

Milano Finanza Conference
Convegno sul tema "Finanza Europea"

SCENARI E PROSPETTIVE DEI MERCATI FINANZIARI
IN VISTA DELL'UNIONE MONETARIA

Milano, 3 dicembre 1991

Introduzione

A poco più di un anno dall'avvio del Mercato unico europeo il sistema bancario e finanziario italiano si trova nel pieno di una profonda trasformazione.

La disciplina legislativa del settore, pressoché immutata per mezzo secolo, è stata ampiamente innovata. Cambiamenti di rilievo sono stati avviati nel funzionamento delle infrastrutture dei mercati, da sempre un punto debole del sistema. Il mondo delle banche e delle finanziarie è percorso da ristrutturazioni che ne modificheranno la morfologia.

In questa relazione mi propongo di dare una visione d'assieme di questa trasformazione e di segnalare gli aspetti per i quali è lecito aspettarsi i maggiori cambiamenti. I prossimi anni diranno se il sistema finanziario italiano sia in grado di raccogliere con successo la sfida dell'integrazione europea. Il rischio dell'immobilismo è tuttavia scongiurato.

Le norme

Tra il luglio 1990 e il luglio scorso il Parlamento ha approvato sette leggi e recepito cinque direttive comunitarie riguardanti il settore finanziario.

Con la riforma della banca pubblica si è data la possibilità a 126 istituzioni, pari a circa il 60 per cento del complessivo mercato del credito, a breve e a lungo termine, di passare dalla sfera del diritto pubblico a quella del diritto privato, attraverso l'adozione del modello della società per azioni. Nel nuovo assetto, la proprietà, pubblica o privata, dei pacchetti azionari è questione di opportunità, da affrontare nei singoli casi.

Con la stessa legge si è data rilevanza giuridica ai fini di vigilanza al gruppo bancario e alla società capogruppo e si è compiuto un altro passo sulla via della despecializzazione degli enti creditizi, abbattendo barriere operative e territoriali nell'ambito del credito a lungo termine.

Ad apposita Autorità è stata affidata la tutela della concorrenza, sia nel campo finanziario sia negli altri settori economici; l'inopportunità che imprese non finanziarie assumano posizioni dominanti nell'azionariato di banche è stata sancita per legge.

Per la prima volta è stato disciplinato organicamente il settore dell'intermediazione in valori mobiliari, perseguendo gli obiettivi della protezione degli investitori e della solidità del sistema, attraverso l'introduzione di regole in materia di trasparenza, di correttezza operativa, di stabilità degli operatori, di organizzazione dei mercati. E' stato sancito

il divieto di utilizzare informazioni riservate nella negoziazione di valori mobiliari. Norme inserite nella legge contro il riciclaggio prevedono l'assoggettamento di tutte le imprese finanziarie a forme di controllo di diversa intensità.

Fra i testi legislativi di recepimento delle direttive comunitarie spicca quello sui bilanci degli enti creditizi e finanziari, che, oltre a introdurre l'obbligo di bilanci consolidati di gruppo, determinerà, a partire dal 1993, un significativo miglioramento della trasparenza e della omogeneità delle comunicazioni sociali.

Integrano il quadro delle innovazioni normative i disegni di legge sulla trasparenza delle condizioni nel credito al consumo e nelle operazioni bancarie, sulla disciplina delle offerte pubbliche di acquisto (OPA) e per il recepimento della seconda direttiva di coordinamento delle normative bancarie.

Questa imponente produzione legislativa può sollevare dubbi di disorganicità; in realtà si è sviluppata secondo linee direttive coerenti, che guideranno la redazione di un testo unico nel quale l'intera materia del credito potrà trovare appropriata sistemazione. Si può infatti ritenere che con gli atti legislativi già emanati o in via di emanazione sia sostanzialmente delineato il nuovo quadro normativo di riferimento per l'intero sistema finanziario.

Ad una struttura che individuava nella banca il punto di riferimento dell'attività di intermediazione e della vigilanza se ne è sostituita un'altra molto più articolata, in cui diverse categorie di operatori agiscono in un mercato sempre più integrato, secondo aree di specializzazione che si sovrappongono parzialmente.

