

1

SEDUTA DI VENERDÌ 29 LUGLIO 1988

PRESIDENZA DEL VICEPRESIDENTE GIACOMO ROSINI

INDI

DEL PRESIDENTE PIER LUIGI ROMITA

PAGINA BIANCA

La seduta comincia alle 12,45.

Esame del documento conclusivo.

PRESIDENTE. Onorevoli colleghi, l'ordine del giorno di questa nostra prima riunione nella legislatura in corso, reca l'esame dello schema di documento elaborato dal Comitato ristretto, nominato a tale scopo, quale atto conclusivo dell'indagine, avviata nel corso della precedente legislatura, sull'evoluzione del sistema e dell'ordinamento bancario e finanziario. Tale documento, per volontà unanime di quanti hanno partecipato alla sua redazione, è politicamente « neutrale »; eventuali mozioni o risoluzioni potranno essere discusse alla ripresa dei lavori parlamentari, dopo la pausa estiva.

Do la parola all'onorevole Visco affinché, a nome del Comitato ristretto, illustri il documento conclusivo.

**PRESIDENZA DEL PRESIDENTE
PIER LUIGI ROMITA.**

VINCENZO VISCO. Signor presidente, onorevoli colleghi, nel corso della passata legislatura la Commissione ha svolto una lunga indagine sull'evoluzione del sistema e dell'ordinamento bancario e finanziario. Si è resa perciò necessaria, per non vanificare il lavoro compiuto, l'acquisizione dei risultati raggiunti nel corso dell'indagine, al fine di offrire al Parlamento la possibilità di dare, in questa materia, indicazioni al Governo, soprattutto nell'imminenza dell'esame di una serie di importanti progetti di legge concernenti il mercato finanziario ed il suo funzionamento.

L'obiettivo del documento di lavoro è dunque quello di costituire una sintesi delle tematiche emerse dall'indagine, arricchite con le diverse, possibili opzioni. Tale obiettivo è stato raggiunto in sede di Comitato ristretto, che ha elaborato il testo oggi in esame, testo nel quale non sono contenute, come giustamento rilevato dal presidente, scelte politiche. Su un unico punto si è ritenuto unanimemente di poter dare un'indicazione di metodo; mi riferisco all'obbligo per il Governo, allorché si appresti ad intervenire in materia di credito e di mercati finanziari, di informarne il Parlamento, acquisendo indirizzi sulla posizione da sostenere a livello comunitario.

Il documento conclusivo, di cui sono firmatario insieme con tutti i componenti del Comitato ristretto (onorevoli Romita, Bellocchio, Umidi Sala, Romani, Piro, Borgoglio, Usellini, Rosini, Ravasio, Serrentino, Rubinacci, Salvatore Grillo, Luigi d'Amato e Gianluigi Ceruti) è del seguente tenore:

1. — La legge bancaria.

La questione della validità attuale della legge bancaria è duplice, da un lato vi è il problema delle modifiche che sarebbe necessario apportare alla legge del 1936 in seguito alle evoluzioni recenti dei mercati finanziari, alle prospettive di maggiore integrazione internazionale, alle mutate esigenze di controllo degli operatori, ai più estesi rischi di instabilità, e così via. Questi temi in realtà sono quelli propri della nostra indagine, e una risposta definitiva ad essi potrà venire soltanto a conclusione dell'indagine stessa.

Ma a proposito della legge bancaria si pone una questione pregiudiziale di carattere generale e di rilievo istituzionale (e costituzionale), vale a dire se ed entro quali limiti la legge bancaria debba continuare ad essere una « normativa che, più che disciplinare materialmente i soggetti e le attività, attribuisce competenze e poteri alle autorità creditizie, alle quali viene rimessa una amplissima discrezionalità nella scelta dei contenuti », o se – viceversa – anche in materia creditizia debba valere il principio della riserva di legge tassativamente indicato nell'articolo 42, comma 3, della Costituzione.

La questione è di grande rilievo dal momento che attualmente decisioni di grande importanza relative al funzionamento e agli assetti dei mercati finanziari vengono prese in via meramente amministrativa e sono quindi sottratte ad ogni effettivo controllo democratico (Parlamento). Tale caratteristica del nostro ordinamento ha peraltro consentito una grande flessibilità e duttilità nella organizzazione e nell'adeguamento progressivo del sistema da parte della Banca d'Italia, garantendo inoltre il necessario tecnicismo e la indispensabile neutralità politica nelle scelte compiute. D'altra parte, però, si è creato in Italia, soprattutto in seguito alla soppressione dell'Ispettorato per la difesa del risparmio e per l'esercizio del credito, e all'attribuzione delle funzioni di vigilanza direttamente alla Banca d'Italia, un sistema di amministrazione separata, anzi autoamministrata e sottratta al controllo del Parlamento e in buona misura, dello stesso Governo. Si tratta quindi di valutare l'opportunità della permanenza di tale assetto, e comunque di cercare di individuare e delimitare esattamente gli obiettivi al cui conseguimento si potrebbe convenire di continuare a mantenere una autonomia e discrezionalità organizzativa della Banca d'Italia.

Né va dimenticato che l'esistenza di più strutture e organismi di controllo, oltre la Banca d'Italia, quali la CONSOB, l'ISVAP e in prospettiva l'autorità di controllo della concorrenza, rischierebbero in via di principio un equilibrio di poteri e

doveri; autonomie e discrezionalità tali da porre i diversi organismi in una posizione di sostanziale parità, date le caratteristiche e le modalità dei controlli da svolgere.

2. — *Specializzazione del credito e assetto organizzativo.*

La distinzione tra banche commerciali e istituti di credito speciale è una delle caratteristiche fondamentali della legge bancaria, e deriva direttamente dalle crisi finanziarie degli anni trenta, così come la separazione tra banche ed industrie. La preoccupazione è evidente: separando organizzativamente il finanziamento della produzione (banche commerciali) da quello degli investimenti (istituti), si cerca una corrispondenza precisa tra durata della raccolta e durata degli impieghi; le obbligazioni finanziano gli investimenti, e i depositi la produzione. In questo modo le possibilità di crisi finanziarie derivanti da improvvise e imprevedute insolvenze determinate dal venir meno della corrispondenza tra durata media degli impieghi e della raccolta, e il conseguente effetto « domino », venivano eliminate (almeno in teoria) alla radice.

Il problema è della massima importanza anche oggi; tuttavia nei fatti si è andati progressivamente verso un sempre più evidente superamento di tale distinzione e specializzazione. Ciò è stato determinato soprattutto dalla inflazione che ha provocato un accorciamento sistematico dei tempi per i quali sono possibili previsioni certe e quindi della durata media degli investimenti, dalle fluttuazioni dei tassi di interesse, dalle incertezze e volatilità dei mercati finanziari. Non è un caso quindi che le principali banche, soprattutto gli istituti, chiedano oggi il superamento di ogni specializzazione e che di fatto oggi nella pratica quotidiana operazioni a breve e lunga si intreccino sempre più nel comportamento concreto delle banche.

Se si ritiene superata (come è probabile) la netta separazione tradizionale, le

necessità di controllo e di regolamentazione rimangono tuttavia immutate, e possono assumere la forma di *ratios* che impongono ad ogni banca di non effettuare impieghi a lungo (breve) termine se non nella misura in cui dispongono di raccolta a lungo (breve) termine e/o la forma di una specializzazione funzionale interna ad un gruppo bancario, o nell'ambito di diverse sezioni operative di una stessa impresa, accompagnata da precise e specifiche cautele di tipo organizzativo.

In proposito si deve osservare:

a) che i *ratios* possono non essere sufficienti, dal momento che sarebbe difficile impedire ad una banca di impiegare liquidità (depositi) nell'acquisto (temporaneo, e quindi a breve) di obbligazioni con scadenza media e lunga riproponendo così il problema della mancata corrispondenza tra durata degli impieghi e della raccolta, ed infatti, per esempio, le banche sottoscrivono e comprano regolarmente titoli pubblici pluriennali;

b) che sarebbe molto difficile all'interno di un'unica banca, anche in presenza di bilanci separati, realizzare una gestione effettivamente e compiutamente autonoma delle diverse sezioni;

c) che la soluzione del gruppo polifunzionale – che forse è la più razionale in astratto – non consente di escludere le preoccupazioni di cui al punto a), e pone invece con forza il problema della regolamentazione dei gruppi in quanto tali e di quelli finanziari in particolare, e soprattutto – come avviene o si propone in altri paesi – il problema della impermeabilità, autonomia e indipendenza delle diverse gestioni delle singole imprese che compongono il gruppo bancario. In questo modo una certa segmentazione dei mercati rimarrebbe anche se attenuata, ma le dimensioni delle banche potrebbero liberamente adeguarsi alle necessità; ogni impresa bancaria potrebbe espandersi nei diversi segmenti dei mercati finanziari secondo convenienza, ed opportunità, eccetera.

