

**CAMERA DEI DEPUTATI
VI Commissione Permanente
(Finanze)**

AUDIZIONE SULLA VICENDA LOMBARDFIN

Roma, 3 ottobre 1990

1. Premessa

L'interesse della Banca d'Italia a seguire l'evoluzione delle vicende che hanno riguardato la commissionaria di borsa "Lombardfin" è da ricondurre principalmente alle responsabilità connesse alla gestione delle stanze di compensazione. Il servizio è inteso ad assicurare il regolare funzionamento del sistema dei pagamenti e a tal fine la Banca d'Italia pone in essere le misure necessarie per l'ordinata liquidazione delle operazioni di borsa.

In relazione al sostegno finanziario accordato dal sistema creditizio alla commissionaria suddetta, è il caso di ricordare che ai fini dell'esercizio dell'attività di vigilanza bancaria i poteri attribuiti alla Banca d'Italia non sono destinati ad incidere sui singoli atti di gestione, rimessi alla autonomia decisionale e alla esclusiva responsabilità dei competenti organi aziendali. Singole operazioni possono assumere rilievo nella formulazione dei periodici giudizi sulla situazione complessiva delle aziende, con specifico riferimento non solo ai profili patrimoniali, di redditività, di rischiosità, ma anche organizzativi, professionali, di correttezza operativa. Sotto questi ultimi profili, la rilevanza delle operazioni prescinde dal loro ammontare e dai loro effetti diretti sulla stabilità dell'azienda.

2. Il mercato dei valori mobiliari - Le stanze di compensazione e la procedura della liquidazione mensile

Negli ultimi anni le vicende delle borse valori hanno mostrato quanto i diversi comparti del mercato dei capitali (valutario, monetario, obbligazionario, azionario) siano correlati e si influenzino reciprocamente con rapidità. Crisi di instabilità che si manifestino in un comparto tendono a trasmettersi agli altri. Con la liberalizzazione dei movimenti dei capitali, gli effetti si possono propagare fra piazze finanziarie di paesi diversi.

Date queste più strette connessioni, le banche centrali seguono, con attenzione maggiore del passato, gli accadimenti dei singoli comparti dei mercati finanziari, pur avendo esse più dirette competenze e responsabilità sui mercati delle valute, della moneta e del credito.

Le aziende di credito operano sui mercati dei titoli pubblici, delle obbligazioni e delle azioni, sia con l'attività di collocamento dei prestiti presso il pubblico e d'intermediazione sui mercati secondari, sia con l'erogazione del credito a intermediari e a investitori, che lo utilizzano per finanziare operazioni in titoli.

Oltre che per questi aspetti di ordine generale la Banca d'Italia si occupa dei mercati dei titoli pubblici e

privati perchè, come già detto, gestisce le stanze di compensazione: a queste affluiscono tutti gli impegni, a pagare e a consegnare titoli, degli operatori di borsa e degli intermediari che partecipano alla compensazione. Si tratta di un meccanismo di esecuzione dei contratti, che si svolge secondo un calendario delle operazioni e degli adempimenti, definito e reso pubblico dalla Consob. Allorchè un aderente risulta inadempiente al momento della liquidazione, il mancato versamento del contante o la mancata consegna dei titoli nel giorno previsto possono creare difficoltà ad altri operatori, che abbiano assunto obbligazioni, all'interno o all'estero, in previsione della disponibilità del contante o dei titoli nel giorno stabilito. Vi è il rischio che si mettano in moto ondate destabilizzanti del tipo sopra evocato: l'insolvenza di un operatore si estende ad altri, provoca ulteriori insolvenze fino a ripercuotersi sull'ordinato funzionamento dell'intero mercato dei capitali.

La reazione a catena potrebbe anche partire non da un'insolvenza accertata, ma dalla carenza di liquidità di un operatore: in occasione di repentine discese dei corsi, ad esempio, le banche hanno la possibilità di ridurre le concessioni di credito perchè le garanzie offerte dai portafogli titoli perdono parte del loro valore, o di richiedere maggiori garanzie, oppure di ottenere la riduzione degli scarti di garanzia sui riporti al di sotto dei limiti stabiliti dalla Consob. Qualora nessuna delle alternative citate

venga seguita, l'operatore deve liquidare il proprio portafoglio per rimborsare il credito bancario; ciò può coincidere con una situazione di prezzi cedenti o con un comportamento di cautela da parte degli altri intermediari a concludere contratti con un operatore in palesi difficoltà finanziarie: la crisi di liquidità può trasformarsi in una vera e propria inadempienza.

