

# Luiss

Libera Università  
Internazionale  
degli Studi Sociali  
Guido Cali

**Guido Carli**

**CERADI**

## La competitività del sistema bancario e finanziario italiano

*(Documento Istruttoria)*

**Gustavo Visentini**

**Mirta Musolino**

**Luglio 2003**

© Luiss Guido Carli. La riproduzione è autorizzata con indicazione della fonte o come altrimenti specificato. Qualora sia richiesta un'autorizzazione preliminare per la riproduzione o l'impiego di informazioni testuali e multimediali, tale autorizzazione annulla e sostituisce quella generale di cui sopra, indicando esplicitamente ogni altra restrizione



## INDICE

Premessa.-.....	1
Le vicende intervenute.- .....	3
I modelli di riferimento della ricerca.- .....	7
Il sistema italiano.- .....	14
Valutazioni di prospettiva.- .....	16



## **Premessa.-**

L'assetto regolamentare e la competitività del sistema bancario e finanziario italiano sono temi cui il Ceradi ha, sin dalla sua costituzione, riservato attenzione e dedicato approfondimenti. Tra tutte le ricerche e le iniziative portate a termine nel corso degli anni si ricordano la “*Ricerca sulle trasformazioni del sistema finanziario italiano: innovazione e deregolamentazione*”, realizzata nel 1989 con il coordinamento del dott. Carli, e la partecipazione al Gruppo di lavoro per il riordinamento delle disposizioni in materia di intermediazione bancaria e non bancaria (meglio noto come Commissione Sarcinelli) che nel 1991 ha presentato il rapporto conclusivo al Ministro del tesoro: “*Per un'ipotesi di legge delega*”<sup>1</sup>.

La crescente globalizzazione dei mercati finanziari impone una riflessione volta a verificare se la disciplina bancaria e di borsa che regola il nostro sistema finanziario sia in grado di sostenere e agevolare il finanziamento delle imprese non finanziarie.

Il Centro di ricerca ha avviato uno studio del sistema finanziario italiano nella competitività europea, articolato in raccolta diretta e indiretta. Si vuole verificare l'attualità dei risultati e delle conclusioni cui si era pervenuti con le ricerche già menzionate nel confronto con il sistema finanziario attuale, risultato delle modifiche di due atti legislativi importanti (segnatamente il testo unico delle disposizioni in materia bancaria e creditizia e il testo unico in materia di intermediazione finanziaria), ed alla luce degli accadimenti finanziari che si sono recentemente manifestati all'estero come nel nostro paese.

Parimenti ci si propone di verificare la coerenza tra gli obiettivi dichiarati dal legislatore nella predisposizione dei due testi unici e l'assetto regolamentare che disciplina l'attività delle imprese finanziarie, bancarie e non bancarie, che da tali testi trae origine. Si avverte infine l'esigenza di indagare sulla capacità delle regolamentazioni vigenti di trovare sistemazione ai nuovi fenomeni finanziari che caratterizzano i mercati ovvero, se maturasse la convinzione che la rigidità delle

---

<sup>1</sup> Confronta anche VISENTINI, *Mixed and Market Orientated Economies: The Italian Situation*, Selected Pallas Lectures 1995-2000, Ars Aequi Libri, 2001; VAN EMPEL, VISENTINI, MUSOLINO, PAPA MALATESTA; *Lezioni sugli intermediari finanziari tenute all'international postgraduate course "Pallas LL.M. in European Business Law"*, dattiloscritto, 2002.

norme non consente adeguamenti, proporre un ripensamento sistematico della legislazione.

Come è già accaduto in passato, la ricerca che ha preso avvio presuppone la definizione e la prospettazione di modelli, cioè procede per semplificazioni. “Il metodo è particolarmente adatto a fissare principi e discutere di questi, e così a fissare gli aspetti e i temi della normativa che deve dare ordine alle regole del sistema. La realtà è sempre più complessa ed articolata del modello, ma questa complessità ed articolazione vanno espresse come regolamentazione di deroga, di eccezione, particolare e speciale, in dialettica con i principi del sistema, che devono emergere sicuri, se il sistema vuole essere governato. Per questo, per la costruzione giuridica (ed innanzitutto per la costruzione legislativa) portare e concentrare la discussione sul modello è una necessaria semplificazione....[L’]accentuata astrattezza dei modelli è consona ad un lavoro che vuole restare strettamente universitario e di dottrina e che con tali limiti e caratteri intende essere di qualche utilità”<sup>2</sup>.

