

CARIPLO  
Centro Congressi

**RAPPORTO WILSON SUL FUNZIONAMENTO DEL SISTEMA  
FINANZIARIO DEL REGNO UNITO**

Milano, 6 giugno 1989

1. Desidero anzitutto esprimere il mio vivo apprezzamento alla Cariplo per la decisione di avviare una nuova collana di studi monetari e per aver scelto quale primo volume un'opera di grande interesse, e poco conosciuta in Italia, come il Rapporto Wilson. Si tratta di un'iniziativa che onora la Cariplo, che ne conferma l'impegno alla diffusione della cultura economica nel nostro paese, già testimoniato dalla serie di volumi della precedente collana.
  
2. L'indagine sul sistema finanziario britannico dalla quale è scaturito il Rapporto Wilson trasse origine dalle difficoltà dell'economia del Regno Unito nel corso degli anni settanta: il cumularsi di talune carenze di lungo periodo del sistema industriale con una fase ciclica di recessione, accompagnata da grave inflazione, ripropose infatti al centro del dibattito economico il problema - già nel passato oggetto di polemiche - della rispondenza del sistema finanziario britannico alle esigenze di finanziamento degli investimenti industriali, unanimemente

ritenuti elemento chiave per il rilancio dell'industria e per l'arresto della sua perdita di competitività rispetto ai principali concorrenti esteri.

Il Rapporto Wilson indicava tre problematiche fondamentali intorno alle quali si era incentrata la ricerca svolta dalla omonima Commissione: le ripercussioni dell'inflazione sul sistema finanziario; la crescente importanza assunta nella vita economica del paese dalle istituzioni finanziarie e, all'interno del settore, da alcune specifiche categorie; la necessità di migliorare i deludenti risultati dell'economia e dell'industria, attraverso la promozione di maggiori e più efficaci investimenti e il ruolo che, a tal fine, poteva essere svolto dalle istituzioni finanziarie.

A conclusione della ricerca il Rapporto identificava nella riduzione della redditività degli investimenti la causa fondamentale della decadenza dell'industria britannica, negando che questa potesse attribuirsi a incapacità del sistema finanziario di fornire il flusso di capitali necessario agli investimenti; peraltro, diverse carenze del sistema venivano esaminate e specifici rimedi diretti a superarle venivano suggeriti. Quanto al più ampio problema, di notevole rilievo anche politico, relativo alla proposta avanzata dai sindacati di dar vita a un istituto pubblico o semipubblico di finanziamento industriale a lungo

termine, dotato di ampi fondi, forniti congiuntamente dallo Stato e dalle istituzioni di investimento a lungo termine, il Rapporto non riuscì a esprimere una propria posizione: metà dei 18 membri della Commissione si dichiaravano contrari alla creazione di tale istituto; quattro appoggiavano il progetto dei sindacati; gli altri cinque, pur essendo contrari al progetto, auspicavano la formazione di un nuovo istituto.

Com'è stato giustamente sottolineato nell'introduzione alla presente edizione italiana, il Rapporto Wilson - anticipando l'indirizzo generale di politica economica del Governo britannico negli anni ottanta e il principio ispiratore della riforma della City - indicava la maggiore concorrenza tra gli intermediari finanziari quale elemento centrale per rafforzare il sistema finanziario e per renderlo più adeguato ai bisogni dell'economia: esso insisteva, quindi, sulla necessità di uniformare la disciplina e il trattamento fiscale imposti alle diverse categorie di intermediari operanti nello stesso settore (in particolare Building Societies e banche commerciali); di garantire la massima informazione e trasparenza sulle operazioni degli intermediari, assicurando ai risparmiatori una maggiore tutela, anche attraverso una più completa e incisiva opera di vigilanza; di eliminare talune restrizioni all'esercizio dell'attività finanziaria e alla libera determinazione dei prezzi dei servizi finanziari.

Per quanto riguardava gli effetti dell'elevata inflazione sul funzionamento del sistema finanziario, il Rapporto auspicava che la tassazione dei redditi monetari delle imprese venisse opportunamente riesaminata alla luce delle distorsioni provocate dalla divergenza tra risultati in termini monetari e in termini reali; che venissero eliminate le restrizioni all'emissione da parte delle imprese di obbligazioni a lungo termine indicizzate; che si sperimentasse l'emissione di titoli di Stato indicizzati (su questo punto metà della Commissione si dichiarava contraria).