Va sottolineato che il problema non può essere assolutamente sottovalutato, né risolto in una generale *deregulation* che del resto non è stata introdotta e non esiste in nessun paese e che potrebbe avere effetti disastrosi. Non si tratta quindi di lasciare ogni impresa libera di fare ciò che desidera senza regole, ma di individuare gli strumenti per conciliare l'obiettivo irrinunciabile della stabilità finanziaria a livello di sistema, con la giusta esigenza dello sviluppo ed innovazione dei mercati finanziari e delle aziende che in essi operano.

In quest'ottica è bene essere consapevoli che la stessa soluzione del gruppo polifunzionale può non essere sufficiente ad evitare rischi « sistemici » in quanto l'eventuale crisi di una banca (o istituto) facente parte di un gruppo « polifunzionale », difficilmente potrebbe non coinvolgere nella crisi, l'intero gruppo.

Un altro aspetto della specializzazione e dell'assetto organizzativo riguarda il ruolo delle banche minori, casse di risparmio e casse rurali. In questo caso la specializzazione è sostanzialmente territoriale, anche se tradizionalmente si ritiene che le casse di risparmio possano più agevolmente delle altre banche far fronte ad impieghi a lungo termine (ed infatti esse sono spesso impegnate nel settore del credito fondiario): si tratta di una convinzione poco fondata su dati reali, e che è alla base della crisi attuale del sistema delle casse di risparmio negli Stati Uniti.

Un problema ulteriore si pone per le banche a carattere cooperativo: banche popolari e casse rurali. Le prime sono diventate ormai banche non diverse dalle altre per dimensioni, capacità operativa, ecc; esse tuttavia mantengono la loro natura originaria di imprese non capitalistiche, regolate dal principio della proprietà diffusa (attraverso un limite quantitativo al possesso di azioni o quote), e del controllo « democratico » da parte dei soci, secondo il principio « un uomo un voto ».

Le banche popolari possono oggi trovare un limite ed un ostacolo alla loro crescita nel divieto di trasferimento delle azioni per girata, nella clausola di gradimento e nel limite quantitativo al possesso di azioni (che preclude la partecipazione ai fondi di investimento in banche popolari quotate). Esse tuttavia, pur respingendo l'ipotesi di trasformazione in società per azioni, ritengono incompatibile con le loro dimensioni attuali ed aspirazioni future una eventuale restrizione della loro funzione alla sola attività cooperativa mutualistica. Si tratta di posizioni del tutto comprensibili: resta tuttavia la necessità di verificare la compatibilità logica ed economica del permanere di alcune delle agevolazioni, di varia natura, tipiche delle imprese cooperative, per banche che conservano esclusivamente la caratteristica di « democraticità » della organizzazione cooperativa, mentre non sono per il resto distinguibili dagli altri istituti di credito.

Per quanto riguarda le casse rurali, è emersa nel corso dell'indagine un certa insofferenza nei confronti dei « privilegi » di cui esse oggi godono. In effetti la concorrenza che le casse rurali esercitano nei confronti delle altre banche è consistente e crescente e quindi si pone il problema logico prima che politico se limitare strettamente il campo di attività di tali banche o, viceversa, consentire loro le medesime possibilità di azione e movimento delle altre banche, ma sottoporle alla stessa disciplina e controllo, soprattutto per quanto riguarda la riserva obbligatoria.

Il problema delle casse di risparmio non è dissimile da quello delle altre banche: l'estensione delle funzioni e delle attività sembra essere più legata alle dimensioni che non ristrette a compiti pre-stabiliti e a limiti predefiniti; naturalmente ciò pone tutti i problemi di stabilità e di regolamentazione prima ricordati.

Va anche detto che le diverse posizioni emerse nel corso dell'indagine sul ruolo delle casse di risparmio e delle altre banche sembrano essere dettate anche

da preoccupazioni di difesa del proprio territorio operativo da parte delle aziende di minori dimensioni, e da desideri di espansione e sviluppo delle altre.

In ogni caso è evidente che nel settore si pongono problemi di dimensioni adeguate, di più elevate funzionalità ed efficienza, e di maggiore concorrenza. Così come è generalmente condivisa la necessità di rivedere sostanzialmente l'assetto organizzativo delle casse, nel senso di renderlo più aderente e rappresentativo della realtà economica in cui esse operano, anche al fine di individuare un meccanismo di nomine meno condizionato da considerazioni di natura strettamente politica anziché aziendale.

Di tutto questo occorre tener conto, tenendo presente che l'obiettivo principale dovrebbe essere quello di costruire un assetto valido per il futuro dei mercati finanziari italiani.

È probabile comunque che un ruolo specialistico a livello locale possa essere limitato, ragionevolmente alle casse di risparmio minori e alle casse rurali, più come effetto e conseguenza delle evoluzioni in atto, che come scelta pregiudiziale di segmentazione.

Una questione non affrontata nella indagine conoscitiva ma attualmente all'ordine del giorno riguarda il problema della riforma della banca pubblica, in coerenza con le esigenze di ristrutturazione, riorganizzazione e ricapitalizzazione degli istituti di credito, in vista dell'apertura dei mercati e della necessità di pervenire a dimensioni aziendali e a modelli organizzativi (polifunzionali) adeguati alle esigenze della concorrenza internazionale.

Le proposte del Tesoro e della Banca d'Italia sono note, e dovranno essere comunque realizzate per via legislativa. La necessità di una riorganizzazione che porti all'accorpamento di più banche e all'assorbimento delle casse di risparmio minori in organismi di maggiori dimensioni, sembra in buona misura derivare da esigenze oggettive. L'uso della forma societaria può inoltre risultare più adeguata e flessibile se si accetta l'ipotesi di gruppi bancari polifunzionali.

Le modalità concrete di attuazione di tali modifiche organizzative sono essenzialmente due: la trasformazione diretta in SpA dell'ente (che non sembra possibile per le banche-fondazione) e lo scorporo dell'azienda bancaria e il suo conferimento ad una SpA appositamente costituita.

Al di là delle ragioni strettamente organizzative, le conseguenze (e probabilmente le motivazioni) della proposta consistono nella possibilità che le banche SpA acquisirebbero di capitalizzarsi facendo ricorso direttamente al mercato anziché ad appositi fondi di dotazioni. In questo modo si aprirebbe la strada all'ingresso di privati nel capitale delle banche, in quanto l'ente o fondazione scorporante potrebbe non sottoscrivere eventuali aumenti di capitale della SpA. Si pone quindi il problema dei limiti in cui tale processo di privatizzazione può essere ritenuto utile, possibile e accettabile, e di stabilire se esso possa essere spinto fino a comportare l'uscita dal settore pubblico di alcune delle principali banche del paese.

Inoltre, dato il principio della separazione tra banche e gruppi industriali, sembra evidente che gli apporti ad eventuali aumenti di capitale dovrebbero derivare in misura consistente dal risparmio di piccoli azionisti, o da cessioni di partecipazioni più consistenti ad altre banche o assicurazioni italiane od estere.

L'operazione pone anche un problema in relazione alle nomine degli organi degli enti e delle SpA. Il Governo continuerebbe evidentemente a designare i componenti - a lui spettanti - dei primi, e questi ultimi unitamente ai componenti designati dai privati nominerebbero (a maggioranza) gli amministratori della SpA.

In astratto si potrebbe ritenere che tale procedura garantirebbe nomine più professionali e meno politicizzate ai vertici delle SpA; tuttavia in assenza di rilevanti e consapevoli presenze di capitale privato non è certo che i criteri di nomina muterebbero né che gli stessi rischi di *prorogatio* potrebbero diminuire consi-

derevolmente. L'unico vantaggio certo consisterebbe in una probabile riduzione del numero complessivo delle nomine governative dirette.

Il problema di fondo - comunque - rimane quello, squisitamente politico, delle opportunità e della estensione che dovrebbe assumere il processo di privatizzazione cui l'operazione descritta vuole dare impulso.

3. — *I rapporti tra banche e imprese non finanziarie.*

La necessità di tenere separata la « banca » dalla « industria » emerge come un imperativo inderogabile nella grande maggioranza dei paesi occidentali in seguito alle grandi crisi bancarie degli anni trenta. I motivi sono ovvi ed evidenti: una commistione di interessi tra gestori di attività produttive e finanziarie può determinare una canalizzazione forzata di risorse finanziarie verso imprese industriali partecipate o controllanti che possono anche trovarsi in difficoltà o in crisi, e una limitata diversificazione degli impieghi ai fini della minimizzazione del rischio, e quindi provocare crisi di insolvenza e di liquidità in grado di destabilizzare l'intero mercato finanziario attraverso l'effetto domino e i conseguenti possibili fallimenti a catena. La separazione tra banca ed industria è quindi prevista in quasi tutte le legislazioni, ed è stata riproposta e ribadita con forza dalla Banca d'Italia, nel corso delle audizioni, ed accettata sostanzialmente da tutti gli intervenuti.

