

**GRUPPO DEI DIECI**

**IL PROCESSO DI CONSOLIDAMENTO  
NEL SETTORE FINANZIARIO**

**Summary Report**

*traduzione a cura della Banca d'Italia*

**Gennaio 2001**

La presente pubblicazione e la versione in inglese dell'intero Rapporto possono essere ottenute accedendo al sito Web della Banca d'Italia ([www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)); la versione in inglese è disponibile anche sui siti Web della BRI, del FMI e dell'OCSE:

[www.bis.org](http://www.bis.org)  
[www.imf.org](http://www.imf.org)  
[www.oecd.org](http://www.oecd.org)

© *Tutti i diritti riservati. Brevi estratti possono essere riprodotti o tradotti a condizione che ne sia citata la fonte.*

ISBN 92-9131-612-1

## Sommario

1.	Introduzione.....	5
2.	Principali risultati e implicazioni di <i>policy</i> .....	7
	Principali risultati .....	7
	Gli andamenti .....	7
	Cause .....	8
	Rischio finanziario .....	9
	Politica monetaria.....	10
	Efficienza, concorrenza e credito .....	11
	Sistemi di pagamento e di regolamento .....	13
	Implicazioni di <i>policy</i> .....	14
	Rischio finanziario .....	14
	Politica monetaria.....	15
	Concorrenza e credito.....	16
	Sistemi di pagamento e di regolamento .....	16
3.	Sintesi .....	17
	Gli andamenti .....	17
	Modelli di integrazione .....	18
	Modelli di struttura del settore finanziario .....	20
	Cause fondamentali .....	21
	Motivi all'origine del processo di concentrazione .....	21
	Fattori ambientali che favoriscono il processo di consolidamento .....	22
	Fattori ambientali di ostacolo al processo di consolidamento.....	24
	Tendenze future .....	24
	Rischio finanziario.....	25
	Effetti comuni a Stati Uniti, Europa e Giappone.....	25
	Principali asimmetrie negli effetti .....	28
	Implicazioni di <i>policy</i> .....	30
	Politica monetaria.....	33
	Effetti sull'attuazione della politica monetaria .....	33
	Effetti sul meccanismo di trasmissione della politica monetaria .....	34
	Altri possibili effetti .....	36
	Implicazioni di <i>policy</i> .....	37
	Efficienza, concorrenza e credito .....	38
	L'efficienza .....	38
	La concorrenza .....	40
	Il credito .....	43
	Implicazioni di <i>policy</i> .....	44
	Sistemi di pagamento e di regolamento.....	46
	Effetti del consolidamento.....	46
	Implicazioni di <i>policy</i> .....	49
	Membri del <i>Working Party</i> sul processo di consolidamento nel settore finanziario .....	51

## 1. Introduzione

Il processo di consolidamento delle istituzioni finanziarie rappresenta uno dei fenomeni più rilevanti nel panorama finanziario contemporaneo, sia all'interno di ciascun paese industriale sia tra i diversi paesi. Nella consapevolezza di tale circostanza e delle potenziali implicazioni per le politiche pubbliche in molteplici aree, i Ministri delle finanze e i Governatori delle banche centrali del Gruppo dei Dieci, nel settembre 1999, hanno chiesto ai loro Sostituti di effettuare uno studio sul consolidamento del settore finanziario e sui suoi possibili effetti. Questo Rapporto illustra i risultati di tale studio.

A tal fine, è stato costituito un *Working Party* sotto l'egida dei Sostituti dei Ministri delle finanze e dei Governatori delle banche centrali del Gruppo dei Dieci<sup>1</sup>. Sin dall'inizio dei lavori è stato evidenziato che, data la rilevanza della materia, era necessario avvalersi di competenze professionali differenti. Pertanto, il *Working Party* è stato articolato in sei *Task Forces*, ognuna delle quali incaricata di affrontare un'area chiave della concentrazione del settore finanziario e delle relative conseguenze potenziali. Le *Task Forces* hanno analizzato le modalità del processo di consolidamento finanziario osservate negli undici paesi del Gruppo dei Dieci, in Australia e in Spagna (le *study nations*), le cause del consolidamento e i suoi potenziali effetti sui rischi finanziari, sulla politica monetaria, sull'efficienza delle istituzioni finanziarie, sulla concorrenza e i flussi creditizi, sui sistemi di pagamento e di regolamento.

Il *Working Party* ha scelto di utilizzare una definizione ampia di servizi finanziari, ma al tempo stesso ha deciso di mantenere il campo d'indagine entro limiti ragionevoli. La definizione di servizi finanziari adottata comprende l'attività di banca commerciale, l'*investment banking*, l'attività assicurativa e, in alcuni casi, l'attività di gestione del risparmio. Sono state escluse le altre tipologie di attività finanziaria.

Al fine di comprendere e interpretare le conclusioni e le implicazioni del Rapporto, è importante avere presenti alcuni principi generali. In primo luogo, uno degli obiettivi fondamentali dello studio è quello di individuare gli effetti potenziali del processo di concentrazione, non quello di valutare se esso, in combinazione con altri fenomeni, abbia introdotto mutamenti, ad esempio nei rischi finanziari o nel contesto competitivo. Nella pratica, tuttavia, gli effetti "parziali" sono estremamente difficili da isolare. La tendenza alla concentrazione

---

<sup>1</sup> Il *Working Party* è stato presieduto da Roger W. Ferguson, Jr., Vice presidente del Board of Governors del Federal Reserve System. Nel *Working Party* erano presenti rappresentanti dei ministeri delle finanze e delle banche centrali di Australia, Belgio, Canada, Francia, Germania, Italia, Giappone, Paesi Bassi, Spagna, Svezia, Svizzera, Regno Unito e Stati Uniti nonché membri della Banca dei regolamenti internazionali, della Banca centrale europea, della Commissione europea, del Fondo monetario internazionale e dell'Organizzazione per la cooperazione economica e lo sviluppo.

è solo una delle numerose potenti forze, tra loro interconnesse, che sono all'origine del cambiamento nel sistema finanziario. Ciononostante, il *Working Party* ritiene che un'analisi sistematica dei possibili effetti del processo di consolidamento sia di notevole utilità.

In secondo luogo, è noto che, per molte ragioni, i confronti internazionali sono assai difficili; per questo motivo lo studio del *Working Party* segue in molte parti un approccio per paese.<sup>2</sup> Nondimeno, il consolidamento del sistema finanziario e il fenomeno ad esso vicino della globalizzazione finanziaria oltrepassano per molti aspetti i confini nazionali. I confronti internazionali sono dunque essenziali; pertanto, lo studio si propone come secondo obiettivo fondamentale di individuare le modalità, le cause e le implicazioni comuni (ma non necessariamente identiche o della stessa importanza) ai diversi paesi in esame.

Sebbene il *Working Party* non intendesse sviluppare specifiche raccomandazioni di *policy*, un importante obiettivo è stato quello di individuare aree chiave nelle quali, per effetto del consolidamento, emerga l'esigenza di promuovere, o di continuare a sviluppare, in alcuni casi a ritmo accelerato, politiche appropriate. Queste aree chiave vengono discusse sinteticamente in questo capitolo e con maggiore dettaglio in appositi capitoli predisposti dalle singole *Task Forces*.

Come già precisato, lo studio ha adottato una definizione ampia di servizi finanziari. Tuttavia, in concreto, in tutti i paesi in esame la ricerca e le rilevazioni statistiche si sono rivolte in misura preponderante all'industria bancaria. Lo studio tende quindi a concentrarsi sul mondo bancario più di quanto inizialmente previsto. Questa limitazione non dovrebbe produrre eccessive distorsioni dato che nel corso degli anni novanta gran parte delle operazioni di fusione e di acquisizione nel settore finanziario hanno avuto per oggetto imprese bancarie. Nondimeno lo studio sottolinea, in una delle conclusioni, che ulteriori ricerche e rilevazioni statistiche potrebbero essere di ausilio all'analisi dei mercati e delle imprese di servizi finanziari non bancarie. Il resto del capitolo è articolato come segue. Il paragrafo 2 richiama brevemente le principali conclusioni dello studio e le implicazioni di *policy*, senza diffondersi sulle argomentazioni e sulle evidenze empiriche sottese alle conclusioni e alle implicazioni individuate dal *Working Party*. I risultati e le conclusioni di *policy* sono discusse in maniera più ampia nel paragrafo 3, che contiene anche una sintesi dell'analisi sottostante le conclusioni del *Working Party*.

---

<sup>2</sup> In alcuni casi i confronti internazionali sono risultati più facili nel corso del tempo. Per esempio, la creazione dell'euro ha facilitato i confronti tra gli Stati membri.

## **2. Principali risultati e implicazioni di *policy***

Di seguito si riportano, per argomento, i principali risultati del lavoro e le connesse implicazioni operative.

### **Principali risultati**

#### ***Gli andamenti***

(1) Nel corso degli anni novanta le operazioni di fusione e di acquisizione che hanno interessato le imprese finanziarie dei 13 paesi considerati sono state assai numerose. Il fenomeno è divenuto via via più rilevante, con una netta accelerazione negli ultimi tre anni del decennio. Ne è scaturito un numero cospicuo di istituzioni finanziarie di grandi dimensioni e, in taluni casi, di crescente complessità.

(2) La maggior parte delle operazioni di concentrazione ha interessato imprese attive nel medesimo segmento di mercato dell'industria dei servizi finanziari e nel medesimo paese; il secondo tipo di operazioni per ordine di importanza è costituito dalle fusioni effettuate in ambito nazionale e aventi per oggetto imprese operanti in diversi segmenti dei mercati.

(3) Le integrazioni transnazionali hanno mostrato una minore diffusione, soprattutto nel caso di imprese operanti in segmenti differenti dell'industria. Ciononostante, al di fuori degli Stati Uniti si sono registrati casi di rilievo nel comparto assicurativo, nella creazione di *joint ventures* e nella realizzazione di alleanze strategiche.

(4) La maggior parte delle operazioni di concentrazione avvenute nel settore finanziario negli anni novanta hanno interessato imprese bancarie. Le acquisizioni di tali tipi di soggetti rappresentano il 60 per cento del numero delle operazioni complessive e il 70 per cento in termini di valore.

(5) Il numero delle *joint ventures* e delle alleanze strategiche realizzate nel periodo ha mostrato un andamento crescente, soprattutto negli ultimi due anni.

(6) Nel decennio considerato il numero delle banche operative si è ridotto pressoché in tutti i paesi; il grado di concentrazione dell'industria bancaria, misurato con le quote del mercato dei depositi facenti capo alle maggiori banche, ha mostrato una tendenza all'aumento. Tenendo conto di altri comparti dell'attività bancaria, quali le operazioni fuori bilancio, l'incremento del grado di concentrazione sarebbe ancora più elevato.

(7) La struttura dell'industria bancaria continua a evidenziare marcate differenze tra i diversi paesi; al limitato grado di concentrazione negli Stati Uniti e in Germania si contrappone l'alta concentrazione rilevata in circa la metà degli Stati esaminati (Australia, Belgio, Canada, Francia, Paesi Bassi, Svezia).

(8) Negli anni novanta non vi è un andamento comune tra paesi nella variazione del numero delle imprese di assicurazione o nel grado di concentrazione del mercato assicurativo. Nelle modalità seguite nel processo di consolidamento si è anzi rilevata a livello nazionale una differenziazione tra imprese operanti nel ramo vita e nel ramo danni.

(9) In numerosi comparti dell'industria dei servizi finanziari (come ad esempio l'attività di *underwriting*) alcune istituzioni detengono una posizione dominante. Non è chiaro, tuttavia, se tale modello abbia subito modifiche nel corso del periodo considerato.

(10) Il mercato dei prodotti derivati *over-the-counter* (OTC) ha fatto registrare una crescita assai elevata negli anni novanta; il controvalore nozionale dei contratti trattati è quadruplicato tra il 1992 e il 1999. Alla fine del decennio il grado di concentrazione del comparto, calcolato su scala mondiale, è modesto.

### ***Cause***

(1) Gli obiettivi primari all'origine del processo di consolidamento dell'industria finanziaria sono, secondo gli operatori intervistati, la riduzione dei costi e l'incremento dei ricavi.

(2) I principali fattori che hanno sospinto il processo di consolidamento sono costituiti dai miglioramenti nella tecnologia dell'informazione, dal processo di deregolamentazione finanziaria, dalla globalizzazione dei mercati finanziari e dei beni e dalla maggiore attenzione rivolta dagli azionisti ai risultati economici delle aziende. Con riferimento al processo di globalizzazione, l'avvio dell'euro ha impresso un'accelerazione al processo di integrazione dei mercati finanziari in Europa e stimola l'operatività transfrontaliera, anche attraverso il processo di consolidamento.

(3) Fattori rilevanti che hanno invece frenato il fenomeno sono da rinvenire nei differenti regimi regolamentari vigenti in ciascun paese, nonché nelle differenze tra i modelli culturali e di governo societario nazionali.

(4) È probabile che il fenomeno prosegua anche se appare arduo prevederne la direzione. Alcuni degli scenari possibili, reciprocamente compatibili, comprendono (a) la prosecuzione delle tendenze alla creazione di fornitori di servizi finanziari universali su scala mondiale; (b) la formazione di operatori connotati da un maggiore grado di specializzazione funzionale nell'ambito di particolari segmenti di mercato dell'industria finanziaria; (c) la prosecuzione del processo di consolidamento accompagnato da una più radicale forma di specializzazione, che veda una graduale "scomposizione" del processo di offerta attraverso l'affidamento di alcune attività (ad esempio, servizi Internet) a soggetti esterni non necessariamente appartenenti al settore finanziario.

## ***Rischio finanziario***

(1) Gli effetti potenziali del processo di concentrazione dell'industria finanziaria sull'esposizione al rischio delle singole istituzioni sono di varia natura; l'esito finale non è generalizzabile, ma va valutato caso per caso. L'aspetto per il quale il consolidamento sembra maggiormente in grado di ridurre il rischio aziendale è quello della potenziale diversificazione (soprattutto geografica) delle attività. Anche in questo caso tuttavia la riduzione del rischio non è un fatto certo, dal momento che il concreto realizzo di guadagni potenziali dipende sempre dall'effettiva composizione del portafoglio. In seguito al consolidamento alcune istituzioni possono modificare tale composizione in favore di attività più rischiose, possono accrescere altri rischi, quali il rischio operativo e quello derivante dalla complessità della struttura manageriale. In termini più generali, non vi è garanzia di riduzioni di costi e di guadagni di efficienza.

(2) Il rischio finanziario di natura sistemica può essere trasmesso all'economia reale con maggiore probabilità attraverso le attività all'ingrosso delle istituzioni finanziarie e dei mercati, inclusi i sistemi di pagamento e di regolamento.

(3) L'impatto finale del consolidamento sul rischio sistemico è incerto, anche perché tali sono anche le conseguenze delle operazioni sulla rischiosità dei singoli intermediari. Comunque, è possibile che nel caso in cui una banca di grandi dimensioni e a struttura complessa versi in una situazione finanziaria grave, il consolidamento possa accrescere la probabilità che la liquidazione ovvero la riorganizzazione dell'intermediario risulti difficile e conseguibile in maniera disordinata. Dal momento che intermediari di tale genere sono quelli le cui difficoltà possono tradursi in rischi di ampia portata, il processo di concentrazione può aver aumentato la probabilità che situazioni di dissesto aziendale producano ripercussioni sul sistema.

(4) Un altro elemento critico per la valutazione dei potenziali effetti del consolidamento sul rischio sistemico è rappresentato dalle interdipendenze tra organizzazioni finanziarie grandi e complesse. Un elevato grado di interdipendenza implica un potenziale rischio sistemico.

(5) L'evidenza empirica suggerisce che le interdipendenze tra le organizzazioni bancarie grandi e complesse sono aumentate nell'ultimo decennio negli Stati Uniti e in Giappone e, più recentemente, anche in Europa. Questi incrementi sono correlati positivamente con indicatori del processo di concentrazione, sebbene un nesso causale tra i due fenomeni non sia stato stabilito. Tra le aree di accresciuta interdipendenza maggiormente associate con il consolidamento figurano i prestiti interbancari, le attività di mercato, quali i derivati OTC, i sistemi di pagamento e di regolamento.

(6) In parte a causa del processo di consolidamento non solo le banche, ma anche gli enti finanziari non bancari sono diventati fonte potenziale di rischio sistemico.

(7) Il consolidamento sembra anche aumentare la possibilità che una banca estera (ovvero una istituzione finanziaria non bancaria) di medie dimensioni appartenente a un grande paese possa essere fonte potenziale di instabilità nei riguardi di un paese ospitante relativamente piccolo. È anche aumentata, a parità di altre condizioni, la possibilità che una banca importante per un paese piccolo perda l'impronta nazionale della struttura proprietaria.

(8) Il consolidamento, in particolare l'accresciuta complessità organizzativa degli intermediari che esso comporta, sembra aver avuto un effetto ambiguo sulla capacità del mercato di vagliare l'assunzione di rischio da parte di istituzioni finanziarie grandi e complesse. Da un lato, una maggiore apertura al mercato ha probabilmente aumentato la trasparenza e incoraggiato la disciplina di mercato. Dall'altro, una maggiore complessità ha reso più difficile la valutazione delle condizioni finanziarie di un intermediario; l'aumento delle dimensioni aziendali può accentuare i problemi di *moral hazard*.