L'esigenza che la normativa recepisce le diversità, evitando allo stesso tempo segmentazioni e distorsioni, è stata risolta in primo luogo accrescendo il peso relativo delle regole "sui mercati" rispetto a quelle "sugli intermediari". Si tratta di regole di trasparenza, di correttezza operativa, di protezione del contraente debole, di tutela della concorrenza, applicabili a tutti gli operatori che agiscono in un mercato. In secondo luogo, l'obiettivo è stato perseguito con la creazione per le varie categorie di intermediari di ordinamenti specifici, improntati a criteri comuni; si allude al possesso di requisiti di onorabilità ed esperienza professionale da parte dei soggetti responsabili della gestione, all'esistenza di una dotazione minima di capitale, al rispetto di regole quantitative, quali i coefficienti patrimoniali, volte a prevenire un'eccessiva assunzione di rischi.

La ricerca di un equilibrio tra omogeneità e diversità delle regole è inoltre facilitata dall'attribuzione ad un medesimo soggetto, la Banca d'Italia, dei compiti di emanare la normativa secondaria e di esercitare concretamente i controlli

sulla stabilità degli operatori.

Passi aggiuntivi andranno però compiuti disciplinando l'introduzione nel nostro mercato di fondi mobiliari chiusi e di fondi pensione, per consentire una piu' completa articolazione del sistema. Tuttora aperto è il problema della fiscalità della finanza, che presenta aspetti irrisolti in Italia e in Europa. Nel nostro Paese vanno rivisti il trattamento del capitale di rischio rispetto a quello di debito e l'imposta sulle transazioni di Borsa. Nella Comunità va perseguito l'obiettivo dell'armonizzazione, al fine di rimuovere le marcate differenze impositive che sollevano questioni di equità e di efficienza nell'allocazione dei flussi finanziari.

Le infrastrutture

In un'economia moderna l'efficienza dipende sempre più, oltre che dalle caratteristiche dei singoli componenti, dalle modalità operative ed organizzative dei mercati. Di qui i molteplici interventi di cui si è fatta promotrice la Banca d'Italia in materia di sistema dei pagamenti e di trasferimento di titoli.

La procedura assegni fuori piazza, avviata nel novembre del 1988, ha fissato i tempi massimi (sette giorni lavorativi) per la restituzione, in compensazione, dei titoli non pagati, creando, in tal modo, i presupposti per un più rapido ricono-

scimento dei fondi alla clientela. La procedura di check truncation, divenuta operativa nel settembre del 1990, ha eliminato, per gli assegni bancari e circolari di importo contenuto, la consegna materiale dei titoli alla banca trattaria, sostituendola con il semplice invio di un messaggio elettronico. Sono evidenti i vantaggi connessi al mancato trasferimento fisico, al più veloce accertamento dell'esito dell'assegno (tre giorni lavorativi dal regolamento), ai minori costi di gestione.

Già si possono cogliere i primi tangibili risultati: dall'avvio delle procedure si è verificata in media una riduzione di 2 giorni nei tempi di applicazione della valuta e di 5 in quelli di riconoscimento della disponibilità. Peraltro, i singoli comportamenti sono ancora molto diversificati: mentre quasi il 70 per cento delle banche riconosce alla propria clientela gli assegni fuori piazza nell'arco di dieci giorni, circa il 10 per cento va oltre i quindici, con punte che arrivano al mese. Sotto questo profilo siamo ancora ben lontani dagli standards dei principali partners comunitari (3 giorni in media per Germania, da 2 a 4 per il Regno Unito, da 2 a 5 per la Francia).

Ulteriori iniziative stanno maturando nei servizi di pagamento alla clientela: per i primi mesi del 1992 è previsto l'avvio del "circuito veloce" dei bonifici bancari, finalizzato a garantire alla clientela tempi certi di esecuzione nei

trasferimenti di fondi (quattro giorni al massimo per i bonifici ordinari).

La creazione di un mercato telematico secondario dei titoli di Stato, con la disponibilità continua di quotazioni ferme, ha conferito maggiore stabilità e trasparenza alla formazione dei prezzi. Il livello raggiunto dalle transazioni (quasi 150.000 mld. mensili), dal numero dei titoli quotati (75) e degli operatori aderenti (304) è indicativo del favore incontrato dal nuovo mercato.

