

BANCA D'ITALIA

Temi di discussione

del Servizio Studi

**Riflessioni e confronti in tema di separatezza
tra banca e industria**

di Roberto Pepe

Numero 76 - Ottobre 1986

BANCA D'ITALIA

Temi di discussione

del Servizio Studi

**Riflessioni e confronti in tema di separatezza
tra banca e industria**

di Roberto Pepe

Numero 76 - Ottobre 1986

La serie «Temi di discussione» intende promuovere la circolazione, in versione provvisoria, di lavori prodotti all'interno della Banca d'Italia o presentati da economisti esterni nel corso di seminari presso l'Istituto, al fine di suscitare commenti critici e suggerimenti.

I lavori pubblicati nella serie riflettono esclusivamente le opinioni degli autori e non impegnano la responsabilità dell'Istituto.

COMITATO DI REDAZIONE: FRANCO COTULA, STEFANO MICOSSI, IGNAZIO VISCO;
ANNA PAOLA CAPRARI (*segretaria*).

SOMMARIO

La questione della separatezza tra banca e industria si pone oggi in termini diversi da quelli divenuti consueti nel corso degli ultimi vent'anni. La rimozione del blocco alla costituzione di nuove banche, il riequilibrio della finanza d'impresa, la positiva evoluzione dei mercati mobiliari, la tendenza all'integrazione nell'offerta dei servizi finanziari sono tra i fattori che inducono a interrogarsi nuovamente sulla validità dei presidi posti a tutela di quel principio fondamentale del nostro ordinamento.

Il presente lavoro è inteso a valorizzare il contributo che l'esperienza degli altri paesi può dare all'approfondimento di questo tema. L'osservazione delle soluzioni adottate negli Stati Uniti e nei principali paesi della Comunità europea, oltre a fornire utili indicazioni sui vari metodi praticabili, vale a confermare la singolare incompletezza del sistema normativo italiano che disciplina accuratamente le partecipazioni delle banche al capitale di altre imprese e i prestiti a favore di soggetti collegati, ma lascia sostanzialmente non regolamentata la materia del controllo delle banche da parte di soggetti non bancari.

I. PREMESSA

1. La problematica dei rapporti tra banca e industria è strettamente intrecciata con le vicende attraverso le quali ha preso forma, nel periodo compreso tra l'ultimo decennio del secolo scorso e la riforma bancaria del 1936, l'assetto istituzionale del sistema finanziario italiano. Le tappe fondamentali di questa evoluzione, per molti versi tumultuosa, sono segnate da profonde crisi bancarie seguite da interventi pubblici di risanamento e di riordino.

La caduta della Banca Romana nel 1893 e, l'anno successivo, quella della Società Generale di Credito Mobiliare e della Banca Generale, il crollo della Banca Italiana di Sconto nel 1921, il cedimento delle tre maggiori "banche miste" all'epoca della grande crisi del 1929-30 fecero maturare le riforme che contribuirono a definire le linee essenziali del sistema che oggi conosciamo. In ciascuna di queste crisi si riscontra, tra gli elementi fondamentali del processo involutivo, una commistione crescente tra gli interessi della banca finanziatrice e quelli delle imprese finanziate (1).

Basti qui ricordare il caso, meno lontano nel tempo, delle grandi banche miste che si svilupparono nei primi decenni del secolo (2). Ciascuna di esse finanziava il capitale circolante e quello fisso di un numero limitato di gruppi industriali. Il coinvolgimento nella gestione delle imprese finanziate condusse le banche ad acquisire la maggioranza del loro capitale azionario. L'avanzare del processo di commistione fece sì che i gruppi che detenevano il controllo delle banche e che all'origine avevano natura prevalentemente finanziaria si trasformassero in "gruppi industriali dotati del privilegio di disporre di una sezione bancaria avente il compito di raccogliere il denaro occorrente

N.B. L'autore si è avvalso della collaborazione dell'Ufficio Relazioni internazionali della Vigilanza sulle aziende di credito - Servizio Programmi e Autorizzazioni.

per finanziare gli affari industriali" (3). La supposta supremazia della banca mista sull'industria si era in certo senso rovesciata, mutandosi in asservimento della banca agli interessi di particolari gruppi industriali. Il rapporto banca-industria si era trasformato, per dirla con Raffaele Mattioli, "da fisiologica simbiosi in mostruosa fratellanza siamese" (4).

La dura esperienza di tali crisi contribuì a orientare le scelte riformatrici. Con la costituzione dell'I.M.I. nel 1931, la creazione dell'I.R.I nel 1933 e la legge bancaria del 1936 vennero poste le premesse per un nuovo equilibrio tra credito e produzione. Con il conferimento in proprietà all'I.R.I. delle banche da un lato, e dei loro "gruppi" industriali dall'altro, si recisero i nodi che legavano i due sistemi e che si erano venuti sempre più aggrovigliando; venne così esplicitato e delimitato quell'intervento dello Stato nell'economia che si era delineato, in forme meno palesi, fin dagli albori dello sviluppo industriale del Paese (5).

Si dispose altresì la separazione del credito ordinario da quello mobiliare, attribuendo l'esercizio di ciascuno di essi a un ordine distinto d'intermediari. A tutela del corretto funzionamento delle nuove strutture creditizie venne allestito un articolato sistema di controlli, affidati essenzialmente all'istituto di emissione (6).

2. I cinquant'anni trascorsi dalla riforma del 1936 si differenziano nettamente dal periodo precedente quanto al modo di atteggiarsi del rapporto banca-industria. Le grandi banche non svolgono più la funzione di finanziatrici esclusive dei principali complessi industriali ma si impegnano a sostenere la nascita e lo sviluppo di un ceto ampio e territorialmente diffuso di

imprenditori piccoli e medi; ne discende una diversificazione dei rischi bancari sconosciuta nel periodo antecedente l'ultima guerra (7). Cessano di verificarsi quelle crisi, prima così ricorrenti, caratterizzate da una profonda commistione di interessi tra banche e imprese.

Fra le ragioni di tali differenze importanza fondamentale riveste la mutata natura dello sviluppo industriale che dallo stadio "nascente", caratterizzato da un'elevata concentrazione settoriale e geografica, passa a una fase di rapida maturazione e diffusione. Non meno rilevante è la presenza "istituzionale" dello Stato nell'economia attraverso l'IRI: la nascita delle banche d'interesse nazionale da un lato, e dell'industria a partecipazione statale dall'altro, risolve in larga misura alla radice il problema delle reciproche interessenze azionarie. All'IRI va riconosciuto il merito di avere assicurato una corretta "distanza di braccio" tra i due comparti, realizzando nei fatti quella indipendenza tecnico-operativa delle banche d'interesse nazionale che costituisce uno degli snodi più delicati dell'assetto istituzionale disegnato negli anni '30.