Il problema si pone ovviamente in ambedue le direzioni: e la soluzione non può che prevedere che le banche non dovrebbero poter assumere partecipazioni in imprese non finanziarie (se non eventualmente entro limiti molto ristretti, analoghi a quelli previsti dalla legge sui fondi mobiliari per l'acquisizione da parte di questi ultimi di azioni del gruppo di cui fanno parte, a certe condizioni, ed entro limiti complessivi che dovrebbero comunque assicurare la maggioranza azionaria

ad una impresa finanziaria) e viceversa le imprese non finanziarie non dovrebbero poter assumere partecipazioni in banche e altre imprese finanziarie. Il problema tenderà a diventare ancora più delicato se verrà meno la netta distinzione anche organizzativa tradizionalmente esistente in Italia, ma ancora più all'estero, tra banche commerciali, istituti, banche di investimento, intermediari finanziari, ecc.

La separazione banca-industria pone in concreto alcuni problemi specifici:

a) fino a che punto, ed entro che limiti, e con quali garanzie, può essere accettabile una attività di *merchant banking*?

b) se si ammette che le imprese possono possedere partecipazioni in banche, entro che limiti di capitale queste possono essere consentite? Il limite deve riguardare solo l'entità della partecipazione della singola impresa nella banca, o anche l'ammontare complessivo della partecipazione non bancaria in una unica impresa bancaria? O ambedue?

c) come gestire una situazione in cui, mediante un patto di sindacato, la partecipazione privata di minoranza diventa di fatto determinante ai fini della gestione della banca o impresa finanziaria, e delle sue scelte? Che limiti introdurre alla libertà di rapporti finanziari (o alle condizioni a cui questi rapporti avvengono) tra imprese finanziarie e industriali, al fine di evitare condizioni di favore o di privilegio e quindi di rischio?

d) rimane inoltre il problema di vietare o quanto meno limitare, con adeguate garanzie, i rapporti di natura finanziaria (credito, garanzie, assicurazione, ecc.) tra banche (assicurazioni) e imprese non finanziarie partecipanti al capitale della banca (o assicurazioni). A rigore lo stesso problema si pone anche al di fuori del rapporto banca-industria, per quanto riguarda i rapporti tra diverse società all'interno dello stesso gruppo polifunzionale o finanziario.

4. — *Ulteriori rapporti intersettoriali.*

I rapporti tra banche di credito ordinario e istituzioni di credito speciale e tra banche (intese in senso lato) e industria, non esauriscono la tematica delle interrelazioni e commistioni di interesse, potenzialmente pericolose per la stabilità del sistema, o che, viceversa, pongono problemi in ordine alla tutela degli investitori o dei soci di minoranza, o alla possibilità dell'insorgere di conflitti di interesse tra attività diverse della stessa impresa o gruppo, o nei confronti degli investitori.

Gli esempi sono molteplici. Essi riguardano innanzitutto le attività « parabancarie »: *leasing* e *factoring*. Sia il *leasing* che il *factoring* sono attività potenzialmente molto pericolose e che andrebbero attentamente regolate anche se esercitate da imprese bancarie; altrettanto (e forse più) rischiose possono risultare tali attività se esercitate da imprese facenti parte di un unico gruppo industriale: anche in questo caso si impone una attenta ed incisiva regolamentazione delle attività interne al gruppo.

I rischi connessi con il *leasing* non sono molto dissimili da quelli derivanti dalla concessione di credito a medio o lungo termine (per esempio nel caso del *leasing* immobiliare), e al limite si potrebbero porre problemi logicamente non troppo diversi da quelli che si presentano a proposito dei rapporti banca-industria.

Per quanto riguarda il *factoring* si tratta di un'attività collaterale che si aggiunge a quella analoga tradizionalmente svolta da molti istituti di credito nella riscossione delle imposte per conto dello Stato. Il rischio principale legato all'attività di *factoring* sembra oggi dipendere dall'improprio uso di tale attività che può essere effettuata tentando di « inserire » sulle proprie società di *factoring* i crediti « difficili » o in sofferenza, ai fini di pura e semplice « pulizia » dei propri bilanci.

Un problema ulteriore riguarda la possibilità della estensione della attività delle banche in settori di servizi non propriamente finanziari; gli esempi concreti attuali riguardano la proprietà di società di informatica e di società di revisione. Si tratta di vedere fino a che punto tali attività possano essere consentite senza rischi, anche nell'ottica della banca universale o del gruppo polifunzionale che si va affermando.

Per quanto riguarda il possesso da parte di banche di fondi di investimento non dovrebbero porsi problemi di principio, se si accetta l'ipotesi di un'estensione dell'attività degli istituti di credito nei settori della intermediazione mobiliare che sembra oggi prevalere anche se non appare da tutti condivisa. Si tratta in questo caso di regolare i rapporti all'interno del gruppo polifunzionale.

Viceversa, il problema del possesso di fondi di investimento mobiliare da parte di gruppi industriali pone problemi delicati in via di principio, sia per quanto riguarda possibili conflitti di interesse con i risparmiatori, che in relazione ai problemi normalmente etichettati come rapporti banche-industria. Le poche informazioni disponibili in proposito, elaborate dal servizio studi della Camera, mostrano infatti una chiara prevalenza nel portafoglio dei fondi posseduti da gruppi industriali di titoli emessi da società del gruppo; mentre poco si sa della eventuale (anzi probabile) attività svolta sui mercati da questi fondi a sostegno di iniziative dei gruppi di appartenenza.

Da questo punto di vista sembrerebbe opportuno affidare il controllo dei fondi alla CONSOB, con l'obiettivo di indicare criteri e limiti idonei a risolvere i gravi rischi di conflitto di interesse tra gestori e partecipanti al fondo.

Un problema non a sufficienza analizzato riguarda ancora la possibilità di raccolta di liquidità per importi molto consistenti da parte di gruppi industriali attraverso il controllo di catene di distribuzione al dettaglio (supermercati), e dell'uso che di tali somme può essere fatto non tanto in riferimento all'impiego di

tale liquidità, quanto per l'inevitabile estensione dell'attività di credito al consumo esercitata mediante l'utilizzo di carte di credito, pratica che si estenderà sempre più in Italia, non diversamente da quanto già avvenuto all'estero, e alla possibilità - ampiamente sperimentata negli Stati Uniti - di utilizzare i supermercati in alternativa alle reti di vendita porta a porta, ai fini del collocamento di prodotti finanziari di ogni tipo; in questo caso potrebbe porsi l'esigenza di definire apposite regole di comportamento sia per garantire la stabilità complessiva del sistema, che per evitare danni ai risparmiatori.

In particolare nel caso in cui l'uso di carte di credito non sia a fronte di depositi bancari, una regolamentazione e un controllo dei flussi di credito da esse creati appare necessario.

Un importante problema affrontato nell'indagine riguarda infine il rapporto fra banche, imprese, e compagnie di assicurazione. Tradizionalmente il mercato del risparmio risulta diviso in tre comparti con caratteristiche differenti: quello creditizio, quello mobiliare, e quello assicurativo che gestisce la raccolta e l'impiego del risparmio a lungo termine. Negli ultimi anni abbiamo assistito ad un'evidente tendenza dei gruppi industriali all'acquisto di società di assicurazione, con il pericolo - in verità ovvio - e fortemente sottolineato dal presidente dell'ISVAP nella sua audizione (nonché da esponenti autorevoli del mondo delle assicurazioni), di uno svuotamento patrimoniale delle compagnie di assicurazione da parte del gruppo industriale mediante la pratica del *transfer-pricing* all'interno del gruppo ferma restando la possibilità più generale - di un uso improprio del risparmio assicurativo. L'eventuale sviluppo ulteriore dei fondi di pensione non fa che accrescere tali preoccupazioni; il dibattito su queste questioni è molto diffuso anche all'estero. Il problema è analogo a quello dei rapporti banca-industria e va affrontato con gli stessi criteri e la medesima ottica di cautela sia nei confronti della stabilità del sistema che degli interessi dei risparmiatori (assicurati).