(9) Il consolidamento può incoraggiare l'ulteriore sviluppo dei mercati dei capitali, soprattutto in Giappone, con potenziali benefici per la stabilità finanziaria complessiva.

### ***Politica monetaria***

(1) Il processo di concentrazione può avere effetti sull'attuazione della politica monetaria se ha un impatto sul mercato interbancario o su quello utilizzato dalla banca centrale per modificare l'offerta di base monetaria. Il consolidamento potrebbe ridurre il grado di concorrenza su questi mercati, aumentando il costo della liquidità per alcune imprese e ostacolando i processi di arbitraggio fra i tassi d'interesse prevalenti su diversi mercati. Esso può inoltre influenzare il funzionamento dei mercati se le grandi imprese nate dalle fusioni si comportano in maniera diversa da quelle più piccole preesistenti.

(2) Quasi tutte le banche centrali dei paesi oggetto di questo studio ritengono che il processo di consolidamento abbia avuto sinora un impatto trascurabile su questi mercati, e che esso non dovrebbe essere fonte di preoccupazione per l'immediato futuro, anche se in alcuni casi esso potrà richiedere modesti cambiamenti delle procedure operative.

(3) Il processo di consolidamento dell'industria finanziaria può inoltre alterare i canali di trasmissione della politica monetaria. Il "canale monetario" riguarda la trasmissione delle variazioni dei tassi d'interesse ai mercati finanziari attraverso l'arbitraggio lungo la curva per scadenza e tra prodotti finanziari. Il "canale del credito" opera sia attraverso l'offerta di prestiti bancari a operatori economici privi di accesso diretto ai mercati finanziari sia mediante gli effetti della politica monetaria sul valore delle attività finanziarie utilizzate a garanzia dei prestiti, e quindi sulla disponibilità di credito per i prenditori che devono ricorrere a garanzie per poterlo ottenere.

(4) Secondo le banche centrali e sulla base di un numero limitato di studi empirici, il processo di consolidamento sembrerebbe non aver avuto effetti di rilievo su questi canali.

(5) Le banche centrali non hanno individuato effetti significativi del processo di consolidamento sulla volatilità o sulla liquidità dei mercati finanziari; inoltre, esse ritengono che il consolidamento non abbia reso più complessa l'interpretazione di indicatori quali gli aggregati monetari.

Il processo di consolidamento ha incoraggiato lo sviluppo di imprese finanziarie di grande dimensione e complessità, ed è probabile che questa tendenza sia destinata a proseguire. Qualora queste imprese dovessero trovarsi in situazioni di difficoltà finanziaria, le banche centrali dovrebbero considerare con attenzione l'offerta di liquidità di emergenza; dovrebbero valutare inoltre per quanto tempo modificare l'orientamento della politica monetaria per tenere conto dei potenziali riflessi macroeconomici di tali difficoltà.

### ***Efficienza, concorrenza e credito***

(1) L'evidenza empirica suggerisce che in generale solo banche piccole possono realizzare incrementi di efficienza attraverso un ampliamento della loro dimensione. Tuttavia in futuro cambiamenti nelle tecnologie e nella struttura del mercato potrebbero modificare il ruolo delle economie di scala e di scopo. Per le operazioni di concentrazione realizzate nell'ultimo decennio si è registrato un miglioramento dell'efficienza soprattutto dal lato dei ricavi. Fusioni e acquisizioni sembrano essere accompagnate da un trasferimento di ricchezza dagli azionisti della banca acquirente a quelli della banca acquisita.

(2) Ricerche relative agli operatori in titoli, basate su dati statunitensi, mostrano che le economie di scala esistono soltanto per operatori di piccole dimensioni. In generale le economie di scopo non appaiono rilevanti per il settore della negoziazione titoli.

(3) Così come rilevato per l'attività bancaria al dettaglio, società di assicurazione di ridotte dimensioni potrebbero beneficiare di potenziali economie di scala dal lato dei costi. Tuttavia la scarsità di lavori analitici sull'argomento e i rapidi cambiamenti previsti per il futuro rendono difficile definire i potenziali guadagni in termini di efficienza derivanti da un processo di consolidamento nel settore delle assicurazioni.

(4) Le differenze riscontrate fra i risultati di ricerche empiriche e le opinioni degli operatori del settore riguardo al potenziale guadagno di efficienza derivante dalle concentrazioni potrebbero essere dovute ai seguenti motivi: (a) gli operatori potrebbero non confrontare le riduzioni di costo o i miglioramenti di redditività con un appropriato gruppo di controllo, che consenta di separare gli effetti delle concentrazioni dagli andamenti del settore; (b) gli operatori potrebbero far riferimento a riduzioni di costo valutate in termini assoluti piuttosto che su misure di efficienza; (c) i lavori analitici danno risultati in termini di dati medi; questo non esclude che alcune operazioni di concentrazione possano comportare

guadagni di efficienza; (d) le operazioni avvenute in passato potrebbero essere state soggette a vincoli normativi suscettibili di essere allentati in futuro.

(5) Gli effetti delle concentrazioni sulla concorrenza dipendono dalle condizioni della domanda e dell'offerta nei mercati rilevanti; particolare importanza riveste l'esistenza di barriere all'entrata.

(6) Per i prodotti bancari al dettaglio, evidenze empiriche ottenute dal lato sia della domanda sia dell'offerta suggeriscono che per un numero di prodotti chiave i mercati sono segmentati geograficamente. In generale, una maggiore concentrazione nei mercati bancari può comportare condizioni meno favorevoli ai consumatori, in particolare nei mercati dei prestiti alle piccole imprese, dei depositi al dettaglio e dei servizi di pagamento. Tuttavia per gli anni novanta i risultati circa le conseguenze negative delle concentrazioni sembrano meno forti rispetto al decennio precedente.

(7) I mercati dei prodotti bancari all'ingrosso, dei servizi di *investment banking*, i mercati monetari e delle valute, dei prodotti derivati e della gestione del risparmio hanno di norma una dimensione nazionale o internazionale. Ciononostante, l'evidenza empirica suggerisce che le banche di investimento potrebbero esercitare un certo potere di mercato.

(8) Per la maggior parte delle attività assicurative i mercati sembrano avere un ambito nazionale (di singolo Stato per gli Stati Uniti). Negli ultimi anni il mercato delle assicurazioni è divenuto più competitivo sebbene il livello della concorrenza sembri variare sensibilmente tra prodotti e tra paesi.

(9) Le barriere all'entrata sono diminuite con la deregolamentazione e la globalizzazione dei mercati.

(10) La continua evoluzione della finanza *on line* potrebbe estendere notevolmente o persino eliminare gli attuali confini geografici dei mercati finanziari e ridurre le barriere all'entrata, alterando perciò gli effetti potenziali delle concentrazioni. Tuttavia i benefici che possono derivare dalla finanza *on line* non devono essere sopravvalutati. Per esempio, essa potrebbe anche ridurre la concorrenza, in quanto l'offerta di prodotti predisposti "su misura" potrebbe accrescere il costo che i clienti sopportano per trasferirsi da un intermediario all'altro.

(11) Studi circa l'effetto delle concentrazioni bancarie sui prestiti alle piccole imprese sono disponibili solo per due paesi (Italia e Stati Uniti). Questi studi indicano che le banche, dopo la fusione o l'acquisizione, riducono la percentuale di portafoglio investita in prestiti alle imprese di minore dimensione. Ciò che rileva, tuttavia, è l'effetto del processo di consolidamento sul credito complessivo alle piccole imprese e se questo è associato a una migliore valutazione del rischio. Gli studi condotti su dati statunitensi mostrano che le banche non interessate da operazioni di consolidamento e le banche di nuova creazione tendono a compensare la riduzione dell'offerta di credito alle piccole imprese da parte delle

banche oggetto di concentrazioni. Per l'Italia si ottengono risultati simili e si rileva una lieve diminuzione del credito erogato ai debitori di peggiore qualità.

(12) Nuove tecnologie, come quelle applicate ai modelli di valutazione del credito, potrebbero aver favorito l'erogazione del credito alle piccole imprese, compensando in parte la tendenza delle grandi banche a concedere prestiti a clienti di maggiore dimensione. Tuttavia i benefici finora sembrano abbastanza limitati. Inoltre, la tecnologia non ridurrà necessariamente il costo del trattamento delle informazioni cui di norma si ricorre nei rapporti di prestito; anzi, potrebbe aumentarne il costo relativo, a svantaggio dei prenditori che, ad esempio, non ottengano un *rating* sufficientemente alto.

### ***Sistemi di pagamento e di regolamento***

(1) Il consolidamento ha portato a una maggiore concentrazione dei flussi di pagamento e di regolamento in un numero ridotto di controparti all'interno del settore finanziario. Le transazioni interbancarie potrebbero divenire, in misura crescente, trasferimenti interni a singole istituzioni.

(2) In relazione alle rilevanti economie di scala nell'utilizzo delle tecnologie per i pagamenti elettronici, le istituzioni di elevate dimensioni risultanti da processi di consolidamento sono ancor più in grado di investire in nuove, spesso costose, tecnologie e di ridurre i costi unitari, sfruttando le economie di scala.

(3) L'emergere di imprese con caratteristiche globali, che partecipano a molteplici sistemi di pagamento, spinge i gestori a migliorare i propri sistemi anche mediante forme di consolidamento.

(4) Una riduzione del numero di istituzioni che forniscono servizi di pagamento e di regolamento al di sotto di un certo livello potrebbe determinare un aumento dei prezzi e una diminuzione degli incentivi all'innovazione. Tuttavia, dal punto di vista degli utenti, gli effetti del consolidamento tra sistemi sulla concorrenza possono essere positivi, negativi o nulli. Essi dipendono in ampia misura dalla combinazione di fattori quali la struttura di *governance* del sistema risultante dal consolidamento, i criteri d'accesso, la domanda dei servizi "a valle" e le economie di scala.

(5) Il consolidamento tra sistemi di pagamento e di regolamento determina mutamenti complessi dei rischi. Da un lato, esso può contribuire a migliorare l'efficacia del controllo del rischio di credito e di liquidità da parte delle singole istituzioni. Dall'altro, può portare a un significativo spostamento del rischio dai sistemi di regolamento alle banche e ai fornitori esterni di servizi. Inoltre potrebbe accrescersi la quota dei pagamenti di importo elevato effettuati tra clienti di una stessa istituzione (pagamenti *on us*). Ciò può sollevare problemi in merito alla certezza del regolamento finale e alle implicazioni sistemiche della concentrazione di pagamenti presso un numero ristretto di banche. Per esempio, se un gestore di pagamenti di grande dimensione dovesse fallire o non essere in grado di eseguire gli ordini di pagamento, potrebbero emergere rischi sistemici. Tali sviluppi accrescono la convergenza tra le valutazioni circa i profili di rischio

formulate dalle autorità di sorveglianza sui sistemi di pagamento e di regolamento e quelle effettuate dalle autorità responsabili della sicurezza e della solidità del sistema bancario.

(6) L'emergere di istituzioni multinazionali e di fornitori di servizi specializzati coinvolti in una pluralità di sistemi di pagamento e di regolamento di paesi diversi, come pure la crescente interdipendenza in termini di liquidità tra sistemi differenti contribuiscono ad accentuare ulteriormente il ruolo potenziale dei sistemi di pagamento e di regolamento nella trasmissione del contagio.

(7) Per quanto attiene alle infrastrutture dei sistemi interbancari, le banche centrali negli scorsi decenni hanno compiuto sforzi rilevanti per ridurre e contenere i rischi sistemici attraverso la gestione e la promozione di sistemi di regolamento lordo in tempo reale e sollecitando l'introduzione di efficaci misure di controllo del rischio nei sistemi di regolamento netto. Rendendo più solido il controllo dei rischi nei sistemi interbancari, tali sforzi dovrebbero anche contribuire a contenere e attenuare gli effetti del contagio trasmesso attraverso il sistema dei pagamenti.

### **Implicazioni di *policy***

Il *Working Party* ha identificato una serie di aree che potrebbero trarre beneficio da ulteriori interventi di *policy*: esse riguardano il rischio finanziario, la politica monetaria, la concorrenza e i flussi creditizi, i sistemi di pagamento e di regolamento.

### ***Rischio finanziario***

Le politiche seguite e le procedure esistenti sembrano essere adeguate a contenere il rischio di insolvenza di singoli intermediari e quello sistemico, sia nell'immediato sia in una prospettiva di medio termine. Comunque, lo studio condotto guarda con favore a ulteriori sviluppi delle linee di intervento su una serie di punti.

(1) La prevenzione e la gestione delle crisi potrebbero essere migliorate da una accresciuta cooperazione e da un maggiore scambio di informazioni tra banche centrali, ministri finanziari, autorità di supervisione, a livello nazionale e internazionale.

(2) Componenti importanti del rafforzamento dei sistemi di prevenzione e di gestione delle crisi sono costituite da politiche e procedure operative efficienti ed efficaci nell'individuare e risolvere tempestivamente potenziali situazioni di crisi. In questo contesto un elemento centrale, con particolare riferimento al contributo del consolidamento alla creazione di organizzazioni finanziarie molto grandi e complesse, è rappresentato dall'individuazione di linee di comportamento che riducano al minimo i fenomeni di *moral hazard*.

(3) La gestione delle crisi e l'azione di contrasto del *moral hazard* riguardante istituzioni finanziarie grandi e complesse potrebbero essere facilitate dalla predisposizione di piani di intervento per la risoluzione ordinata della crisi di banche grandi e complesse.

(4) Le probabilità di instabilità a livello sia di singoli intermediari sia di sistema potrebbero essere ridotte attraverso criteri di vigilanza sugli intermediari basati ancor più sulla valutazione dei rischi. Una componente cruciale dovrebbe essere costituita da regole sull'adeguatezza patrimoniale che tengano in maggior considerazione l'effettivo grado di rischio economico della clientela.

(5) I sistemi di prevenzione e di gestione delle crisi potrebbero essere rafforzati da una più chiara comprensione del trattamento da riservare agli enti finanziari non bancari, incluse le società non bancarie che siano parte di un conglomerato finanziario che comprende una banca.

(6) Una disciplina di mercato più rigorosa potrebbe ridurre la probabilità di crisi delle singole istituzioni e dell'intero sistema. Vari interventi diretti a migliorare la disciplina di mercato possono apportare benefici significativi: per esempio, una maggiore trasparenza, più efficaci sistemi di gestione dei rischi, più forti incentivi per il controllo dei rischi da parte della proprietà e del management, migliori regole contabili.

(7) La valutazione della probabilità di una crisi sistemica e la comprensione dei suoi effetti potenziali potrebbero essere rafforzate dalla raccolta e dall'analisi di dati specificamente connessi con tale eventualità. È possibile ricavare valide indicazioni sui rischi derivanti dalle interdipendenze tra intermediari ed elementi utili per rafforzare i sistemi di individuazione precoce delle crisi da tutta una serie di informazioni: dai dati sulle singole istituzioni a quelli sull'andamento dei mercati finanziari, alle variabili macroeconomiche nazionali e internazionali.

### ***Politica monetaria***

Sebbene il processo di concentrazione del settore finanziario sembri non aver posto ostacoli all'attuazione della politica monetaria, né averne alterato in misura significativa il meccanismo di trasmissione, si possono individuare tre aree d'interesse per le Autorità monetarie:

(1) Nella conduzione della politica monetaria le banche centrali possono essere ragionevolmente certe che una costante verifica dei dati permette di tenere nel dovuto conto la gran parte dei mutamenti nella relazione esistente tra i loro obiettivi per i tassi di interesse e l'andamento delle variabili reali e finanziarie, anche nel caso in cui i motivi sottostanti a tali mutamenti non siano immediatamente palesi. Tuttavia, l'identificazione di questi motivi può aiutare a capire se i cambiamenti siano transitori o permanenti.

(2) Le banche centrali dovrebbero prestare attenzione agli effetti, in termini di riduzione della concorrenza, che le operazioni di concentrazione possono provocare sui mercati rilevanti per la conduzione della politica monetaria.

(3) Allo stesso modo, le banche centrali dovrebbero tenere presente che il processo di concentrazione nel settore finanziario può, nel tempo, modificare il funzionamento dei canali di trasmissione della politica monetaria che operano attraverso l'offerta di credito bancario e i bilanci delle imprese.

### ***Concorrenza e credito***

(1) Le Autorità dovrebbero esaminare a fondo le affermazioni circa gli elevati guadagni di efficienza formulate dagli intermediari che propongono operazioni di concentrazione di grande portata, soprattutto in quei casi dove l'aggregazione potrebbe sollevare importanti problemi in merito al potere di mercato.

(2) L'impatto delle concentrazioni sulla concorrenza può essere valutato soltanto utilizzando definizioni dei mercati rilevanti, in termini sia di prodotti sia di area geografiche, corroborate da analisi empiriche. Queste analisi dovrebbero essere regolarmente aggiornate.