Nel nostro paese, in particolare, alcune caratteristiche del sistema di contrattazione e di regolamento dei contratti accentuano la problematicità del mercato azionario: tra queste la lunghezza del ciclo mensile di borsa e l'intervallo tra la fine del ciclo e la liquidazione delle operazioni concluse nel periodo. Con il sistema vigente, se l'operatore non lo dichiara in anticipo, lo stato di inadempienza viene accertato solo a fine mese, in occasione delle operazioni di regolamento finale dei contratti presso le stanze di compensazione. In tal caso occorre provvedere allo stralcio delle operazioni effettuate dall'operatore inadempiente; la gestione delle stesse è effettuata a cura del Comitato direttivo degli agenti di cambio e dà luogo alla liquidazione coattiva. Una volta sistemate le operazioni relative all'inadempiente, si può procedere alla liquidazione ordinaria.

L'abbreviamento del ciclo di borsa e l'accorciamento dei tempi fra contrattazione e liquidazione delle opera-

zioni possono ridurre i rischi di inadempienza e il grado di incertezza sul buon fine delle operazioni concluse. A questo scopo volgono le iniziative per il completamento dell'accenramento dei titoli presso la società "Monte Titoli" e per un più esteso uso da parte del mercato dei supporti offerti dalla telematica nelle modalità di acquisizione dei dati e nel riscontro automatico delle operazioni. Progressi su questi due fronti potranno consentire anche per il mercato azionario, così come già avviene per quello dei titoli a reddito fisso, riscontri più immediati, al limite giornalieri, delle operazioni effettuate e la liquidazione delle operazioni entro breve termine dalla conclusione dei contratti.

La procedura di liquidazione si svolge presso la stanza di compensazione lungo un periodo di 11 o 12 giorni lavorativi e si divide in due distinte fasi. La prima, preparatoria alla liquidazione, consiste nella determinazione dei saldi delle posizioni del "contante" da pagare o da ricevere e dei "titoli" da consegnare o da ritirare da parte di ciascun aderente alla stanza di compensazione; essa prende avvio al termine del mese borsistico e si completa normalmente in 8 giorni lavorativi. La seconda, che è la vera e propria liquidazione, è imperniata sul giorno della "consegna titoli", in cui tutti gli aderenti sono tenuti a consegnare i titoli di cui risultano debitori, e sul giorno della

"liquidazione", in cui gli aderenti sono tenuti a versare in contanti l'ammontare dei saldi debitori a loro carico.

3. La posizione delle banche nei confronti della Lombardfin

A fine 1989 la Lombardfin presentava una situazione debitoria di 46 miliardi nei confronti di nove aziende di credito, a fronte di un accordato di 78 miliardi. La posizione si è accresciuta nel corso del 1990: a giugno l'accordato era pari a 91 miliardi, l'utilizzato a 64 miliardi; il numero delle banche creditrici era salito a 10.

La quasi totalità dei finanziamenti rivestiva la forma tecnica del riporto; lo scarto minimo praticato dalle banche sui titoli a garanzia si ragguagliava a circa il 50 per cento del loro valore calcolato ai prezzi di compenso di giugno.

L'emergere nel corso del mese di luglio di difficoltà finanziarie a carico della Lombardfin induceva le banche creditrici, nell'ambito di una intesa tra le stesse raggiunta, a prorogare di un mese le operazioni in essere. E' da ritenere che la decisione rispondesse a due motivazioni: evitare riflessi negativi nel mercato di borsa in un momento di non favorevole andamento dei corsi; consentire che si esperisse il tentativo di una sistemazione del pacchetto di azioni "Partecipazioni Finanziarie e Industriali S.p.A.",

che costituivano una parte rilevante dei titoli a garanzia degli affidamenti.

In presenza della flessione delle quotazioni di borsa le banche hanno ritenuto accettabile una riduzione delle percentuali di scarto di garanzia, che ha anche consentito la liberazione di parte dei titoli a riporto, dando così modo alla Lombardfin di far fronte agli impegni assunti per la liquidazione di borsa. La necessaria deroga in materia di scarto di garanzia è stata chiesta alla Consob e da questa accordata.

Nel contempo la posizione debitoria della Lombardfin si accresceva per l'accensione di nuovi riporti da parte di due aziende di credito, garantite da titoli PAF. Tali operazioni erano connesse all'impegno di acquisto di azioni della PAF in precedenza assunto dalla Lombardfin nei confronti delle due banche che avevano contestualmente rilevato i titoli da una banca estera. Più in particolare, la contrattazione dei titoli PAF ad opera di una delle aziende sarebbe da ricondurre ad una errata valutazione del relativo rischio da parte del proprio centro titoli; gli organi dell'istituto bancario interessato hanno avviato indagini al fine di accertare le eventuali responsabilità. Le operazioni concluse dall'altra azienda sarebbero state effettuate su incarico di una banca estera, per conto della quale l'istituzione di credito italiana, nello scorso mese di

luglio, ha anche acquistato un quantitativo di azioni PAF; l'esistenza di un rapporto di mandato è stata peraltro contestata dalla controparte, nei confronti della quale la banca italiana ha avviato un'azione giudiziaria.