La ricerca per la vocazione stessa del Centro è giuridica. Come sappiamo, la competenza del giurista non si esaurisce nel momento applicativo della legge ma concorre alla elaborazione delle leggi e delle riforme. In quest’ultima sede peraltro l’apporto del giurista è collaterale, nel senso che è chiamato a dare veste giuridica a decisioni che scaturiscono da studi economico-sociali e da scelte politiche. Le riforme nascono e si rielaborano sulla base di studi economico-sociali, sulla base delle analisi del passato e delle riflessioni e decisioni politiche. E’ una caratteristica delle vicende italiane, che si manifesta anche nelle materie di cui ci si occupa, l’insufficienza di approfonditi studi empirici che diano ragioni degli interventi. Questa situazione si manifesta in tutta evidenza nel dibattito parlamentare. Le leggi oggi raccolte in testi unici, e così anche gli stessi testi unici, non sono accompagnati da approfondite relazioni e poco se ne trae se si scorre il dibattito parlamentare e le discussioni della pubblicistica e della stampa. Fanno per verità eccezione, per ricchezza e serietà, i dati e le elaborazioni della Banca d’Italia e della Confindustria; peraltro coerentemente con la loro natura non sono analisi critiche finalizzate a confronti politici per le riforme. Di queste insufficienze risente la nostra ricerca. Sarebbe per noi di grande utilità collaborare con altri centri universitari competenti nelle materie economiche, sociali e politiche.

---

<sup>2</sup> VISENTINI; *Ricerca sulle trasformazioni del sistema finanziario italiano: innovazione e regolamentazione*, Ceradi; 1989. Già in quella circostanza fu ben precisata l’importanza e l’utilità del procedimento per modelli.

La ricerca sarà conclusa entro la fine dell'anno per essere presentata con il prossimo anno. Questo documento rappresenta una traccia per la discussione e il confronto che si riveleranno particolarmente utili per il gruppo di lavoro che alla ricerca è dedicato.

### **Le vicende intervenute.-**

Dalla presentazione dei risultati della ricerca del 1989 l'ordinamento finanziario italiano è stato significativamente modificato. Oltre ai due testi unici cui si è fatto riferimento si ricordano le leggi sulle fondazioni di origine bancaria e sui fondi pensione e la decisione, adottata in via amministrativa, di reintrodurre la banca mista (assunzione di partecipazioni industriali) che esisteva in Italia prima delle riforme del 1933.

L'attenzione si è focalizzata su alcuni aspetti che si ritenevano determinanti per migliorare l'efficienza del sistema finanziario: accelerare il processo di privatizzazione delle banche nazionali; consentire l'adozione del modello di banca universale in alternativa al gruppo polifunzionale in un primo momento adottato. In questo contesto la politica che l'autorità competente ha seguito può essere così sintetizzata: non ostacolare il processo di deregolamentazione già in atto in altri paesi e favorire normative di liberalizzazione dei mercati finanziari e di più significativa apertura alla concorrenza; incentivare ed agevolare le concentrazioni e le aggregazioni tra gli intermediari creditizi nazionali, a tale riguardo disincentivando l'ingresso di azionisti esteri, verificare il ruolo delle aggregazioni con le imprese di assicurazione e gli intermediari di borsa; lo sviluppo della borsa e dei mercati mobiliari al fine di agevolare il collegamento diretto tra emittenti e investitori; il rafforzamento degli intermediari di borsa; la previsione di un investitore istituzionale già affermato nei sistemi dei paesi ad economia di mercato: i fondi pensione <sup>3</sup>.

L'azione del legislatore è stata improntata alla realizzazione di quattro obiettivi: la privatizzazione del sistema bancario; lo sviluppo del mercato mobiliare quale alternativa per le imprese al finanziamento bancario; l'istituzione dei fondi pensione e la previsione di regole volte ad incentivare la concorrenza tra operatori finanziari entro il territorio nazionale, attenuando quegli aspetti che per lungo tempo avevano reso il sistema bancario nazionale settore protetto <sup>4</sup>. La protezione del

---

<sup>3</sup> Le relazioni degli ultimi anni della Banca d'Italia documentano e spiegano questa politica.