Un ruolo importante va attribuito anche ai controlli di vigilanza sul sistema creditizio. Essi riflettono l'attenzione dei riformatori del '36 ad allestire strumenti atti a evitare il riprodursi di partecipazioni bancarie nell'industria e, ancor prima, di posizioni creditorie eccessivamente concentrate. L'utilizzo rigoroso di tali strumenti ha contribuito ad allontanare i pericoli di un rinnovato coinvolgimento della banca nelle imprese finanziate.

Tuttavia non è da ritenere che le riforme realizzate negli anni '30 abbiano risolto una volta per tutte i problemi legati al rapporto banca-industria. Infatti la questione dell'ammissibilità di partecipazioni bancarie nell'industria è tornata di attualità

allorchè, intorno alla metà dello scorso decennio, l'eccessiva espansione del credito bancario e, corrispondentemente, l'abnorme sottocapitalizzazione delle imprese hanno indotto taluni a interrogarsi sull'opportunità e le implicazioni di una vasta conversione di crediti bancari in azioni (8). Inoltre non sono mancati alcuni episodi, peraltro non numerosi, di "captive banks", cioè di banche controllate da gruppi industriali e poste al servizio delle strategie del soggetto dominante (9).

Il tipo di rapporto che si instaura tra banca e industria non è dunque costante, ma riflette una molteplicità di fattori mutevoli quali lo stadio di sviluppo attraversato dal paese, le condizioni cicliche dell'economia e le trasformazioni strutturali che hanno luogo nel sistema finanziario e in quello industriale. La rispondenza del sistema di tutela della separatezza rispetto agli scopi cui è preordinato va dunque valutata tenendo conto di quei fattori dinamici e delle loro implicazioni.

3. Alcune circostanze venutesi a determinare nel periodo più recente concorrono a porre in una luce nuova il rapporto banca-industria e inducono a riconsiderare la questione della separatezza.

Il recepimento nell'ordinamento italiano della direttiva comunitaria n.780 del 1977 rende ora nuovamente possibile la costituzione di enti creditizi (10), rimuovendo il blocco all'entrata operante dal 1966 (11). Il ristabilimento dell'equilibrio economico e finanziario delle imprese e la positiva evoluzione dei mercati mobiliari, d'altra parte, hanno contribuito ad accrescere le risorse che i soggetti economici possono mobilitare per creare nuove aziende o acquisirne di già operanti. Si realizzano così condizioni favorevoli alla nascita di posizioni di controllo di

intermediari bancari da parte di gruppi finanziario-industriali.

Anche la tendenza verso un'integrazione crescente nell'offerta dei servizi finanziari sottopone a nuove tensioni la separatezza della banca.

Si sono affermati nel nostro paese operatori finanziari non bancari la cui attività si è andata estendendo, di solito tramite società specializzate, a un'ampia gamma di servizi: dalla gestione di patrimoni mobiliari all'attività fiduciaria, dai fondi comuni d'investimento alla consulenza in finanza aziendale e al "merchant banking". La strategia seguita da tali "conglomerati finanziari" può includere l'ingresso nel settore bancario mediante la costituzione o l'acquisto di un'azienda di credito: la partecipazione al sistema bancario dei pagamenti, l'accesso al credito della banca centrale, oltre alla possibilità di offrire alla clientela prodotti bancari, sono vantaggi sufficienti a giustificare tale orientamento. Ne sono evidenti le implicazioni per la separatezza nell'ipotesi in cui il conglomerato estenda la sua attività a comparti preclusi alle banche ovvero faccia capo a un più vasto gruppo finanziario-industriale.

All'affermarsi di tali conglomerati ha fatto riscontro l'analoga tendenza di alcuni intermediari creditizi ad estendere l'attività oltre i confini tradizionali mediante società collegate, ciascuna delle quali specializzata in un particolare ramo della finanza. La normativa che limita le attività esercitabili dalle banche tramite società partecipate è stata più volte adeguata per tener conto di questi sviluppi; ma la tendenza espansiva incontra prima o poi un ostacolo nel criterio secondo cui le attività aggiuntive devono presentare un nesso di strumentalità o di accessorietà rispetto alla funzione bancaria. Tale criterio è inteso a preservare la specificità dell'attività bancaria e dei soggetti che la svolgono, in ultima analisi a tutelarne il carat-

tere di separatezza.

4. Nel presente lavoro si intende passare in rassegna i sistemi di tutela della separatezza vigenti negli Stati Uniti e nei principali paesi della Comunità europea. L'osservazione delle soluzioni adottate all'estero sarà di ausilio nell'avanzare qualche valutazione sull'adeguatezza del sistema italiano.

Nella descrizione delle regole e delle prassi si seguirà il criterio di trattare distintamente i seguenti aspetti:

- assetti proprietari delle banche;
- partecipazioni delle banche al capitale di altre imprese;
- operazioni tra le banche e i soggetti ad esse collegati.

II. IL CASO STATUNITENSE

5. La materia del controllo sugli assetti proprietari delle banche commerciali forma oggetto negli Stati Uniti di una complessa disciplina nel cui ambito importanza preminente riveste il Bank Holding Company Act del 1956 (emendato nel 1970) e le connesse disposizioni applicative emanate dal Federal Reserve Board (12). In sintesi, tale normativa dispone quanto segue:

- viene definita "bank holding company" (BHC) ogni società (inclusa una banca) che direttamente o indirettamente esercita il controllo su una banca;
- viene definito "controllo" di una banca o di una società:
 - a) la proprietà, il controllo o il diritto di voto relativamente al 25% o più delle azioni con diritto di voto;
 - b) il controllo, in qualunque modo realizzato, dell'elezione della maggioranza dei consiglieri di amministrazione o altri organi corrispondenti;
 - c) il potere di esercitare, direttamente o indirettamente,

un'influenza dominante sulla conduzione aziendale, secondo quanto accertato dal Federal Reserve Board a seguito di apposita indagine;

- dalla classificazione come BHC discende l'assoggettamento della holding medesima alla vigilanza del Federal Reserve Board. I poteri del Board sulle BHCs sono di ampiezza analoga a quelli sulle banche (richiesta di informazioni e segnalazioni periodiche; ispezioni; imposizione di livelli minimi di patrimonializzazione a livello consolidato; poteri autorizzativi in materia di acquisizioni di altre banche o società non bancarie, fusioni, ecc.) Gli stessi poteri si applicano alle società non bancarie controllate dalla BHC o dalla sua azienda bancaria, in un'ottica di vigilanza consolidata;
- dalla qualifica di BHC discende altresì il divieto di assumere il controllo, diretto o indiretto, di società che svolgono attività non bancarie diverse da quelle ritenute "strettamente connesse" all'attività bancaria. Al Federal Reserve Board è demandato dalla legge il compito di indicare tassativamente quali attività possono considerarsi tali; l'elenco, contenuto nella Regulation Y, è di fatto assai prossimo a quello delle attività "parabancarie" consentite alle banche italiane in base alla disciplina delle partecipazioni.

