

**Associazione Bancaria Italiana**  
**Assemblea Ordinaria**

## **Le banche e i mercati finanziari**

**Intervento del Governatore della Banca d'Italia**  
**Antonio Fazio**

**Roma, 22 giugno 1994**

### **Prospettive per le banche**

La dimensione e l'articolazione del nostro sistema finanziario, in relazione all'esperienza dei maggiori paesi industriali, mostrano che esistono spazi per la crescita e il consolidamento dei mercati esistenti, per l'affermazione di nuovi strumenti, per l'organizzazione di altri mercati.

Gli intermediari assumono in tale contesto un ruolo importante. Il Testo unico consente di superare la specializzazione operativa e temporale degli intermediari; le banche potranno instaurare con il settore produttivo rapporti di tipo stabile anche diversi dal credito, ma ad esso complementari, che daranno ulteriore impulso allo sviluppo dei mercati mobiliari.

Ne risulteranno avvantaggiate le imprese, in particolare quelle di dimensione media e piccola per le quali, finora, l'apporto di capitale di rischio che il sistema bancario ha potuto, voluto, convogliare è stato limitato. Ne beneficeranno i risparmiatori, che dalla crescita dei mercati trarranno nuove opportunità di diversificazione della ricchezza finanziaria.

In un sistema finanziario più articolato le banche potranno differenziare e ampliare l'attività e, in prospettiva, accrescere e stabilizzare la redditività. Per le banche italiane i ricavi netti su servizi sono stati pari nel biennio 1991-92 al 31 per cento del margine d'interesse, valore tra i più bassi dei paesi industrializzati. Le quote più elevate, rispettivamente 70 e 52 per cento, si registrano in Gran Bretagna e negli Stati Uniti, dove il mercato mobiliare svolge un ruolo determinante nel finanziamento dell'economia.

L'entrata in nuovi campi di attività accresce i rischi; sono necessari adeguati capitali, organizzazione e professionalità. I mutamenti di indirizzo e di operatività non potranno che essere gradualisti. Le scelte di specializzazione compiute in passato hanno creato capacità professionali e tecniche differenziate che vanno coltivate e valorizzate.

Saranno le autonome valutazioni imprenditoriali di ogni istituzione a consigliare di estendere le attività in settori diversi da quelli tradizionali.

La ripresa dello sviluppo e le riorganizzazioni produttive favorite dalle migliori prospettive congiunturali si gioveranno delle forme nuove che assumerà l'apporto del sistema bancario.

### **Il finanziamento delle imprese**

In rapporto al capitale netto, l'indebitamento fi-

nanziario delle imprese italiane non è fuori linea rispetto ai principali paesi.

Nell'ultima parte degli anni ottanta la situazione finanziaria delle imprese si era sensibilmente deteriorata. La crescita dell'indebitamento registrata a partire dal 1987 era risultata particolarmente intensa per le imprese di minori dimensioni, per le quali nel 1992 il rapporto tra debito e capitale netto aveva raggiunto il 140 per cento. Per le grandi imprese il rapporto, pur cresciuto, si è mantenuto al di sotto del 100 per cento. La situazione è migliorata nel 1993. Permangono problemi legati all'elevato indebitamento delle società di minori dimensioni e alla composizione per scadenza del debito delle imprese, piccole e grandi.

La situazione finanziaria relativamente migliore delle grandi imprese è connessa con la ristrutturazione produttiva attuata all'inizio degli anni ottanta, che ha consentito di accrescere la redditività; il maggior accumulo di risorse finanziarie ha generato notevoli proventi e sostenuto l'autofinanziamento; il maggior potere contrattuale, rispetto alle imprese piccole e medie, ha consentito di espandere i debiti commerciali in rapporto a quelli finanziari.

Alla fine del 1991, l'indebitamento a medio e a lungo termine, sia nella forma dei prestiti che in quella delle obbligazioni, rappresentava poco più di un terzo dei debiti finanziari complessivi delle imprese italiane grandi e

piccole. In Germania, negli Stati Uniti e in Francia la stessa quota si aggirava intorno al 70 per cento.