<sup>4</sup> In tema di concorrenzialità del sistema bancario italiano opinioni non uniformi si rilevano tra le autorità di vigilanza. La Banca d'Italia ha più volte enfatizzato il progresso conseguito nel settore

mercato bancario era del resto resa anacronistica dalla competizione internazionale che le imprese bancarie italiane sperimentavano per effetto delle aperture europee e internazionali dei mercati finanziari. Tranne i fondi pensione, i singoli temi di intervento sono stati attuati. Altra considerazione è se siano stati raggiunti gli obiettivi predicati, cosa di cui oggi a consuntivo si dubita, e l'analisi critica dovrebbe mettere in luce se questa insufficiente condizione sia dovuta alle congiunture economiche o a insufficiente disciplina o addirittura a disposizioni contraddittorie con gli obiettivi predicati <sup>5</sup>.

Si ritiene utile per la discussione riassumere alcuni dati relativi al sistema finanziario italiano.

A fine 2002 il risparmio finanziario delle famiglie ha trovato prevalentemente allocazione in attività liquide di emanazione bancaria (29,6%) e in investimenti in titoli obbligazionari e dello Stato (24,5%) <sup>6</sup>. Importante è inoltre risultata la consistenza relativa agli investimenti in azioni e alla sottoscrizione di fondi comuni (29,9%), mentre si conferma più contenuta l'attenzione riservata dagli investitori agli strumenti offerti dalle assicurazioni e dai fondi pensione (16,0%). Il dato relativo all'investimento in strumenti di capitale di rischio e in quote di fondi comuni merita alcune riflessioni, utili a meglio definire il concorso delle famiglie al finanziamento delle imprese. Nel periodo in esame le famiglie hanno destinato il 16,6% della ricchezza finanziaria ad investimenti azionari diretti (2,6% l'incidenza di investimenti in imprese estere) ed il 13,3% è stato indirizzato verso fondi comuni. L'analisi puntuale della composizione del portafoglio dei fondi comuni evidenzia che essi concorrono in misura contenuta al finanziamento delle imprese domestiche, posto che solo il 5,7% è dedicato all'assunzione di titoli emessi da aziende nazionali. Tali

---

negli anni più recenti e il soddisfacente ambito competitivo entro il quale le banche italiane operano. Analogo apprezzamento per il progresso conseguito ma una valutazione non ancora pienamente positiva è stata invece espressa dal Garante dell'Antitrust in occasione della recente relazione annuale (Relazione annuale, giugno 2003, p.167). In tale circostanza il Garante si è anche espresso in merito ai rapporti e agli ambiti di competenza tra l'Antitrust e le autorità di settore.

<sup>5</sup> C'è anche da chiedersi se le prospettive di riforma e di apertura che venivano a maturazione, trovando una situazione congiunturale che veniva manifestandosi di grave crisi (banche meridionali; sistema delle casse di risparmio, etc.) e nella necessità di occuparsi del risanamento, non abbiano finito con l'essere tradite. Le esigenze di risanamento hanno imposto una logica di riforma diversa da quella che si attendeva. La Legge Amato da questo punto di vista è assai significativa. Il punto meriterebbe una verifica empirica. Il Ceradi aveva al riguardo avviato un approfondimento comune con Newfin, centro studi dell'Università Bocconi (prof. Ruozi) i cui risultati sono stati pubblicati in: *Le crisi bancarie in Italia: un approccio interdisciplinare*, Working Papers; Ceradi, 1998.

<sup>6</sup> Cfr., Relazione Banca d'Italia anno 2002.



intermediari sembrano privilegiare le opportunità rilevabili sui mercati finanziari internazionali, dove hanno investito il 20,4% del proprio portafoglio. E' del 10% la quota delle famiglie italiane che risulta azionista diretto in società di capitali (il dato rilevato nel 2000 segnala un aumento rispetto al 1991 di circa 6 punti percentuali), meno della metà rispetto alla realtà americana <sup>7</sup>.