Ulteriore impulso allo sviluppo del mercato è stato fornito dalla possibilità di trasferire con mezzi elettronici la proprietà dei titoli di Stato depositati presso la Banca d'Italia - pari ad oltre il 95 per cento del totale in circolazione - movimentando i conti accentrati in titoli. Circa un terzo degli scambi regolati giornalmente nei conti accentrati è infatti rappresentato da operazioni realizzate nel telematico.

In costante crescita sono anche i livelli operativi della Monte Titoli, che rappresenta l'omologo, relativamente ad azioni e obbligazioni, della gestione centralizzata dei titoli pubblici presso la Banca d'Italia. Alla fine dello scorso anno i titoli azionari in gestione accentrata rappresentavano il 40 per cento di quelli quotati in circolazione.

Positivi effetti sul grado di stabilizzazione dei tassi,

e quindi sulla gestione della liquidità delle aziende di credito, sono stati conseguiti con l'istituzione del mercato telematico dei depositi interbancari, che ha iniziato a operare nel febbraio dello scorso anno. Utilizzo del circuito telematico per le negoziazioni, gestione su base multilaterale di rapporti tradizionalmente condotti a livello bilaterale e regolamento delle transazioni in base monetaria ne costituiscono le caratteristiche peculiari. Tra aprile 1990 e ottobre 1991 i volumi scambiati giornalmente sono quasi raddoppiati, passando da 4.700 a 8.900 miliardi.

A fronte dei risultati conseguiti in questi segmenti di mercato, ancora accentuato è il grado di relativa arretratezza della nostra Borsa valori. A tutt'oggi la capitalizzazione di Borsa rappresenta soltanto una quota minima del capitale azionario totale. Poche sono le società quotate: in Europa solo Atene, Dublino e Lisbona registrano un numero inferiore a quelle quotate a Milano. In termini di quantità trattate, a fronte di transazioni per 430 miliardi di ecu effettuate nel 1990 alla Borsa di Londra, per 405 a Francoforte e per 93 a Parigi, quelle realizzate a Milano ammontavano a 33 miliardi di ecu.

I timori più volte espressi di una "fuga" delle transazioni verso altri centri finanziari si sono già in parte concretizzati: i volumi registrati al SEAQ International di Londra hanno ampiamente superato negli scorsi mesi di settembre e di ottobre quelli trattati, per le medesime azioni, in Piazza

Affari.

Alla scarsità dell'offerta si aggiungono, quale ulteriore fattore di instabilità, le caratteristiche della domanda, connotata da orizzonti temporali di breve periodo, anche per effetto della limitata presenza di investitori istituzionali.

La consapevolezza del ritardo accumulato e dei pericoli di ulteriore marginalizzazione del nostro mercato dei capitali ha indotto a concentrare in questo settore gli ulteriori sforzi. La legge istitutiva delle società d'intermediazione mobiliare ha aperto la via per la creazione di nuovi segmenti di mercato, quali quelli delle options e dei futures, la cui assenza aveva finora limitato le possibilità di copertura dei rischi. L'opportunità offerta è stata colta: è in fase di avanzata elaborazione il decreto del Ministro del Tesoro che istituirà il mercato dei futures sui titoli di Stato, il cui avvio è previsto entro la metà del prossimo anno. Gli scambi si svolgeranno su circuito telematico, così come avviene nei mercati di più recente istituzione. Banca d'Italia e CONSOB stanno provvedendo a definire organizzazione e funzioni di una cassa di compensazione e garanzia, che svolgerà i compiti propri delle clearing houses.

Alcuni giorni fa ha preso avvio il sistema telematico delle contrattazioni di Borsa, operante per ora in via sperimentale su soli cinque titoli, il cui completo passaggio a re-

gime è previsto entro la fine del prossimo anno. L'effettuazione degli scambi lungo l'intero arco della seduta borsistica e il collegamento in tempo reale tra tutte le Borse italiane costituiscono passi importanti nel progressivo allineamento dell'organizzazione del nostro mercato a quella vigente nei mercati finanziari più evoluti.

Sviluppo delle transazioni e minimizzazione dei rischi insiti nei procedimenti di liquidazione sono gli obiettivi perseguiti dalla CONSOB con la delibera del 2 ottobre scorso, che dispone, a partire dal 1° gennaio '93, la contrattazione a contanti di tutti i contratti di borsa con liquidazione al terzo giorno successivo alla conclusione del contratto.

