

**Harvard Business School  
Club of Italy**

**CONSIDERAZIONI SUL  
SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO**

**Milano, 6 novembre 1990**

Si dice spesso che il sistema bancario e finanziario italiano è inefficiente. Tuttavia, nel giudicare l'adeguatezza di un sistema finanziario a soddisfare le esigenze dell'economia occorre avere a mente non solo la sua condizione presente, ma anche le direzioni e la velocità dei cambiamenti che lo interessano. Sono queste ultime, infatti, in un'ottica strutturale e quindi di non breve periodo, le variabili cruciali.

Tra i fattori di cambiamento è inevitabile riferirsi in primo luogo alla liberalizzazione valutaria, a quasi sei mesi dai decreti che l'hanno portata a compimento. L'importanza di quest'ultimo atto non può peraltro far dimenticare che l'apertura all'estero è parte, fin dal dopoguerra, del patrimonio ideale che ha ispirato la politica economica nel nostro Paese, e l'azione della Banca d'Italia in particolare. E' ben vero che motivi contingenti, soprattutto nei difficili anni '70, costrinsero ad allontanarsi, nei fatti, da quei principi. Ma la data che meglio rappresenta la ripresa dell'inserimento dell'economia italiana nell'integrazione internazionale è una data ormai non più recente: è quella dell'adesione al Sistema monetario europeo, che è stata elemento essenziale del risanamento dell'economia. Il riequilibrio delle imprese che allora fu avviato ha permesso di eliminare, senza scosse, le ultime restrizioni ai movimenti di capitale.

Alla liberalizzazione valutaria segue ora, negli

impegni delle autorità e degli operatori del settore, quella della prestazione di servizi d'intermediazione finanziaria. La Banca d'Italia vede con favore l'accrescersi dell'integrazione fra i sistemi creditizi e finanziari dei paesi europei, per i positivi effetti che ne deriveranno non solo dall'incremento delle alternative offerte agli utenti e della concorrenza fra gli intermediari, ma anche dalla sperimentazione comparativa di soluzioni organizzative, regolamentari e contrattuali diverse.

### Il sistema bancario

Il sistema creditizio italiano presenta - insieme a una grande solidità, di cui ha dato prova fornendo sostegno finanziario all'economia anche in fasi di crisi acuta - ritardi da recuperare, soprattutto nella capacità di fornire servizi di qualità per una clientela diventata più esigente e nell'attuare le ristrutturazioni che le nuove condizioni di mercato richiedono; per motivi che non gli possono essere imputati, la sua esposizione alla concorrenza internazionale avviene dopo quella di altri settori; rimangono alcuni aspetti problematici, di segmentazione dei mercati e di comportamenti non riconducibili a una logica di economicità, che vanno eliminati.

L'intensità delle correnti innovative è, da almeno dieci anni, elevata. Il ritmo del cambiamento del quadro entro cui operano gli intermediari creditizi è andato anzi accelerando. Il ritardo con cui questi cambiamenti determinano le loro conseguenze ultime tende a far sottostimare la dimensione degli impulsi immessi nel sistema.

Più specificamente quali sono i punti di forza e i punti di debolezza del sistema bancario e finanziario italiano?

Attualmente il sistema bancario italiano nel suo complesso registra un eccesso di patrimonio di circa 26.000 miliardi di lire rispetto ai coefficienti minimi rapportati alle attività e sono poche le banche che hanno ancora un capitale insufficiente.

Dalla fine della seconda guerra mondiale il sistema bancario italiano si è dimostrato notevolmente stabile: tanto il numero quanto l'ampiezza delle crisi bancarie sono stati ridotti. Malgrado l'Italia abbia più di 1.100 istituzioni creditizie, negli ultimi venti anni solo 60 di esse sono state sottoposte a procedura di liquidazione coatta amministrativa. Gran parte di queste erano casse rurali di assai ridotte dimensioni e solo in due casi intermediari di altre dimensioni.

