

Vita Italiana n. 6/1990

**L'EVOLUZIONE DEL SISTEMA BANCARIO
E FINANZIARIO ITALIANO: ALCUNE CONSIDERAZIONI**

Gennaio 1991

L'evoluzione del sistema bancario e finanziario italiano: alcune considerazioni

Il 1990 ha visto l'approvazione da parte del Parlamento di una serie di provvedimenti che permetteranno una profonda trasformazione della struttura del sistema finanziario nel nostro paese.

In particolare, durante il bimestre novembre-dicembre 1990, è stato approvato in via definitiva dal Senato (il 13 dicembre) il disegno di legge sulla «Disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare e disposizioni sull'organizzazione dei mercati mobiliari» e, il 20 novembre, sono stati emanati i decreti legislativi di attuazione della legge «Amato-Carli» di ristrutturazione delle banche pubbliche.

Nell'insieme questi provvedimenti (in unione con la legge «anti-trust» — del 14 ottobre scorso — ed all'ormai prossima definizione di una disciplina generale degli intermediari non bancari) tendono ad adeguare la normativa italiana in materia di banca e finanza a quella sviluppata a livello europeo. Il disegno complessivo che emerge dalla precisata attività normativa, segna il passaggio da un ordinamento tendente a privilegiare la stabilità del sistema, anche a costo di accentuarne la segmentazione, ad un altro, maggiormente integrato nel contesto europeo, nel quale la concorrenza emerge come componente essenziale del mercato in cui gli operatori agiscono.

L'articolo che segue — redatto per Vita Italiana dal direttore generale della Banca d'Italia Lamberto Dini — affrontando le più ampie tematiche dell'evoluzione del sistema bancario e finanziario italiano, delinea in maniera puntuale sia l'importanza dei provvedimenti approvati, sia quella del nuovo «modello» di intermediazione finanziaria che essi sottendono.

L'intervento del dott. Dini è seguito dal testo integrale del disegno di legge «Disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare e disposizioni sull'organizzazione dei mercati mobiliari»

Lamberto Dini

Direttore generale della Banca d'Italia

Non è infrequente sentire affermare 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 poco più di sette 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 delle autorità monetarie in particolare. È 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.

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? 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 ed in linea con quello riscontrabile nei maggiori paesi europei. 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, possono fornire alla propria clientela, attraverso sussidiarie specializzate, tutta la varietà dei servizi compresi nella seconda direttiva Cee 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 antitrust 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.

Questi fattori e sviluppi positivi non significano, tuttavia, che il sistema bancario italiano non presenti punti di debolezza, né tanto meno 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; la concorrenza sui mercati bancari è ancora scarsa e i suoi effetti non sono avvertibili in maniera diffusa e rapida. I progressi conseguiti nella riduzione dei costi (che restano tuttavia elevati nel settore del personale) 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.

Una maggiore concentrazione tuttavia 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 particolare modo per il settore delle casse di risparmio, allo scopo di far raggiungere a queste ultime una dimensione regionale minima.

La struttura del mercato finanziario

Il mercato finanziario italiano ha cominciato a svilupparsi a metà degli anni '70, inizialmente nel comparto dei titoli a breve del Tesoro, in un contesto di aumento dell'inflazione e di innalzamento dei tassi di interesse. In quel periodo i depositi rappresentavano la forma di gran lunga prevalente di impiego del risparmio delle famiglie e i prestiti bancari il principale strumento di finanziamento delle imprese. Gli ampi disavanzi pubblici che si sono susseguiti a partire dagli anni '70 hanno fatto crescere il debito statale; esso si

colloca oggi a un livello pari al prodotto interno lordo (Pil) ed è equivalente allo stock dei titoli pubblici della Germania, della Francia e del Regno Unito, globalmente considerati. Inoltre, l'ammontare delle emissioni lorde annue di titoli pubblici supera in Italia il 50 per cento del Pil, contro percentuali comprese fra il 3 e il 10 per cento in ciascuno di questi paesi.

Anche sul mercato dei valori mobiliari privati, la domanda e l'offerta di capitale di rischio sono notevolmente cresciute nel corso degli anni '80, consentendo il finanziamento di una sostenuta attività di investimento e migliorando la struttura finanziaria delle imprese. Tuttavia, 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 finanziario italiano è oggi costituito da un vasto comparto di titoli pubblici e da un modesto segmento di titoli privati. La propensione al risparmio delle famiglie è in Italia particolarmente elevata: nell'ultimo quinquennio essa si è collocata attorno al 21 per cento del Pil, superando ampiamente quella degli altri paesi comunitari. I risparmiatori italiani, che tradizionalmente detenevano la maggior parte delle loro disponibilità finanziarie nella forma di depositi bancari, si sono progressivamente avvicinati ai mercati dei titoli pubblici: tra il 1977 e il 1989 i depositi bancari sono infatti scesi dal 50 al 23 per cento delle attività finanziarie del settore privato, mentre i titoli di Stato sono saliti dal 6 al 22 per cento. Due terzi dei titoli di Stato sono oggi detenuti nei portafogli delle famiglie.

L'obiettivo di mantenere elevato il risparmio e di orientarne l'impiego verso il finanziamento del settore statale e delle imprese è stato perseguito con una politica monetaria che ha comportato elevati tassi d'interesse reali. Questi ultimi, ancora negativi agli inizi degli anni '80, sono cresciuti rapidamente per stabilizzarsi nell'ultimo quinquennio, attorno al 5-6 per cento.