Uno sbilanciamento verso i prestiti a breve termine induce un utilizzo improprio del credito di esercizio e accentua le difficoltà che possono derivare da una temporanea crisi di liquidità dell'impresa.

Saranno le società di minori dimensioni a trarre i maggiori vantaggi dalle nuove opportunità operative consentite alle banche.

Il sistema bancario, nel rispetto della normativa, potrà trasformare attività a breve in attività a medio termine - impieghi e titoli non di Stato - per 270.000 miliardi, aumentando di oltre il 50 per cento la consistenza attuale.

Un ruolo utile e importante può essere svolto dalle banche per agevolare la raccolta diretta di capitale di debito da parte delle imprese. L'intervento degli intermediari riguarderà la prestazione di garanzie alle emissioni delle società non quotate, la consulenza finanziaria, l'assistenza al classamento dei titoli.

Lo sviluppo del mercato delle obbligazioni private - reso possibile dal rientro degli elevati tassi di inflazione e dall'ampliamento dei limiti quantitativi per le emissioni da parte delle imprese - potrà trarre beneficio dalla revisione complessiva del trattamento fiscale.

L'esperienza di altri paesi mostra che lo sviluppo

delle imprese di dimensioni piccole e medie può essere favorito anche dagli investitori istituzionali, quali i fondi chiusi, che per la loro particolare natura rappresentano un'importante fonte di capitale di rischio.

### **Il capitale di rischio e i mercati azionari**

Il nuovo ordinamento agevola l'instaurarsi di rapporti più stabili, approfonditi e duraturi tra la banca e l'impresa.

Per l'impresa, la possibilità di affiancare alla relazione di credito il legame partecipativo consente di contenere il rapporto di indebitamento anche nelle fasi di maggiore sviluppo, quando più ampie sono le esigenze di capitale.

Per gli intermediari, la partecipazione al capitale dell'affidato consente di ottenere migliori e più ampie informazioni sulla situazione economica e patrimoniale dell'impresa, sulla validità dei suoi progetti di investimento, sulle capacità imprenditoriali degli amministratori.

Le partecipazioni del sistema bancario in imprese non finanziarie hanno raggiunto al dicembre scorso 5.000 miliardi, meno della metà dei quali provenienti dalla conversione in azioni di debiti di imprese in difficoltà. Gli investimenti possono attualmente raggiungere un massimo di 44.000 miliardi. Va tuttavia ribadito che interventi della

specie non devono riguardare società in crisi irreversibile.

Le banche non sono chiamate a sostituirsi agli amministratori nella definizione delle strategie aziendali. Queste devono essere guidate dalle capacità, dall'esperienza e dalle intuizioni dell'imprenditore. Tale divisione di responsabilità trova fondamento nel principio generale di separatezza tra banca e impresa, presente, pur in forme diverse, negli ordinamenti dei principali paesi industriali. La nuova disciplina ha fissato nel 15 per cento del capitale di una singola società il limite alla partecipazione di ciascuna banca.

La crescita delle partecipazioni richiederà alle banche di migliorare le capacità tecniche e organizzative in questo campo e di effettuare consistenti investimenti in capitale umano. Va in questa direzione l'integrazione tra aziende di credito e istituti di credito speciale, tradizionalmente più dotati di strutture interne operanti nella finanza d'impresa.

Il completamento naturale del rapporto tra banca e impresa è rappresentato dalla quotazione in Borsa. Per la banca, la possibilità di cedere la partecipazione sul mercato consente rapidi aggiustamenti del proprio attivo, condividendo con i risparmiatori il finanziamento dell'impresa.