(3) L'impatto dei cambiamenti tecnologici sulla concorrenza potrebbe essere maggiore per le famiglie rispetto alle piccole imprese: alle prime infatti si applicano più facilmente tecniche standardizzate quali i modelli di *credit scoring*.

(4) Al fine di accrescere la concorrenza in un ambiente nel quale si riduce significativamente il numero dei fornitori di servizi finanziari, dovrebbe essere considerata la possibilità di diminuire gli ostacoli alla mobilità dei clienti tra gli stessi fornitori.

(5) Nella misura in cui le concentrazioni possano ridurre il credito alle piccole imprese, le difficoltà di queste ultime potrebbero essere attenuate sviluppando canali di finanziamento alternativi a quelli bancari tradizionali.

(6) La concorrenza tra operatori appartenenti a settori diversi può arrecare vantaggi ai consumatori, favorendo la competizione sia tra i prodotti esistenti sia nello sviluppo di nuovi.

(7) L'applicazione di un'efficace politica di tutela della concorrenza richiede dati sulle quote di mercato, sui prezzi e sulle quantità per i principali prodotti e servizi finanziari. Le istituzioni finanziarie già forniscono parte dei dati rilevanti. Tuttavia, specialmente a livello di singolo intermediario, sarebbe utile arricchire l'insieme delle informazioni disponibili.

### ***Sistemi di pagamento e di regolamento***

(1) In relazione al processo di consolidamento, la sorveglianza sui sistemi di pagamento interbancari svolta dalle banche centrali sta divenendo più strettamente connessa con la tradizionale vigilanza sulla stabilità e sicurezza delle singole istituzioni bancarie. Può manifestarsi l'esigenza di intensificare le forme di cooperazione e la comunicazione tra le autorità di vigilanza bancaria e quelle di sorveglianza sui sistemi di pagamento a livello sia nazionale sia internazionale.

(2) Attualmente, non sembra che il consolidamento abbia influenzato negativamente la concorrenza nell'offerta di servizi di pagamento e di regolamento dei titoli. È tuttavia opportuno che le Autorità continuino a controllare il grado di concorrenza nel sistema dei pagamenti, in quanto gli effetti di breve periodo del consolidamento potrebbero non essere indicativi di quelli di lungo periodo.

(3) In casi specifici, le Autorità potrebbero considerare l'opportunità di eliminare gli ostacoli potenziali al consolidamento qualora ciò consentisse al mercato di sviluppare iniziative idonee a contenere i rischi e ad accrescere l'efficienza dei sistemi di regolamento dei pagamenti e delle transazioni in titoli.

(4) Per quanto concerne la gestione del rischio, le banche centrali e le autorità di vigilanza bancaria dovrebbero verificare con attenzione l'impatto delle concentrazioni sull'attività di gestione dei pagamenti e di trasferimento dei titoli e, se necessario, definire standard di sicurezza. In particolare, le banche centrali, in collaborazione con le autorità di vigilanza bancaria, potrebbero prendere in considerazione approcci diversi – anche basati sull'indicazione di standard – volti a limitare i rischi potenziali di liquidità, di credito e operativi derivanti dalla concentrazione dei flussi di pagamento presso un numero limitato di intermediari molto grandi. I *Core Principles for Systemically Important Payment Systems* offrono oggi alle Autorità competenti un insieme di standard cruciali per la valutazione dei sistemi di pagamento di maggiore dimensione.

### **3. Sintesi**

#### **Gli andamenti**

I processi di integrazione tra imprese possono realizzarsi in diversi modi. I più frequenti sono costituiti dalle operazioni di fusione e di acquisizione (M&A), attraverso le quali imprese indipendenti vengono assoggettate a una direzione unica, dalla costituzione di *joint ventures* e dalla realizzazione di alleanze strategiche, che ampliano le possibilità di cooperazione preservando l'indipendenza giuridica dei soggetti interessati. Il rapporto esamina gli andamenti comuni nelle operazioni di fusione e acquisizione, costituzione di *joint ventures* e di alleanze strategiche che sono state realizzate negli anni novanta nei 13 paesi oggetto di indagine. L'analisi illustra poi la struttura dell'industria bancaria, assicurativa e dei servizi finanziari onde descrivere alcuni effetti del processo di consolidamento.

## ***Modelli di integrazione***

Fusioni e acquisizioni sono considerate separatamente dalla costituzione di *joint ventures* e dalle alleanze di tipo strategico. In alcuni casi le tendenze osservate sono simili in tutti i paesi oggetto di indagine. In altri si rilevano differenze considerevoli nell'esperienza delle singole nazioni.<sup>3</sup>

### *Caratteristiche comuni delle operazioni di fusione e acquisizione*

(1) Nel corso degli anni novanta le operazioni di fusione e acquisizione che hanno interessato le imprese finanziarie dei 13 paesi analizzati sono state assai numerose. Il fenomeno ha assunto rilievo crescente nel tempo, con una netta accelerazione negli ultimi tre anni del decennio. Nel periodo considerato il numero di operazioni annue effettuate nei 13 paesi è triplicato e il valore complessivo delle stesse è quasi decuplicato. Si è così formato un numero cospicuo di istituzioni finanziarie di grandi dimensioni e, in taluni casi, di crescente complessità.

(2) Il valore medio delle operazioni di fusione e acquisizione ha evidenziato un aumento di rilievo soprattutto negli ultimi anni del decennio trascorso. La crescita ha riguardato tutti i paesi oggetto di analisi.

(3) La maggior parte delle operazioni di integrazione realizzate nel settore finanziario negli anni novanta ha riguardato imprese bancarie. Le acquisizioni di tali intermediari rappresentano il 60 per cento di tutte le operazioni di fusione e il 70 per cento del loro valore.

(4) La maggior parte delle operazioni di integrazione ha interessato imprese attive nel medesimo segmento di mercato dell'industria dei servizi finanziari e nel medesimo paese; il secondo tipo di operazioni per grado di diffusione è costituito dalle fusioni aventi per oggetto imprese operanti in diversi segmenti di mercato ma all'interno dello stesso paese.

(5) Le integrazioni transnazionali sono risultate meno frequenti, soprattutto nel caso di imprese operanti in differenti segmenti di mercato.

(6) La maggior parte delle operazioni di fusione realizzate in ambito nazionale ha interessato imprese bancarie, mentre le operazioni effettuate tra soggetti ubicati in paesi diversi hanno riguardato in misura pressoché uguale banche e imprese assicurative.

---

<sup>3</sup> Le operazioni di fusione e acquisizione sono state esaminate separatamente utilizzando quale criterio classificatorio sia l'impresa bersaglio, sia l'impresa acquirente. I risultati cui si perviene sono del tutto analoghi indipendentemente dal criterio seguito e i risultati qui sintetizzati riguardano, se non precisato altrimenti, analisi condotte utilizzando le classificazioni basate sull'impresa "bersaglio". Inoltre l'attribuzione delle operazioni ai singoli paesi o mercati può essere talvolta problematica, nonostante l'accuratezza dei dati; in molti casi, infine, il valore delle operazioni non è noto.

(7) La frequenza e il valore delle operazioni di fusione realizzate, indipendentemente dalla loro natura (nazionali o transnazionali, all'interno di un medesimo settore o intersettoriali) sono aumentati nel corso degli anni novanta.

(8) Nel complesso le imprese finanziarie dei 13 paesi esaminati sono state acquirenti nette. In altri termini, le imprese aventi sede in tali paesi hanno acquistato altri soggetti ubicati nel resto del mondo più frequentemente di quanto aziende aventi sede al di fuori dell'area oggetto di analisi abbiano rilevato imprese ivi ubicate.

*Modelli di fusioni e acquisizioni in specifiche regioni e paesi*

(9) Sulla base di più indicatori, negli Stati Uniti sono state effettuate circa il 55 per cento delle operazioni di fusione e acquisizione realizzate nel periodo considerato, anche in ragione del numero storicamente elevato di imprese finanziarie di piccole dimensioni operanti in quel paese. Tuttavia è anche vero che molte banche statunitensi di rilevanti dimensioni hanno ampliato la propria presenza geografica acquisendo altre grandi banche, soprattutto nell'ultima parte del decennio.

(10) L'incidenza percentuale delle operazioni di fusione e acquisizione sul PIL varia nei 13 paesi; essa oscilla tra i valori relativamente elevati di Belgio, Svizzera, Regno Unito e Stati Uniti e quelli più contenuti di Canada, Germania e Giappone.

(11) Sotto il profilo temporale il numero e la dimensione delle operazioni hanno mostrato una certa eterogeneità tra i paesi. Il numero di operazioni ha evidenziato una crescita modesta in Francia, Paesi Bassi e Svizzera, mentre un incremento molto rapido è stato registrato in Giappone alla fine del periodo. Quanto al valore medio delle transazioni, Belgio e Svizzera hanno segnato una marcata crescita alla fine del periodo.

(12) In Giappone e negli Stati Uniti le imprese finanziarie si sono concentrate prevalentemente mediante operazioni nazionali, mentre altri paesi, soprattutto il Belgio, sono stati interessati in ampia misura da operazioni transnazionali. In gran parte a causa di vincoli normativi, Giappone e Stati Uniti sono stati interessati meno frequentemente di altre nazioni da operazioni di integrazione intersettoriale.

(13) Negli Stati Uniti le operazioni di fusione hanno riguardato prevalentemente il settore bancario, mentre in Australia, Canada, Paesi Bassi e Regno Unito si è registrata una più elevata proporzione di operazioni nei comparti assicurativo, dei servizi finanziari e in altri segmenti dell'industria.

(14) In Europa circa i due terzi delle fusioni e delle acquisizioni realizzate, in termini di valore delle imprese europee oggetto di acquisizione, hanno avuto luogo durante gli ultimi tre anni del decennio.

(15) In Europa sono avvenute alcune operazioni transnazionali relative a imprese di assicurazione di dimensione rilevante. Molte acquisizioni nazionali di

compagnie assicurative europee sono state realizzate da imprese appartenenti ad altri segmenti dell'industria finanziaria.

#### *Costituzione di joint ventures e di alleanze strategiche*

(16) Il numero di *joint ventures* e di alleanze strategiche ha manifestato un incremento nel corso del decennio, soprattutto negli ultimi due anni.

(17) Le operazioni effettuate dalle imprese statunitensi rappresentano quasi la metà di quelle complessive e sono state realizzate per la stragrande maggioranza in ambito nazionale.

(18) Nei 12 paesi rimanenti, in evidente contrasto con quanto rilevato per le operazioni di fusione e acquisizione, le *joint ventures* e le alleanze strategiche sono state caratterizzate da una marcata connotazione transnazionale.

#### *Modelli di struttura del settore finanziario*

Confronti internazionali della struttura del settore finanziario sono resi molto difficili dall'eterogeneità nelle definizioni e nei criteri di rilevazione. Ciononostante è possibile distinguere a grandi linee elementi comuni e diversità tra i paesi esaminati.

(1) Il peso dell'industria bancaria e assicurativa, in termini di incidenza del totale delle attività sul PIL, si è accresciuto durante gli anni novanta in tutti i paesi e soprattutto in Europa.

(2) Nel decennio considerato il numero di banche si è ridotto pressoché in tutti i paesi e il grado di concentrazione dell'industria bancaria, misurato sulle quote di mercato dei depositi delle banche maggiori, ha mostrato una tendenza all'aumento. Tenendo conto di altri comparti dell'attività bancaria, quali le attività fuori bilancio, l'incremento del grado di concentrazione sarebbe ancora più elevato.

(3) La struttura dell'industria bancaria continua a mostrare marcate differenze tra i diversi paesi; al contenuto grado di concentrazione negli Stati Uniti e in Germania si contrappone l'elevata concentrazione in circa la metà dei paesi esaminati (Australia, Belgio, Canada, Francia, Paesi Bassi, Svezia).

(4) L'aumento del grado di concentrazione dell'industria bancaria durante il decennio è stato relativamente elevato in Belgio, Canada, Italia e Stati Uniti e relativamente contenuto in Giappone e nel Regno Unito.

(5) Nel periodo in esame non è stato identificato un andamento univoco tra paesi nella variazione del numero delle imprese di assicurazione o nella concentrazione del mercato assicurativo. Nelle modalità seguite nel processo di concentrazione si è anzi rilevata a livello nazionale una differenziazione tra imprese operanti nel ramo vita e nel ramo danni.

(6) In numerosi comparti dell'industria dei servizi finanziari (ad esempio nell'attività di *underwriting*) un numero ristretto di operatori detiene una posizione dominante. Non è chiaro, tuttavia, se tale situazione abbia subito modifiche nel corso del periodo considerato.

(7) Negli anni novanta il mercato dei prodotti derivati *over-the-counter* (OTC) ha fatto registrare una crescita assai elevata; il controvalore nozionale dei contratti è quadruplicato tra il 1992 e il 1999. Alla fine del decennio il grado di concentrazione del comparto, calcolato su scala mondiale, risulta modesto.

### **Cause fondamentali**

Le motivazioni all'origine del processo di consolidamento sono state analizzate avvalendosi dell'ampio numero di ricerche esistenti in materia e dei risultati di interviste condotte dai componenti della *Task Force* presso 45 esponenti dell'industria ed esperti dei paesi considerati dall'indagine. Agli intervistati è stato chiesto di fornire risposte a un questionario.<sup>4</sup>

L'analisi distingue tra i motivi all'origine del processo di consolidamento e i fattori ambientali idonei a esercitare un'influenza sulla forma e sulla velocità del consolidamento. In pratica, cause e fattori ambientali sono intimamente connessi, ma l'analisi risulta facilitata dall'esame separato di ciascuna componente. I fattori ambientali sono suddivisi in due categorie: quelli che stimolano e quelli che ostacolano il processo di consolidamento finanziario.

### ***Motivi all'origine del processo di concentrazione***

Le cause e i fattori ambientali non sono costanti nel tempo, tra paesi, tra segmenti dell'industria e persino tra linee operative nell'ambito di un dato segmento. Nel corso delle interviste i vari aspetti menzionati sono stati esaminati. Le differenze emerse dalle risposte fornite sono risultate rilevanti; ciononostante è possibile individuare alcune tematiche comuni.

### ***Risparmi di costo***

(1) Fusioni e acquisizioni possono comportare riduzioni nella struttura dei costi per molte ragioni. La letteratura esistente in materia, che si incentra sui risparmi di costi derivanti da economie di scala, economie di scopo o da una più efficiente allocazione delle risorse, non fornisce un robusto riscontro alla tesi secondo la quale i risparmi nella struttura dei costi costituiscono un risultato di rilievo nelle operazioni di fusione e acquisizione.

---

<sup>4</sup> Una sintesi delle risposte relative a ciascun paese è riportata nell'appendice del Capitolo II.

(2) Una ampia maggioranza di intervistati ha sottolineato l'importanza delle economie di scala come determinanti delle operazioni di concentrazione tra imprese appartenenti al medesimo paese e al medesimo segmento di attività. Le economie di scopo sono state considerate un fattore moderatamente importante nelle operazioni intersettoriali. La sezione dedicata a *Efficienza, concorrenza e credito* esamina con maggiore dettaglio le ragioni che possono spiegare la divergenza rilevata tra i risultati degli studi empirici e le opinioni degli operatori.

#### *Aumento dei ricavi*

(3) Le operazioni di concentrazione possono determinare un aumento dei ricavi attraverso gli effetti sulla dimensione delle imprese, sulla gamma di attività esercitate (diversificazione produttiva e/o geografica) o sul potere di mercato. Gli studi empirici suggeriscono che le fusioni possono fornire l'opportunità di incrementare i ricavi attraverso aumenti di efficienza o un rafforzamento del potere di mercato.

(4) Gli intervistati hanno indicato negli incrementi di reddito dovuti all'aumento delle dimensioni una determinante di moderata importanza delle operazioni di concentrazione nazionali all'interno di un medesimo segmento, mentre l'aumento dei ricavi ascrivibili alla diversificazione della gamma produttiva si è rivelato un fattore moderatamente o molto importante delle concentrazioni nazionali tra segmenti diversi dell'industria. Gli aumenti dei ricavi sono stati ritenuti una motivazione relativamente importante anche per le operazioni di consolidamento transnazionali.

#### *Altri motivi*

(5) Altre potenziali motivazioni comprendono la riduzione del rischio, la modifica del focus organizzativo, la volontà dei manager di creare intermediari di grandi dimensioni. Gli intervistati hanno espresso l'opinione che tali fattori rivestono, al più, un rilievo modesto.

### ***Fattori ambientali che favoriscono il processo di consolidamento***

La letteratura scientifica in materia e i risultati delle interviste hanno posto in luce alcuni fattori importanti che possono favorire il processo di concentrazione tra intermediari finanziari.

#### *Miglioramenti nella tecnologia dell'informazione*

(1) Nuovi sviluppi tecnologici hanno stimolato il processo di consolidamento a causa dell'aumento dei costi fissi e della conseguente necessità di ripartirne l'onere su una clientela assai numerosa. Allo stesso tempo, l'eccezionale incremento della velocità, della qualità e delle tecniche di comunicazione e di elaborazione dell'informazione consentono ai fornitori di servizi finanziari di offrire una più ampia gamma di prodotti e di servizi a una platea sempre più vasta di clientela e su scala geografica più ampia di quanto fosse possibile in passato.