Meno evidenti sono i rischi che possono derivare da un rapporto tra banche e compagnie di assicurazione, o dalla estensione sempre più evidente di attività di tipo finanziario da parte di compagnie di assicurazione: al momento attuale sembrano più utili regole di natura cautelativa e garantistica (*ratios*, eccetera) che non la previsione di limiti, divieti, eccetera. Tuttavia se le compagnie di assicurazione operano sui mercati finanziari vendendo (eventualmente porta a porta) prodotti con evidenti e prevalenti contenuti finanziari, tali attività dovrebbero essere assoggettate alle regole e ai controlli propri dei mercati e prodotti finanziari, e forse anche limitate o vietate qualora il contenuto assicurativo del prodotto risulti più un pretesto che una realtà; del resto un'attività specificamente finanziaria potrebbe essere svolta dalle compagnie di assicurazione in modo diretto qualora prevalesse la logica della « polifunzionalità ».

5. — *Trasparenza, offerte pubbliche di acquisto, insider trading, legislazione anti-trust, e altri problemi specifici.*

Alcune delle questioni specifiche emerse nel corso dell'indagine sono ormai già all'attenzione del Parlamento. È questo il caso della trasparenza, delle « opa », dell'*insider trading*, e della legislazione anti-trust.

Per quanto riguarda la questione della trasparenza bancaria, il riconoscimento dell'esistenza del problema e della necessità di risolverlo è stato esplicito da parte del presidente dell'Assbank; oggi le resistenze in proposito da parte del mondo bancario appaiono minori che per il passato, e lo stesso principio dell'autoregolazione sempre sostenuto, appare in buona misura superato dalla posizione assunta recentemente dal governatore della Banca d'Italia che ritiene necessaria una legge che fissi chiaramente almeno i principi e i criteri generali in materia.

Sempre in tema di trasparenza si pone il problema della remunerazione

della riserva obbligatoria, oggi pari al tasso legale. In presenza di tassi di interesse molto elevati la bassa remunerazione della riserva obbligatoria è uno dei motivi addotti dalle banche per giustificare sia l'elevatezza dei tassi di interesse, che l'adozione di comportamenti poco trasparenti (o del tutto « opachi ») nei confronti della clientela.

Per quanto riguarda la questione dell'articolo 8 della legge n. 64 del 1986, va rilevato che esso è rimasto sostanzialmente inapplicato come risulta da tutti i dati disponibili; le giustificazioni addotte da parte delle banche per spiegare il loro comportamento sono note, tuttavia il fatto che a parità di condizioni oggettive e soggettive possano permanere stabilmente tassi attivi e passivi sostanzialmente differenti è un evidente sintomo di inefficienza, e di assenza di concorrenza cui si dovrebbe porre rimedio al più presto.

Sulle Opa vi è da sottolineare la posizione favorevole sia del presidente della CONSOB che di imprenditori. Questi ultimi, in particolare, sembrano condividere la disciplina inglese che prevede l'obbligo dell'offerta pubblica del 100 per cento non appena si superi il possesso del 29 per cento di una società.

Analogo parere positivo è emerso a proposito di una normativa specifica in tema di *insider trading*, anche se occorrerebbe distinguere dalla fattispecie di *insider* comportamenti che configurano una manipolazione dei prezzi dei valori mobiliari, dei quali l'*insider* rappresenta un caso particolare e forse meno rilevante, e che malamente sono oggi tutelati dalle norme relative al reato di aggio.

Vi è infine da rilevare la necessità, da più parti sollevata, di una normativa anti-trust al cui interno affrontare correttamente la questione dei gruppi (bancari e no).

Tra le altre numerose questioni sollevate e dibattute nel corso dell'indagine, alcune meritano un cenno specifico. Tra queste quella relativa al regime del se-

greto bancario, in particolare in relazione ai problemi posti dalla integrazione internazionale, e dalla conseguente necessità di collaborazione tra organi di vigilanza; in particolare, è stato anche posto il problema dell'integrale mantenimento del segreto d'ufficio nei confronti del Parlamento.

Analogamente, nel corso dell'indagine è stato sollevato il problema posto dalla possibilità di un comportamento scorretto (o fraudolento) da parte dei dipendenti delle banche nella concessione del credito, e quindi della necessità di controllare e reprimere tali comportamenti mediante espliciti previsioni legislative. Un intervento diretto è inoltre stato sollecitato in riferimento alla possibilità di una raccolta abusiva (non autorizzata) di risparmio presso il pubblico, e all'indebito esercizio dell'attività creditizia (a uso della denominazione di banca). Tali questioni si pongono evidentemente in un contesto logico di tutela del risparmio e dei risparmiatori, e ripropongono per altro verso, la questione della definizione, della specificità e del contenuto proprio dell'attività bancaria, dal momento che divieti e garanzie specifiche (al di là di quelle assicurate dal controllo nel comportamento degli intermediari) non dovrebbero in via di principio essere estesi ad attività di raccolta e intermediazione del risparmio diverse da quella bancaria.

Vi è infine il problema delle crisi bancarie e delle modalità secondo cui la banca centrale debba, o possa, esercitare il suo ruolo di « prestatore di ultima istanza ». In proposito va ricordato che in via di principio tale funzione di garanzia della banca centrale (e quindi della collettività) andrebbe prevista esclusivamente nei casi e nei limiti in cui essa appare effettivamente necessaria ad evitare pericolose crisi di instabilità finanziaria per l'intero sistema economico. Un esempio evidente è quello rappresentato dall'intervento della *Federal Reserve* negli Stati Uniti nel corso del recente *crack* borsistico dell'ottobre 1987. La concessione in quella circostanza di credito ad intermediari non bancari in crisi di liqui-

dità, pur risultando del tutto anomala rispetto ai canoni tradizionali che prevedono tali interventi limitati al settore delle banche in senso stretto, può tuttavia essere ritenuta opportuna dati i rischi cui l'intero mercato finanziario era esposto in quel momento. Tuttavia tale episodio non impedisce che negli Stati Uniti possano fallire ogni anno centinaia di banche e casse di risparmio senza che questo provochi nessun intervento automatico di tutela da parte della banca centrale: in altre parole, quest'ultima dovrebbe avere il compito di tutelare e garantire la stabilità del « sistema » mentre la tutela del cosiddetto « risparmio inconsapevole » dovrebbe essere affidata piuttosto a meccanismi di assicurazione dei depositi e simili.

In Italia, com'è noto, non esiste (opportunamente) nessun obbligo legislativo di intervento da parte della Banca d'Italia in caso di crisi bancaria; vi è piuttosto una tradizione di interventi decisi per via amministrativa, in seguito ai quali altri enti creditizi assumono le attività e le passività della banca in crisi, secondo una procedura a carattere privatistico, ancorché autorizzata dalla Banca d'Italia. È in tale contesto che si inserisce il decreto ministeriale 27 settembre 1974 (il cosiddetto « decreto Sindona ») che, facendo riferimento all'articolo 29 del regio-decreto 28 aprile 1910, n. 204, consente alla Banca d'Italia di concedere anticipazione (di durata di 24 mesi rinnovabili) all'1 per cento su titoli di Stato a lunga scadenza, a fronte della perdita patrimoniale subita dalle banche subentranti negli istituti in crisi. Si tratta, come è evidente, di uno strumento di intervento efficiente e molto conveniente per le banche subentranti; tuttavia le sue possibilità di applicazione sono talmente estese da rendere potenzialmente qualsiasi crisi bancaria (di dimensioni ridotte o estese, a carattere locale o nazionale) un problema di interesse collettivo cui far fronte utilizzando le risorse della collettività. E pur trattandosi di interventi che vengono assunti per via amministrativa utilizzando un autonomo potere discrezio-

nale della Banca centrale, di fatto la procedura e le condizioni di favore previste dal decreto Sindona vengono oggi estese ad ogni situazione concreta, creando una situazione in cui la Banca subentrante non ha più neanche l'incentivo a perseguire i creditori dell'Istituto in crisi. L'attuale situazione andrebbe quindi superata prevedendo sia un efficiente meccanismo di assicurazione dei depositi commisurati a *ratios* di solvibilità dei crediti e all'ammontare dei depositi sia la possibilità di intervento da parte della Banca d'Italia esclusivamente nei casi di gravi crisi di insolvenza di rilievo nazionale e potenzialmente destabilizzanti del sistema finanziario, così come indica la teoria monetaria, e come ha più volte sostenuto lo stesso governatore della Banca d'Italia.

6. — *Profili fiscali.*

Alcune delle questioni fiscali emerse nel corso della indagine sono state già affrontate, ed almeno in parte risolte in sede parlamentare: per esempio la riduzione dell'imposta sostitutiva sui finanziamenti a medio termine.

Altre rimangono aperte, quali alcuni trattamenti differenziali di cui beneficiano le banche cooperative (popolari e casse rurali), e che non sembrano trovare giustificazioni logiche in un contesto in cui è difficile distinguere le peculiarità di una grande banca popolare rispetto ad un normale istituto di credito, o in cui nessun limite è posto al campo di attività di nessuna banca.