Ai medesimi obiettivi tende anche l'obbligo, in vigore dal prossimo gennaio, di liquidazione dei contratti a termine a mezzo Stanza di compensazione, con intervento esclusivo della Monte Titoli per il trasferimento dei certificati. Per dare certezza al procedimento di liquidazione occorrerà creare una struttura organica di garanzia in grado di assicurare al sistema continuità di funzionamento anche a fronte di inadempienza da parte del singolo operatore.

Le strategie aziendali

Se il ruolo delle autorità è quello di porre le condizioni normative, regolamentari e organizzative per uno sviluppo

equilibrato del sistema, compito degli operatori è sfruttare appieno le possibilità offerte. In proposito non si può disconoscere la capacità reattiva manifestata dalle principali componenti del sistema di fronte agli stimoli derivanti sia dalle mutate condizioni concorrenziali del mercato, sia dal nuovo quadro normativo di riferimento.

La liberalizzazione dell'apertura di sportelli bancari ha determinato una pronta reazione delle banche. In un solo anno si sono prodotti rilevanti cambiamenti nelle reti periferiche: 590 aziende sono state autorizzate ad istituire oltre 3.000 nuove agenzie, con un incremento delle dipendenze di circa il 20 per cento. Le scelte di localizzazione dei nuovi sportelli testimoniano l'adozione di strategie consapevoli dell'opportunità di rafforzare il legame con il territorio tipico di operatività. L'adozione quasi generalizzata di sportelli "leggeri", unitamente allo spostamento presso i punti di vendita di personale eccedente al centro, dimostra uno sforzo di contenere l'inevitabile incremento dei costi fissi.

Di ancora maggiore importanza, per i possibili effetti sulla struttura del sistema, è il fermento di riorganizzazione nel comparto delle banche pubbliche, cui ha fatto da catalizzatore la legge 218/90. Sono stati presentati circa 100 progetti di ristrutturazione; di questi, 13 hanno completato l'iter di approvazione e sono divenuti operativi, altri 6 sono all'esame del CICR; 17, riguardanti 23 aziende, stanno completando la fase

istruttoria presso la Banca d'Italia. Quasi plebiscitaria è l'adesione al modello societario, seppure nell'ambito di progetti la cui portata razionalizzatrice varia in misura direttamente proporzionale alle dimensioni aziendali.

La quasi totalità delle grandi banche pubbliche ha avviato o completato progetti di trasformazione e ristrutturazione, i cui aspetti di maggior rilievo sono rappresentati dalla costituzione di holding di settore "a valle" dell'azienda bancaria, con il compito di coordinare le varie attività, dalla revisione del comparto a medio termine - reso talvolta plurisetoriale -, alla riorganizzazione del parabancario. In due casi (gruppo Roma e San Paolo - Crediop) sono state realizzate integrazioni che hanno determinato un salto dimensionale, aprendo la strada a economie di scala e a una maggiore capacità di penetrazione sui mercati internazionali.

Nonostante le difficoltà nella ricerca di accordi, i settori delle casse di risparmio e degli istituti di credito speciale sono quelli che risulteranno maggiormente trasformati nel prossimo futuro. Al di là dell'assunzione della forma giuridica di società per azioni, che è comunque, di per sé, un elemento che facilita le integrazioni, si delinea un vasto movimento di consolidamento delle casse di risparmio. Pochissime, a dire il vero, sono finora le fusioni vere e proprie e poche le costituzioni di gruppi in cui le aziende, pur rimanendo entità separate, sono controllate da una holding company. Più frequente

è il caso di accordi di casse minori con istituti di grandi dimensioni, che prevedono, oltre all'iniezione di capitali e all'acquisizione di partecipazioni di minoranza da parte di questi ultimi, un loro coinvolgimento nella gestione e la fornitura di servizi tecnici e prodotti finanziari in franchising.

Passando dagli aspetti strutturali a quelli più propriamente operativi, non va disconosciuto lo sforzo compiuto dal sistema creditizio negli anni più recenti per un miglior soddisfacimento dei bisogni della clientela, mediante la diversificazione della tipologia dei prodotti offerti e la riduzione dei tempi di esecuzione, grazie anche all'informatica.

In via di graduale recupero sembra anche essere il ritardo, più volte lamentato dai nostri operatori economici, con cui le banche italiane si sono inserite nelle transazioni finanziarie internazionali. Nel mercato delle euroobbligazioni sei aziende italiane figuravano lo scorso anno nelle prime 60 posizioni della classifica per book runner. Anche nel settore dei prestiti sindacati, più cospicua sta diventando la presenza delle nostre banche, per numerosità delle aziende e per volumi di prestiti.