(2) Gli intervistati hanno espresso l'opinione che gli avanzamenti tecnologici costituiscano un fattore tra moderatamente e molto importante nello stimolare il processo di consolidamento dell'industria dei servizi finanziari.

#### *Deregolamentazione*

(3) Negli ultimi vent'anni molti governi hanno rimosso barriere regolamentari e giuridiche che costituivano un ostacolo di rilievo al consolidamento. La rimozione di tali barriere ha aperto la strada a nuove operazioni di concentrazione dentro e fuori i confini nazionali e tra i diversi segmenti dell'industria finanziaria.

(4) La maggioranza degli intervistati ha collocato la deregolamentazione tra i fattori di rilievo nel favorire il processo di consolidamento.

#### *Globalizzazione*

(5) La globalizzazione è, per molti aspetti, una conseguenza del cambiamento tecnologico e della deregolamentazione. La sua influenza come fattore di stimolo al consolidamento dell'industria è stata particolarmente rilevante sulle imprese che erogano servizi finanziari "all'ingrosso", in ciò ponendo in risalto l'importanza rivestita dal processo di espansione dei mercati dei capitali. L'ampliamento dei mercati geografici in cui operano le imprese non finanziarie modifica la domanda di servizi che la clientela rivolge agli intermediari finanziari; tale circostanza può promuovere il processo di consolidamento.

#### *Il peso degli azionisti*

(6) L'aumento del grado di concorrenza ha contribuito alla compressione dei margini di profitto; ha determinato richieste pressanti di un miglioramento dei risultati reddituali da parte degli azionisti. Negli ultimi anni si è accresciuta l'importanza degli azionisti rispetto agli altri portatori di interessi nelle imprese (*stakeholders*). È probabile che tale tendenza prosegua, poiché essa deriva da un cambiamento strutturale nelle decisioni di investimento dei risparmiatori, che sempre più si indirizzano verso gli investitori istituzionali.

(7) L'interazione di tutti questi fattori ha sollecitato le istituzioni finanziarie a incrementare la propria redditività. Il processo di consolidamento è apparso in molti casi il modo più agevole per raggiungere l'obiettivo.

#### *L'avvio dell'euro*

(8) Benché l'impatto dell'euro sul processo di concentrazione in Europa sia ancora difficile da valutare, c'è motivo di credere che la moneta unica rappresenti uno stimolo al consolidamento. Rilevano in primo luogo i cambiamenti indotti dall'euro nei mercati finanziari europei, che offrono ora nuove occasioni per realizzare economie di scala e aumenti di redditività attraverso operazioni di consolidamento.

(9) L'avvio dell'euro non si è riflesso in maniera significativa sul processo di consolidamento nei paesi extraeuropei.

### ***Fattori ambientali di ostacolo al processo di consolidamento***

Due fattori chiave continuano a costituire un ostacolo al processo di consolidamento: regolamentazione e differenze culturali.

#### *Regolamentazione*

(1) Il processo di deregolamentazione ha svolto un ruolo importante nel promuovere, nell'ultimo ventennio, il consolidamento nel mercato dei servizi finanziari. Tuttavia le limitazioni di natura giuridica e regolamentare ancora esistenti (ad esempio, politiche concorrenziali o di limitazione della presenza estera nel capitale delle imprese finanziarie) e differenze nella regolamentazione tra paesi (ad esempio in materia di requisiti prudenziali) continuano a ostacolare alcuni tipi di concentrazioni, soprattutto quelle che interessano attività transnazionali.

(2) Gli intervistati hanno citato frequentemente i vincoli di natura giuridica e regolamentare come ostacoli importanti alla realizzazione di operazioni di fusione e acquisizione.

#### *Differenze culturali*

(3) Le differenze culturali, che comprendono diversità nelle culture aziendali e nei regimi di governo societario, differenze linguistiche o nelle consuetudini nazionali, sembrano costituire ostacoli di rilievo alle concentrazioni, soprattutto per ciò che riguarda le operazioni transnazionali o che interessano diversi prodotti.

(4) La regolamentazione e le differenze culturali possono esercitare forti effetti deterrenti su operazioni di acquisizione ostile. Inoltre, nel valutare le attività finanziarie illiquide, l'esistenza di rilevanti asimmetrie informative tra la società acquirente e quella potenzialmente oggetto di acquisizione scoraggia con tutta probabilità le acquisizioni ostili.

### ***Tendenze future***

È ipotizzabile che il processo di consolidamento prosegua. Si possono individuare almeno tre scenari differenti e reciprocamente compatibili, benché non sia agevole prevedere quale dei tre finirà per prevalere.

(1) Prosecuzione della tendenza alla creazione di fornitori di servizi finanziari universali su scala mondiale. In tali ipotesi continuerebbero le operazioni di concentrazione tra imprese appartenenti sia al medesimo segmento di mercato sia a segmenti diversi, nonché quelle tra imprese finanziarie e imprese non finanziarie (ove consentito dall'ordinamento giuridico).

(2) Prosecuzione del processo di consolidamento e formazione di operatori finanziari connotati da un elevato grado di specializzazione funzionale. In tale ipotesi il grado di specializzazione si accrescerebbe attraverso l'integrazione con imprese operanti nel medesimo segmento, nonché attraverso lo scorporo di linee di attività secondarie.

(3) Prosecuzione del processo di consolidamento accompagnato da una graduale "scomposizione" dell'offerta dei servizi finanziari. In tale ipotesi – che per alcuni versi rappresenta una forma estrema di quella illustrata al punto precedente – le imprese si specializzano nella produzione di singole componenti dei prodotti e servizi finanziari o nella distribuzione ai consumatori finali di prodotti ottenuti da produttori specializzati (ad esempio, i servizi forniti attraverso Internet) all'interno o all'esterno della tradizionale industria dei servizi finanziari.

Al crescere dei costi di integrazione, in particolare tra soggetti di grandi dimensioni, forme attenuate di consolidamento, come alleanze strategiche o *joint ventures*, potrebbero rappresentare alternative più facilmente realizzabili nell'ambito di ciascuno dei tre scenari sopra delineati.

### **Rischio finanziario**

Il consolidamento finanziario può influenzare sia la probabilità di insolvenza delle singole istituzioni, sia quella di una crisi finanziaria di natura sistemica. Entrambi i tipi di rischio vengono analizzati in questa sede. Dal momento che le caratteristiche economiche dei singoli paesi o delle diverse aree geografiche mondiali possono differire in misura significativa, il rischio finanziario è analizzato separatamente per gli Stati Uniti, l'Europa e il Giappone.<sup>5</sup> Nella discussione si considerano sia gli effetti del consolidamento sul rischio finanziario tipici di ciascuna area, sia quelli che appaiono comuni alle varie aree; si analizzano inoltre le implicazioni di *policy* di entrambi i tipi di effetti.

#### ***Effetti comuni a Stati Uniti, Europa e Giappone***

L'analisi del rischio finanziario per ciascuna delle tre aree geografiche è stata improntata a una metodologia comune; tuttavia agli autori è stato consentito di approfondire i vari aspetti nella prospettiva più adatta alle loro aree di provenienza. Questo approccio ha permesso di individuare molti elementi comuni ai paesi delle tre aree con riguardo agli effetti potenziali del consolidamento sul rischio finanziario. Si illustrano di seguito gli elementi comuni:

(1) Gli effetti potenziali del consolidamento dell'industria finanziaria sull'esposizione al rischio delle singole istituzioni sono complessi e il risultato

---

<sup>5</sup> L'impatto potenziale del processo di consolidamento sulla gestione del rischio sistemico in Canada è analizzato nell'appendice del Capitolo III.

finale non è generalizzabile. Di fatto, dall'analisi emerge con chiarezza che nella valutazione del rischio della singola impresa è necessario procedere caso per caso. Il meccanismo attraverso cui il consolidamento sembra maggiormente suscettibile di ridurre il rischio aziendale è quello della diversificazione delle attività. Per esempio, i vantaggi della diversificazione sembrano derivare dalla concentrazione tra intermediari operanti in regioni diverse dello stesso paese o in paesi diversi. Sebbene simili guadagni scaturiscano principalmente dalla diversificazione delle attività tra le aree geografiche, alcuni vantaggi possono derivare anche dalla diversificazione geografica delle passività. Inoltre vantaggi si possono trarre dalla diversificazione tra prodotti e servizi finanziari, sebbene ricerche empiriche indichino che i potenziali benefici potrebbero essere limitati. D'altro canto, dopo le operazioni di concentrazione alcune istituzioni modificano la composizione dei loro portafogli in favore di attività più rischiose; il consolidamento, inoltre, può aumentare i rischi operativi e la complessità manageriale. Per esempio, diseconomie organizzative possono manifestarsi a mano a mano che le istituzioni finanziarie diventano più grandi e complesse nel caso in cui il management si impegna in settori di attività lontani da quelli di stretta competenza. In termini più generali, non vi è garanzia che risparmi di costi o guadagni di efficienza vengano effettivamente realizzati.

(2) Shock economici in grado di ingenerare instabilità finanziaria di natura sistemica si trasmettono al settore reale soprattutto attraverso le attività all'ingrosso delle istituzioni finanziarie e dei mercati, inclusi i sistemi di regolamento e di pagamento.<sup>6</sup> Per effetto dell'assicurazione dei depositi, la "corsa" dei depositanti agli sportelli e lo spostamento verso attività liquide (*flight to cash*) sono divenuti altamente improbabili, e infatti non si sono verificati nelle aree analizzate negli ultimi cinquanta anni. Comunque, i costi di una crisi sistemica sarebbero sostenuti da un ampio numero di operatori economici.

(3) Poiché non è del tutto chiaro l'impatto delle concentrazioni sul rischio dei singoli intermediari, è altrettanto incerto l'effetto sulla stabilità finanziaria complessiva. Nella misura in cui dalle concentrazioni derivano organizzazioni bancarie di grandi dimensioni e dall'organizzazione complessa, le concentrazioni fanno aumentare, a parità di altre condizioni, la probabilità che la risoluzione della crisi di tali istituzioni o la loro liquidazione risultino difficili e conseguibili in maniera disordinata. Poiché simili intermediari sono quelli le cui difficoltà possono tradursi in rischi sistemici, il processo di concentrazione può aver aumentato la probabilità che situazioni di dissesto aziendale producano ampie ripercussioni sul sistema.

Questo effetto delle concentrazioni è dovuto a varie ragioni, tra cui le più importanti sono: la diversità delle politiche e delle procedure di vigilanza e di risoluzione delle crisi bancarie, sia all'interno dei confini nazionali che tra paesi

---

<sup>6</sup> Le problematiche dei sistemi di pagamento e di regolamento sono approfondite in un apposito Capitolo di questo Rapporto.

diversi; sistemi complessi di governo dell'impresa e di gestione del rischio che tagliano trasversalmente società diverse nell'ambito della stessa organizzazione di gruppo; la maggiore ampiezza assunta da attività legate all'andamento dei mercati, quali le transazioni in strumenti derivati OTC e quelle in cambi. Si osserva inoltre che le imprese di maggiore dimensione derivanti dalle concentrazioni tendono a impegnarsi più attivamente o a fare maggiore affidamento sugli strumenti di mercato. Poiché i corsi delle attività finanziarie possono modificarsi repentinamente, è aumentata la rapidità con cui una situazione di crisi finanziaria può propagarsi a tali intermediari. La maggiore velocità con cui possono manifestarsi le crisi e la maggiore complessità delle organizzazioni risultanti dai processi di concentrazione possono ostacolare la tempestiva individuazione della natura delle difficoltà finanziarie e rendere più complessa la distinzione tra crisi di liquidità e crisi di solvibilità del singolo intermediario.

L'importanza di questo tipo di preoccupazioni è dimostrata dal fatto che la più grande e complessa impresa bancaria liquidata negli Stati Uniti, rilevata dalle autorità di governo nel gennaio del 1991, è stata la Bank of New England Corp., il cui attivo totale di 23 miliardi di dollari (27,6 ai prezzi del 1999) era ben inferiore a quello attuale delle maggiori banche americane, che può raggiungere 700 miliardi di dollari.

(4) L'analisi empirica mostra che le interdipendenze tra istituzioni finanziarie complesse e di grandi dimensioni sono aumentate nell'ultimo decennio negli Stati Uniti e in Giappone e cominciano ad aumentare anche in Europa. Sebbene non sia stato stabilito un legame causale tra questi fenomeni, l'aumento delle interdipendenze è positivamente correlato con gli indicatori del processo di concentrazione. Le maggiori interdipendenze rafforzano l'ipotesi di un aumento del rischio sistemico, in quanto suggeriscono che uno shock comune tende a trasmettersi a un ampio numero di intermediari. Sono state prodotte alcune evidenze che cercano di misurare le variazioni delle interdipendenze, dirette e indirette, tra le imprese bancarie. Gli ambiti nei quali l'aumento delle interdipendenze appare maggiormente legato alle operazioni di concentrazione includono i crediti interbancari, le attività di mercato quali le esposizioni in derivati OTC, e (come esaminato in seguito) i sistemi di pagamento e di regolamento.

(5) In parte come risultato delle concentrazioni, le banche non sono più l'unica fonte e il solo canale di trasmissione dell'instabilità finanziaria. Dato l'attenuarsi delle distinzioni tra banche commerciali, banche di investimento, compagnie di assicurazione e altri tipi di intermediari finanziari nonché la maggiore importanza assunta dalle attività di mercato, anche intermediari finanziari non bancari e alcuni mercati possono rivelarsi fonte e canale di trasmissione dell'instabilità. Inoltre la concentrazione di una vasta gamma di attività finanziarie nell'ambito di organizzazioni complesse e di grandi dimensioni che includono unità bancarie fa ritenere che all'interno dei gruppi sia aumentato il rischio di contagio dalla componente non bancaria a quella bancaria.

(6) Il processo di consolidamento inoltre sembra far aumentare la possibilità che anche una banca straniera di medie dimensioni (o una istituzione finanziaria

non bancaria) possa rappresentare una potenziale fonte di instabilità per un paese ospitante che sia relativamente piccolo. Per un paese piccolo si è accresciuta, a parità di altre condizioni, la possibilità che si perda la proprietà nazionale delle banche di grandi dimensioni. Inoltre, in parte per effetto del processo di consolidamento *cross-border*, è aumentato nell'ambito del sistema finanziario internazionale il ruolo svolto da intermediari la cui operatività si estende in un numero elevato di paesi. Questi sviluppi sollevano le seguenti questioni: a) quanta convergenza debba ancora realizzarsi nelle politiche nazionali di gestione e prevenzione delle crisi; b) in quale misura le opportune politiche debbano essere valutate in un ambito internazionale piuttosto che nazionale; c) l'assenza di accordi di ripartizione dei costi tra i paesi, che può generare potenziali complicazioni nella risoluzione delle crisi.

(7) Il processo di consolidamento, e in particolar modo la maggiore complessità delle istituzioni finanziarie, ha in qualche misura accresciuto sia la domanda da parte dei partecipanti al mercato sia l'offerta da parte delle stesse istituzioni di informazioni relative alle condizioni finanziarie dei singoli intermediari. L'aumento nella "*disclosure*" che ne è risultato ha probabilmente migliorato la trasparenza dell'impresa e incoraggiato la disciplina di mercato, riducendo il rischio individuale e, forse, rafforzando la stabilità sistemica. La maggiore complessità ha tuttavia reso le imprese più opache, mentre la maggiore dimensione ha in sé il potenziale per incentivare il *moral hazard*. Non è pertanto chiaro l'effetto complessivo sulla trasparenza dell'impresa e sulla disciplina di mercato. C'è senz'altro spazio per migliorare la diffusione di informazioni al pubblico.

### ***Principali asimmetrie negli effetti***

Insieme con importanti fattori comuni, alcune diversità di rilievo sono state individuate tra paesi e tra regioni. Queste diversità derivano talvolta in misura considerevole dal consolidamento, e in qualche caso complicano la valutazione dei suoi effetti. È importante inoltre sottolineare che le differenze riguardano principalmente l'intensità dei fenomeni e generalmente non riflettono forti asimmetrie negli effetti. Ad esempio, sebbene le imprese finanziarie europee abbiano sinora svolto un ruolo preminente nelle concentrazioni *cross-border*, le operazioni tra imprese di diversa nazionalità e gli aspetti collegati assumono rilievo in tutti i paesi considerati.

#### ***Stati Uniti***

(1) Il desiderio degli Stati Uniti di limitare la "rete di sicurezza" federale alle istituzioni di deposito assicurate e l'esperienza relativamente limitata in tema di conglomerati finanziari sollevano alcune questioni che derivano in parte dalla complessa struttura di governo delle istituzioni finanziarie statunitensi di grandi dimensioni e in fase di crescita e consolidamento. Questioni rilevanti connesse in qualche modo con il consolidamento comprendono la misura in cui la vigilanza debba essere esercitata sulle varie società operanti all'interno di organizzazioni di gruppo, la divisione del lavoro tra supervisori "funzionali", il modo migliore di

risolvere crisi di organizzazioni grandi e complesse, l'attenzione verso i rischi operativi.