Elemento centrale del Rapporto era l'analisi dei problemi relativi al finanziamento di talune specifiche categorie di aziende e di iniziative industriali. Infatti, le maggiori critiche agli assetti della finanza britannica, da cui lo stesso Rapporto aveva tratto origine, si appuntavano sullo scarso impegno degli intermediari finanziari - in un paese ove tradizionalmente le relazioni tra banca e industria sono state meno strette rispetto agli altri principali paesi - nei confronti delle esigenze di finanziamento dell'industria, soprattutto per le imprese di minori dimensioni, per quelle di nuova costituzione e per quelle impegnate in progetti a rischio elevato (specie se a redditività differita nel tempo), spesso ad alto contenuto innovativo. Il Rapporto riconosceva che difficoltà di

finanziamento sembravano esistere nei confronti di queste categorie di imprese e formulava in proposito un insieme di proposte.

Per le banche commerciali, il Rapporto notava con soddisfazione che la drastica riduzione delle emissioni di obbligazioni industriali, conseguente alle incertezze create dall'inflazione, era stata parzialmente compensata dall'aumento dei finanziamenti bancari a medio termine. Al fine di accrescere tale flusso di crediti, il Rapporto avanzava la proposta di creare uno strumento per il loro risconto, allo scopo di assicurare alle banche la possibilità di realizzo in caso di necessità. Per evitare che l'operare della "rediscounting facility" entrasse in conflitto con le esigenze di controllo monetario, si suggeriva che il Tesoro emettesse titoli a lunga, da collocarsi presso investitori istituzionali, al fine di costituire un fondo per tali operazioni di risconto. Per superare i problemi di insufficienza del credito alle piccole e nuove imprese, dovuti ai più elevati costi e rischi dei prestiti loro concessi, si avanzava la proposta di costituire un fondo interbancario di garanzia dei prestiti, alimentato anche dallo Stato, e di attivare forme di contributi statali in conto interessi.

Circa le "investment institutions" (cioè i fondi pensione, le imprese di assicurazione e gli assai meno

rilevanti fondi comuni di investimento), il Rapporto sottolineava come esse avessero raggiunto una posizione di eccezionale importanza nell'intermediazione finanziaria, dal momento che detenevano oltre la metà dei titoli azionari quotati in Borsa.

Queste istituzioni erano state oggetto di critiche, per il concentrarsi dei loro investimenti in attività finanziarie già in circolazione, piuttosto che di nuova emissione, e per l'eccessiva attenzione da esse prestata alla redditività di breve periodo del titolo sul mercato, più che alle prospettive di redditività a lungo termine delle imprese emittenti, quali potevano valutarsi sulla base di un'attenta analisi dei loro progetti di crescita. Il Rapporto sottolineava l'esigenza che le "investment institutions" modificassero la loro politica di investimento, nella direzione di seguire più da vicino la gestione e i programmi di sviluppo di lungo periodo delle imprese industriali di cui detenevano partecipazioni di rilievo, stabilendo contatti, e controlli, più stretti col "management".

Si suggeriva, poi, di promuovere un nuovo tipo di "investment trust", costituito da società di investimento in piccole imprese, con possibilità di esenzioni fiscali per i risparmiatori che acquistassero le loro azioni, e di ampliare le possibilità di fornitura di capitali

all'industria di minori dimensioni, attraverso lo sviluppo di mercati di Borsa di livello inferiore.

Alla luce del radicale mutamento di indirizzo della politica economica britannica, negli anni successivi alla pubblicazione del Rapporto, non si può fare a meno di notare che mentre esso poneva in evidenza la necessità di accrescere l'efficienza del sistema degli intermediari finanziari, attraverso lo stimolo della concorrenza, scarsi accenni esso conteneva alla politica economica generale e alla possibilità che l'adozione, anche in questo campo, del medesimo indirizzo potesse contribuire a risolvere i problemi dell'economia e dell'industria britanniche. La mancanza di indicazioni in tal senso rifletteva sia il clima politico della seconda metà degli anni settanta, in cui si svolgevano le ricerche di base per la preparazione del Rapporto, allorché ancora forti erano le sollecitazioni verso un più incisivo intervento dello Stato nell'economia, sia la varietà di estrazione culturale, sociale e ideologica dei membri della Commissione, sia - come veniva esplicitamente dichiarato con riferimento alla politica monetaria (p. 233) - l'interpretazione letterale del mandato ricevuto, che non richiedeva di sottoporre a esame l'indirizzo generale della politica economica.