Il sistema bancario italiano risulta essere composto al termine del 2002 da 814 banche. Il numero delle imprese bancarie continua a diminuire per effetto del processo di concentrazione e di razionalizzazione che ha caratterizzato il sistema negli ultimi anni (tra le operazioni di aggregazione concluse lo scorso anno si ricordano l'integrazione di Cardine in SanPaoloImi e quella tra il Gruppo Banca di Roma e Bipop-Carire). I gruppi bancari sono 78; i primi cinque gruppi detengono una quota di mercato pari al 55% del totale delle attività <sup>8</sup>. L'analisi dei conti economici degli ultimi esercizi consente di esprimere alcune brevi considerazioni. Il margine di interesse conferma l'incremento registrato nell'ultimo triennio (più 2,7% rispetto al 2001), in massima parte riconducibile all'evoluzione dei volumi intermediati con la clientela. Parimenti si registra una marcata contrazione dei dividendi e dei ricavi da servizi, per effetto dell'andamento non favorevole dei mercati di borsa e finanziari, che ha determinato una contrazione del margine di intermediazione (meno 2,9% rispetto al 2001). La redditività del sistema bancario peggiora di 2,7 punti rispetto all'anno precedente: il ROE si attesta al 6,4% nel 2002 <sup>9</sup>. Nel raffronto dimensionale con i principali istituti creditizi degli altri paesi industrializzati le banche italiane non riescono ancora ad acquisire adeguata visibilità. Tra le prime 50 banche nel mondo compaiono solo 2 intermediari creditizi italiani: IntesaBci che si classifica al trentaquattresimo e Unicredit al quarantanovesimo posto <sup>10</sup>. Debole è il presidio da parte delle banche italiane del settore dei servizi di finanza aziendale. La ricognizione delle operazioni di M&A portate a termine nel nostro

---

<sup>7</sup> A tale riguardo è stato evidenziato che nel nostro paese l'investimento azionario risulta condizionato da due elementi: la sofisticazione, ancora modesta, dei risparmiatori e l'esistenza di costi fissi, in massima parte imputabili alle commissioni di intermediazione e agli oneri per la selezione e il monitoraggio degli investimenti.

<sup>8</sup> Cfr., Elaborazione EBR-ABI su dati Fitch IBCA Duff & Phelps al 31.12.2001. Si tratta di valori sostanzialmente in linea con quelli riscontrati in Francia e Gran Bretagna (rispettivamente pari a 56% e 51%) e sensibilmente superiori alla quota di mercato delle prime cinque istituzioni bancarie tedesche pari al 38%. La Spagna esprime una concentrazione maggiore posto che le prime cinque banche detengono il 63% dell'attivo totale.

<sup>9</sup> Così Banca d'Italia, Relazione annuale 2002 e ABI, Rapporto sul sistema bancario italiano, maggio 2003.

<sup>10</sup> Classifica redatta da *The Banker*, July 2002.

paese nel triennio 2000-2003 segnala la prevalenza degli intermediari stranieri. Mediobanca, unica banca italiana presente nella classifica dei primi dieci operatori per controvalore e operazioni, si colloca al quinto posto, dopo JP Morgan; Lazard (IntesaBci ne ha recentemente acquisito il 40% del capitale); Goldman Sachs e Lehman Brothers <sup>11</sup>.

A fine 2002 risultano quotate presso la Borsa S.p.A 231 società italiane, erano 229 nel 1990 <sup>12</sup>. La capitalizzazione è pari al 35,7% del PIL, valore in diminuzione rispetto agli anni più recenti che riporta la Borsa al livello del 1997; il 77,0% della capitalizzazione è riconducibile alle società che compongono il MIB30. Al 2000 il controllo delle imprese quotate è riconducibile per il 25,2% alle famiglie <sup>13</sup>; per il 14,7% allo Stato <sup>14</sup> o altri organismi pubblici; per il 19,9% ad intermediari bancari e investitori istituzionali <sup>15</sup>; per il 24,9% a società ed altri enti privati e per il 15,3% da investitori esteri <sup>16</sup>. La Borsa S.p.A. è essenzialmente controllata da banche e istituti di credito che ne detengono circa l'80,0% del capitale; tra i principali azionisti bancari si segnalano SanPaolo-Imi; Unicredit; IntesaBci; Capitalia; Mps e Bnl.

---

<sup>11</sup> Così Thomson One Bunker, classifica pubblicata su Il Sole 24 Ore del 14 giugno 2003.

<sup>12</sup> I dati riportati in questa sezione sono presi da varie pubblicazioni della Borsa Italiana S.p.A. e *Share Ownership Structure in Europe. 2002*; Federation of European Securities Exchange e Economics & Statistics Subcommittee.

<sup>13</sup> Il dato, più elevato rispetto alla media europea, sembra confermare la preferenza per l'investimento diretto in azioni e altri strumenti di capitale di rischio. In questa circostanza l'Italia segue la Spagna dove gli investitori privati detengono il 30,5% delle società quotate, mentre la borsa di Londra (16,0%), la borsa tedesca (15,6%) e quella di Parigi (7,7%) evidenziano valori significativamente più contenuti.