Questa stabilità è stata accompagnata da un livello di redditività generalmente accettabile. Tra il 1984 e il 1988, gli anni più recenti per i quali siano disponibili comparazioni internazionali, il reddito netto delle banche commerciali italiane, al lordo degli accantonamenti e delle tasse, è stato in media dell'1,4 per cento del totale delle attività, contro l'1,0 in Francia, l'1,2 in Germania, l'1,8 in Spagna.

Anche la struttura del sistema bancario è stata considerevolmente modificata nel corso dell'ultimo decennio. La segmentazione basata sulla forma giuridica, sulla sede e sul tipo di attività è stata gradualmente ridotta. In pratica, oggi le banche italiane, alle quali hanno sempre operato in titoli, possono fornire alla propria clientela, attraverso sussidiarie specializzate, tutta la varietà dei servizi compresi nella Seconda Direttiva di Coordinamento Bancario, ivi incluse l'operatività in strumenti finanziari a nome proprio e della clientela, l'intermediazione monetaria, le gestioni di portafoglio e la consulenza finanziaria. La

soluzione del gruppo polifunzionale con sussidiarie specializzate consente lo svolgimento di tutte le attività di una banca universale nel contesto di una strategia imprenditoriale unica, rendendo possibile utilizzare la valida esperienza delle già esistenti istituzioni di credito specializzate.

La separazione tra banca e industria introdotta negli anni trenta è stata resa esplicita dalla legge anti-trust approvata dal Parlamento il 27 settembre di quest'anno. Questa stabilisce che l'acquisizione di partecipazioni significative nel capitale delle banche richiede l'approvazione della Banca d'Italia e fissa un limite massimo del 15 per cento del capitale alle partecipazioni che possono essere assunte da imprese non finanziarie. Si tratta di un principio considerato come un'importante difesa delle caratteristiche di stabilità e di efficienza allocativa del sistema. Le norme non impediscono alle imprese industriali di partecipare al capitale delle banche: esse sono piuttosto destinate a impedire l'acquisizione di partecipazioni di controllo.

Se si eccettuano taluni requisiti minimi, non esistono in Italia restrizioni alla istituzione di nuove banche; gli operatori esteri sono liberi di iniziare una attività alle stesse condizioni giuridiche e operative delle banche italiane. Inoltre, l'alta propensione al risparmio degli italiani e i margini esistenti per lo sviluppo del sistema dei pagamenti e l'offerta dei nuovi servizi significano che non mancano per gli intermediari ottime possibilità di realizzare buoni profitti.

Questi fattori e sviluppi positivi non significano, tuttavia, che il sistema bancario italiano non presenti punti di debolezza, né tantomeno che non si renda necessario un processo di riorganizzazione simile a quello già intrapreso dal settore industriale.

Con la graduale realizzazione dell'integrazione europea i margini di profitto tenderanno a ridursi, con due risultati. In primo luogo, le banche si troveranno a dover costantemente migliorare la propria efficienza; in secondo luogo, una forte base patrimoniale costituirà una delle più importanti risorse strategiche, anche a prescindere dall'imposizione di requisiti prudenziali. Alcune banche si troveranno di fronte al dilemma di incrementare la loro base patrimoniale o ridurre il proprio volume di attività.

In particolare, le aziende di credito dovranno adeguare i costi e gli standards qualitativi ai livelli internazionali. La loro capacità di competere con successo sul mercato europeo e di soddisfare la domanda di nuovi prodotti e servizi finanziari dipenderà dal loro aggiornamento tecnologico, dall'efficienza delle procedure interne e dalla qualificazione del loro staff.

Al momento, tuttavia, l'efficienza media del nostro sistema bancario non è interamente soddisfacente. Ad esempio, per le grandi banche il rapporto tra i costi per il personale e il totale delle attività si colloca in Italia sul 2,14 per cento, contro il 2,10 della Spagna, l'1,33 della Germania e l'1,10 della Francia. La concorrenza sui mercati bancari è ancora scarsa e i suoi effetti non sono avvertibili in maniera diffusa e rapida. I progressi fatti nella riduzione dei costi si sono riflessi in maggiori profitti, più che in un abbassamento degli oneri per la clientela. Bisogna anche ammettere che l'offerta di prodotti non tradizionali da parte di molte banche è insufficiente.