Il problema di fondo emerso appare tuttavia quello della eccessiva disparità di trattamento fiscale attualmente esistente in Italia tra i diversi redditi da capitale (interessi, dividendi, utili accantonati, plusvalenze, eccetera), che rende complesso e rischioso il normale arbitraggio sui titoli da parte degli operatori. Tuttavia accanto ad una generale richiesta di maggiore neutralità tributaria, sono anche emerse richieste di incentivazione, sia pure temporanea, per alcune iniziative particolari (fondi chiusi).

In proposito si può osservare:

a) l'attuale situazione di disordine nella tassazione dei redditi di capitali in Italia è figlia di due fattori: a1) il mancato superamento sia nella legislazione che a livello culturale di un approccio all'imposizione diretta tipico di un sistema fiscale cedolare, nonostante l'introduzione nel 1974 di una imposta generale personale sul reddito; a2) l'uso che della leva fiscale è stato compiuto ai fini della canalizzazione del risparmio verso alcuni titoli ed intermediari in un sistema finanziario fortemente dirigistico dominato dal sistema bancario da un lato, e dalle esigenze del Tesoro dall'altro. In proposito è sufficiente riflettere sulla vicenda delle accettazioni bancarie e dei titoli atipici, o sul trattamento riservato ai depositi bancari rispetto alle obbligazioni. È probabile che in una situazione che si sta evolvendo verso forme più concorrenziali e più « di mercato », una tendenza verso una maggiore neutralità sia inevitabile;

b) da un punto di vista tecnico la neutralità fiscale nei confronti dei redditi da capitale può assumere forme diverse: b1) l'equiparazione completa ad ogni altro reddito di qualsiasi origine, e quindi l'inserimento nell'imposta personale dei redditi percepiti dalle persone fisiche, l'eliminazione di ogni doppia imposizione (credito di imposta pieno), e — a rigore — l'eguaglianza dell'aliquota massima IRFEF con quella IRPEG, per eliminare (o ridurre al minimo) le disparità di trattamento tra profitti accantonati e dividendi; b2) l'abbandono dell'imposta sul reddito e l'adozione di un'imposta personale sulla spesa, e di un'imposta *cash-flow* sulle società, in tal modo i redditi da capitale sarebbero esenti se accantonati, e ugualmente tassati se consumati (distribuiti); b3) l'applicazione ai redditi da capitale di una unica aliquota uniforme, indipendente dal livello del reddito personale del percettore, che può essere fissata o allo stesso livello dell'aliquota massima IRPEF, o a un livello più basso. In quest'ultimo caso il sistema sarebbe sostanzialmente una soluzione in-

termedia tra la *b1*) e la *b2*), ma nascerebbe il problema logico di applicare tale aliquota ridotta, anche ai profitti delle società (dividendi e utili accantonati), altrimenti la neutralità non sarebbe realizzata se non parzialmente;

c) la liberalizzazione dei mercati pone il problema di uniformare le ritenute sui redditi da capitale ai livelli prevalenti negli altri paesi, in modo da non provocare trasferimenti di capitali da un paese ad un altro per esclusive ragioni fiscali. Tuttavia l'internazionalizzazione dei mercati pone altresì il problema di istituire un sistematico scambio di informazioni tra paesi in modo che ciascun contribuente possa essere tassato in base alle leggi fiscali del paese in cui risiede.

7. — Banche e mercato mobiliare.

Al centro della discussione sulla riforma dei mercati finanziari è stata, negli ultimi anni, la questione del rapporto tra banche e mercato mobiliare.

Infatti la crisi del 1973 e la successiva ripresa sono state accompagnate da forti oscillazioni dei cambi e dei tassi di interesse cui le imprese hanno reagito raccogliendo fondi anziché dal sistema bancario, attraverso il collocamento di titoli direttamente presso il pubblico. In Italia questo processo è stato seguito anche (e principalmente) dallo Stato che ha collocato presso le famiglie gran parte del debito pubblico. Ne è seguita una disintermediazione del sistema bancario ed un grande sviluppo dei mercati mobiliari, ulteriormente stimolato dal contemporaneo sviluppo della telematica, che ha provocato (e provoca) la (continua) riorganizzazione dei mercati verso forme sempre più efficienti. Non è un caso quindi che in tutti i paesi i mercati finanziari sono stati oggetto di riforma.

La discussione sulla riforma ha assunto forme e contorni diversi nei vari paesi. In quelli anglosassoni, ad esempio, al centro dell'attenzione è stata la questione della *deregulation*, vale a dire della opportunità di attenuare la segmenta-

zione dei mercati finanziari (pressoché assoluta in paesi come gli USA o la Gran Bretagna), in modo da consentire anche alle banche di entrare — sia pure con molte cautele e controlli severissimi e ferma restando la separazione con le imprese industriali — sui mercati mobiliari e quindi di svolgere funzioni di negoziazione o emissione di valori mobiliari (azioni, obbligazioni, eccetera). È evidente che il problema si pone in modo assolutamente diverso, anzi opposto, in paese come l'Italia in cui tradizionalmente, al di là della separazione tra banche e industria, e della distribuzione tra credito commerciale e a medio termine, e della distinzione tra credito commerciale e a medio termine, le banche hanno sempre trattato valori mobiliari, senza altri controlli che non fossero quelli di mera stabilità finanziaria.

Viceversa l'attuale evoluzione dei mercati deriva essenzialmente dalla loro trasformazione in mercati di massa su cui operano milioni di risparmiatori il che implica la necessità di una più ampia tutela del pubblico, che di fronte a prodotti e mercati sofisticati manifesta non solo una domanda di titoli, quanto di servizi di assistenza (consulenza e gestione), i quali a loro volta fanno nascere nuove esigenze di tutela dei risparmiatori.

Le varie riforme attuate o ipotizzate tendono quindi tutte a regolare i servizi di intermediazione non bancaria e, nell'ambito di questi, ad innovare la regolamentazione delle borse valori. Tali servizi possono essere denominati in modi diversi (servizi finanziari, servizi di investimento, servizi di intermediazione non bancaria, intermediazione mobiliare) ma tutti si riferiscono in sostanza alle stesse attività:

a) negoziazione di titoli (esecuzione di ordini di compravendita) sia nel mercato primario (concorsi di collocamento e garanzia), sia nel mercato secondario (in borsa, o fuori borsa);

b) consulenza nell'investimento o nell'emissione di titoli;

c) gestione di portafoglio di titoli, intesa sia come gestione in monte (fondi comuni), che come gestione personalizzata (dalla forma più semplice di mandato a comprare e vendere a un agente di cambio o a quella più complessa di attribuzione di poteri ampiamente discrezionali).

In Italia il mercato mobiliare è stato per lunghi anni rappresentato dal mercato delle azioni e delle obbligazioni, solo più di recente esso è stato dominato dai titoli di Stato. La borsa ha avuto uno sviluppo sostanziale solo nel 1985. Inoltre l'intermediazione mobiliare in Italia è regolata solo per la parte ufficiale che ha luogo nelle borse da parte degli agenti di cambio. Ma l'intermediario, forse più importante ancorché per questo aspetto non regolato, è sempre stato il sistema bancario che, attraverso, la rete degli sportelli, ha svolto funzioni di raccolta di ordini. Fino agli anni più recenti, comunque, solo un numero ristrettissimo di banche era in grado di offrire servizi di consulenza o di gestione e, solo un numero ancor più ristretto partecipava a sindacati di collocamento di azioni.

Nel corso degli anni settanta le forti restrizioni creditizie e le esperienze estere hanno favorito lo sviluppo di società finanziarie specializzate nell'organizzare operazioni di finanziamento per le aziende (emissioni di azioni, obbligazioni, accettazioni bancarie, titoli atipici) e a costruire reti di distribuzione alternative al canale bancario (reti di vendita porta a porta). Sorgeva così oggettivamente l'esigenza di nuovi strumenti e metodi di controllo che, anziché seguire la via logicamente più coerente con l'evoluzione spontanea dei mercati, di indirizzarsi verso i nuovi intermediari, si concentrava sul controllo degli strumenti, cioè sui titoli, bloccando di fatto le accettazioni bancarie e impedendo la negoziazione sui pubblici mercati dei titoli atipici. In conseguenza abbiamo oggi una vasta categoria di intermediari non regolati (commissionarie, finanziarie, gestori, e le stesse banche quando svolgono le medesime

funzioni) che rappresentano larga parte della categoria dei cosiddetti « intermediari non bancari ». In tale contesto è tuttavia necessario distinguere l'intermediazione non bancaria di tipo « creditizio » (*leasing e factoring*) prevalentemente rivolta alle imprese da quella dei servizi finanziari (gestori, consulenti, negoziatori di titoli), è soprattutto quest'ultima che necessita di una forma di controllo e regolamentazione specifica.