(2) Le attività di mercato rappresentano una quota molto più ampia sul totale delle attività per le istituzioni finanziarie statunitensi rispetto a quelle giapponesi e dell'Europa continentale. Sebbene il maggior ricorso al mercato e alle operazioni sul mercato finanziario comporti probabilmente, in senso lato, una diminuzione del rischio, tali attività possono introdurre nuovi rischi in grado di divenire sistemici in alcune circostanze. Per esempio, come già rilevato, la rapidità del deterioramento finanziario di un intermediario potrebbe accrescersi. In parte in risposta a tali considerazioni, le pratiche di "informazione al pubblico" sembrano esser considerevolmente più estese negli Stati Uniti rispetto al Giappone e all'Europa. Dato il lungo periodo di stabilità dell'economia negli Stati Uniti, le riforme introdotte nei primi anni novanta per limitare la "rete di sicurezza" e incoraggiare la disciplina di mercato non hanno ancora affrontato prove significative.

### *Europa*

(3) Come in altri paesi del Gruppo dei Dieci, è probabile che nel prossimo futuro gli eventi di natura sistemica rimangano in Europa un problema a livello nazionale. In ogni caso, l'introduzione dell'euro ha accelerato la velocità di integrazione dei mercati finanziari e sta incoraggiando l'attività *cross-border* delle istituzioni finanziarie, in parte attraverso operazioni di concentrazione. Se le interdipendenze *cross-border* tra i paesi europei cresceranno rapidamente, è possibile che in futuro sia più elevata la probabilità che una crisi bancaria in un paese abbia effetti sui sistemi bancari di altri paesi. L'attuale cornice costituita dalle direttive armonizzate tra i paesi europei, dagli accordi per una ampia cooperazione bilaterale e multilaterale, dall'attività di organismi quali il Banking Advisory Committee, il Banking Supervisory Committee e il Gruppo di Contatto fornisce un quadro di riferimento completo per la gestione delle crisi bancarie. Peraltro, le autorità nazionali europee dovrebbero accrescere il grado di armonizzazione delle loro politiche e il coordinamento delle azioni tese alla prevenzione e alla gestione delle crisi, lungo le linee suggerite recentemente dal Comitato economico e finanziario dell'Unione europea nel Rapporto Brouwer (2000).

(4) A causa dell'elevato numero di Stati sovrani coinvolti, i problemi tra paesi, che normalmente sorgono ovunque quando le imprese cercano di integrarsi al di là dei confini nazionali, tendono in Europa a essere più immediati e relativamente intensi. Difficoltà possono, ad esempio, derivare da differenze nelle leggi e negli usi nazionali. Esse si aggiungono ai tipici problemi che spesso si manifestano quando si cerca di combinare differenti culture di impresa. In entrambi i casi, le complessità di integrazione possono influenzare i profili di rischio delle imprese interessate.

## *Giappone*

(5) Fino a oggi in Giappone il processo di consolidamento, piuttosto limitato, tra le grandi istituzioni finanziarie è stato sospinto da due fattori: la necessità di gestire e risolvere le crisi finanziarie in atto e la deregolamentazione introdotta con il *Big Bang*. Pertanto, gli aspetti cruciali ruotano intorno alla gestione delle crisi, alla loro prevenzione e al desiderio di incoraggiare la disciplina di mercato. Inoltre, nonostante che il processo di consolidamento tra grandi istituzioni sia stato finora limitato, ulteriori operazioni sono attese.

(6) In Giappone l'esigenza di gestire una crisi finanziaria che coinvolge, tra gli altri, alcune delle maggiori istituzioni finanziarie del paese ha richiesto una flessibilità considerevole nella amministrazione della rete di sicurezza. Ad esempio, le garanzie pubbliche sulle passività delle istituzioni finanziarie sono state negli ultimi anni molto più estese in Giappone che negli altri paesi del Gruppo dei Dieci. Per il futuro, con il proseguire del consolidamento, ci si aspetta che le pressioni concorrenziali e la disciplina del mercato svolgano un ruolo maggiore nel preservare la forza e la stabilità del sistema finanziario.

(7) Il consolidamento può incoraggiare lo sviluppo del mercato dei capitali in Giappone, con potenziali benefici sulla stabilità finanziaria. Ad esempio, nella misura in cui le istituzioni finanziarie in fase di concentrazione (e con pressioni competitive) siano indotte a perseguire un più alto rendimento del capitale, alcuni dei precedenti prenditori potrebbero trovarsi nella necessità di reperire nuove fonti di finanziamento, anche ricorrendo al mercato dei capitali. Inoltre, per diminuire il rischio, è probabile che le imprese in fase di concentrazione debbano ridurre il proprio attivo di bilancio attraverso altri meccanismi, inclusa la cartolarizzazione delle attività e la vendita di parte delle azioni di imprese commerciali, detenute in portafoglio a volte per rilevanti ammontari. Entrambe le azioni stimolerebbero ulteriormente lo sviluppo del mercato dei capitali.

(8) Con riferimento ai possibili effetti del consolidamento sul rischio delle singole banche in Giappone, due ulteriori aspetti sono degni di nota. Primo, la potenziale riduzione del rischio attraverso la diversificazione geografica delle attività sembra piuttosto limitata all'interno dei confini del Giappone. Tuttavia, la potenziale riduzione del rischio attraverso la diversificazione delle passività, inclusa l'acquisizione di depositi *core* relativamente stabili, sembra essere molto maggiore. Secondo, l'espansione in atto della proprietà di banche e imprese commerciali in Giappone può condurre alla creazione di un cosiddetto "rischio di piattaforma", per il quale una banca è fisicamente dipendente dalla piattaforma (ad esempio un supermercato) dell'impresa commerciale.

### ***Implicazioni di policy***

Le politiche e le procedure attuali sembrano adeguate a contenere il rischio a livello sia individuale sia sistemico oggi e nel medio periodo. Tuttavia, le analisi presentate suggeriscono l'esigenza di uno sviluppo continuo delle linee di *policy* in diverse aree. Il *Working Party* è consapevole che numerose iniziative sono attualmente oggetto di attenzione in varie sedi. L'intenzione è di rafforzare quelle

che appaiono più importanti dal punto di vista degli effetti del consolidamento sul rischio finanziario, nonché di suggerire nuove direzioni o aree che richiedono maggiore attenzione.

Le aree che richiedono ulteriori sviluppi di *policy* riguardano diversi aspetti tra loro interrelati. Esse comprendono la prevenzione e la gestione delle crisi, l'azione pubblica e privata, incluso l'uso appropriato dei fondi dei contribuenti rispetto a quelli dei privati, la disciplina di vigilanza e di mercato, e il *trade off* tra intervento pubblico e *moral hazard*. A giudizio del *Working Party*, le aree più importanti che richiedono sviluppi di *policy* sono:

(1) La prevenzione e la gestione delle crisi possono essere entrambe migliorate aumentando la comunicazione e la cooperazione internazionale tra banche centrali, ministeri finanziari e supervisori di intermediari finanziari (sia banche sia intermediari non bancari), a livello nazionale e internazionale. Tali sforzi sono particolarmente importanti, al momento presente e in prospettiva, data l'ampiezza del processo di consolidamento dell'industria dei servizi finanziari tra imprese appartenenti a settori e a paesi diversi.

(2) Componenti importanti per migliorare la prevenzione e la gestione delle crisi sono politiche e procedure operative efficaci ed efficienti, che consentano di impedire o risolvere tempestivamente potenziali crisi. Un elemento centrale a tal fine, in particolare se si considera che il consolidamento dà luogo alla creazione di organizzazioni finanziarie ampie e complesse, è un'azione in grado di minimizzare il *moral hazard*. Le politiche messe in atto negli anni recenti in diversi paesi e dirette a rendere tempestivo l'intervento dei supervisori in caso di difficoltà aziendali sembrano essere promettenti, ma non sono state sottoposte alla prova di crisi di ampie dimensioni. Sebbene tutti i paesi considerati siano sensibili all'esigenza di minimizzare gli incentivi al *moral hazard*, le prospettive differiscono a seconda della situazione attuale del paese e dell'esperienza nella gestione delle crisi.

(3) La gestione delle crisi potrebbe essere considerevolmente facilitata da una elevata attenzione alla preparazione di piani di intervento per l'ordinata risoluzione della crisi di una istituzione di grandi dimensioni e complessa. L'approccio più efficace dovrebbe probabilmente coinvolgere gli sforzi tanto del settore privato quanto del settore pubblico, possibilmente dentro e fuori i confini nazionali. Le aree di importanza cruciale sono: a) l'applicazione delle leggi e delle procedure fallimentari; b) il coordinamento delle politiche di supervisione, specialmente di intervento tempestivo, all'interno dei paesi e tra paesi c) il trattamento dei derivati OTC, delle attività sull'estero, e delle altre attività di mercato, in situazioni di crisi; d) il ruolo e la responsabilità del management e del consiglio di amministrazione; e) lo svolgimento della funzione di prestatore di ultima istanza.

(4) Le probabilità di instabilità a livello sia di singoli intermediari sia di sistema possono essere ridotte da una attività di vigilanza sulle istituzioni finanziarie basata ancor più sulla valutazione dei rischi. Oltre al grande numero di altre iniziative in corso, i risultati di questo studio sottolineano l'importanza di una sorveglianza e di un monitoraggio tempestivi. Con riferimento al monitoraggio e alla sorveglianza, la crescente importanza delle operazioni

*cross-border* e delle attività mobiliari sottolinea la maggiore esigenza di valutare l'evoluzione della rischiosità non solo a livello individuale, ma anche per l'intero mercato o, in altre parole, in una prospettiva sistemica (cfr. successivo punto 9).

(5) Un elemento cruciale per una migliore supervisione basata sul rischio è rappresentato da requisiti di capitale maggiormente legati all'effettivo grado di rischio. I requisiti di capitale rappresentano di fatto un'ancora per tutte le azioni di regolamentazione e supervisione e possono sostenere e migliorare sia la disciplina di vigilanza che quella di mercato. Ad esempio, le politiche di intervento tempestivo che derivano da requisiti di capitale più accurati possono rivelarsi importanti per la prevenzione delle crisi.

(6) Se per gestire e risolvere le crisi dovessero rivelarsi necessari i fondi dei contribuenti, come sembra probabile data la crescente dimensione e complessità delle istituzioni finanziarie, un aumento delle operazioni di consolidamento effettuate al di fuori dei confini nazionali può richiedere lo sviluppo di accordi per la ripartizione dei costi tra i governi, e politiche e procedure addizionali per minimizzare gli incentivi al *moral hazard*.

(7) Sia la prevenzione che la gestione delle crisi possono essere migliorate in presenza di una più chiara comprensione delle modalità di intervento ottimali per gli intermediari finanziari non bancari, inclusi quelli che fanno parte di un conglomerato finanziario comprendente una banca. Occorre tener presente che in alcuni paesi la dimensione e il ruolo svolto nel mercato finanziario da diverse istituzioni finanziarie non bancarie sono sufficienti a rendere un'eventuale loro difficoltà una fonte potenziale di rischio sistemico. È difficile decidere come risolvere al meglio l'inevitabile dilemma tra la difesa della stabilità finanziaria e la riduzione dell'incentivo al *moral hazard*; ciononostante, tale questione deve essere affrontata dai *policy makers*.

(8) Una migliore disciplina del mercato è in grado di ridurre la probabilità di una crisi individuale e sistemica, sebbene i mercati possano a volte reagire rapidamente, forzando l'azione dei supervisori e introducendo ulteriori elementi di complessità. In ogni caso, la dimensione e la complessità delle istituzioni finanziarie interessate dal processo di consolidamento consigliano, e possono imporre, il ricorso alla disciplina del mercato come complemento a quella di vigilanza. Una efficace disciplina del mercato richiede una chiara struttura di incentivi sia all'interno di ciascun intermediario che tra gli altri partecipanti al mercato. Diverse strategie dirette a migliorare la disciplina di mercato sembrano produrre effetti positivi per le istituzioni finanziarie di tutti i paesi oggetto di studio. Esse comprendono una maggiore *disclosure*, un migliore sistema di gestione del rischio, più forti incentivi per il controllo del rischio da parte del management e della proprietà e migliori convenzioni contabili.

(9) Valutare la probabilità di una crisi sistemica, e comprenderne le potenziali implicazioni, potrebbe essere agevolato dalla raccolta e dall'analisi di dati mirati al controllo della crisi stessa. Sebbene i precisi legami tra le istituzioni finanziarie e i mercati che con maggiore probabilità possono aumentare il rischio sistemico siano incerti, e in qualche modo unici in ciascuna crisi, l'analisi fa ipotizzare che il processo di consolidamento abbia accresciuto le interdipendenze tra gli intermediari e la probabilità che i mercati svolgano un ruolo maggiore nelle

crisi future. Pertanto, il monitoraggio e la valutazione dei dati individuali, sia i tradizionali dati di contabilità e di bilancio sia i dati di mercato, insieme con quelli sulle interdipendenze tra imprese, sui mercati finanziari, e sulle variabili macroeconomiche nazionali e internazionali possono fornire valide indicazioni circa i rischi posti dalle interdipendenze e migliorare i sistemi di *early warning*. Pertanto, sembrerebbe prudente accertare se le banche centrali, i ministeri finanziari e le altre Autorità di supervisione finanziaria stiano raccogliendo e analizzando i dati, sia a livello nazionale che internazionale, appropriatamente tarati sulle potenziali instabilità future.

### **Politica monetaria**

Le decisioni di politica monetaria, la loro attuazione e la loro trasmissione al reddito e ai prezzi sono influenzate dal comportamento delle imprese e dei mercati finanziari. Nella misura in cui alteri il comportamento degli intermediari finanziari o l'operatività dei mercati finanziari, il processo di consolidamento può avere effetti sulla conduzione della politica monetaria. Come per altri argomenti toccati da questo studio risulta difficile, specialmente dall'esame dei dati relativi a singoli paesi, isolare l'effetto della concentrazione da quelli della globalizzazione, dell'innovazione tecnologica, della deregolamentazione e di altri fattori che influenzano il comportamento degli intermediari finanziari.

#### ***Effetti sull'attuazione della politica monetaria***

Il processo di concentrazione ha effetti sull'attuazione della politica monetaria se ha un impatto sul mercato interbancario o su quello utilizzato dalla banca centrale per modificare l'offerta di base monetaria. Ciò può avvenire in due modi.

(1) Innanzitutto, il processo di concentrazione potrebbe ridurre il grado di concorrenza in questi mercati; ciò potrebbe generare un aumento del costo della liquidità per i partecipanti con minor potere di mercato e, quindi, ostacolare l'arbitraggio fra i tassi di interesse prevalenti sul mercato utilizzato dalla banca centrale e quelli prevalenti sugli altri mercati finanziari. Inoltre, se il maggior potere di mercato generato dal processo di concentrazione venisse esercitato in modo non uniforme, a seconda delle condizioni del mercato, una riduzione della concorrenza potrebbe aumentare la volatilità dei tassi di interesse a brevissimo termine.

(2) Il processo di consolidamento potrebbe anche alterare l'operatività di questi mercati, in quanto il comportamento delle imprese finanziarie si modifica con la loro dimensione relativa. Per esempio, l'internazionalizzazione di una parte delle transazioni interbancarie potrebbe comportare una diminuzione dello spessore del mercato della liquidità fornita dalla banca centrale, con una conseguente perdita di efficienza nel processo di riallocazione dei saldi liquidi tra le istituzioni finanziarie e un aumento della volatilità sul mercato.

(3) In quasi tutti i casi le risposte delle banche centrali a un questionario sottoposto loro dalla *Task Force* suggeriscono che l'effetto della concentrazione

sull'operatività di questi due mercati è stato finora di portata minima e che anche per il futuro questi sviluppi non dovrebbero destare eccessive preoccupazioni.<sup>7</sup> In pratica il mercato interbancario della liquidità e quello in cui la banca centrale effettua le operazioni di politica monetaria hanno strutture molto diverse nei vari paesi. Nella maggior parte dei casi il processo di concentrazione si è tradotto in una riduzione del numero dei partecipanti a questi mercati. Tuttavia, anche nei paesi con un numero relativamente basso di partecipanti, i mercati appaiono parzialmente contendibili. Dunque il potere di mercato dei partecipanti appare limitato dalla possibilità di ingresso di nuove imprese sul mercato. Inoltre, l'euro ha incoraggiato lo sviluppo di un mercato unico europeo monetario e dei capitali, riducendo la rilevanza del numero di partecipanti nel singolo mercato nazionale. Infine, la posizione di monopolio della banca centrale nell'offerta di base monetaria conferisce alla stessa il potere di modificare la struttura operativa nel caso in cui si dovessero manifestare problemi.