Le trasformazioni in atto nel sistema finanziario italiano richiedono, più che in passato, l'impianto e la cre-

scita di mercati efficienti per il capitale di rischio. Nonostante i progressi compiuti negli anni scorsi, in Italia i mercati azionari ufficiali ricoprono uno spazio tuttora esiguo; il confronto internazionale evidenzia i ritardi accumulati anche rispetto a paesi, come la Francia e la Germania, dove la crescita della Borsa rappresenta un fenomeno recente.

Da una stima effettuata sui dati della Centrale dei bilanci, le società non finanziarie che alla fine del 1992 soddisfacevano i requisiti minimi, sia patrimoniali che reddituali, per accedere al mercato ufficiale erano circa 1.700. Si tratta di imprese produttive e di capogruppo con un patrimonio netto complessivo di quasi 80.000 miliardi, dislocate per tre quarti nell'Italia settentrionale. Circa i due terzi delle società produttive hanno oltre 100 addetti; di esse, quasi 100 ne hanno più di 1.000.

La capacità del nostro sistema economico di fornire risorse destinabili al capitale di rischio è elevata. Tra il 1982 e il 1993 le emissioni di azioni, quotate e non, sono risultate inferiori, in rapporto al PIL, solo a quelle effettuate sul mercato francese; in rapporto agli investimenti fissi lordi, esse si sono commisurate all'8 per cento, un valore intermedio fra quello dei principali mercati.

E' notevole la domanda potenziale, da parte delle famiglie, di titoli azionari quotati in Borsa. E' in primo luogo elevata la propensione al risparmio delle stesse fami-



glie. Anche per lo scarso sviluppo degli investitori istituzionali, la quota sulle attività finanziarie complessive delle azioni possedute direttamente si colloca tra i valori massimi rispetto agli altri grandi paesi. E' forte la domanda di diversificazione, come dimostrato dai consistenti acquisti di attività estere, in buona misura azioni, effettuati negli ultimi anni da operatori residenti.

La ristrettezza del mercato borsistico italiano ha contribuito alla sua forte volatilità. Le oscillazioni dei prezzi sono state ampie, con eccessivo rischio soprattutto per i risparmiatori che accedono direttamente al mercato.

L'ammontare di risorse raccolte dalle imprese sul mercato borsistico è risultato fortemente correlato con l'andamento ciclico dei corsi.

La concentrazione della raccolta di capitale presso pochi emittenti ha limitato la varietà dell'offerta e le opportunità di diversificazione per i risparmiatori: tra il 1981 e il 1993 l'81 per cento delle emissioni di azioni quotate è stato effettuato da cinque gruppi privati e dalle imprese pubbliche; la stessa quota è solo di poco inferiore se si estende l'analisi alle obbligazioni e se si includono le offerte pubbliche di vendita.

Il mercato azionario potrà ulteriormente svilupparsi in presenza di condizioni di ordinato funzionamento delle contrattazioni e di andamento dei corsi più regolare, più

strettamente connesso con l'effettivo contenuto patrimoniale e reddituale degli stessi titoli. Sono necessari una minore concentrazione temporale delle emissioni e un più ampio accesso delle imprese medie ai mercati regolamentati.

Il mercato trarrà beneficio dalla revisione di un trattamento fiscale delle attività finanziarie che finora ha reso la raccolta di capitale di rischio meno conveniente rispetto all'indebitamento. Un apporto determinante potrà essere fornito dallo sviluppo della previdenza integrativa, connessa con la riforma del sistema pensionistico pubblico.

La creazione di un mercato per la negoziazione dei titoli di imprese minori potrà agevolare la quotazione in Borsa di un ampio numero di società. Il successo delle molte iniziative promosse in ambito locale dipenderà principalmente dalla liquidità che sarà garantita alle transazioni. E' necessario un raccordo in ambito nazionale, mediante un sistema telematico che si giovi della presenza di operatori in grado di dare continuità agli scambi.