L'accresciuto assorbimento di risparmio da parte del settore pubblico, al quale affluisce oggi, essenzialmente con l'emissione di titoli, circa il 60 per cento del credito totale interno, è alla base della trasformazione avvenuta nel sistema finanziario italiano. Il mutamento è stato assecondato dalle banche, che hanno dovuto ridisegnare il proprio ruolo e la propria funzione d'intermediazione. Esse, infatti, hanno in un primo periodo trasformato depositi in titoli pubblici e successivamente facilitato l'acquisto diretto di titoli da parte del pubblico. Il legame fra Tesoro e risparmiatori si è andato quindi rinsaldando poiché la tradizionale funzione del sistema bancario di ripartizione del rischio e di trasformazione delle scadenze è venuta a perdere, nei confronti di un prestatore di fondi come il Tesoro, gran parte della sua valenza.

La crescita e l'ordinato funzionamento dei mercati dei titoli sono stati guidati e assicurati dalle autorità monetarie, al fine di facilitare il finanziamento non monetario del deficit pubblico. Non a caso solo all'inizio degli anni '80, allorché il mercato si è rafforzato, è stato possibile eliminare l'impegno della Banca centrale all'acquisto dei titoli del Tesoro non collocati presso i risparmiatori e gli altri investitori. Da allora i meccanismi di mercato sono stati ulteriormente affinati, per far fronte alla crescita del disavanzo e del debito e per le strette connessioni fra gestione del debito pubblico e azione di controllo monetario.

L'ammontare dei titoli che ogni due settimane giunge a scadenza è talmente elevato che potrebbe creare, qualora venisse rinnovato, un volume di base monetaria pari o superiore a quello

programmato per un intero anno. Ma la costruzione di un mercato efficiente, trasparente e liquido è stata altresì resa necessaria per evitare che la liberalizzazione dei movimenti di capitali e l'integrazione europea provocassero uscite di capitali sollecitate da carenze di strumenti disponibili e da insoddisfacente funzionamento del mercato nazionale.

La riforma della borsa

Come si è sottolineato nel paragrafo precedente, il mercato dei capitali italiani 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 anni '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.

Anche per far fronte a tali carenze, il disegno di legge di riforma della borsa appena approvato dal Parlamento prevede la ridefinizione dei soggetti abilitati a operare e delle modalità di negoziazione. Ricependo infatti 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 costituite Società di intermediazione mobiliare (Sim).

Le innovazioni istituzionali e organizzative di maggiore rilevanza del mercato azionario sono costituite dall'obbligo della concentrazione delle transazioni nei «mercati regolamentati»; 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, sono le leggi sulle offerte pubbliche di acquisto (Opa) e sul divieto dell'uso delle informazioni riservate (*insider trading*).

Poiché la solidità del mercato e la difesa dell'investitore hanno un anello naturale negli intermediari, a essi i provvedimenti di riforma dedicano particolare attenzione, richiedendo appropriati requisiti professionali e patrimoniali e prevedendo regole prudenziali. La

presenza sul mercato dei titoli di banche e di intermediari non bancari ha posto il problema del tipo di controllo a cui assoggettarli. Una eventuale differenziazione tra essi dovrebbe infatti costituire un elemento di distorsione della concorrenza e di destabilizzazione dei mercati; crisi che sorgessero nei comparti meno protetti potrebbero infatti propagarsi con effetto domino agli altri comparti.

All'ampliamento della dimensione del mercato e del grado di concorrenza mirano i provvedimenti legislativi di recente approvazione, concernenti la trasformazione delle banche pubbliche in società per azioni, la liberalizzazione dell'offerta in Italia di quote degli organismi di investimento in valori mobiliari della Comunità, la tutela della concorrenza (*anti-trust*), 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.

Conclusioni

Dal quadro sin qui tratteggiato emerge un sistema finanziario in evoluzione, nel quale la tradizionale intermediazione bancaria ha perso di importanza a vantaggio dei mercati monetario e dei titoli pubblici. Questi comparti hanno raggiunto un elevato grado di sviluppo per dimensione ed efficienza, mentre quello azionario necessita di un ulteriore rafforzamento, per soddisfare le esigenze dell'economia e sviluppare un moderno mercato dei capitali.

Esiste un chiaro disegno di assieme, non ancora interamente realizzato, le cui linee portanti sono: il recepimento di una logica di apertura e di armonizzazione internazionali; la priorità e la prevalenza dei meccanismi di mercato nell'allocazione delle risorse; l'irrobustimento delle regole di comportamento e delle infrastrutture che rendono i mercati efficienti; il pluralismo degli intermediari e delle loro forme di specializzazione; una regolamentazione di vigilanza volta ad assicurare condizioni di trasparenza e di stabilità e a consentire il massimo grado di imprenditorialità degli operatori e di concorrenza tra loro.

Il quadro istituzionale tracciato e le infrastrutture tecnico-organizzative poste in essere rappresentano la cornice entro la quale le scelte degli operatori e la spinta della concorrenza potranno liberamente manifestarsi. Si tratta di un quadro in movimento, seguito con attenzione dalle autorità, suscettibile di aggiustamenti e completamenti, per i quali le esperienze degli altri sistemi finanziari offrono utili punti di riferimento.