(4) Ciononostante, al crescere del grado di concentrazione le banche centrali hanno segnalato la necessità di attuare un monitoraggio più capillare dell'operatività, una più attenta valutazione e gestione dei rischi di controparte e uno sforzo per incoraggiare la partecipazione ai mercati di un maggior numero di controparti (per esempio modificandone i criteri d'accesso).

### ***Effetti sul meccanismo di trasmissione della politica monetaria***

Il consolidamento nel settore finanziario potrebbe alterare il meccanismo di trasmissione monetaria che lega le decisioni e le operazioni di politica monetaria della banca centrale al resto dell'economia. Questo meccanismo agisce attraverso differenti canali.

#### *Canale monetario*

Per "canale monetario" si intende la trasmissione, attraverso meccanismi di arbitraggio, delle variazioni dei tassi di interesse ai diversi mercati e ai vari strumenti finanziari (ovvero il trasferimento delle variazioni dei tassi controllati dalla banca centrale agli altri tassi di interesse, compresi i tassi sui depositi e sugli impieghi bancari).

(1) Se il processo di consolidamento porta a una maggiore concentrazione tra gli intermediari finanziari, ciò potrebbe avere l'effetto di ampliare e forse rendere più variabile lo spread fra tassi attivi e passivi. L'aumento del grado di concentrazione potrebbe influire anche sul ritardo con il quale agisce il

---

<sup>7</sup> La principale eccezione è la Banca nazionale svizzera. In Svizzera il processo di concentrazione ha portato un numero limitato di istituzioni di grandi dimensioni a dominare il mercato monetario interno. La Banca nazionale svizzera ha annunciato di aver modificato le proprie procedure in modo da incoraggiare l'operatività delle banche di dimensioni limitate o di quelle estere. Tuttavia tali misure sono state prese anche in relazione a fattori non connessi con il processo di concentrazione, per esempio con lo scopo di limitare i costi di transazione e i rischi operativi.

meccanismo di trasmissione della politica monetaria (ridurlo, se imprese finanziarie più grandi riescono a elaborare più rapidamente una maggiore quantità di informazioni o ampliarlo, se imprese di maggiori dimensioni riescono a sfruttare l'inerzia del consumatore in risposta a variazioni dei tassi di interesse).

(2) Numerosi altri fattori potrebbero avere un effetto sul trasferimento delle variazioni dei tassi obiettivo della banca centrale agli altri saggi di interesse. Tali fattori potrebbero riguardare l'introduzione di nuove tecnologie da parte degli intermediari finanziari, lo sviluppo di strumenti finanziari nuovi, la riduzione delle barriere all'entrata in alcuni mercati finanziari e una maggiore integrazione tra i mercati finanziari nazionali. Anche se il consolidamento del settore finanziario influenzasse il meccanismo di trasmissione, le banche centrali dovrebbero essere in grado di adattare la propria politica ogni qualvolta una modifica nel meccanismo di trasferimento dei tassi di interesse appaia evidente, anche senza identificare sistematicamente le ragioni precise di tali cambiamenti – se necessario attraverso un approccio del tipo *trial and error* – particolarmente se il ritmo del consolidamento è graduale rispetto ai cicli decisionali della banca centrale.

(3) L'evidenza empirica circa le conseguenze dell'aumento del grado di concentrazione sul trasferimento dei movimenti dei tassi di *policy* a quelli di mercato è scarsa e non conclusiva. Alcune evidenze suggeriscono che il consolidamento potrebbe aver indotto un aumento dei margini. Uno studio su più paesi conclude che le barriere all'entrata – e non la concentrazione del mercato in sé – potrebbero ritardare l'aggiustamento dei tassi di interesse.

(4) In genere, le risposte delle banche centrali al questionario loro sottoposto dalla *Task Force* indicano che la concentrazione non ha avuto un effetto rilevante sul trasferimento delle variazioni dei tassi di *policy* a quelli di mercato, sebbene alcune banche centrali notino che la velocità di questo trasferimento è aumentata per varie ragioni, tra cui forse il consolidamento. Alcune banche centrali europee sostengono che la concentrazione potrebbe aumentare sia l'entità che la velocità del trasferimento delle variazioni dei tassi di *policy*. Numerose risposte indicano che altri fattori – in special modo la globalizzazione e l'aumento della concorrenza nei mercati maggiormente integrati – hanno probabilmente più che compensato il possibile effetto negativo del consolidamento sul livello di concorrenza nei mercati finanziari.

#### *I canali che operano attraverso l'offerta di credito bancario e i bilanci delle imprese*

Il processo di concentrazione potrebbe inoltre influenzare il meccanismo di trasmissione attraverso gli effetti su altri possibili canali della politica monetaria.

(5) Questi sono in primo luogo il canale del credito bancario, che opera attraverso l'impatto degli interventi di politica monetaria sull'offerta di prestiti bancari ai richiedenti che non hanno accesso diretto ai mercati finanziari; in secondo luogo il canale che opera attraverso il bilancio delle imprese, mediante il quale la politica monetaria influenza il valore delle garanzie e la disponibilità di credito per coloro che per ottenere prestiti devono offrire attività in garanzia.

(6) In teoria il processo di concentrazione potrebbe influenzare entrambi questi canali. Esiste infatti evidenza che le differenze nelle strutture finanziarie dei paesi possano contribuire a spiegare la diversa efficacia della politica monetaria. Tuttavia, altri lavori di ricerca hanno messo in dubbio la rilevanza empirica di questi canali e l'identificazione degli effetti diretti del processo di concentrazione è stata difficile.

(7) Esiste una qualche evidenza che in periodi di politica monetaria restrittiva le banche grandi possano erogare prestiti più facilmente rispetto alle banche piccole. Il processo di concentrazione potrebbe, quindi, ridurre l'importanza del canale del credito e conseguentemente l'impatto di cambiamenti nel tasso di interesse utilizzato dalla banca centrale.

(8) Le banche centrali non hanno riscontrato un tale effetto, affermando in generale che il canale del credito non è particolarmente importante nel proprio paese o che la sua rilevanza è di difficile valutazione.

(9) Analogamente, se il processo di concentrazione influenza la necessità che i debitori offrano garanzie per ottenere prestiti, potrebbe anche influenzare il canale che opera attraverso i bilanci delle imprese, sebbene il segno della relazione teorica non sia chiaro a priori. Anche l'evidenza empirica è ambigua e non sorprende quindi che le banche centrali abbiano affermato che i cambiamenti d'importanza di questo canale non sono stati oggetto di particolare attenzione.

### *Altri possibili effetti*

Il processo di concentrazione nel settore finanziario potrebbe inoltre avere un effetto sull'ambiente nel quale la politica monetaria è determinata.

(1) Ad esempio, è probabile che il processo di concentrazione internazionale abbia aumentato la possibilità che gli shock in un paese producano un effetto sulle imprese finanziarie e sui mercati di un altro paese.

(2) Una riduzione del numero di imprese che partecipano ai mercati finanziari potrebbe ridurre la liquidità e lo spessore e forse aumentarne la volatilità.

(3) Inoltre, il processo di concentrazione può aver ridotto l'elasticità dei mercati durante i periodi di tensione, sia perché gli shock sono trasmessi tra imprese e tra mercati più rapidamente o con una intensità maggiore che in precedenza, sia perché le imprese finanziarie sono meno disposte ad accettare di svolgere il ruolo di ammortizzatori dell'impatto di shock sui debitori e sui mercati.

(4) Tuttavia, le banche centrali non hanno riferito di effetti significativi del processo di concentrazione sulla volatilità o sulla liquidità dei mercati finanziari.

(5) Le banche centrali non ritengono che il processo di concentrazione abbia reso significativamente più difficile interpretare i movimenti di indicatori quali gli aggregati monetari.

(6) Il processo di concentrazione ha incoraggiato lo sviluppo di istituzioni finanziarie molto grandi e complesse, e ci si attende che questa tendenza continui. Tali istituzioni potrebbero porre continue sfide alle banche centrali quali prestatori di ultima istanza e autorità di politica monetaria. Nel caso in cui per tali imprese si manifestassero difficoltà di natura finanziaria, le banche centrali dovrebbero considerare con attenzione l'adeguatezza dell'offerta di liquidità di emergenza, così come l'eventualità di modificare l'orientamento della politica monetaria alla luce del possibile impatto macroeconomico di queste difficoltà. Comunque, le banche centrali non ritengono che il processo di concentrazione abbia aumentato la probabilità che la politica monetaria sia eccessivamente influenzata da fattori specifici delle imprese.

### ***Implicazioni di policy***

(1) Finora il processo di concentrazione nel settore finanziario non sembra aver ostacolato l'attuazione della politica monetaria o alterato in maniera significativa il meccanismo di trasmissione.

(2) I banchieri centrali hanno riferito di non avere notato alcun effetto del processo di concentrazione sull'impatto della politica monetaria sulle diverse categorie di operatori (ad esempio, famiglie e imprese o imprese piccole e imprese grandi). Ciò è coerente con l'assenza di segni evidenti di cambiamenti significativi nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

(3) Ricerche mirate all'ulteriore affinamento delle teorie del meccanismo di trasmissione della politica monetaria aiuterebbero a chiarire quali effetti potrebbero prodursi in futuro.

(4) Nella conduzione della politica monetaria le banche centrali possono essere ragionevolmente certe che una costante analisi dei dati permette di tenere nel dovuto conto la gran parte dei mutamenti nella relazione tra i loro obiettivi per i tassi di interesse e l'andamento delle variabili reali e finanziarie, anche nel caso in cui i motivi sottostanti a tali mutamenti non siano immediatamente palesi. Tuttavia, l'individuazione di tali motivi consentirebbe di valutare la persistenza di eventuali mutamenti.

(5) Ciononostante, le banche centrali dovrebbero essere prudenti nel considerare le possibili implicazioni della riduzione della concorrenza nei principali mercati finanziari che esse utilizzano per la conduzione della politica monetaria; con uguale attenzione vanno osservati i potenziali cambiamenti che il processo di consolidamento potrebbe comportare per i canali di trasmissione della politica monetaria che operano attraverso l'offerta di credito bancario e attraverso i bilanci delle imprese.

## **Efficienza, concorrenza e credito**

I ministri competenti, le banche centrali e le autorità di vigilanza si interrogano spesso sulle ripercussioni che il processo di consolidamento nel settore della finanza potrebbe avere sull'efficienza delle istituzioni finanziarie, sul grado di concorrenza nei mercati dei servizi finanziari e sul credito alle piccole e medie imprese.

### ***L'efficienza***

Il concetto di efficienza economica può applicarsi a svariati aspetti dell'attività di impresa. Una definizione ristretta considera come date la dimensione e la tecnologia dell'azienda e si concentra sulla misura dell'efficienza gestionale (ottimizzazione delle risorse esistenti) attraverso l'analisi della combinazione dei fattori di produzione. Una definizione più completa prende in considerazione anche le economie di scala e di scopo, entrambe variabili al variare della tecnologia, della normativa e dei gusti dei consumatori. I guadagni di efficienza possono essere misurati anche facendo ricorso alla *performance* registrata sul mercato azionario dalle imprese che si fondono; la fusione o acquisizione crea valore se la somma delle valutazioni di mercato della banca acquirente e di quella acquisita aumenta rispetto al loro valore prima dell'annuncio dell'operazione.

### ***Le banche commerciali***

Nel mettere a confronto le strutture di costi e ricavi delle banche occorre tenere presente che nei paesi in cui il sistema finanziario è prevalentemente orientato alle banche il sistema creditizio evolve in maniera diversa rispetto a quanto accade in paesi in cui è dominante il mercato dei capitali. Nei paesi in cui i mercati finanziari sono molto sviluppati le banche offrono un'ampia gamma di servizi aggiuntivi rispetto all'attività di raccolta e di impiego del risparmio; hanno maggiori opportunità di costruire specifici profili di rischio utilizzando prodotti tradizionali e attività fuori bilancio. Inoltre, le differenze normative fra paesi fanno sì che mentre in alcuni di loro le banche di investimento e quelle commerciali sono (o erano in passato) tenute separate, in altri possono operare congiuntamente come banche universali e possedere partecipazioni incrociate nelle imprese non finanziarie. Queste differenze rendono difficili i confronti internazionali. Tuttavia, un'attenta analisi pone in luce che i sistemi bancari dei paesi oggetto di questo studio condividono alcune caratteristiche strutturali.

(1) L'evidenza empirica suggerisce che in generale solo le banche piccole possono diventare più efficienti ampliando la dimensione. Tuttavia le innovazioni tecnologiche e quelle nella struttura del mercato bancario potrebbero in futuro influire sul ruolo delle economie di scala e di scopo. Inoltre, l'effetto diretto delle fusioni e delle acquisizioni sui risultati delle banche appare controverso. In generale, banche più efficienti acquisiscono banche relativamente inefficienti, ma vi è scarsa evidenza che questo si traduca in una successiva riduzione dei costi. Per quanto riguarda le operazioni effettuate nell'ultimo decennio, si riscontra un qualche miglioramento soprattutto dal lato dei ricavi, anche se i guadagni non sono probabilmente pari a quelli previsti dagli operatori.

(2) Il risultato principale degli studi che prendono in esame il prezzo delle azioni nel periodo in cui viene annunciata una fusione è che, in media, il valore complessivo delle banche interessate non è influenzato dall'annuncio dell'operazione. La riduzione del valore della banca acquirente è in media compensata dall'aumento del valore della banca acquisita. In altre parole, le fusioni e le acquisizioni trasferiscono ricchezza dagli azionisti della banca acquirente a quelli della banca acquisita.

#### *Altre istituzioni finanziarie*

(3) Per quanto riguarda il settore degli operatori in titoli, ricerche effettuate negli Stati Uniti mostrano che le economie di scala si riscontrano essenzialmente tra le imprese di minori dimensioni, mentre per quelle più grandi vi sarebbero diseconomie di scala. Allo stesso modo, le indagini svolte rivelano che le piccole società specializzate tendono a mostrare economie di scopo contenute, mentre per le imprese che offrono un'ampia gamma di prodotti vi sarebbero marginali diseconomie di scopo. In generale, tuttavia, le economie di scopo non sembrano rilevanti per il settore della negoziazione titoli, nel quale vi è spazio per le imprese specializzate e per quelle diversificate, purché operino al di sopra di una dimensione minima.

(4) Le economie di scala nel comparto del risparmio gestito sono significative solo fino a una soglia dimensionale relativamente bassa. Risultati leggermente più positivi sono stati ottenuti nella misurazione delle economie di scopo. Questi risultati sembrano giustificati dai recenti sviluppi del settore: i servizi di gestione patrimoniale sono spesso distribuiti in abbinamento ad altri prodotti finanziari, beneficiando così delle sinergie fra prodotti complementari.

(5) Come nel caso delle banche commerciali, le società di assicurazione di minori dimensioni potrebbero ridurre i costi sfruttando potenziali economie di scala. Tuttavia, i benefici tendono a scomparire oltre una soglia dimensionale molto più bassa di quella delle maggiori imprese del settore. Non si rilevano economie di scopo con altri operatori finanziari. L'industria assicurativa è ancora molto frammentata a causa delle specificità nazionali delle disposizioni normative del settore e della particolarità di alcuni prodotti. La dispersione nei livelli di efficienza derivante da queste barriere all'entrata potrebbe probabilmente essere limitata se le imprese dotate di una gestione più efficiente acquisissero quelle meno efficienti, ma gli scarsi risultati rilevati da studi empirici in passato e i rapidi cambiamenti previsti in futuro rendono difficile una valutazione dei possibili incrementi di efficienza derivanti dalle operazioni di fusione e acquisizione.

#### *Confronto tra i risultati degli studi empirici e le opinioni degli operatori*

Gli studi condotti sui risultati delle fusioni e delle acquisizioni sembrano contraddire la maggior parte delle ragioni che gli operatori forniscono a sostegno delle operazioni di consolidamento, che attengono quasi esclusivamente alle economie di scala e di scopo nonché ai miglioramenti nella qualità della gestione. Tuttavia questa contraddizione potrebbe, in una certa misura, essere soltanto apparente:

(6) le riduzioni dei costi o gli aumenti dei ricavi potrebbero essere considerati dagli operatori un successo a prescindere dagli andamenti del settore, che costituiscono un valore di riferimento;

(7) gli operatori potrebbero concentrarsi sulla riduzione dei costi in valore assoluto piuttosto che su valutazioni di efficienza, che mettono a confronto l'andamento dei costi con la dimensione d'impresa;

(8) i risultati degli studi empirici sono generalmente espressi in termini di valori medi: se non si riscontrano miglioramenti, questo significa che per alcune istituzioni vi è un aumento dell'efficienza e per altre no. Dal momento che i dirigenti dispongono di informazioni più approfondite sulla loro azienda rispetto a quelle in possesso dei loro concorrenti o degli analisti, possono essere indotti a credere che la loro impresa sia fra quelle che possono trarre vantaggio da una fusione o acquisizione;

(9) le operazioni condotte in passato possono aver risentito di una legislazione più restrittiva (ad esempio nel campo del diritto del lavoro), che ha impedito alle imprese coinvolte in operazioni di fusione e di acquisizione di sfruttarne pienamente tutti i vantaggi. I vincoli normativi potrebbero venire allentati in futuro.