Complessivamente, a fine luglio l'esposizione delle dodici banche ammontava a 145 miliardi, di cui 138 miliardi rappresentate da operazioni di riporto con scadenza fine agosto, garantite da titoli per un controvalore, in base ai prezzi di compenso di luglio, di 188 miliardi (scarto complessivo pari al 27 per cento).

Nel corso del mese di agosto si accentuava l'incertezza sulla situazione della Lombardfin, che da parte sua affermava la capacità di far fronte ai propri impegni. Nel contempo le condizioni del mercato di borsa erano aggravate da ulteriori ribassi delle quotazioni anche per gli effetti esercitati dalla crisi del Golfo Persico. Tutto ciò induceva da ultimo le banche a rinnovare i riporti in scadenza alla fine di agosto con una ulteriore riduzione degli scarti di garanzia, sulla base di una nuova deroga della Consob.

La Banca d'Italia ha seguito con particolare attenzione questa fase proprio per i riflessi sulla liquidazione mensile di borsa, che rischiava di essere disturbata dal ritardo nella sistemazione della posizione

Lombardfin. Il rinnovo dei riporti veniva deciso dalle banche il 29 agosto, cioè quando il procedimento di liquidazione mensile, che si svolgeva secondo il calendario di Borsa, aveva ormai raggiunto uno stadio piuttosto avanzato. Ciò ha reso necessari due interventi: un provvedimento della Consob che ha modificato il calendario per la fase "correzione errori", mantenendo ferma la liquidazione nei termini previsti; un conseguente aggiustamento delle procedure operative della stanza di compensazione di Milano, per accelerare le elaborazioni ed evitare ritardi nella liquidazione.

Dopo il rinnovo dei riporti, il totale delle operazioni della specie in essere a fine agosto con liquidazione fine settembre si ragguagliava a 136 miliardi, mentre il controvalore titoli ai prezzi di compenso del mese di agosto si era ridotto a 147 miliardi per effetto sia della diminuzione dei corsi sia della parziale liberazione delle garanzie. Lo scarto complessivo medio si collocava intorno al 7 per cento.

Successivamente la Consob, con delibera n. 4879 del 13 settembre 1990, ha sospeso la Lombardfin dall'ammissione negli antirecinti alle grida della borsa valori di Milano; questo provvedimento è stato il presupposto perché la Banca d'Italia, a sua volta, sospendesse la Lombardfin dalle liquidazioni dei titoli presso le stanze di compensazione. Quest'ultima sospensione ha necessariamente decorrenza

successiva all'emanazione del provvedimento limitativo da parte della Consob, dovendosi permettere la liquidazione a mezzo stanza dei contratti stipulati in precedenza.

Nello stesso mese di settembre il mancato esito dei tentativi di risolvere la crisi della commissionaria e la circostanza che, nel frattempo, l'ulteriore non favorevole andamento delle quotazioni dei titoli aveva annullato gli scarti di garanzia, inducevano le banche creditrici a comunicare alla Lombardfin la decisione di non procedere al rinnovo dei riporti.

A margine delle vicende sopradescritte si collocano le operazioni poste in essere da un'altra azienda di credito che, in più riprese, tra il 7 giugno e il 18 luglio, ha acquistato da un intermediario creditizio azioni PAF per un ammontare significativo. L'operazione è stata oggetto di rilievo da parte del Collegio sindacale della banca in quanto ritenuta in contrasto con il dettato statutario che consente l'acquisto di azioni di società quotate nei limiti delle esigenze di negoziazione con la clientela. Il Consiglio di amministrazione dell'azienda è stato chiamato dalla Banca d'Italia ad esprimere la propria valutazione sulla vicenda. Gli elementi emersi sono all'esame dell'Organo di vigilanza.

Circa gli sviluppi più recenti, il 28 settembre,

non essendo risultata la Lombardfin in grado di far fronte ai propri impegni, la Deputazione della borsa valori di Milano ha autorizzato il Comitato direttivo degli agenti di cambio a procedere alla liquidazione coattiva della posizione in titoli della commissionaria.

La vendita dei titoli a riporto, che ha avuto luogo il 1° ottobre, ha determinato un realizzo pari a circa 100 miliardi, a fronte di finanziamenti per 136 miliardi. Allo stato, rimangono insoddisfatti crediti delle aziende riportatrici nei confronti della Lombardfin per un importo di circa 36 miliardi.

L'esecuzione della vendita coattiva ha consentito di: riattivare la procedura di liquidazione mensile titoli presso le Stanze di compensazione, che era stata temporaneamente sospesa il 28 settembre per l'accertata insolvenza della commissionaria; determinare i nuovi saldi creditori e debitori dei singoli aderenti e dar corso quindi alle ulteriori fasi di completamento della liquidazione stessa.

Ieri e oggi sono state ridefinite tutte le posizioni; domani 4 ottobre, previa apposita delibera della Consob, sarà possibile completare l'introito dei saldi debitori contanti ed il ritiro di quelli in titoli e procedere poi, nella stessa giornata, al pagamento dei saldi creditori contanti.