E' evidente come questa normativa produca in concreto una separazione piuttosto marcata tra industria e banca. I gruppi finanziario-industriali si astengono dall'assumere il controllo di banche commerciali perchè ciò li assoggetterebbe alla rigorosa disciplina della Fed e impedirebbe loro di continuare a controllare società che svolgono attività diverse da quelle "parabancarie" tassativamente indicate dal Federal Reserve Board.

6. Altre importanti norme sul controllo della proprietà delle banche si rinvencono nel Change in Bank Control Act del 1978. Questa legge sottopone all'autorizzazione preventiva delle autorità di vigilanza l'acquisizione di partecipazioni bancarie di controllo da parte di persone fisiche e giuridiche (13). L'esercizio di tale potere autorizzativo è orientato a un duplice

obiettivo: assicurare che i soggetti destinati a incidere sulla gestione delle banche posseggano i necessari requisiti di onorabilità e professionalità, e non versino in difficoltà finanziarie; evitare che dall'acquisizione discendano effetti limitativi della concorrenza.

La tutela della separatezza tra industria e banca non rientra dunque, almeno in via esplicita, tra le finalità del CBC Act; ciò riflette evidentemente la circostanza che il BHC Act già prevede cautele ritenute sufficienti a scoraggiare, nelle ipotesi di maggior rilevanza, ogni tentativo di commistione tra i due comparti. Va tuttavia tenuto presente che la valutazione degli effetti sulla concorrenza implica margini di discrezionalità che potrebbero all'occorrenza essere utilizzati dalle autorità anche in funzione dell'obiettivo della separatezza.

Considerazione analoga può farsi riguardo alla costituzione di nuove banche. La legge, pur non riferendosi espressamente alla finalità di assicurare la distinzione tra attività bancaria e industriale, che costituisce peraltro uno dei principi basilari della legislazione bancaria USA, prevede tra i fattori che devono essere valutati nell'esaminare le richieste..."the convenience and needs of the community to be served", dando così ampio spazio alla determinazione discrezionale dell'autorità competente al rilascio dell'autorizzazione (14).

7. L'assunzione di partecipazioni al capitale di società che svolgono attività non bancaria, da parte sia di banche sia di BHCs, è sottoposta all'autorizzazione preventiva dell'autorità di vigilanza. Inoltre, come già accennato, la legge limita le attività effettuabili via società collegate a quelle "strettamente

connesse" alla funzione bancaria e demanda il compito di individuarle in dettaglio al Federal Reserve Board.

Pur ampliando progressivamente la gamma delle attività consentite, anche per tener conto dell'evoluzione occorsa nel campo dei servizi finanziari, il Board ha finora mantenuto l'operatività delle banche entro il settore cosiddetto "parabancario". Ma la limitazione più grave discende dalla legge: il Glass-Steagall Act del 1933, cui risale la separazione tra "commercial banking" e "investment banking", proibisce alle banche commerciali la sottoscrizione, la negoziazione e la distribuzione dei titoli azionari e obbligazionari emessi dalle imprese, riserva queste attività a intermediari ad hoc, le "investment banks", e vieta i rapporti partecipativi tra i due tipi di istituzioni (15).

8. Il sistema normativo USA sottopone altresì a limitazioni e controlli rigorosi le operazioni tra le banche e le società non bancarie collegate (16). Finalità di tale disciplina è quella di ridurre il più possibile i rischi che eventuali difficoltà delle società collegate finiscano per coinvolgere l'azienda bancaria (17).

Il Federal Reserve Act (Section 23A) limita l'ammontare del credito concedibile alle collegate: le banche non possono accordare prestiti a ogni singola società collegata per un ammontare superiore a un decimo del proprio capitale; il complesso dei crediti alle collegate non deve superare il quinto del capitale; ogni credito della specie deve essere garantito da titoli aventi un valore di mercato in nessun caso inferiore all'importo del prestito stesso (18).

La cintura protettiva non riguarda esclusivamente la quanti-

tà del credito concesso alle collegate, ma si estende ai tassi di interesse e alle garanzie applicate, che devono riflettere le condizioni correnti sul mercato. Analogamente le autorità di vigilanza controllano la correttezza del "pricing" con riferimento ai servizi prestati e ricevuti, nonché ad ogni acquisto, vendita o altra transazione avente ad oggetto attività della banca o delle società ad essa collegate.

Un'ulteriore difesa dell'integrità finanziaria delle banche rispetto ai soggetti che le controllano si rinviene infine nelle norme (leggi statali e disposizioni delle autorità di vigilanza) che limitano l'ammontare dei dividendi che le aziende bancarie possono distribuire annualmente ai soci.

Per i casi di trasgressione le autorità di vigilanza dispongono di strumenti sanzionatori che costituiscono un valido fattore di dissuasione: formale intimazione di astenersi da determinati comportamenti lesivi degli interessi della banca (cease-and-desist order), sanzioni pecuniarie, rimozione degli amministratori e dirigenti responsabili.

III. LE SOLUZIONI ADOTTATE NEI PRINCIPALI PAESI DELLA COMUNITA' EUROPEA

Una regolamentazione della separatezza banca-industria altrettanto esplicita e completa quanto quella statunitense non si riscontra in alcuno dei paesi della Comunità europea. Ciò non significa tuttavia che in tali paesi vi sia scarsa sensibilità al problema; in ogni ordinamento infatti si rinvencono strumenti, sia pure diversi per incisività e portata, volti a controllare il

fenomeno (19).

9. Per quanto riguarda il Regno Unito, il Banking Act del 1979, nel fissare i criteri per il rilascio dell'autorizzazione a operare come banca, stabilisce fra l'altro che la Banca d'Inghilterra accerta che i soggetti (persone fisiche o giuridiche) partecipanti al capitale dell'azienda di credito per almeno il 15 per cento (controllers) posseggano i requisiti di "fit and proper person"; analogo accertamento viene effettuato allorchè la Banca è di fatto chiamata ad approvare l'ingresso di un nuovo controller nella compagine azionaria (20). Questa valutazione di adeguatezza ha un contenuto assai ampio, giungendo a includere un giudizio sul grado di autonomia che i controllers appaiono propensi e capaci di assicurare alla banca cui partecipano.