### ***La concorrenza***

Gli effetti delle operazioni di concentrazione sulla concorrenza dipendono dalle condizioni di domanda e di offerta dei mercati rilevanti; particolare importanza riveste l'esistenza di eventuali barriere all'entrata.

#### *Definizione di mercato rilevante*

(1) Dal punto di vista della domanda, la maggior parte dei prodotti bancari al dettaglio ha un ambito di mercato essenzialmente locale. Nella ricerca empirica i mercati locali vengono approssimativamente fatti coincidere con aree quali le province, le regioni, i cantoni o le aree metropolitane. Questa ipotesi è corroborata da indagini svolte negli Stati Uniti, che hanno evidenziato come sia le famiglie sia le piccole imprese usufruiscano prevalentemente dei servizi bancari offerti da imprese situate a poche miglia di distanza; è ancora poco diffuso il ricorso a istituzioni che possono essere raggiunte solo telefonicamente o via Internet. In Europa, nonostante i progressi dell'attività bancaria *on line* e delle altre tecnologie, sono ancora elevati i costi di trasporto: l'accesso ai mercati esteri comporta l'apertura o l'acquisizione di una rete di sportelli.

(2) Anche dal punto di vista dell'offerta alcuni mercati bancari sono locali. Il numero degli sportelli bancari continua ad aumentare nella maggior parte dei paesi, nonostante che il processo di consolidamento abbia ridotto il numero degli intermediari e le modifiche normative abbiano ampiamente rimosso i vincoli all'espansione geografica delle banche. Questo dimostra che le imprese continuano ad avvertire la necessità di una presenza a livello locale.

(3) Generalmente i mercati dei prodotti bancari all'ingrosso hanno una dimensione nazionale o internazionale. In gran parte dell'Europa continentale i mercati obbligazionari, che erano generalmente nazionali, si sono espansi con l'introduzione dell'euro; la concorrenza internazionale dovrebbe aumentare anche per servizi quali l'attività bancaria di corrispondenza. L'ambito geografico dei mercati è nazionale o internazionale anche per i servizi di gestione del risparmio, per le banche di investimento, per le negoziazioni sui mercati monetario, dei cambi, dei prodotti derivati.

(4) L'ambito geografico per la maggior parte delle attività assicurative sembra essere nazionale (a livello di singolo Stato negli Stati Uniti), sebbene le barriere all'entrata nei mercati geografici possano essere minori di quelle all'entrata nelle diverse linee di prodotti.

#### *Barriere all'entrata nei mercati finanziari*

Esistono tre tipi di barriere all'entrata nei mercati finanziari: a) le barriere normative, che comprendono sovvenzioni specifiche e garanzie pubbliche; b) le barriere dovute alle differenze nei costi di impresa, in particolare quelle che si manifestano quanto l'entrata richiede notevoli costi irrecuperabili, come ad esempio la creazione di una rete di sportelli; c) le barriere costituite da una domanda da parte della clientela relativamente inelastica, dovuta ad esempio all'esistenza di elevati costi di transazione impliciti nel cambiamento di fornitore di servizi finanziari.

(5) Le barriere all'entrata di tipo normativo sono diminuite in seguito alla deregolamentazione e alla globalizzazione dei mercati finanziari. L'introduzione dell'euro ha ridotto le barriere all'entrata in alcuni mercati europei.

(6) L'impatto della tecnologia, dovuto in parte al processo di consolidamento, non è univoco. Da un lato essa potrebbe far aumentare alcuni costi fissi, comprese le spese pubblicitarie, e contribuire a vincolare il consumatore al suo attuale fornitore, incrementando i costi di transazione per i clienti. Dall'altro, la tecnologia potrebbe allargare i confini geografici dei mercati aumentando la concorrenza da parte di imprese situate in altre zone.

#### *Concentrazioni e prezzi*

(7) Ricerche condotte utilizzando dati relativi all'Europa e agli Stati Uniti hanno generalmente concluso che nei mercati bancari un elevato grado di concentrazione può determinare condizioni meno favorevoli per i consumatori. Gli studi che hanno utilizzato dati relativi agli Stati Uniti hanno rilevato in alcuni casi l'esistenza di potere di mercato nell'offerta di prestiti alle piccole imprese, di depositi e di servizi di pagamento al dettaglio, sebbene i risultati siano più deboli con riferimento agli anni novanta rispetto al decennio precedente.

Gli studi che hanno esaminato direttamente le politiche di prezzo degli intermediari interessati dalle concentrazioni forniscono sostegno all'ipotesi che le operazioni di aggregazione possano influenzare i prezzi di mercato. Ricerche

condotte negli Stati Uniti, in Italia e in Svizzera hanno concluso che le concentrazioni tra intermediari che operano nello stesso mercato sono potenzialmente in grado di determinare una riduzione dei tassi di interesse sui depositi o un aumento di quelli sui prestiti.

(8) Nel complesso, l'evidenza suggerisce che le banche d'investimento potrebbero esercitare una qualche forma di potere di mercato. Inoltre, l'importanza della reputazione e, nell'attività di *underwriting*, della capacità di collocamento dei titoli possono costituire barriere all'entrata capaci di resistere anche agli sviluppi della tecnologia prevedibili per il prossimo futuro. Operazioni di aggregazione tra grandi intermediari che operano nello stesso mercato possono, pertanto, avere conseguenze negative per la clientela.

Il settore delle banche d'investimento presenta un elevato grado di internazionalizzazione in quanto le istituzioni più grandi hanno filiazioni in molti paesi. Il mercato, tuttavia, è fortemente concentrato: un piccolo gruppo di aziende domina ciascun segmento. Per esempio la quota delle prime cinque istituzioni operanti nella sottoscrizione di capitale supera il 50 per cento sia negli Stati Uniti, sia in Europa. Ciononostante vi sono pochi studi sul grado di concorrenza nel settore delle banche d'investimento.

In Italia un esame approfondito svolto dalle autorità preposte alla tutela della concorrenza ha concluso che, sebbene il settore sia dominato da un ristretto numero di aziende, non si riscontra evidenza di abusi. Al contrario, studi relativi ai mercati obbligazionari negli Stati Uniti hanno messo in evidenza l'esistenza di politiche di prezzo non concorrenziali e di aumenti della concorrenza nel caso di ingresso di nuovi operatori.

(9) Negli anni più recenti i mercati delle assicurazioni nei paesi presi in esame sono diventati generalmente più concorrenziali, sebbene il grado di concorrenza sembra variare significativamente da prodotto a prodotto e da paese a paese. Ricerche relative agli Stati Uniti hanno stabilito che i prezzi sono più elevati nei mercati più concentrati.

#### *L'effetto potenziale della tecnologia sulla concorrenza*

(10) La continua evoluzione di Internet e delle altre forme di commercio elettronico potrebbe avere notevoli implicazioni per la definizione dei mercati in termini geografici, alterando quindi i potenziali effetti delle concentrazioni. Sebbene la finanza elettronica non sia ancora diffusa, le previsioni indicano un rapido sviluppo nel prossimo futuro. Se i servizi finanziari potranno davvero essere comprati o offerti attraverso mezzi elettronici senza bisogno di sportelli, i limiti geografici all'espansione del mercato potrebbero scomparire, aumentando la concorrenza proveniente da aziende localizzate in altre aree. I progressi nella tecnologia elettronica potranno anche ridurre le barriere all'entrata attraverso una diminuzione dei costi di ricerca da parte dei clienti.

(11) Lo sviluppo della finanza elettronica (*e-finance*) potrebbe tuttavia ridurre, anziché aumentare, la concorrenza. Le istituzioni finanziarie operano sempre più

in una molteplicità di settori, in parte nel tentativo di vendere pacchetti di prodotti alla clientela. Con il progresso tecnologico, questi pacchetti possono essere via via sempre più personalizzati per un ampio numero di clienti. Ne potrebbe risultare, per i clienti, un aumento dei costi di spostamento da un intermediario all'altro (*switching cost*), specialmente se i fornitori dispongono di un numero sufficiente di prodotti da giustificare strategie di acquisto presso un solo punto d'offerta (*one shopping strategies*). Infine, potrebbero essere creati nuovi canali distributivi dei servizi finanziari sfruttabili solamente attraverso l'integrazione verticale di istituzioni finanziarie con società operanti nei settori delle telecomunicazioni e dei *media*.

(12) Non vanno sopravvalutati i benefici che potranno derivare dalla finanza elettronica a breve e a medio termine. Relativamente alle banche, l'elettronica non riduce i costi di informazione di quelle attività per le quali l'informazione stessa su cui si basano gli intermediari è disponibile unicamente a livello locale. Inoltre, i nuovi concorrenti attraverso Internet potrebbero essere costretti a sostenere la loro attività con rilevanti spese pubblicitarie prima di competere efficacemente. Per alcuni prodotti di elevato valore, il cui acquisto non viene ripetuto frequentemente, le esigenze dei clienti potrebbero non essere soddisfatte da contratti *on line*, quantunque personalizzati. In generale, attualmente non sembra che i clienti considerino i servizi bancari via Internet un sostituto di quelli offerti da un'istituzione con una rete di sportelli. Anche il quadro normativo è al momento incompleto per il commercio via Internet, in particolare per quel che riguarda la protezione dei consumatori e il riciclaggio di fondi di provenienza illecita.

### ***Il credito***

Le piccole e medie imprese (PMI) forniscono un importante contributo alle economie dei paesi esaminati. Ad esempio, nel 1996 esse facevano capo, in media, il 66 per cento del totale dell'occupazione in Europa e più del 50 per cento delle forze di lavoro in Canada e negli Stati Uniti. Le PMI sono molto rilevanti anche in Giappone. Attualmente esse sono fortemente dipendenti dal credito bancario, soprattutto in Europa.

In molti paesi, le concentrazioni hanno riguardato molte piccole banche. Il calo nel numero di queste istituzioni potrebbe avere effetti sulla disponibilità di credito alle piccole imprese. La banca più grande che si forma in seguito a un'operazione di aggregazione è in grado di espandere il credito a clienti di dimensione maggiore; potrebbe ristrutturare il proprio portafoglio, interrompendo parte dei rapporti con la clientela più piccola. Nella misura in cui le relazioni di credito tra banche e piccole imprese siano caratterizzate da maggiori asimmetrie informative, le PMI potrebbero incontrare difficoltà a trovare credito da altre fonti.

### ***Concentrazioni e razionamento del credito***

(1) Analisi empiriche degli effetti delle concentrazioni bancarie sul credito alle piccole imprese sono disponibili solo per due paesi (Italia e Stati Uniti).

Questi studi suggeriscono che le banche dopo le concentrazioni riducono la percentuale del proprio portafoglio investita in prestiti alle piccole imprese.

(2) L'impatto delle fusioni e delle acquisizioni bancarie sul credito alle piccole imprese, tuttavia, dipende in maniera determinante dalle motivazioni all'origine delle operazioni e dal tipo di banche interessate. Inoltre, quello che rileva è l'effetto complessivo sulla disponibilità di credito per i piccoli prenditori e se le operazioni diano luogo a una più stretta relazione fra tassi d'interesse e rischio creditizio. Negli Stati Uniti diversi studi hanno riscontrato che la riduzione dell'offerta di credito alle piccole imprese da parte delle banche coinvolte nelle concentrazioni tende a essere compensata da quella di altre banche operanti nello stesso mercato locale o da nuove entranti. In Italia, le banche che si concentrano tendono a tagliare i rapporti con la clientela di peggiore qualità.

#### *Potenziale impatto della tecnologia sul credito alle piccole imprese*

(3) Dai modelli di *credit scoring*, attualmente utilizzati principalmente dalle grandi banche, potranno scaturire benefici soprattutto per i prestiti legati alle transazioni commerciali, i quali, al pari di quelli connessi all'utilizzo delle carte di credito, non richiedono una valutazione del merito di credito a elevato contenuto informativo. Alcuni degli effetti potenzialmente negativi delle concentrazioni, come la riduzione del credito erogato dalle banche interessate dalle aggregazioni, potranno pertanto essere parzialmente compensati da queste innovazioni. Tuttavia, fino a oggi i benefici appaiono piuttosto limitati. Per di più la tecnologia non ridurrà necessariamente le spese; in realtà, potrebbe aumentare il costo relativo per analizzare l'informazione tipica dei finanziamenti basati su rapporti di clientela, a svantaggio dei piccoli prenditori che, ad esempio, non raggiungono un *credit score* sufficientemente elevato.

#### ***Implicazioni di policy***

A giudizio del *Working Party* le più importanti implicazioni di *policy* del processo di concentrazione riguardo all'efficienza, alla concorrenza e ai flussi di credito sono quelle riassunte di seguito.

(1) Le Autorità dovrebbero vagliare con la massima attenzione l'attendibilità degli elevati guadagni di efficienza che gli intermediari dichiarano di voler conseguire mediante operazioni di concentrazione di grande portata, soprattutto in quei casi dove l'aggregazione potrebbe sollevare importanti problemi in merito al potere di mercato.

(2) L'impatto delle concentrazioni sulla concorrenza può essere valutato soltanto utilizzando definizioni corroborate da analisi empiriche dei mercati rilevanti in termini sia di prodotti, sia di aree geografiche. Dal momento che i mercati finanziari sono in continua evoluzione, queste definizioni dovranno essere verificate periodicamente, tenendo anche in considerazione l'impatto differenziato su diverse categorie di clientela quali le famiglie e le piccole imprese.

(3) L'impatto dei cambiamenti tecnologici sulla concorrenza potrebbe essere maggiore per le famiglie che non per le piccole imprese: alle prime infatti si applicano più facilmente tecniche standardizzate quali i modelli di *credit scoring*. L'analisi dei mercati rilevanti per l'azione di tutela della concorrenza dovrebbe tenere conto dei cambiamenti indotti dalla tecnologia, sia nelle dimensioni geografiche sia nelle caratteristiche dei prodotti, così come dei cambiamenti nella domanda.

(4) Al fine di accrescere la concorrenza in un ambiente nel quale si sta riducendo significativamente il numero dei fornitori di servizi finanziari, potrebbe essere presa in considerazione la riduzione degli ostacoli alla mobilità dei clienti tra diversi fornitori. Questo potrebbe essere fatto, ad esempio, attraverso una maggiore trasparenza sui prezzi e sui prodotti o semplificando le procedure per cambiare fornitore. Un migliore flusso di informazioni tra clienti e istituzioni finanziarie potrebbe anche diminuire i problemi di asimmetria informativa tra le piccole imprese e le banche e ridurre la probabilità di razionamento del credito.

(5) Nella misura in cui le concentrazioni possano danneggiare il credito alle piccole imprese, le difficoltà incontrate da queste ultime nel finanziare i loro progetti d'investimento potrebbero essere alleviate dallo sviluppo di fonti alternative di raccolta di fondi, con riferimento sia agli strumenti, sia ai fornitori. Questo potrebbe essere incoraggiato, ad esempio, favorendo lo sviluppo dei mercati azionari o diminuendo i costi di ammissione in borsa. Queste misure, unitamente alle azioni già intraprese, potrebbero favorire lo sviluppo dei mercati finanziari, in particolare quelli azionari. Fonti alternative di raccolta di fondi potranno diventare più accessibili quando i costi necessari per acquisire e archiviare le informazioni diminuiranno, specialmente in Europa e in Giappone. Politiche volte a incoraggiare la trasparenza e a promuovere la consapevolezza dell'importanza dei mercati finanziari sarebbero probabilmente utili a questo fine.

(6) La concorrenza tra operatori appartenenti a settori diversi può arrecare vantaggi ai consumatori, favorendo la competizione sia sui prodotti esistenti sia nello sviluppo di nuovi. Il superamento di politiche che limitano la concorrenza tra diversi settori potrebbe, in generale, essere vantaggioso.

(7) L'applicazione di un'efficace politica a tutela della concorrenza richiede dati sulle quote di mercato, sui prezzi e sulle quantità dei principali prodotti e servizi finanziari. Gli operatori finanziari già forniscono regolarmente parte dei dati rilevanti. Tuttavia, sarebbe utile arricchire l'insieme delle informazioni disponibili, specialmente a livello di singola azienda. L'onere di questi ulteriori obblighi di segnalazione dovrebbe essere ridotto al minimo; le Autorità dovranno studiare modi per incoraggiare le istituzioni finanziarie a fornire i dati necessari su base continuativa e concentrare la raccolta di informazioni solamente in quelle aree dove è probabile che le concentrazioni abbiano effetti significativi, quali il credito alle piccole imprese e i servizi bancari offerti allo sportello. In generale è importante identificare quali informazioni debbano essere prontamente disponibili per valutare rapidamente l'impatto potenziale di un progetto di fusione o acquisizione.