### 3. La situazione dell'economia e della finanza

britanniche appare oggi, a un decennio di distanza dal Rapporto Wilson, notevolmente diversa da quella che fu alla base della decisione di procedere all'elaborazione del Rapporto e alla quale il Rapporto faceva riferimento: per la diversità della fase congiunturale attraversata dall'economia e dall'industria britanniche negli ultimi anni; per il venir meno della grave inflazione che faceva da cornice all'analisi del Rapporto; per il diverso indirizzo della politica economica del Governo conservatore dopo il 1979; perché, soprattutto, l'assetto istituzionale e operativo del sistema finanziario britannico è stato nel frattempo sottoposto, anche per effetto di proposte avanzate nel Rapporto, a un processo di radicale trasformazione (il cosiddetto "Big Bang"), che ha mutato larga parte dei suoi tradizionali connotati.

L'enfasi posta dal Rapporto Wilson sul problema del finanziamento dell'industria ha, infatti, avuto rilevante peso nel sensibilizzare il Governo britannico all'argomento e nel determinare il varo, nel corso dell'ultimo decennio, di provvedimenti, ancorché solo in parte coincidenti con quelli proposti nel Rapporto, diretti ad attenuare i problemi da questo evidenziati: radicale riforma della Borsa; costituzione, sin dal 1980, di un secondo mercato azionario (con condizioni per l'ammissione alla quotazione meno stringenti e costose) e di un terzo mercato per le imprese di minori dimensioni o di nuova costituzione, nel

1987; stimolo allo sviluppo delle attività di "venture capital"; promulgazione di un "Business Expansion Scheme", col quale si concedono benefici fiscali agli investimenti in azioni di aziende minori; introduzione di strumenti finanziari indicizzati.

In effetti, i mutamenti verificatisi nell'economia e negli assetti finanziari nel corso degli anni ottanta hanno fatto sì che nel Regno Unito il dibattito sul Rapporto e i riferimenti all'analisi in esso contenuta si siano relativamente attenuati e il Rapporto appaia ormai, nel suo complesso, chiaramente "datato". Tuttavia, esso è ben lungi dal rappresentare soltanto un contributo alla conoscenza dei problemi dell'economia britannica degli anni settanta: tale è l'estensione dei problemi che esso ha affrontato e analizzato, in profondità e con grande apertura di vedute (su molti punti, in luogo di cercare un minimo comun denominatore di consenso si è insistito per riportare le opinioni divergenti dei vari membri della Commissione), che si ritrovano in esso diversi temi tuttora di attualità, sia con riferimento al Regno Unito, ove alcuni dei problemi affrontati nel Rapporto attendono ancora una definitiva soluzione, sia con riferimento ad altri paesi industrializzati. Ciò vale anche in particolare per l'Italia, nonostante la fondamentale diversità del sistema finanziario britannico rispetto a quello del nostro paese e il contrasto tra la situazione economica generale, interna e

internazionale, del Regno Unito di allora e dell'Italia di oggi.

4. Mentre non riteniamo spetti a noi, in questa sede, indicare gli specifici temi del Rapporto ancora di attualità per il Regno Unito - soprattutto perché sulla validità di molti dei mutamenti di recente apportati alle strutture finanziarie e alla politica economica di quel paese non è ancora possibile esprimere giudizi fondati su una sufficiente esperienza fattuale - riteniamo utile chiudere queste brevi riflessioni segnalando, senza purtroppo poterli approfondire come meriterebbero, alcuni punti del Rapporto relativi a questioni oggi al centro del dibattito sull'evoluzione del sistema finanziario italiano.

a) Anzitutto, la stessa esigenza di accrescere la concorrenza tra gli intermediari, che, come si è visto, ha costituito un tema fondamentale del Rapporto, è elemento centrale anche del processo di trasformazione che attualmente interessa in Italia sia le strutture finanziarie, sia l'attività di regolamentazione e di supervisione delle Autorità creditizie, le quali devono assicurare che a un maggior grado di concorrenza sul mercato non abbia a corrispondere un aumento del rischio di instabilità per il sistema nel suo complesso. Al

rafforzamento della concorrenza ha dato naturalmente notevole impulso l'esigenza di predisporre il sistema finanziario all'apertura delle frontiere tra i paesi della Comunità europea entro il 1992.