I risparmiatori infatti affidano il risparmio agli intermediari dando loro amplissime discrezionalità nel decidere le forme e i tipi di investimento (titoli quotati, non quotati, eccetera) rivolto ai privati e sono oggi privi di reali strumenti che li tutelino dalla possibile scarsa correttezza professionale degli intermediari.

Si tratta dunque di organizzare il mercato mobiliare italiano in modo da regolare (e possibilmente rafforzare) nel nostro paese un canale di finanziamento delle imprese (e dello Stato) diverso da quello bancario tradizionale. In Italia vi è ampia disponibilità di risparmio, ma è necessario che esso sia tutelato facendo sì che l'unico rischio a cui gli investitori siano sottoposti sia quello dei risultati economici delle imprese finanziate, mentre nessun rischio deve nascere dal comportamento degli intermediari che forniscono i servizi necessari.

Occorre quindi procedere a una definizione delle attività di servizi di intermediazione, alla loro regolamentazione, alla individuazione dei soggetti che possono svolgerla.

In sintesi le attività oggetto di regolamentazione sono quelle attinenti alle gestioni di patrimoni mobiliari (sia in monte che personalizzate), alla consulenza di investimento, alla negoziazione sia di titoli già emessi (mercati secondari) che di titoli in emissione (mercati primari). È infatti su questi servizi che si concentra in Italia come all'estero la domanda dei risparmiatori. Gli intermediari, di conseguenza, sono in tutti i paesi autorizzati a fornire tutti questi servizi, ma nel tempo stesso essi sono strettamente regolati nel loro comportamento.

Rientra in questo ambito anche il tema della riforma dei mercati secondari (borse valori, eccetera) che va visto come un problema di regolamentazione delle forme di negoziazione (modalità di partecipazione dell'intermediario alla formazione dei prezzi) e di disciplina degli strumenti idonei a garantire la diffusione delle necessarie informazioni. L'evoluzione dei mercati negli altri paesi indica l'opportunità della coesistenza di varie tipologie di mercati secondari, ciascuna più adatta a certe categorie di titoli o di investitori, su cui gli intermediari sono tenuti ad operare secondo le regole proprie di ciascun mercato. Sembra così stemperarsi la fondatezza della polemica tra i sostenitori della mediazione pura da parte dell'intermediario (*broker*) ed i sostenitori della negoziazione in proprio (*dealer*), polemica che tende di fatto a risolversi nel senso che lo stesso intermediario si comporterà da mediatore o da operatore in proprio a seconda del segmento di mercato su cui si negoziano i titoli che il suo cliente gli chiede di acquistare o vendere.

Analogamente è importante che, nel momento in cui all'intermediario viene data dal risparmiatore ampia delega ad investire (e quindi operi da gestore), il risparmiatore conosca il contenuto dei poteri delegati, i rischi che ciò comporta e i costi conseguenti, e sia sostanzialmente tutelato nei confronti di eventuali comportamenti scorretti (conflitto di interesse) del gestore.

8. — *Il problema dei controlli.*

Il dibattito sulla tipologia e sulla ripartizione dei controlli è stato spesso confuso ed influenzato da questioni attinenti al prestigio o al potere di singole istituzioni. In sostanza esistono due diverse necessità: quella di assicurare la stabilità finanziaria del sistema al fine di evitare possibili fallimenti a catena derivanti da crisi di insolvenza o liquidità di istituzioni finanziarie; e viceversa quella di tutelare i risparmiatori dal rischio di

comportamenti scorretti, non trasparenti e in conflitto di interesse, di banche ed altri intermediari finanziari.

Il primo controllo, di tipo prudenziale, è assicurato dalla Banca d'Italia, che insieme al Tesoro, autorizza anche l'emissione di titoli (aumenti di capitale) delle imprese, secondo un'ottica che mira alla stabilità macroeconomica (sistemica), e al controllo dei flussi finanziari, e che quindi è poco sensibile per definizione al problema della correttezza dei comportamenti nei confronti del risparmio di massa.

In conseguenza, in Italia, per quanto riguarda i controlli sui mercati mobiliari la situazione appare del tutto insoddisfacente.

Infatti il mercato secondario, su cui si effettuano le negoziazioni su titoli già esistenti, è sottoposto a controlli non ancora del tutto sufficienti; il controllo sulla qualità dei titoli (e cioè del rischio derivante dai risultati economici delle imprese emittenti) è basato sulla trasparenza assicurata dai prospetti e dalla informativa societaria e sui requisiti di ammissione alle quotazioni, ed appare sostanzialmente adeguato agli *standard* internazionali; viceversa, il controllo sui servizi di intermediazione (e cioè sugli intermediari) risulta invece del tutto insoddisfacente, sia rispetto alle necessità oggettive che agli *standard* internazionali.

Un sistema adeguato di tutela dei risparmiatori che investono nel mercato mobiliare richiede infatti, come già detto, che il rischio sia limitato al prodotto (andamento delle società, dei tassi di interesse, eccetera) e che sia invece minimizzato il rischio di essere danneggiati dal comportamento dell'intermediario.

Gli intermediari in questione forniscono prevalentemente servizi (essenzialmente di gestione, di consulenza e di negoziazione) e quindi il rischio tipico è rappresentato dalla mancanza di correttezza; questo rischio per lo più si manifesta nel fatto che l'intermediario può privilegiare l'interesse proprio, anziché quello del cliente. Si tratta quindi di evitare che il naturale conflitto di interessi

possa tradursi in un danno palese per il risparmiatore. È allora inevitabile che anche in Italia le regole entrino nel dettaglio dei singoli servizi, precisando quale comportamento un gestore deve tenere, quale atto un mediatore deve compiere nelle varie circostanze perché il suo comportamento possa essere giudicato corretto. Si tratta quindi di dare spazio alle regole di condotta o alle norme di corretto comportamento professionale, che tanto influenzano gli ordinamenti di altri paesi.

Né va dimenticato che lo svolgimento congiunto di più attività o di più ruoli (ad esempio: gestore e sottoscrittore di titoli in emissione) può rendere necessaria l'imposizione di ulteriori limitazioni di attività o di altri vincoli organizzativi, sempre al fine di evitare che il comportamento dell'intermediario possa tradursi in un danno per il risparmiatore, indipendentemente dal fatto che l'intermediario sia una banca o meno.

È questa diversa natura e caratteristica delle funzioni e dei compiti di controllo che ha portato in molti paesi alla distinzione tra vigilanza sulle banche e vigilanza sugli intermediari mobiliari. Del resto il rischio di instabilità per gli intermediari non bancari, o per le banche quando operano sui mercati mobiliari è ragionevolmente limitato. Infatti, se vi saranno norme dirette a separare i beni dell'intermediario da quelli del risparmiatore, il rischio di quest'ultimo sarà solo quello di non ottenere, in casi di crisi dell'intermediario, i titoli che ha ordinato e pagato anticipatamente. A questo tipo di rischio comunque si fa generalmente fronte con la costituzione di appropriati fondi di garanzia. Per l'intermediario in quanto tale l'attività presenta un rischio essenzialmente limitato alla perdita di valore dei titoli che egli detiene in portafoglio. E tale rischio, nelle esperienze storiche di altri paesi, è stato sempre adeguatamente coperto da requisiti di patrimonializzazione proporzionali alla posizione in titoli detenuta. Non è comunque in questo profilo ma nell'assicurare correttezza di comportamento che risiede l'a-

spetto più difficile della tutela dei risparmiatori sui mercati mobiliari.

Viceversa l'estensione agli intermediari non bancari dei controlli tipici del mercato creditizio, effettuati dalla Banca d'Italia, potrebbe comportare il rischio, che va attentamente evitato, di convincere il risparmiatore che la tutela assicurata dalla Banca centrale ai depositi (prestatore di ultima istanza) debba essere estesa anche agli altri intermediari, in caso di insolvenza o comportamenti poco corretti di diversa natura (truffe, eccetera).

Poiché, tuttavia esiste un rischio di stabilità che può coinvolgere l'intero sistema economico proprio a causa della estensione e liberalizzazione sempre maggiori dei mercati dei capitali, può essere opportuno prevedere - a questi fini - una collaborazione tra i diversi organismi di controllo (Banca d'Italia, CONSOB, ISVAP) ferme restando le competenze specifiche di ciascun organismo nei confronti dei rispettivi mercati.