Inoltre la Bank of England, nel quadro della sua funzione di tutela dei depositanti, ha anche il compito di seguire l'evolversi dei rapporti tra aziende bancarie e soggetti che le controllano allo scopo di impedire che i secondi influenzino negativamente la gestione delle prime.

Se un controller è giudicato "unsuitable", la Banca può giungere a rifiutare o ritirare l'autorizzazione o il "gradimento" di sua competenza.

Nella prassi l'azione della Bank of England a tutela della separatezza si svolge in larga misura, secondo la tipica tradizione anglosassone, mediante contatti e intese informali; queste tuttavia possono giungere a concretarsi in un atto di impegno (letter of comfort), sottoscritto dai principali azionisti, nel quale, accanto ad una generale dichiarazione di "full and ultimate support for the operation", trovano trattazione aspetti

sostanziali quali il limite massimo delle operazioni effettuabili con aziende del gruppo, il criterio secondo il quale le operazioni medesime vanno regolate a condizioni "di mercato", i modi per garantire l'indipendenza del management.

Va infine ricordato che, in caso di grave minaccia agli interessi dei depositanti, la Bank of England ha il potere di nominare "una o più persone competenti" affinché indaghino e riferiscano non solo sull'attività dell'istituzione creditizia interessata, ma anche sulle società non bancarie che ne detengono il controllo.

In materia di partecipazioni delle banche al capitale di altre imprese, non esiste in Inghilterra alcun tipo di normativa. Ciononostante, rientra in una prassi generalmente applicata che le banche richiedano la preventiva approvazione della Bank of England allorché intendono operare investimenti della specie di qualche rilevanza. Recentemente la Banca, in considerazione del processo di innovazione e integrazione finanziaria in corso, ha rivisto in senso più permissivo la propria politica nei riguardi delle partecipazioni in società del settore parabancario. Gli investimenti in società non finanziarie da parte delle banche sono invece del tutto irrilevanti in quel paese.

Le operazioni creditizie a favore di società collegate sono assoggettate, in via di fatto, a un limite espresso in percentuale del capitale della banca. Inoltre la Bank of England attribuisce a tali crediti un "peso" maggiore del normale (una volta e mezzo il peso ordinario) in sede di calcolo del "risk asset ratio"; se detti crediti sono immobilizzati, essi vengono dedotti dai fondi patrimoniali (21).

10. In Francia, la legge bancaria conferisce al "Comité de la réglementation bancaire" - organo governativo cui compete la disciplina amministrativa del settore - la facoltà di fissare condizioni all'acquisizione e all'aumento di partecipazioni al capitale di aziende di credito. Tale Comitato ha dunque stabilito che l'assunzione di quote superiori al 20 per cento del capitale è sottoposta all'autorizzazione preventiva del "Comité des établissements de credit"; le persone fisiche e giuridiche che intendono assumere partecipazioni di questa rilevanza, sia in enti creditizi in via di costituzione sia in aziende già operanti, devono fornire all'autorità di vigilanza dettagliate informazioni sull'attività svolta, sulle proprie condizioni finanziarie e sulle specifiche capacità professionali. E' importante rilevare, per connessione di argomento, che la legge bancaria del 1984 ha attribuito alla "Commission bancaire" la facoltà di estendere gli accertamenti ispettivi di sua competenza alle società controllate da banche, a quelle che direttamente o indirettamente controllano una o più banche, nonché a quelle controllate da queste ultime società (22).

La materia delle partecipazioni bancarie è parimenti regolata da un provvedimento del "Comité de la réglementation bancaire". Le banche sono lasciate libere di acquisire partecipazioni in altre istituzioni creditizie, anche straniere, e in società finanziarie il cui capitale sia interamente posseduto da istituzioni creditizie. Per le imprese non finanziarie, invece, il Comitato ha fissato una serie di massimali riferiti al patrimonio della banca interessata:

- 5% per ogni singola partecipazione non di controllo,
- 15% per ciascuna partecipazione di controllo in società di capitali,
- 15% per l'insieme delle partecipazioni in società che comporta-

no una responsabilità illimitata,
- 50% per l'insieme delle partecipazioni.

La Francia è fra i numerosi paesi nei quali il controllo dei crediti a favore di soggetti collegati è demandato in primo luogo agli organi sociali della banca erogante. L'autorità di vigilanza, inoltre, segue il fenomeno nel quadro dei generali controlli di sua competenza sull'attività delle singole banche. In linea di massima le operazioni con soggetti collegati possono essere effettuate liberamente purchè a condizioni di mercato; in caso contrario vanno segnalate agli auditors e da questi all'organo di vigilanza.

11. La normativa vigente nella Repubblica Federale Tedesca si differenzia da quella degli altri paesi qui considerati per la sua accentuata permissività in tema di separatezza. Questo connotato istituzionale, che riflette una tradizione peculiare in fatto di rapporti finanza-industria, ha contribuito a rafforzare i legami tra le due sfere del sistema economico. In effetti le banche tedesche, soprattutto quelle di grandi dimensioni, detengono consistenti partecipazioni azionarie nelle principali società industriali e commerciali; di conseguenza i massimi esponenti del management bancario figurano di frequente negli organi gestionali di quelle società, e non di rado si verifica anche l'inverso.

Non esiste in Germania alcuna norma che ponga limiti o condizioni all'acquisizione di quote del capitale di aziende di credito. Analogamente, le banche possono acquisire partecipazioni in altre imprese senza alcuna autorizzazione preventiva; nel caso in cui la quota di partecipazione superi il 10 per cento, è richiesta l'immediata segnalazione all'Ufficio Federale di Supervisione

Bancaria e alla Bundesbank, ma queste autorità non hanno mai scoraggiato le banche dall'assumere tali interessenze. La legge bancaria, tuttavia, stabilisce i seguenti limiti di carattere generale:

- il totale degli investimenti in immobili, navi e partecipazioni azionarie di ciascuna banca non deve eccedere i suoi fondi patrimoniali;
- l'insieme dei fondi forniti a ciascun nominativo (o gruppo) sotto forma di prestiti e di partecipazioni al capitale non deve eccedere il 50 per cento dei fondi patrimoniali (23);
- il complesso dei prestiti e delle partecipazioni non deve essere superiore a 18 volte i fondi patrimoniali.