Rientrano in questa azione il progressivo allentamento dei vincoli alla costituzione di nuove banche e all'insediamento e al trasferimento di sportelli bancari; le iniziative per far assumere alle banche del settore pubblico connotati di piena autonomia e imprenditorialità; l'eliminazione delle autorizzazioni da concedersi volta per volta a singoli enti creditizi e per singole operazioni; l'ampliamento della gamma di attività effettuabili dalle banche tramite società partecipate; l'introduzione di coefficienti patrimoniali minimi obbligatori.

Nella medesima direzione ha agito, nel campo della politica monetaria, l'abolizione del massimale sugli impieghi bancari e, nel settore valutario, la progressiva rimozione dei vincoli amministrativi alle transazioni con l'estero.

Anche la legislazione sulle società di intermediazione mobiliare, in corso di definizione in Parlamento, muove nella direzione di un rafforzamento del mercato, giacché si ispira ai principi di parità di trattamento tra diversi intermediari, di trasparenza delle operazioni, di tutela del

risparmiatore, sebbene permangano in essa taluni aspetti non coerenti con tali principi.

b) L'affermarsi di nuove categorie di intermediari finanziari è fenomeno che ha interessato il nostro paese solo negli anni più recenti, con un certo ritardo e con caratteristiche diverse rispetto al Regno Unito; ma rappresenta anche da noi un elemento centrale dei mutamenti in corso nel sistema economico-finanziario. Caratteristica del Regno Unito era l'eccezionale rilevanza assunta dai fondi pensione, dalle assicurazioni e dalle Building Societies. In Italia, i nuovi intermediari sono stati sinora rappresentati principalmente dai fondi di investimento e dalle società di leasing e di factoring e, più di recente, da organismi operanti nel "merchant banking"; significativo, ancorché quantitativamente modesto, è stato inoltre lo sviluppo di organismi per il credito al consumo.

In Italia, come nel Regno Unito, l'affermarsi di nuovi intermediari, accompagnato dal venir meno di tradizionali separazioni tra tipi di servizi offerti dalle diverse categorie di operatori, pone problemi di efficacia dell'azione monetaria della Banca centrale e di adeguamento della normativa, anche al fine della parità di trattamento tra le diverse categorie di intermediari; pone anche problemi di adeguamento dell'azione di vigilanza per la

tutela della stabilità dell'intero sistema. Non appare infatti accettabile che operatori esercitanti una stessa attività si trovino assoggettati a discipline e a oneri notevolmente diversi.

La linea che viene seguita dalle Autorità italiane è quella di estendere agli operatori non bancari forme di regolamentazione prudenziale e norme di correttezza operativa nei confronti della clientela. Misure già adottate in questa direzione sono rappresentate dall'attribuzione alla Banca centrale di compiti di supervisione nei confronti dei fondi comuni di investimento e - limitatamente a quanto attiene al consolidamento dei conti - delle società facenti capo ad aziende di credito; il passo successivo sarà quello di applicare una regolamentazione prudenziale a livello consolidato anche ai gruppi polifunzionali facenti capo a organismi diversi dalle istituzioni creditizie.

- c) I problemi del finanziamento delle imprese di minori dimensioni, delle imprese nuove e di quelle impegnate in progetti a più alto rischio si sono presentati nel nostro paese con caratteri di assai minore urgenza rispetto al Regno Unito, dove il sistema finanziario, nel finanziamento dell'industria, aveva fatto riferimento alle esigenze delle imprese di maggiori dimensioni, la cui assoluta prevalenza aveva per decenni caratterizzato il sistema industriale

britannico.

Mentre l'attività di "venture capital" - che in Inghilterra ha avuto grande sviluppo negli ultimi anni e di cui molto si ebbe a parlare in Italia all'inizio degli anni ottanta - non ha da noi dato luogo a sviluppi significativi, spazi si sono aperti nel nostro paese all'attività di "merchant banking", attraverso la disciplina che ha consentito alle aziende di credito di operare in questo settore. Quanto al mercato azionario, mentre l'istituzione di un mercato ristretto non ha prodotto risultati di rilievo, promettente appare la prospettiva di sviluppo dei fondi comuni chiusi, per i quali è in corso di predisposizione una disciplina specifica; essi potrebbero validamente contribuire a portare alla quotazione di Borsa aziende che, per le ridotte dimensioni o per altri motivi, incontrano ancora difficoltà a ricorrere al finanziamento diretto sul mercato dei capitali.