9. — *Conflitto di interesse e gruppi polifunzionali.*

Volendo esaminare più attentamente il problema dei conflitti di interesse, due sono le categorie di rischi che ricadono dall'intermediario sul risparmiatore:

a) un rischio di stabilità, controllabile senza eccessiva difficoltà con requisiti di patrimonializzazione parametrati all'entità del portafoglio titoli;

b) un rischio di ricevere un trattamento non corretto conseguente ai conflitti di interesse con l'intermediario.

I tipi di controllo che sono stati ipotizzati ed applicati in concreto per contenere tali rischi sono i seguenti:

1. Requisiti patrimoniali;

2. Specializzazione funzionale: nelle varie forme di:

2.1 proibizione di svolgere alcune attività (che rappresenta l'approccio tradizionale oggi in via di superamento);

2.2 imposizione di vincoli giuridici: certe attività devono essere svolte da strutture giuridiche separate;

2.3 imposizione di vincoli organizzativi: certe attività devono essere svolte da unità organizzativamente separate e a prova di tenuta (« muraglie cinesi »);

2.4 regola di comportamento: certi comportamenti sono preventivamente imposti al fine di risolvere una alternativa operativa in una scelta a favore del risparmiatore (normative di disciplina dei conflitti di interesse, e della trasparenza dei comportamenti in tutti i suoi aspetti).

I casi più noti di specializzazione funzionale attuata tramite legge sono quelli che hanno tenuto separata l'attività bancaria da quella di intermediazione mobiliare o l'attività bancaria da quella industriale, o il credito commerciale da quello a medio-lungo termine. Per esempio oggi in America alle banche è ancora proibito operare sul primario dei titoli azionari e sul secondario degli stessi titoli. Le motivazioni ufficiali di tali divieti risalgono storicamente alla necessità di garantire il controllo di stabilità delle banche (e quindi, nel caso specifico, alla necessità di evitare alle banche il rischio derivante dalla detenzione di titoli azionari), ma sempre più alle motivazioni abituali si aggiungono le preoccupazioni dirette a tutelare il cliente delle banche dall'essere oggetto di una pressione da parte delle banche ad acquistare titoli di società finanziate dalle stesse banche e bisognose di nuovi fondi.

Altrettanto sembra potersi dire dei limiti alla partecipazione al mercato mobiliare delle società di assicurazione.

Più immediatamente dirette al contenimento del conflitto di interessi sono invece le regole di organizzazione tradizionalmente imposte agli intermediari non bancari.

Fra queste:

a) gli agenti di cambio in Italia, Francia e (una volta) in Gran Bretagna non possono avere posizione in proprio (e quindi devono agire da puri *broker*). Que-

sto al fine di evitare che essi, nell'intento di ricavare il massimo dalle loro posizioni in titoli, trattino il cliente senza la dovuta correttezza. Nella stessa ottica essi non possono partecipare all'attività di sottoscrizione diretta di titoli;

b) i gestori di patrimoni sono tenuti ad evitare (o a chiedere autorizzazioni specifiche) di avere posizioni in titoli proprie o ad operare essi stessi come negozianti.

Questi ed altri simili impedimenti legali si oppongono alla tendenza naturale delle imprese di intermediazione a fornire ai loro clienti tutti i servizi richiesti. Si è quindi assistito ad un processo di sostituzione degli impedimenti con vincoli organizzativi diretti in sostanza a mantenere i vantaggi economici di un'attività integrata e a contenere gli effetti negativi della polifunzionalità (tecnica delle « muraglie cinesi » o delle « porte sparti fuoco »).

In tal senso la soluzione più moderna sembra essere quella dei « gruppi polifunzionali » (in cui la separazione fra attività specialistiche è affidata alla costituzione di specifiche società) o dei soggetti polifunzionali (in cui la stessa separazione è ricercata attraverso barriere di fatto, di natura organizzativa).

Sulla scelta fra queste due alternative (formale o organizzativa) operano aspetti culturali e di ordinamento giuridico.

Il caso più discusso al momento è quello delle condizioni che (per esempio negli USA) vengono proposte per consentire alle banche di entrare nell'attività di intermediazione mobiliare. I relativi progetti prevedono:

a) che l'attività di intermediazione in titoli industriali sia svolta da una società separata;

b) che le società separate siano controllate non dalla banca ma da una *holding* bancaria (per evitare che il possibile fallimento della società ricada sul bilancio della banca);

c) che le società abbiano amministratori e dirigenti completamente indipendenti dalla banca;

d) che la società non possa essere finanziata (o garantita) dalla banca;

e) che la società non operi in titoli del gruppo o di società fortemente legate al gruppo.

Com'è evidente, analoghe o più stringenti regole di comportamento ed organizzazione si impongono per la gestione dei rapporti banca-industria, e sono state consigliate da non poche delle personalità ascoltate nel corso dell'indagine.

Altri esempi di vincoli ma di tipo organizzativo sono i seguenti:

a) gli uffici delle banche di investimento che operano nella consulenza e organizzazione delle operazioni di finanziamento non possono essere in contatto con gli uffici che svolgono attività di *trading*, o di gestione (per evitare casi di *insider*: non è un caso che i recenti celebri casi di *insider trading* nascono proprio dalla violazione di queste barriere);

b) le banche di investimento che gestiscono, come consulenti di gestione, fondi comuni, non possono far negoziare i titoli dei fondi dai loro uffici di *trading* e non possono cedere ai fondi titoli che esse hanno acquisito in qualità di partecipanti a consorzi di collocamento (*underwriter*).

I problemi che oggi dobbiamo affrontare in Italia implicano una scelta tra queste diverse opzioni.

10. — Avvenimenti recenti.

In Italia.

La Banca d'Italia con propria normativa interna, utilizzando la discrezionalità ad essa garantita dalla legge bancaria, ha stabilito le modalità di autorizzazione (e

regolamentazione) della partecipazione delle banche alle seguenti società specializzate:

a) *factoring*;

b) *leasing*, mobiliare ed immobiliare;

c) *merchant banks*, che di fatto svolgono attività di:

consulenza all'emissione di titoli;

underwriting;

trading.

È evidente quindi come le *merchant banks* della Banca d'Italia non sono altro che intermediari finanziari polifunzionali che possono esercitare tutte le funzioni ipotizzabili in astratto, salvo la gestione di portafoglio. Si tratta quindi di riassorbire tali attività nella specifica normativa nelle SIM, attualmente in discussione al Senato, regolando opportunamente, conflitti di interesse, modalità organizzative, eccetera, ed evitando duplicazioni poco utili al mercato.

Inoltre la Banca d'Italia regola direttamente per le banche:

a) i rapporti di patrimonializzazione;

b) l'attività di gestione « personalizzata » di patrimoni.

A livello CEE.

A. La seconda direttiva banche (in elaborazione) considera attività bancaria, l'attività in titoli (negoziazione, consulenza e gestione). Unico freno alle banche è che per l'attività in titoli si dovranno attenere alle regole di comportamento previste in ciascun paese dalle autorità competenti.

B. La direttiva (sui servizi finanziari) prevede che essi possano essere erogati — oltre che dalle banche — da altri soggetti (intermediari non bancari) che dovranno essere regolati:

sotto il profilo della patrimonializzazione;

sotto il profilo della correttezza di comportamento.

11. — Conclusioni.

Dall'indagine svolta sono emerse con evidenza le necessità di riforma del nostro sistema finanziario che si traducono in indicazioni di modifica della stessa legge bancaria.

Questioni come quella della « despecializzazione » e del nuovo assetto organizzativo del sistema bancario, della separazione tra banca e industria, dei rapporti tra banche e assicurazioni, della attività di *merchant banking*, del *leasing* e del *factoring*, dei gruppi polifunzionali, ecc. non possono non richiedere una sistemazione legislativa, ancorché esse siano state almeno in parte già affrontate e gestite in via amministrativa, dalla Banca d'Italia, data l'autonomia e le prerogative di cui gode. Tale necessità appare evidente soprattutto in vista della unificazione dei mercati nella comunità, ed in proposito sembra opportuno chiedere fin d'ora al Governo di informare preventivamente il Parlamento su ogni iniziativa in materia di credito e mercati mobiliari che intende prendere in vista della scadenza del 1992, e di sottoporre preventivamente alle Camere le indicazioni e le linee che esso intenderà impartire agli organi tecnici che ci rappresentano, analogamente a quanto regolarmente avviene in paesi come la Germania.

Più in generale, al di là degli aspetti organizzativi specifici del sistema creditizio, l'aspetto più importante sembra essere quello del nuovo assetto che devono assumere i mercati finanziari nel loro complesso, con particolare riferimento ai rapporti tra banche e assicurazioni da un lato, e intermediari finanziari e imprese commerciali dall'altro.