Inoltre, nonostante i progressi compiuti negli anni più recenti, il processo di internazionalizzazione dell'attività bancaria è in Italia ancora su scala minore rispetto agli altri più importanti paesi industriali. Tra i leaders

mondiali non appare nessuna banca italiana. Tra i molti fattori che hanno contribuito a questa situazione, uno dei più importanti è senza dubbio il basso grado di concentrazione dell'attività bancaria in Italia e la dimensione relativamente piccola anche delle banche più grandi.

La necessità di aumentare la dimensione delle banche è giustificata dall'esistenza di economie di scala e di diversificazione. Queste ultime derivano dalla produzione congiunta di servizi, ed esiste evidenza che la capacità di gestire questi processi aumenta con le dimensioni aziendali. La proporzione dei costi operativi coperti dal reddito netto derivante da servizi è per le maggiori banche italiane circa il doppio che per quelle più piccole. Tali servizi sono inoltre sempre più complessi e innovativi, richiedono investimenti avanzati, procedure sofisticate e personale qualificato.

Una maggiore concentrazione non dovrebbe scoraggiare la concorrenza, ma anzi renderla più intensa, nella misura in cui questa dipende dall'esistenza di reali possibilità di scelta tra prodotti simili in ogni mercato. Un sistema bancario con un ridotto numero di grandi banche che offrono un'ampia gamma di prodotti presenterà sovrapposizioni e un livello di concorrenza maggiori di un sistema che comprenda unità di dimensioni differenziate, ciascuna delle quali sia dedita ad un particolare segmento di mercato. L'esperienza italiana dimostra che un gran numero di banche piccole non garantisce la concorrenza, poiché la frammentazione del mercato può produrre lo sviluppo di oligopoli locali.

L'obiettivo di un sistema bancario che abbia un grado di concentrazione più elevato è uno degli elementi unificanti della legge sulla trasformazione delle banche pubbliche recentemente approvata dal Parlamento. Alla sua

realizzazione mirano non solo le disposizioni fiscali, ma la stessa disciplina prevista per i gruppi bancari, di cui vengono poste le fondamenta inserendo nell'ordinamento principi di assoluta novità in tema di responsabilità e gestione unitaria della holding di controllo.

La legge sulle banche pubbliche apre anche la possibilità di separare la banca ente pubblico dall'impresa bancaria: quest'ultima assumerebbe la forma di una società per azioni controllata inizialmente dall'ente pubblico. Ciò non altererebbe la struttura proprietaria ma comporterebbe la distinzione tra proprietà e management e metterebbe tutte le banche sullo stesso piano giuridico e organizzativo.

Non è possibile prevedere come concretamente si svolgerà il processo di aggregazione. Esiste, naturalmente, il rischio di una conflittualità eccessiva, che potrebbe dar luogo a spreco di risorse e a fenomeni di instabilità. D'altra parte potrebbero manifestarsi situazioni di inerzia capaci di ritardare il conseguimento degli obiettivi di maggiore efficienza. L'ordinamento fornisce alle autorità gli strumenti necessari a prevenire il pericolo di una concorrenza distruttiva, condizionando ad autorizzazione i processi di fusione. La circostanza che una larga parte del sistema creditizio è in mano pubblica rende inoltre possibile dare direttamente impulso ai processi di accorpamento e avviare il desiderato incremento delle dimensioni unitarie.

I processi di fusione costituiscono la via più rapida per aumentare le dimensioni di una banca. Alcuni accorpamenti tra banche di dimensioni medie o addirittura grandi sono stati realizzati e altri sono stati annunciati. Sono in discussione inoltre varie altre soluzioni di tipo aggregativo, in particolar modo per il settore delle casse di risparmio, allo scopo di far raggiungere a queste ultime una dimensione regionale minima.