I prestiti a società collegate - definite come imprese cui la banca o i suoi managers partecipano ovvero che partecipano al capitale della banca con una quota non inferiore al 25 per cento - possono essere concessi solo con decisione unanime dell'organo amministrativo della banca e con il consenso espresso del suo "consiglio di sorveglianza". I crediti in questione di ammontare significativo, inoltre, devono essere comunicati all'Ufficio Federale di Supervisione Bancaria.

12. In Olanda il problema della separatezza della banca dall'industria, in particolare da quella assicurativa, è molto sentito. Nel corso del dibattito sulla legge bancaria venne proposto di sottoporre ad autorizzazione preventiva l'assunzione di pacchetti azionari superiori al 5 per cento del capitale delle banche. La soluzione adottata fu solo di poco meno incisiva: i soci che possiedono più del 5 per cento del capitale di un'azienda di credito non possono esercitare il diritto di voto se non ottengono uno specifico nulla-osta rilasciato dal Ministro delle Finanze o, nei

casì da questi indicati, dalla banca centrale nella qualità di organo di vigilanza. Il nulla-osta può essere rifiutato o revocato, ai sensi di legge, qualora le autorità ritengano che possa essere messa a repentaglio la "corretta gestione bancaria" ovvero che possa seguirne una "evoluzione indesiderata del sistema creditizio".

Le banche che intendono assumere partecipazioni, dirette o indirette, in altre imprese per una quota eccedente il 5 per cento del capitale delle imprese stesse, ovvero desiderano accrescere partecipazioni della specie assunte in precedenza, devono munirsi del preventivo benestare delle anzidette autorità di vigilanza.

Le autorità olandesi, avvalendosi in più di un'occasione di questi poteri ampiamente discrezionali, sono riuscite nell'intento di mantenere i legami banca-industria entro limiti alquanto contenuti. L'efficacia degli accennati strumenti di controllo ha fatto ritenere superflua una normativa altrettanto stringente in materia di prestiti a soggetti collegati: sono infatti considerati tali soltanto i crediti agli amministratori e ai dirigenti della banca interessata, mentre non vengono prese in considerazione le operazioni con società collegate.

13. Il caso dell'Irlanda, a somiglianza di quello olandese, si segnala per l'intensità dei poteri delle autorità sul momento genetico del rapporto banca-industria. Il Central Bank Act del 1971 attribuisce alla banca centrale il potere discrezionale di accordare o rifiutare l'autorizzazione alla costituzione di aziende di credito; la banca ha formulato alcuni criteri-guida in questa materia, tra i quali quello secondo cui la struttura proprietaria

della costituenda azienda deve essere tale da "assicurare ad essa la capacità di mantenersi indipendente da interessi dominanti". La stretta applicazione di questo criterio ha fatto sì che oggi quasi tutte le banche irlandesi sono controllate da altre banche ovvero sono quotate in Borsa e hanno un azionariato diffuso.

Le banche irlandesi non possono assumere partecipazioni eccedenti il 20 per cento del capitale di altre imprese se prima non ottengono l'autorizzazione scritta della banca centrale; questa ha stabilito che le banche devono astenersi in linea di massima dall'acquisire interessenze in aziende che svolgono attività non connesse funzionalmente a quella bancaria.

I prestiti accordati da una banca a ciascuno dei suoi azionisti e alle imprese a lui collegate non devono superare il 2 per cento dei "risk assets"; il complesso di tali crediti a soggetti collegati non deve eccedere il 5 per cento dei "risk assets".

14. Di particolare interesse è il caso del Belgio, dove la Commission Bancaire - organo di vigilanza bancaria - ha adottato la prassi di far sottoscrivere formalmente ai principali azionisti e agli esponenti di ciascuna banca un documento denominato "Protocollo sull'autonomia della funzione bancaria", con il quale essi si impegnano a garantire una gestione indipendente e corretta dell'azienda controllata. Attraverso il Protocollo gli azionisti "significativi" si obbligano altresì a comunicare annualmente al Consiglio di amministrazione della banca controllata e alla Commission Bancaire l'entità dei pacchetti azionari posseduti. Variazioni rilevanti di questi sono sottoposte a un vincolo di preventiva consultazione con la Commission Bancaire la quale, con

decisione motivata, può richiedere che la realizzazione dell'iniziativa venga rinviata sino a un massimo di tre mesi.

In caso di inosservanza del Protocollo, le Autorità possono richiedere l'eliminazione delle situazioni non in linea con l'impegno assunto. Se questo invito non viene accolto, la Commission Bancaire può effettuare una comunicazione formale all'assemblea degli azionisti per denunciare l'inosservanza del Protocollo.

La Commission Bancaire consente alle banche l'assunzione di partecipazioni in imprese non bancarie alle seguenti condizioni: che l'attività svolta da tali imprese ricada nell'area dei servizi finanziari; che la banca, da sola o unitamente ad altre aziende di credito, detenga la maggioranza assoluta del capitale; che i "reviseurs agrees" (auditors nominati dalla Commission Bancaire) abbiano accesso alle scritture contabili della società e possano riferire in merito alla Commissione; che la banca partecipante predisponga bilanci consolidati e li metta a disposizione della Commissione.

I prestiti accordati da una banca al gruppo cui essa appartiene non devono eccedere complessivamente i suoi fondi patrimoniali. A questi fini la nozione di "gruppo" include: le società che direttamente o indirettamente controllano la banca; le società direttamente o indirettamente collegate a quelle società controllanti; gli azionisti che detengono più del 5 per cento del capitale della banca e/o sono presenti o rappresentati nel suo consiglio di amministrazione; le imprese controllate o dirette dai menzionati azionisti; le società controllate direttamente o indirettamente dalla banca.

IV. CONSIDERAZIONI D'ASSIEME SULLE ESPERIENZE ESTERE

15. La soluzione statunitense, consistente nell'imporre un vincolo di specializzazione bancaria non solo alle banche stesse ma anche alle società che le controllano, non trova dunque applicazione in alcuno dei paesi europei presi in esame. In taluni di essi tuttavia - Irlanda e Olanda - si tende a realizzare una separazione altrettanto netta tra banca e industria attraverso l'esercizio in senso restrittivo del potere discrezionale di controllo, che la legge attribuisce alle autorità di settore, sulla fase formativa di quel rapporto; si nega l'ingresso nel sistema creditizio ai portatori di interessi economici esterni al settore per prevenire eventuali strumentalizzazioni degli intermediari, così come non si consente a questi ultimi di intraprendere attività diverse da quelle strettamente connesse alla funzione bancaria.