Ovunque, in pratica (tranne che in Germania), si ritiene indispensabile limitare e controllare attentamente i rapporti tra banche e assicurazioni, e industrie, analogamente in tutti i paesi l'attività mobiliare è considerata unitariamente ed

è svolta secondo regole sue proprie. I soggetti che la svolgono sono soggetti a controlli di stabilità (patrimonio) e di correttezza.

Lo svolgimento di queste attività da parte delle banche è sottoposto alle stesse regole a cui sono sottoposti gli altri soggetti che le svolgono.

Le banche possono svolgere queste attività con limitazioni che variano da paese a paese.

Gli USA e il Giappone tendono a manifestare se non un impedimento assoluto una barriera sia giuridica che organizzativa tra attività bancaria e attività mobiliari.

La CEE, con la seconda direttiva sta autorizzando un'attività diretta delle banche nei mercati mobiliari.

In ogni caso se le barriere assolute stanno cedendo sembra necessario sostituirle con barriere organizzative o con regole di comportamento che:

- a) limitino i rischi di instabilità;
- b) impediscano di trasferire il conflitto di interessi fra un finanziatore preoccupato del recupero dei suoi capitali del cliente impresa e un gestore preoccupato di ottenere il maggior vantaggio per il suo cliente risparmiatore.

MARIO USELLINI. Signor presidente, con l'approvazione di questo documento giungiamo alla conclusione di un'iniziativa, assunta nel corso della passata legislatura dal presidente Ruffolo, di notevole importanza ed utilità per il lavoro che la Commissione si accinge ad affrontare in materia, sia in sede legislativa, sia in sede di indirizzo al Governo.

Il lavoro svolto nel corso dell'indagine ha consentito di inquadrare in termini sistematici una grande quantità di problemi collegati alla tematica finanziaria. In questa materia dobbiamo constatare un certo ritardo del nostro ordinamento ad adeguarsi ai criteri imposti dalla competizione internazionale; tale necessità diventa ancora maggiore alla vigilia dell'apertura del mercato comune europeo, quando le grandi organizzazioni finanzia-

rie del paese dovranno competere in modo ancora più diretto con quelle estere.

A nome del gruppo della democrazia cristiana, ringrazio l'onorevole Visco per il lavoro di coordinamento svolto nel recepire le problematiche affrontate in sede di Comitato ristretto. Questo lavoro ha portato ad un risultato che successivamente potremo valutare dal punto di vista politico, individuando le linee-guida sulle quali, insieme o distintamente, i gruppi parlamentari e la maggioranza di Governo vorranno qualificare le loro scelte.

Con l'auspicio che il documento conclusivo possa tradursi in un'iniziativa che sia punto di riferimento per la soluzione dei problemi esistenti, ci avviamo ad affrontare la successiva fase, di ordine più strettamente politico.

ANTONIO BELLOCCHIO. Signor presidente, mi associo alle considerazioni svolte dall'onorevole Visco e da chi è intervenuto prima di me. Giustamente è stato ricordato l'impulso dato a questa indagine, nel corso della precedente legislatura, dall'onorevole Russo; mi sia consentito ricordare l'analogo ruolo svolto dal collega Minervini, che non è più membro di questa Camera.

Ritengo che il lavoro compiuto dal Comitato ristretto sia egregio. Ringrazio perciò il collega Visco per il contributo offerto all'elaborazione delle schede di cui è composto il documento, che potranno servire come base per la futura attività legislativa.

Oggi è stata raggiunta l'unanimità di consensi sul testo in esame: sarà più difficile trovarla nel momento in cui ci accingeremo a trasformarlo in provvedimenti legislativi. Il mio auspicio è che le divisioni politiche od ideologiche possano essere superate sulla base di uno sforzo comune, trattandosi di una materia che interessa l'economia italiana in vista della scadenza del 1992.

Con queste considerazioni, preannuncio il voto favorevole del gruppo comunista sullo schema di documento conclusivo.

FRANCO PIRO. Ritengo che l'impulso dato dal presidente Ruffolo a quest'indagine nella precedente legislatura ed il lavoro concreto svolto dall'onorevole Visco — che voglio ringraziare — ci consentano di avere un quadro d'insieme dei provvedimenti da assumere. In ordine a numerosi problemi che erano considerati « immutabili » dal punto di vista legislativo, in realtà oggi esiste un vasto consenso da parte di tutti i gruppi parlamentari, i quali ritengono giunto il momento di porre mano a riforme legislative.

È stato detto che la legge bancaria è una vecchia signora che porta bene i suoi anni, ma richiede un *maquillage* che la renda presentabile nel futuro. Credo che ciò rappresenti un grande passo in avanti, in quanto la legge bancaria costituiva una sorta di tabù; avevamo tutti paura che, intervenendo su questo o su quell'aspetto, crollasse un'impalcatura che aveva mostrato invece di saper reggere.

Dall'indagine compiuta ed anche dal lavoro coraggioso raccolto nelle schede (mi riferisco non soltanto a tutto ciò che riguarda i gruppi polifunzionali, ma anche ai compiti ed ai ruoli dell'attività « minore » dal punto di vista non della dignità, bensì delle condizioni di operatività: intendo, in particolare, le banche popolari e le casse rurali), deriva un documento molto organico, che consente di prospettare i diversi punti di vista sulle riforme possibili nell'ambito di una linea di sviluppo che, comunque, sarà necessariamente indicata dalle innovazioni legislative.

Giustamente, il documento si riferisce anche alle iniziative già in corso, particolarmente alla ristrutturazione delle banche pubbliche. Siamo di fronte, dunque, ad un documento organico, con cui il Parlamento conferma la propria competenza e capacità, inquadrando il problema come uno dei nodi decisivi per gli appuntamenti internazionali che ci attendono.

Ringrazio il collega Visco e tutti coloro che hanno recato il proprio contributo ad un'impostazione che ci fa degnamente figurare con gli altri Parlamenti

europei. I risultati di questo lavoro dimostrano che il Governo dovrebbe in qualche misura tenere conto un po' di più delle elaborazioni compiute in sede parlamentare, ai fini non certamente assemblearistici, ma di predisposizione organica di indirizzi che sono poi gli stessi ai quali il Governo dovrebbe rapportarsi, per evitare che provvedimenti di natura strutturale possano essere presentati sotto la spinta di una crisi.

Ho voluto esprimere queste considerazioni perché, a mio avviso, abbiamo offerto al Governo un adeguato contributo.

PRESIDENTE. Desidero esprimere il mio apprezzamento - pur non avendo partecipato, in quanto non ero allora membro della Commissione, alla prima rilevante parte dell'indagine, che ha prodotto il risultato che oggi stiamo esaminando (mi riferisco alla raccolta e formalizzazione delle schede) ed avendo solo seguito la parte conclusiva - per il lavoro compiuto dalla Commissione. Soprattutto, desidero manifestare il mio vivo apprezzamento nei confronti dell'onorevole Visco, che ringrazio per la chiarezza, l'autonomia di giudizio e l'oggettività con cui ha affrontato il compito che il Comitato gli aveva affidato.

Concordo con le valutazioni che sono state qui espresse; ritengo che l'approvazione del documento arrivi con tempestività eccezionale rispetto ad una serie di problematiche ormai di interesse generale sia sul piano interno, sia su quello internazionale. Certamente, si tratta di un documento importante anche rispetto alle scadenze degli anni prossimi, sotto il profilo degli accordi internazionali.

Credo che la Commissione, con questo lavoro, abbia fornito un buon supporto

anche all'attività del Governo. I problemi che si pongono su questi temi a livello internazionale, a mio avviso, non sono mai sufficientemente approfonditi. Sono del parere che su questo piano ci si debba avvalere dell'esperienza di tutti; l'esperienza che la Commissione ha acquisito con questa ricerca potrà risultare preziosa per il Governo. Inoltre, con questo lavoro mi pare che abbiamo riconfermato la centralità del Parlamento e della nostra Commissione rispetto alla problematica in oggetto, una centralità che è giusto far valere in termini non di conflittualità, ma di collaborazione nei riguardi del Governo e che dobbiamo affermare nei confronti delle strutture operative pubbliche e private. Alcuni incontri con esponenti del settore bancario, economico, eccetera, ci hanno dimostrato come, rispetto ai problemi dell'integrazione europea, è bene che le strutture operative trovino nel Parlamento la sicura coscienza della realtà dei problemi e quindi la capacità di avanzare proposte positive, sia pure con i contrasti di interessi che spesso si verificano su tali questioni.

Rinnovo il mio ringraziamento a tutti coloro che hanno collaborato al raggiungimento di questo risultato e, in particolare, all'onorevole Visco.

Pongo in votazione il documento conclusivo dell'indagine conoscitiva sull'evoluzione del sistema e dell'ordinamento bancario e finanziario, di cui è stata data lettura precedentemente.

(È approvato).

La seduta termina alle 13.