## **Sistemi di pagamento e di regolamento**

Gli effetti del processo di consolidamento in atto nell'industria finanziaria stanno influenzando le infrastrutture di mercato per il regolamento dei pagamenti e dei titoli, come pure i sistemi interni e le procedure di gestione dei pagamenti e di *back office* delle singole banche. A livello globale, i rapporti di corrispondenza e l'attività di *global custody* vanno concentrandosi presso un numero limitato di grandi operatori. A livello nazionale, le banche tendono sempre più a delegare la gestione dei pagamenti e dei regolamenti a imprese specializzate nel trattamento di tali operazioni, quali le *transaction banks* e imprese di servizi non bancarie. Dal lato della domanda, gli utenti dei servizi di pagamento e di regolamento esprimono, in misura crescente, l'esigenza di disporre di sistemi più efficienti per il trattamento dei pagamenti e delle transazioni in titoli; essi rappresentano, quindi, il principale fattore all'origine dei processi di crescente armonizzazione dei sistemi interbancari e di consolidamento dei sistemi sia a livello nazionale sia tra paesi.

### ***Effetti del consolidamento***

Il consolidamento si riflette sull'efficienza dei processi di regolamento dei pagamenti e di trasferimento dei titoli, sul livello di concorrenza tra banche e tra infrastrutture di mercato, sui rischi finanziari e operativi. Esso ha inoltre implicazioni per l'approccio adottato dalle banche centrali nella sorveglianza sul sistema dei pagamenti. Tuttavia, data la complessità dei processi di consolidamento in atto nell'industria finanziaria, non è possibile qualificare con certezza gli effetti netti come positivi o negativi.

### ***Efficienza***

(1) Il consolidamento ha portato a una maggiore concentrazione dei flussi di pagamento e di regolamento di titoli in un numero minore di controparti all'interno del settore finanziario. Infatti, il consolidamento tende a far emergere istituzioni finanziarie di dimensioni molto grandi e imprese non bancarie specializzate nell'offerta di un'ampia gamma di servizi di pagamento e di regolamento. Le transazioni interbancarie possono divenire, in misura crescente, trasferimenti all'interno di singoli intermediari senza implicare lo scambio di messaggi di pagamento tra intermediari diversi, divenendo quindi meno costose.

(2) In relazione alle rilevanti economie di scala associate alla tecnologia dei pagamenti elettronici, le istituzioni di grande dimensione risultanti da processi di consolidamento possono essere maggiormente in grado di investire in nuove, spesso costose, tecnologie e di ridurre i costi unitari sfruttando le economie di scala.

(3) Le imprese globali che vanno emergendo, date le loro specifiche esigenze, spingono i gestori dei sistemi di pagamento e di regolamento titoli a migliorare i propri sistemi, a ridurre ogni sorta di duplicazione nei processi mediante operazioni di consolidamento, ad accrescere l'efficienza e a ridurre i costi per gli utenti. In relazione a ciò, i gestori dei sistemi di pagamento e di

regolamento titoli potrebbero dover fare fronte a una domanda crescente di adesioni in via remota e a richieste di ampliamento della gamma delle attività finanziarie ammesse a garanzia in molteplici sistemi. Tuttavia, l'accesso remoto e l'ampliamento delle attività ammesse a garanzia implicano complesse valutazioni legali e di *policy*, che richiedono ulteriore analisi.

### *Concorrenza*

(1) Gli effetti complessivi del processo di consolidamento sulla concorrenza nell'offerta di servizi di pagamento tendono a variare in relazione al tipo di consolidamento considerato (ad esempio, consolidamento delle istituzioni finanziarie o delle infrastrutture di mercato), alla definizione del mercato (cioè locale, nazionale o globale), al grado di competitività del mercato, al livello effettivo di concentrazione del mercato, al quadro legale e alle politiche in materia di concorrenza.

(2) Da un lato, la riduzione, oltre un certo limite, del numero delle istituzioni che offrono servizi di pagamento e di regolamento titoli potrebbe portare a incrementi dei prezzi dei servizi di regolamento e a una minore propensione all'innovazione. I maggiori operatori del mercato potrebbero scoraggiare o rallentare la transizione a tecnologie o a processi di *clearing* più efficienti, in relazione a costi non recuperabili associati a una particolare tecnologia di *clearing*, al proprio potere di mercato o alla disponibilità di una base consolidata di clienti per i quali sia costoso rivolgersi a operatori concorrenti (*switching costs*). D'altro canto, istituzioni di grandi dimensioni potrebbero essere più capaci e disponibili a investire in sistemi migliori di gestione del rischio e ad allearsi con altri grandi operatori al fine di regolare i trasferimenti di fondi e di titoli in modo più efficiente. L'effettivo trasferimento di questi guadagni di efficienza alla clientela resta un problema aperto.

(3) Dall'altro lato, il consolidamento tra sistemi di pagamento e di regolamento può anche incidere sul livello di concorrenza, in modi peraltro diversi a seconda del modello di consolidamento. In letteratura vi sono tre approcci di *policy* al consolidamento tra sistemi: un modello competitivo tra reti; uno di *public utility*; uno, infine, volto a promuovere la concorrenza all'interno di singole reti. Gli effetti sulla concorrenza del consolidamento tra sistemi secondo i diversi modelli richiamati dipendono, in ampia misura, da fattori quali la struttura di *governance* del sistema risultante, i criteri di accesso, la domanda di mercato per i servizi a "valle" e le economie di scala. Ad esempio, in un modello di concorrenza all'interno di una rete, la presenza di reti di ATM condivise potrebbe ridurre la concorrenza a livello di rete ma, allo stesso tempo, innalzare la concorrenza tra banche consentendo sia alle piccole che alle grandi banche di offrire servizi di ATM negli stessi luoghi in condizioni di parità competitiva. Assumono, a tal riguardo, rilevanza cruciale la struttura proprietaria e la *governance* del sistema. Il predominio di uno o di alcuni tra i maggiori aderenti nella formulazione delle decisioni riguardanti la rete potrebbe condizionare l'accesso, l'efficienza e l'innovazione a sfavore di altri partecipanti o di aderenti potenziali.

(4) A prescindere da tali considerazioni, i *policy makers* dovrebbero avere la consapevolezza che la concorrenza è un processo dinamico in cui non necessariamente gli effetti di breve periodo sono indicativi di quelli di lungo periodo.

### *Rischi*

Le implicazioni del consolidamento finanziario per i rischi del sistema dei pagamenti sono complesse.

(1) Da un lato, il consolidamento può contribuire a migliorare l'efficacia del controllo dei rischi di credito e di liquidità da parte delle singole istituzioni. Per esempio, l'accresciuta concentrazione dei flussi di pagamento potrebbe ridurre le tensioni di liquidità per effetto di un più elevato grado di compensazione tra pagamenti ricevuti e inviati da ogni singola istituzione.

(2) Dall'altro lato, il consolidamento (specialmente attraverso specializzazione e *outsourcing*) può determinare un significativo trasferimento di rischi dai sistemi di regolamento alle banche e ai *service providers*. Inoltre potrebbe riflettersi nell'aumento della quota dei pagamenti di alto importo eseguiti tra clienti di una stessa istituzione (pagamenti *on us*). Ciò solleverebbe problemi in merito alla certezza del regolamento finale e alla concentrazione di pagamenti all'interno di poche banche.

(3) Per effetto dell'elevata concentrazione dei flussi di pagamento determinata dai processi di consolidamento tra istituzioni e sistemi, le potenziali ripercussioni di un problema operativo possono assumere una portata maggiore. Ad esempio, se un importante gestore di pagamenti dovesse fallire o risultare non più in grado di eseguire gli ordini di pagamento, potrebbero determinarsi serie conseguenze non solo sulla posizione di liquidità dei singoli partecipanti, che non riceverebbero i fondi attesi, ma più in generale sui mercati monetario, dei capitali, dei cambi.

(4) L'emergere di istituzioni multinazionali e di *service providers* specializzati, coinvolti in una pluralità di sistemi di regolamento di pagamenti e transazioni in titoli, come pure la crescente interdipendenza in termini di liquidità tra sistemi diversi, contribuiscono ad accentuare ulteriormente il ruolo potenziale dei sistemi di pagamento e di regolamento nella trasmissione degli effetti del contagio.

(5) Al fine di gestire correttamente questi rischi, le banche devono disporre di idonei meccanismi di controllo dei rischi per il monitoraggio dei *service providers* e delle relazioni di servizio riguardanti l'utilizzo del credito infragiornaliero e *overnight*, le esposizioni di liquidità e i rischi operativi.

(6) Per quanto attiene alle infrastrutture dei sistemi interbancari, negli scorsi decenni sforzi rilevanti per ridurre i rischi sistemici e contenerne le conseguenze sono stati compiuti dalle banche centrali attraverso la gestione e la promozione di sistemi di regolamento lordo in tempo reale e sollecitando l'introduzione di

efficaci misure di controllo del rischio nei sistemi di regolamento netto. Rendendo più robusto il controllo dei rischi nei sistemi interbancari, tali sforzi dovrebbero anche contribuire ad attenuare e a contenere gli effetti del contagio che possono essere trasmessi attraverso il sistema dei pagamenti.

### ***Implicazioni di policy***

Le fondamentali implicazioni di *policy* individuate dal *Working Party* sono le seguenti:

(1) In relazione al processo di consolidamento, la sorveglianza sui sistemi di pagamento interbancari svolta dalle banche centrali sta divenendo più strettamente interrelata alla tradizionale vigilanza bancaria sulla stabilità e sulla sicurezza delle singole istituzioni. Può manifestarsi l'esigenza di più intense forme di cooperazione e di comunicazione tra autorità di vigilanza bancaria e di sorveglianza sui sistemi di pagamento a livello sia nazionale sia internazionale.

(2) Attualmente, non sembra che il consolidamento abbia influenzato negativamente la concorrenza nell'offerta di servizi di pagamento e di regolamento dei titoli. È tuttavia opportuno che le Autorità continuino a monitorare il livello di concorrenza nel sistema dei pagamenti, in quanto gli effetti di breve periodo del consolidamento potrebbero non essere indicativi di quelli di lungo periodo.

(3) In casi specifici, le Autorità potrebbero ritenere opportuno considerare l'eliminazione di ostacoli potenziali al consolidamento qualora ciò consentisse al mercato di sviluppare iniziative idonee a contenere i rischi e ad accrescere l'efficienza dei sistemi di regolamento dei pagamenti e delle transazioni in titoli.

(4) Per quanto concerne la gestione del rischio, le banche centrali e le autorità di vigilanza bancaria dovrebbero controllare attentamente l'impatto del consolidamento sull'attività di gestione di pagamenti e di trasferimenti di titoli e, se necessario, dovrebbero definire standard di sicurezza. In particolare, le banche centrali, in collaborazione con le autorità di vigilanza bancaria, potrebbero prendere in considerazione diversi approcci – anche basati sull'indicazione di standard – volti a limitare i potenziali rischi di liquidità, di credito e operativi derivanti dalla concentrazione di flussi di pagamento presso un numero limitato di intermediari molto grandi, partecipanti ai sistemi di pagamento. I *Core Principles for Systemically Important Payment Systems* offrono oggi alle autorità competenti un insieme di standard essenziali per la valutazione dei sistemi di pagamento di maggiore dimensione.



## **Membri del *Working Party* sul processo di consolidamento nel settore finanziario**

Presidente: Roger W. Ferguson, Jr., Federal Reserve System - Board of Governors

### ***Task Force* sugli andamenti del processo di consolidamento**

Presidente: Takatoshi Ito (Ministero delle finanze, Giappone)

Membri: Mauro Grande (Banca centrale europea)  
Paul Habeshaw (Ministero delle finanze, Giappone)  
Ritha Khemani (Fondo monetario internazionale)  
John Laker (Reserve Bank, Australia)  
Magnus Petrelius (Ministero delle finanze, Svezia)  
Steven J. Pilloff (Federal Reserve System - Board of Governors)  
Konstantinos Tsatsaronis (Banca dei regolamenti internazionali)

La *Task Force* è particolarmente grata alla Banca d'Italia per l'assistenza fornita nella raccolta dei dati sulle operazioni di fusione e acquisizione. Un ruolo di rilievo è stato svolto, in particolare, da Dario Focarelli. La *Task Force* ringrazia anche l'OCSE per la collaborazione, in particolare, di Ayse Bertrand.

### ***Task Force* sulle cause fondamentali del processo di consolidamento**

Presidente: Age Bakker (Nederlandsche Bank N. V.)

Membri: Martin Gisiger (Dipartimento federale delle finanze, Svizzera)  
Mauro Grande (Banca centrale europea)  
John Laker (Reserve Bank, Australia)  
Stephen Lumpkin (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico)  
Wilbur Monroe (Dipartimento del tesoro, Stati Uniti)  
Paul Mylonas (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico)  
Robin A. Prager (Federal Reserve System - Board of Governors)  
Luis Rodriguez (Banco de España)

La *Task Force* ringrazia Irene de Greef e Marc de Vor, entrambi della Nederlandsche Bank N. V., per l'assistenza segretariale.

***Task Force* sull'impatto del processo di consolidamento sul rischio finanziario**

Presidente: Myron L. Kwast (Federal Reserve System - Board of Governors)

Membri: Gianni De Nicolò (Federal Reserve System - Board of Governors)  
Werner Gehring (Deutsche Bundesbank)  
Glenn Hoggarth (Bank of England)  
Hiroshi Nakaso (Bank of Japan)  
Kazunari Ohashi (Bank of Japan)  
Paolo Marullo Reedtz (Banca d'Italia)  
Garry J. Schinasi (Fondo monetario internazionale)  
Konstantinos Tsatsaronis (Banca dei regolamenti internazionali)

Parte del lavoro è stata svolta in sottogruppi, presieduti da Glenn Hoggarth, Myron L. Kwast e Hiroshi Nakaso. Colleen Barnes (Dipartimento delle finanze, Canada) ha preparato l'appendice sul Canada.

La *Task Force* ringrazia Linda Pitts (Federal Reserve System - Board of Governors) per l'assistenza segretariale.

***Task Force* sull'impatto del processo di consolidamento sulla politica monetaria**

Presidente: Alex Bowen (Bank of England)

Membri: Agathe Côté (Bank of Canada)  
William B. English (Federal Reserve System - Board of Governors)  
Isao Hishikawa (Bank of Japan)  
Mike Kennedy (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico)  
Ivo Maes (Banque Nationale de Belgique)  
Paul Mylonas (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico)  
Yves Nachbaur (Banque de France)  
Dominique Servais (Banque Nationale de Belgique)

***Task Force* sugli effetti del processo di consolidamento su efficienza, concorrenza e credito**

Presidente: Fabio Panetta (Banca d'Italia)

Membri: Dean F. Amel (Federal Reserve System - Board of Governors)  
Martin Andersson (Sveriges Riksbank)  
Colleen Barnes (Dipartimento delle finanze, Canada)  
Emilia Bonaccorsi di Patti (Banca d'Italia)  
Dominik Egli (Schweizerische Nationalbank)  
Frédéric Fouquet (Banque de France)  
Carmelo Salleo (Banca d'Italia)  
Dirk Schoenmaker (Ministero delle finanze, Paesi Bassi)  
John Watson (Commissione europea)

La *Task Force* ringrazia Roberto Felici (Banca d'Italia) per l'assistenza fornita nelle elaborazioni.

***Task Force* sugli effetti del processo di consolidamento sui sistemi di regolamento e di pagamento**

Presidente: Jean-Michel Godeffroy (Banca centrale europea)

Membri: Shuhei Aoki (Bank of Japan)  
Hans-Jürgen Friedrich (Deutsche Bundesbank)  
Daniel Heller (Schweizerische Nationalbank)  
Marc Hollanders (Banca dei regolamenti internazionali)  
Jacqueline Lacoste (Banque de France)  
Tony Latter (Monetary Authority of Hong Kong)  
Dieter Reichwein (Banca centrale europea)  
Martin Santema (Nederlandsche Bank N. V.)  
Ferdinando Sasso (Banca d'Italia)  
Jeff Stehm (Federal Reserve System - Board of Governors)

Contributi significativi sono stati forniti anche da Elias Kazarian (Banca centrale europea) e Birgit Zeitschel (Deutsche Bundesbank).

***Altri membri del Working Party***

Hervé Carré (Commissione europea)  
Steve French (Ministero del tesoro, Australia)  
Ray Jones (Ministero del tesoro, Australia)  
Martin Noréus (Sveriges Riksbank)  
Gerry Salembier (Dipartimento delle finanze, Canada)

Beat Siegenthaler (Dipartimento federale delle finanze, Svizzera)

### **Segretariato**

Segreteria del Gruppo dei Dieci:     Gavin Bingham  
   Ritha Khemani  
   Paul Mylonas/Sveinbjörn Blöndal

Paul Moser-Boehm e Fang Yang hanno prestato assistenza al Segretariato.

### **Comitato di redazione**

Il *Summary Report* è stato redatto da un comitato, presieduto da Myron Kwast e composto dai presidenti delle *Task Forces* e da Gavin Bingham. I ricercatori del Federal Reserve Board of Governors che hanno partecipato al *Working Party* hanno anche partecipato alla redazione della sintesi.

L'integrazione dei singoli capitoli in un unico Rapporto è stata curata da Dean Amel, coadiuvato da Age Bakker, Gavin Bingham, Alex Bowen, Jean-Michel Godeffroy, Takatoshi Ito, Myron Kwast e Fabio Panetta.

**ISBN 92-9131-612-1**