Ma negli altri paesi, inclusi fra essi tutti i maggiori, la tutela della separatezza si attesta su una linea di difesa più arretrata e moderata: non si pretende di impedire al "capitale industriale" di accedere al controllo delle istituzioni creditizie, ma ci si limita ad apprestare strumenti atti a garantire cionondimeno l'indipendenza e la neutralità gestionale degli intermediari; allo stesso modo si consente con maggiore larghezza alle banche di assumere partecipazioni in imprese che operano nel settore della finanza non bancaria, salvo a istituire difese contro i rischi di coinvolgimento e di conflitto di interessi.

In questo gruppo di paesi, la Repubblica Federale Tedesca denota l'approccio più permissivo. Nessuno specifico controllo è predisposto con riferimento ai momenti per così dire "genetici"

del rapporto banca-industria: costituzione di nuove banche, trasferimento dei pacchetti azionari di controllo di intermediari creditizi, acquisizione da parte di questi di partecipazioni in altre imprese. Gli unici strumenti per prevenire eventuali degenerazioni si rinvencono in una serie di "ratios" che fissano limiti quantitativi ai rapporti (prestiti e apporti a titolo di capitale) delle banche con i soggetti ad esse collegati. Questa impostazione riflette in tutta evidenza una tradizione affatto peculiare nel campo delle relazioni tra industria e finanza.

Sia il Regno Unito che la Francia invece, pur con le differenti modalità che rispecchiano le rispettive tradizioni giuridico-istituzionali, si affidano a una combinazione di controlli sulla fase genetica e su quella per così dire "funzionale", attinente cioè ai rapporti della banca con i soggetti collegati.

Il sistema belga incentrato sul "Protocollo per l'autonomia della funzione bancaria" - versione formalizzata degli "informal understandings" caratteristici della prassi britannica - costituisce una soluzione intermedia tra l'approccio anglo-francese e quello tedesco; si mantiene una sorta di controllo sul momento genetico del rapporto banca-industria, ma anzichè predisporre un intervento di tipo sostanzialmente autorizzativo si adotta uno strumento che tende a valorizzare la responsabilità dei soggetti interessati.

Va rilevato come soltanto la normativa irlandese e forse quella olandese sollevino dubbi - sul piano sostanziale più che su quello giuridico-formale - circa la piena rispondenza allo spirito della Direttiva comunitaria 77/780 in materia di regolamentazione dell'accesso all'attività bancaria. La Direttiva stabilisce infatti i requisiti "minimi" per la costituzione di nuove banche (capitale minimo, onorabilità e professionalità

degli esponenti), ammettendo la previsione di requisiti aggiuntivi purchè formulati in modo da escludere che il potere autorizzativo dell'autorità assuma carattere discrezionale. Sotto questo profilo è interessante notare come un vincolo di specializzazione di tipo statunitense, che indirettamente preclude l'accesso al controllo delle banche da parte di imprese esterne al settore, non risulterebbe in contrasto con il dettato della Direttiva in questione.

V. RIFLESSIONI SUL CASO ITALIANO

16. L'ordinamento italiano contiene una normativa dettagliata e penetrante in materia di partecipazioni delle banche al capitale di altre imprese; tale disciplina regge bene il confronto, per incisività e completezza, con quelle adottate negli altri principali paesi.

In base ai poteri sanciti dall'art.33 della legge bancaria, il Comitato Interministeriale per il credito ed il risparmio ha definito minuziosamente le ipotesi di partecipazioni detenibili dalle aziende di credito, all'interno e all'estero, e ne ha sottoposto l'acquisizione alla preventiva autorizzazione, di volta in volta, della Banca d'Italia. Il criterio seguito è essenzialmente quello di consentire che le banche partecipino esclusivamente ad altri enti creditizi e a società che gestiscono servizi collaterali o funzionali all'attività bancaria; qualche limitata eccezione, ammessa per finalità di interesse generale, è contenuta entro massimali precisi e ristretti (24). Inoltre, l'ammontare complessivo delle partecipazioni di ciascuna azienda, unitamente

agli investimenti in immobili, non deve superare il limite del patrimonio.

La legge 17 aprile 1986, n.114, dando attuazione alla direttiva CEE n.83/350 in tema di vigilanza su base consolidata degli enti creditizi, ha rafforzato i controlli sulle partecipazioni bancarie; essa ha esteso i poteri della Banca d'Italia di richiedere dati e notizie e di eseguire ispezioni alle società che esercitano attività creditizia o finanziaria e al cui capitale gli enti creditizi partecipano, direttamente o indirettamente, per una quota non inferiore al 25 per cento.

Il nostro ordinamento riserva inoltre una disciplina severa ai crediti delle banche a favore dei soggetti ad esse collegati assoggettando indistintamente tutte le operazioni del genere alla preventiva autorizzazione della Banca d'Italia e applicando una nozione ampia di "collegamento" (25). Per quanto perfettibile, tale regolamentazione non presenta sostanziali scostamenti rispetto a quella adottata dai nostri principali partners comunitari.

Per quanto riguarda invece la proprietà o il controllo degli enti creditizi da parte di soggetti non bancari, l'ordinamento italiano denota una carenza di strumenti di vigilanza che appare singolare sotto due profili: quello storico-istituzionale, atteso che l'assetto normativo tuttora in vigore venne predisposto all'indomani della crisi dei primi anni '30, nella quale la commissione banca-industria giocò un ruolo rilevante; quello del confronto internazionale, considerato che negli altri principali paesi, con l'unica eccezione della Germania, tale materia risulta accuratamente regolamentata.

La legge 4 giugno 1985, n.281, ha ovviato a questa lacuna, limitatamente all'aspetto conoscitivo facendo obbligo a chiunque

partecipi al capitale di una società esercente attività bancaria in misura superiore al 2 per cento di darne comunicazione scritta alla Banca d'Italia. Permane tuttavia la mancanza di qualsiasi strumento volto a salvaguardare l'indipendenza della banca rispetto ai soggetti che ne detengono il controllo.

Questa asimmetria nella struttura dello strumentario di vigilanza sembra riflettere alcuni caratteri storico-istituzionali del nostro ordinamento bancario. Come già accennato in premessa, coloro che attesero alla riforma del sistema creditizio, dopo il collasso del 1929/30, identificarono la soluzione radicale dell'annoso problema dei rapporti banca-industria nell'ingresso massiccio dello Stato nel capitale delle grandi banche (26). Una volta affermata la presenza dominante della banca pubblica nel sistema creditizio, una disciplina degli assetti proprietari diveniva ridondante; restava invece essenziale assicurare che le istituzioni creditizie, quantunque pubbliche, evitassero di farsi coinvolgere nella gestione delle imprese finanziate (27).