#### **L'evoluzione recente nei mercati dei titoli**

I mercati internazionali dei capitali sono stati interessati, negli ultimi mesi, da movimenti che hanno costantemente spinto verso l'alto tutti i tassi a più lunga scadenza. Tra l'ultimo giorno del 1993 e ieri, 21 giugno, i tassi di rendimento sui titoli pubblici decennali sono saliti

di 262 punti base nel Regno Unito, di 235 in Francia, di 234 in Italia, di 179 in Germania; gli aumenti sono stati più limitati, ma comunque notevoli, tenuto conto del più basso livello dei tassi, negli Stati Uniti e in Giappone.

Il movimento al rialzo dei rendimenti è connesso con il mutato indirizzo della politica monetaria negli Stati Uniti. I tassi sui federal funds tra la fine del 1993 e la prima metà del giugno 1994 sono passati da valori inferiori al 3 per cento a livelli oscillanti intorno al 4,25 per cento; tutta la curva dei rendimenti per i titoli in dollari si è spostata, parallelamente verso l'alto, di un pressoché pari ammontare.

In Europa le autorità monetarie hanno perseguito una politica di continuata, prudente riduzione dei tassi ufficiali; i tassi a breve termine, fino a tre mesi, si sono, coerentemente, ovunque ridotti; ma i tassi fino a un anno sono aumentati, sia pure per entità di molto inferiori a quella sperimentata negli Stati Uniti; l'aumento dei tassi a più lunga scadenza è stato invece notevolmente più forte.

Le oscillazioni nei rendimenti dei titoli durante il 1993 e nella prima parte del 1994 sono state amplificate dagli investimenti, dapprima, dai disinvestimenti, in seguito, di operatori che si muovono perseguendo obiettivi di guadagno sulle variazioni di breve periodo dei corsi e finanziandosi nelle monete per le quali è minimo il costo,

tenuto conto anche del rischio di cambio.

Gli investimenti effettuati da tali operatori, per la maggior parte coperti da prestiti ottenuti sul mercato bancario internazionale, ammontano a diverse centinaia di miliardi di dollari. L'aumento dei tassi d'interesse avviatosi negli Stati Uniti ha portato a disinvestimenti, nella prima parte di quest'anno, divenuti particolarmente intensi in alcuni periodi, soprattutto all'inizio di marzo e ancora durante l'ultima settimana, con movimenti disordinati dei corsi.

Per le imprese italiane, il costo del finanziamento in lire, prevalentemente a breve termine, è ancora diminuito nei primi mesi del 1994, rispondendo ai movimenti dei tassi ufficiali. L'aumento dei rendimenti dei titoli a media scadenza ha però conseguenze di rilievo sul costo del finanziamento per il settore pubblico, ha riflessi su tutta la struttura dei tassi d'interesse e sulle decisioni di investimento delle imprese.

I movimenti al rialzo dei rendimenti dei titoli pubblici italiani sono in gran parte spiegabili con i fenomeni ora descritti che hanno interessato i mercati internazionali dei capitali. Tuttavia, i nostri tassi d'interesse, anche in termini reali, rimangono tra i più elevati.

I livelli dei tassi nei paesi a moneta più stabile rappresentano per noi un vincolo. In Germania il rendimento dei titoli decennali è attualmente intorno al 7,3 per cento e

in Francia è prossimo all'8. Ma molto deve e può essere fatto per ridurre il nostro maggior costo rispetto a tali rendimenti. Attualmente, per i titoli decennali, il differenziale è di 3 punti percentuali rispetto alla Francia e di 3,7 rispetto alla Germania; i differenziali nei rendimenti dei titoli sono sensibilmente più ampi di quelli nei tassi di inflazione.

La via maestra per abbassare i tassi d'interesse e il costo del finanziamento pubblico e privato è quella enunciata dal Governo, dal Ministro del Tesoro. In una condizione dell'economia resa più favorevole dalla ripresa ciclica, quella via consiste in una forte riduzione dei disavanzi di bilancio e nella stabilizzazione e progressivo abbassamento del rapporto fra debito pubblico e prodotto nazionale.