## Il mercato dei capitali

Gli sforzi per promuovere e rafforzare i mercati dei capitali, in un sistema finanziario come quello italiano tradizionalmente dominato dagli intermediari creditizi, sono del resto, e non da oggi, un altro dei principali fattori di cambiamento.

Dopo che, negli anni '70, l'inflazione portò alla crisi del mercato obbligazionario e a provvedimenti di emergenza come il vincolo di portafoglio e il massimali sui prestiti bancari, è proprio dallo sviluppo del mercato dei titoli di Stato che vennero per i risparmiatori l'offerta di un'alternativa ai depositi nell'investimento finanziario, per le banche un elemento di concorrenza e di superamento delle segmentazioni dei mercati locali, per la Banca centrale la possibilità di esercitare la politica monetaria con interventi di mercato anziché con provvedimenti amministrativi. L'esistenza di un ampio ed efficiente mercato di titoli di stato è oggi un elemento positivo importante, anche nel confronto con gli altri paesi.

Il ricorso delle imprese al mercato dei capitali ha risentito dell'effetto di spiazzamento provocato dall'ampiezza e dalla continuità della domanda di fondi del settore pubblico. Esso riflette anche la carenza d'investitori istituzionali che alimentino l'offerta di capitale di rischio, nonché la struttura dimensionale delle società italiane, nella quale prevalgono le imprese medio-piccole, controllate da gruppi familiari, che preferiscono finanziarsi soprattutto con il risparmio interno e con il ricorso al sistema creditizio. Due fonti alternative di finanziamento si sono particolarmente sviluppate nel corso degli anni '80: per le grandi imprese, l'emissione di carta commerciale; per quelle medio-piccole, il leasing e il factoring.

Complessivamente, il mercato dei capitali italiano è oggi costituito da un vasto comparto di titoli pubblici e da un modesto segmento di titoli privati.

Il mercato azionario ha avuto uno sviluppo accelerato, sia dei corsi sia delle transazioni, a metà degli '80. Alla fine del 1989 il rapporto tra la capitalizzazione di borsa e il PIL era pari a sei volte quello del 1977; la capitalizzazione della borsa italiana, nonostante il limitato numero di società quotate, ha raggiunto l'ottavo posto nella graduatoria internazionale.

La crescita del mercato azionario ha segnato una battuta di arresto nel 1987; a differenza di quanto è accaduto per le principali piazze estere, da noi essa non è stata ancora riassorbita. Le ragioni possono essere ricercate nel mancato completamento della riforma del mercato mobiliare, che lo ha reso meno ricettivo alle innovazioni di processo e di prodotto che si sono affermate all'estero. A ciò si aggiunge il modesto grado di integrazione internazionale del mercato italiano, che ne ha determinato un parziale isolamento dall'evoluzione della domanda estera.

Solo negli anni più recenti investitori e intermediari esteri si sono riavvicinati al mercato dei capitali italiano, attratti dalle molteplici opportunità d'investimento, dall'elevatezza dei tassi d'interesse e dalla maggiore stabilità della lira sul mercato dei cambi. Nel 1989 essi hanno effettuato acquisti netti di titoli pubblici per circa 6,5 miliardi di dollari, pari al 3 per cento delle emissioni annuali, e di azioni per 4,8 miliardi di dollari, pari al 30 per cento delle emissioni.

Nell'anno in corso, in particolare, l'adesione della lira alla banda stretta di fluttuazione del Sistema

monetario europeo, la definitiva abolizione di ogni vincolo sui movimenti di capitale hanno posto le condizioni di fondo per una maggiore integrazione internazionale del nostro mercato.

### La Riforma della borsa

Il disegno di legge di riforma della borsa di prossima approvazione da parte del Parlamento prevede la ridefinizione dei soggetti abilitati a operare e delle modalità di negoziazione. Recependo l'esperienza maturata sui principali mercati esteri, il provvedimento introduce la figura del dual capacity dealer, che svolge contemporaneamente attività per conto della clientela (broker) e per conto proprio (dealer) e attribuisce tale compito alle costituenti Società di Intermediazione Mobiliare (SIM).