Il virtuale blocco alla costituzione di banche ha contribuito successivamente, e fino ai nostri giorni, a mantenere entro confini ristretti la componente privata del sistema bancario, limitando così indirettamente l'insorgere di potenziali situazioni di conflitto. Più di recente, la crisi prolungata delle imprese industriali e la loro conseguente debolezza finanziaria hanno ridotto i pericoli di scalate al capitale delle banche, accrescendo quelli opposti di coinvolgimento delle banche nelle imprese eccessivamente indebitate.

Il venir meno di entrambi questi fattori spinge oggi a interrogarsi sull'opportunità di una normativa che, disciplinando specificamente la materia degli assetti proprietari delle banche, elimini l'asimmetria che differenzia il nostro sistema di tutela

della separatezza da quello vigente nella quasi totalità degli altri principali paesi occidentali.

L'analisi delle soluzioni adottate all'estero prospetta l'alternativa tra un approccio inteso a precludere l'accesso al controllo azionario delle banche da parte di imprese e gruppi non bancari, e un altro, meno drastico, che non impedisce tale accesso, ma predispone cautele atte a salvaguardare ugualmente l'autonomia degli intermediari. La seconda via, più impegnativa per le autorità preposte alla vigilanza del settore bancario, è quella seguita nei paesi meno distanti dal nostro in fatto di relazioni tra industria e finanza.

NOTE

- 1/ Menichella, D. Il riordinamento del sistema bancario italiano del 1933-36, in "Scritti e discorsi scelti, 1933-1966", Banca d'Italia, Roma, 1986.
- 2/ Toniolo, G. (a cura di), Industria e banca nella grande crisi del 1929-1934, Etas Libri, Milano, 1978; si vedano in particolare i saggi introduttivi di Saraceno e Toniolo nonché, di quest'ultimo autore, Crisi economica e smobilizzo pubblico delle banche miste 1930-1934.
- 3/ Romeo, R. Breve storia della grande industria in Italia 1861/1961, Cappelli, Bologna, 1972, pagg. 153 e segg. Si veda anche: Grifone, P. Il capitale finanziario in Italia, Einaudi, Torino, 1971, pagg. 26, 65 e 106; Cianci, E. Nascita dello Stato imprenditore in Italia, Mursia, Milano, 1977, pagg. 86, 241 e segg.
- 4/ Mattioli, R. Il ruolo del capitale finanziario, in "Il capitalismo Italiano del Novecento", a cura di L.Villari, Bari, Laterza 1972, pag.669.
- 5/ Biffis, P. Aspetti delle relazioni fra Stato, Banca e Industria (1929-1936), in "Industria e banca nella grande crisi....", cit.
- 6/ Menichella, D. Le origini dell'IRI e la sua azione nei confronti della situazione bancaria, in "Scritti discorsi scelti....", cit.
- 7/ Saraceno, P. Nuovi assetti introdotti nel nostro sistema economico dalle misure richieste dalla grande crisi 1929-35, in "Industria e banca nella grande crisi....", cit. pagg.11 e segg.; Mattioli, R. Il ruolo del capitale...., cit. pagg.670 e segg.
- 8/ Si vedano le Considerazioni Finali lette dal Governatore Carli all'Assemblea dei Partecipanti della Banca d'Italia, Roma 31 maggio 1975, pagg.443 e segg.

- 9/ Basti ricordare i casi dell'Italmobiliare e della Montedison, che tuttavia cedettero le proprie controllate bancarie sul finire degli anni '70 allo scopo di alleggerire la posizione finanziaria dei rispettivi gruppi. Cfr. Cesarini, F. Alcuni suggerimenti per una maggiore concorrenzialità nell'"Industria" bancaria, L'industria, n.4, 1980.
- 10/ Le norme di recepimento sono la legge delega 5.3.1985, n.74 e il D.P.R. 27.6.1985, n.350, cui hanno fatto seguito la delibera CICR del 31.10.1985 e le istruzioni applicative della Banca d'Italia. Si veda in proposito: Desiderio, L. Le norme di recepimento della Direttiva comunitaria n.780/77 in materia creditizia, Banca d'Italia, Quaderni di ricerca giuridica, n.6, maggio 1986.
- 11/ Il CICR, con delibera del 23.6.1966, pose una sospensiva di carattere generale alla costituzione di aziende di credito; vennero escluse dal divieto unicamente le filiali di banche estere. Nel 1971 fu introdotta una limitata eccezione alla sospensiva relativamente alle Casse rurali e artigiane.
- 12/ Cfr. Regulation Y, Bank Holding Companies and Change in Bank Control, Board of Governors of the Federal Reserve System, Feb. 1984. La normativa cui si fa qui riferimento riguarda esclusivamente le "commercial banks". Il problema della separatezza non si pone in termini altrettanto stringenti per le "thrift institutions" (Savings and loan associations, Mutual savings banks, Credit unions), attesa la loro struttura mutualistica. Quanto alle "investment banks", la mancanza di una disciplina in materia trova spiegazione nella diversa natura dell'attività di questi intermediari rispetto alle banche commerciali.
- 13/ Restano escluse dalla disciplina del CBC Act, perchè già regolate dal BHC Act, le acquisizioni della specie operate, direttamente o indirettamente, da BHCs.
- 14/ Tale autorità è il Comptroller of the Currency ovvero l'Ufficio bancario dello stato in cui i promotori intendono insediare la nuova banca, a seconda che venga prescelto lo "statuto" (charter) federale o statale.