La quota delle banche di proprietà italiana sull'attività internazionale complessiva è passata dal 4,7 per cento del dicembre 1989 al 5,3 del giugno 1991; all'interno di tale operatività sono aumentati i rapporti con soggetti non bancari.

Sembra quindi che, venute meno le restrizioni valutarie, le istituzioni creditizie stiano ora manifestando la capacità di sostenere, sui mercati internazionali, la domanda di fondi espressa da emittenti italiani, conquistando spazi meglio rispondenti al ruolo rivestito dal nostro paese nella produzione di beni e servizi non finanziari.

Nel settore non bancario, la "rivoluzione" in atto concerne essenzialmente il comparto dell'intermediazione mobiliare; alla CONSOB sono state avanzate circa trecento istanze per la costituzione di società d'intermediazione mobiliare, di cui una trentina a partecipazione bancaria. Più di cento società hanno chiesto l'autorizzazione ad esercitare l'attività di negoziazione, e circa la metà intenderebbe svolgerla in Borsa.

Se significativi passi sono stati compiuti nel colmare le distanze tra il nostro sistema creditizio e finanziario e quelli più evoluti, tuttora numerosi sono i punti di debolezza.

Anzitutto, gli accresciuti livelli di concorrenza tra operatori bancari, e tra questi ed altri intermediari, stanno riducendo i margini tra rendimenti e costi medi delle banche. Tale riduzione, ancorché controbilanciata nel 1990 dal forte incremento delle risorse destinate a impieghi, potrebbe già quest'anno riflettersi sui bilanci bancari. Inoltre, i non favorevoli scenari dell'economia reale fanno temere riflessi

negativi in termini di aumento del grado di rischiosità degli attivi bancari, fenomeno questo di cui si stanno avvertendo i primi sintomi.

Nel 1990 il rapporto tra le nuove posizioni iscritte a sofferenza e il complesso delle sofferenze alla fine dell'anno precedente è passato dal 20 al 25 per cento; il sostenuto ritmo di incremento dei crediti concessi negli anni più recenti potrebbe quindi amplificare, nei bilanci bancari, gli effetti della prevista riduzione dei profitti delle imprese.

In queste circostanze, variabile cruciale diviene il controllo dei costi operativi. Sulla loro incidenza, già strutturalmente elevata nel confronto internazionale, potrebbe ancora ripercuotersi l'ampliamento della rete di sportelli, dato il tempo necessario affinché una nuova dipendenza raggiunga il break-even point. Nonostante la scelta di sportelli "leggeri", i dati economici relativi al primo semestre del corrente anno evidenziano, nel confronto con l'analogo periodo dell'anno precedente, un aumento del 14 per cento solo dei costi del personale, a fronte di un incremento dei fondi intermediati dell'8 per cento.

Non immune da fenomeni di instabilità relativi a singole componenti sarà, prevedibilmente, anche il mercato mobiliare: emblematica è, al riguardo, la "lezione" offerta dal Big Bang londinese. La numerosità delle richieste di autorizzazione

pervenute alla CONSOB per l'istituzione di società di intermediazione mobiliare, seppure in alcuni casi a operatività limitata, fa temere un eccesso di capacità rispetto alla domanda espressa dal mercato. Recenti casi di Borsa costituiscono segni premonitori di una evoluzione necessariamente caratterizzata da più frequenti movimenti in uscita dal mercato.

Conclusioni

Al di là della previsione di una accentuata dinamica all'interno del sistema, da ritenere fisiologica allorché si dà maggiore spazio alla selezione del mercato, ritengo di poter concludere con una valutazione globalmente ottimistica sugli scenari futuri. A ciò conduce il giudizio positivo che mi sento di esprimere su quanto è stato finora realizzato, dalle Autorità così come dagli operatori.

Confrontando questo mio intervento con altri tenuti, in un passato anche recente, devo riconoscere come nella descrizione dell'attuale assetto del sistema prevalgano i risultati conseguiti sui passi ancora da compiere. Peraltro, tale consapevolezza non deve costituire motivo per non proseguire con risolutezza nell'impegno di ristrutturazione in atto.