Le innovazioni istituzionali e organizzative di maggiore rilevanza del mercato azionario sono costituite dall'obbligo della concentrazione in borsa delle transazioni; dalla definizione dei criteri organizzativi dei comparti di titoli derivati (options e futures); dal passaggio da un sistema di formazione dei prezzi alle grida alla contrattazione continua; dalla definizione delle forme di attività che gli operatori professionali possono svolgere (consulenza, intermediazione pura, gestione dei patrimoni); dal collegamento telematico delle diverse borse locali per la costituzione di un mercato nazionale unico.

I principi ispiratori della riforma sono il recupero di efficienza del mercato e la tutela del risparmiatore, nella formazione dei prezzi e nella esecuzione dei contratti di borsa, attraverso l'introduzione di norme che regolino i rapporti fra il pubblico e gli intermediari, in particolare i conflitti di interesse. Altri provvedimenti legislativi in corso di definizione, intesi a migliorare le condizioni di

trasparenza del mercato e di difesa dell'investitore e a completare la riforma della borsa,, sono le leggi sulle offerte pubbliche di acquisto (OPA) e sul divieto dell'uso delle informazioni riservate (insider trading).

All'ampliamento della dimensione del mercato e del grado di concorrenza mirano la stessa legge sulla trasformazione delle banche pubbliche in società per azioni; quella sulla tutela della concorrenza (anti-trust); e la liberalizzazione dell'offerta in Italia di quote degli organismi di investimento in valori mobiliari della Comunità, nonché il disegno di legge istitutivo dei Fondi comuni chiusi. In particolare, le banche pubbliche, collocando quote del loro capitale sul mercato, contribuiranno all'aumento della domanda di fondi; mentre i Fondi chiusi orientando il risparmio anche verso le imprese non quotate, consentiranno alle aziende di medie dimensioni di ricorrere maggiormente al capitale di rischio. L'interesse degli operatori per questo tipo di intermediari è confermato dalla recente costituzione a Londra di un Fondo chiuso di investimento in società italiane.

### Conclusioni

Dal quadro che ho tratteggiato emerge che è già in atto una vera e propria trasformazione del sistema finanziario italiano. I mercati monetario e dei titoli pubblici hanno raggiunto un elevato grado di sviluppo per dimensione ed efficienza e la portata degli impulsi innovativi immessi nel sistema bancario è tale da permettere di recuperare i ritardi accumulati. Il mercato azionario necessita invece di un ulteriore rafforzamento. Esiste, tuttavia, un chiaro disegno di assieme basato sul principio dell'apertura e dell'armonizzazione internazionale, sull'approfondimento delle componenti di mercato nell'attività finanziaria e sull'irrobustimento delle varie infrastrutture che rendono i

mercati efficienti. E' urgente che questo processo di riforma si compia e che l'azione legislativa sia concentrata sulle tre leggi (SIM/OPA/Insider Trading) che realizzano questi principi.

L'industria italiana ha dimostrato anche negli anni più recenti la propria capacità di sviluppare e dominare le forze necessarie a tenere il passo con la concorrenza internazionale, rafforzando considerevolmente il sistema produttivo interno. La posizione dell'Italia fra le maggiori economie è migliorata in termini di reddito nazionale e della sua quota nei mercati mondiali. Personalmente non vedo motivo di dubitare della capacità del settore finanziario di mobilitare le risorse necessarie per fronteggiare le trasformazioni del 1992.

Tuttavia, nonostante l'alto livello del risparmio in Italia, il deficit di bilancio e il debito pubblico sono un problema cruciale e costituiscono una causa di debolezza per l'intera economia italiana. Questi fattori minacciano di ostacolare la crescita ordinata del sistema produttivo e del sistema finanziario e di vanificare gli effetti del loro recente progresso. Questo ostacolo dovrà essere rimosso. Se così non sarà, l'Italia potrebbe non beneficiare di una occasione storica e delle grandi opportunità derivanti dal mercato unico.