- 15/ Le banche commerciali possono tuttavia sottoscrivere e trattare titoli pubblici (dei governi federale, statale e locale). Inoltre, il Glass-Steagall Act non si applica alle attività svolte all'estero, per cui molte grandi banche commerciali USA si impegnano attivamente nell'investment banking mediante società operanti nelle altre principali piazze finanziarie.
- 16/ Per collegate a una banca si intendono qui sia le società cui la banca partecipa, sia la holding che controlla la banca stessa, sia le società non bancarie partecipate dalla holding.
- 17/ Cfr. Wall, L.D. Insulating banks from non banks affiliates, Economic Review, Federal Reserve Bank of Atlanta, Sett.1984; Eisenbeis, R.A. How should bank holding companies be regulated?, ibidem, Genn.1983. Per una rassegna del fenomeno "bank holding companies" negli U.S.A., cfr. The bank holding company movement to 1978: a compendium, Board of Governors of the Federal Reserve System, 1978.
- 18/ La scarsa disponibilità di titoli nel portafoglio delle società collegate alle banche è il fattore che ha in concreto mantenuto entro limiti modesti i crediti della specie.
- 19/ Il "Gruppo di contatto" fra le autorità di vigilanza CEE ha svolto negli ultimi anni una serie di indagini comparativistiche sui controlli vigenti nei singoli paesi membri; si fa qui riferimento a tre di queste indagini: Ownership and control of banks by non-banks, 1984; Banks'holdings of equity participations, 1984; Connected lending and funding, 1982.
- 20/ Il Banking Act del 1979 prescrive soltanto la notifica alla Banca d'Inghilterra degli avvenuti trasferimenti di pacchetti azionari di controllo delle "licensed deposit takers", non delle "recognised banks"; nella prassi, la Banca ha preteso e quasi sempre ottenuto che tali operazioni le venissero sottoposte preventivamente per l'approvazione. Il recente "White paper" sulla riforma della regolamentazione bancaria propone di introdurre un'autorizzazione preventiva estesa ad ogni tipo di azienda di credito. Cfr. Banking Supervision, White Paper presented to the Parliament by the Chancellor of the Exchequer, December 1985, pag. 27.

- 21/ La tecnica del "risk asset ratio", in uso presso le autorità di vigilanza inglesi, consiste in estrema sintesi nel richiedere alle banche l'osservanza di un determinato rapporto tra il patrimonio e le attività ponderate a seconda del grado di rischio che si presume insito in ciascuna delle categorie in cui esse si suddividono (liquidità, titoli, prestiti, ecc.).
- 22/ Cfr. Loi n. 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, Journal officiel de la République Française, 25.1.84, art. 41.
- 23/ Con le modifiche alla Legge bancaria introdotte dal 1° gennaio 1985 il limite individuale di fido è stato ridotto dal 75 al 50 per cento. L'iniziativa legislativa ha lasciato immutato il quadro normativo sopra delineato. Cfr. Lovato, G. Affinamenti più che riforma nella legge bancaria tedesca, in Bancaria, settembre 1986.
- 24/ Le eccezioni cui si allude riguardano essenzialmente due ipotesi: a) finanziarie di partecipazione, aventi per scopo la promozione dello sviluppo delle piccole e medie imprese mediante l'assunzione in via temporanea di interessenze di minoranza; b) enti e società che perseguono fini di interesse generale e ai quali partecipino anche lo Stato, enti pubblici territoriali o organismi di loro emanazione. In entrambi i casi la partecipazione non deve superare il 20 per cento del capitale della partecipata e 1/10 del patrimonio della banca partecipante; la partecipazione globale delle banche non deve superare il 49 per cento del capitale della partecipata.
- 25/ Si intendono "collegate" le imprese al cui capitale la banca concedente il credito partecipa direttamente o indirettamente in misura superiore al 10 per cento, nonché le persone fisiche o giuridiche che direttamente o indirettamente controllano oltre il 10 per cento del capitale della banca medesima. Questa definizione, per quanto ampia, non comprende le imprese controllate, al pari della banca, da un'impresa "capogruppo".
- 26/ Si vedano in proposito i seguenti saggi di Menichella, D.: Studio sui problemi del risanamento bancario, Le origini dell'IRI e la sua azione nei confronti della situazione bancaria,

Il riordinamento del sistema bancario italiano del 1933-1936,
in "Scritti e discorsi scelti...", cit. Si vedano anche i testi già citati nelle note 2-7.

- 27/ Un controllo, sia pur soltanto conoscitivo e quindi limitato, della proprietà delle banche venne per la verità introdotto dal legislatore del '36 attraverso la nominatività obbligatoria delle azioni bancarie; ma lo sviluppo dell'intestazione fiduciaria rese presto inefficace questo strumento. Cfr. Lamanda, C. L'evoluzione della disciplina del controllo sul sistema creditizio dalla legge bancaria ad oggi, Banca d'Italia, Quaderni di ricerca giuridica, ottobre 1986.

INDICE

	Sommario	pag.	4
I	Premessa	"	5
II	Il caso statunitense	"	10
III	Le soluzioni adottate nei principali paesi della Comunità europea	"	14
IV	Considerazioni d'assieme sulle esperienze estere	"	23
V	Riflessioni sul caso italiano	"	25
	Note	"	29

ELENCO DEI PIÙ RECENTI TEMI DI DISCUSSIONE (*)

- n. 63 — *The effectiveness of macropolicies in small open-economy dynamic aggregative models*, by E. S. PHELPS (maggio 1986).
- n. 64 — *Financial innovation in Italy: a lopsided process*, by C. CARANZA - C. COTTARELLI (maggio 1986).
- n. 65 — *An increasing role for the ECU: a character in search of a script*, by R. S. MASERA (giugno 1986).
- n. 66 — *Venti anni di margini bancari*, di M. ONADO (luglio 1986).
- n. 67 — *On the problem of aggregation in econometrics*, by M. H. PESARAN, R. G. PIERSE and M. S. KUMAR (luglio 1986).
- n. 68 — *L'assicurazione nell'attività bancaria: il trasferimento del rischio per la copertura delle operazioni finanziarie*, di G. SZEGÖ (luglio 1986).
- n. 69 — *L'innovazione finanziaria in Italia. Problemi di inquadramento e di vigilanza*, di C. CONEGLIANI (luglio 1986).
- n. 70 — *Cinquant'anni di legge bancaria. Alcune considerazioni economiche*, di C. CARANZA - F. FRASCA - G. TONIOLO (luglio 1986).
- n. 71 — *Le modifiche strutturali dell'industria manifatturiera lombarda nel periodo 1971-1981*, di S. BARBINI - L. CAPRA - C. CASINI - F. TRIMARCHI (agosto 1986).
- n. 72 — *Finanza pubblica e politica di bilancio: i risultati di alcuni indicatori*, di V. CERIANI - F. DI MAURO (agosto 1986).
- n. 73 — *Rischio e rendimento dei titoli a tasso fisso e a tasso variabile in un modello stocastico univariato*, di E. BARONE - R. CESARI (agosto 1986).
- n. 74 — *Gli strumenti per il sostegno pubblico dei carichi familiari: una valutazione quantitativa degli effetti redistributivi e degli oneri per la finanza pubblica*, di D. FRANCO - N. SARTOR (agosto 1986).
- n. 75 — *The Use of Italian Survey Data in the Analysis of the Formation of Inflation Expectations*, by I. VISCO (ottobre 1986).

(*) I «Temi» possono essere richiesti alla Biblioteca del Servizio Studi della Banca d'Italia.