<sup>14</sup> In questo caso la borsa italiana si colloca al quarto posto della classifica, rilevandosi valori più che doppi rispetto alla borsa francese (6,5%) e tedesca (6,4%). L'incidenza dello Stato nella proprietà delle società quotate è modesta in Spagna (0,2%) e pressoché nulla in Gran Bretagna.

<sup>15</sup> Le azioni detenute dagli intermediari finanziari e dagli investitori istituzionali italiani sono sostanzialmente in linea con i valori tedeschi, di circa 10 punti percentuali inferiore invece al dato relativo al mercato francese (28,5%). Improprio, ma per tutti i paesi europei, il confronto con la borsa inglese, dove circa la metà della capitalizzazione è concentrata nelle mani di questi investitori (47,3%), per tutti gli altri mercati mobiliari non si supera mai il 30,0%.

<sup>16</sup> Tale percentuale colloca il mercato di borsa italiano agli ultimi posti della classifica tra i principali mercati mobiliari europei, precede la sola borsa di Ljubljana con il 4,7%. Il gap rispetto alle borse inglese, francese e spagnola è di circa 15 punti percentuali; più contenuto invece il divario con la Germania laddove il peso degli investitori stranieri è pari al 19,9%.

## **I modelli di riferimento della ricerca.-**

*Perché si regola la finanza?* L'assetto di regole cui deve essere sottoposta l'attività finanziaria è stato oggetto di riflessione da parte della teoria economica. Nel corso degli anni sono emerse tre concezioni sull'ordine della finanza che prospettano soluzioni affatto uniformi.

- A) V'è chi sostiene che il corretto ed efficiente funzionamento del sistema finanziario possa essere assicurato dal libero interagire delle forze del mercato. Libero da ogni speciale disciplina, si da lasciare alla regolamentazione generale del diritto commerciale anche l'impresa bancaria, come avveniva nell'ottocento. Ma i ricorrenti episodi di insuccesso e fallimento (*market failures*) hanno evidenziato l'infondatezza della argomentazione e decretato l'abbandono pressoché unanime della concezione di libertà radicale, che rimane oggi portato ideologico di parte della dottrina americana.
- B) V'è chi invece ritiene che l'attività finanziaria debba essere soggetta a pervasiva regolamentazione da parte dell'autorità pubblica, sì da piegarla a mero strumento per soddisfare le esigenze dell'economia reale: l'attività finanziaria non è d'impresa ma è una *public utility*. Questa seconda concezione giustifica l'intervento dirigistico da parte dell'autorità pubblica. Si ritiene che l'attività finanziaria è attività rischiosa che stimola la speculazione (elemento quindi destabilizzante il sistema economico); non può ritenersi attività equiparabile alle altre attività d'impresa per le quali prevalgono le discipline di mercato; soprattutto, indirizzo prevalente negli anni passati, si ritiene che l'attività finanziaria debba essere utilmente impiegata dallo Stato nella programmazione e pianificazione dell'economia. A questo riguardo, si ricorda come il governo dell'economia, tramite il governo della finanza, abbia caratterizzato sino agli anni '80 l'azione delle autorità pubbliche sia in Francia che in Italia.

La definizione dei due modelli ha rilevanza meramente teorica posto che si tratta di soluzioni estreme, oggi difficilmente accettate e riscontrabili nel nostro come negli altri paesi ad economia avanzata <sup>17</sup>.

---

<sup>17</sup> Il tema dell'incisività dell'intervento regolatore nella finanza è stato ripreso a livello sovranazionale per effetto della globalizzazione dei mercati finanziari e a seguito della crisi asiatica del 1997 e degli episodi di instabilità finanziaria sperimentati dal Brasile e dalla Russia negli anni più recenti.

- C) Le concezioni oggi prevalenti accolgono il principio della regolamentazione dell'attività finanziaria, sebbene secondo controlli di diverso ordine e pervasività. Si ritiene che anche la banca e la finanza siano attività d'impresa da affidare al mercato, ma si è convinti che la peculiarità degli impegni finanziari e dei rischi connessi impongano regole differenziate rispetto al diritto comune, cautelari, sia pure secondo modalità ed impegni diversi. Si richiama anche l'attenzione sulle diverse condizioni di partenza di ciascun paese.

Prevalgono due indirizzi. C.1) Il primo sottopone il sistema finanziario a controlli rigidi che si sostanziano nella vigilanza di tipo prudenziale da parte delle autorità volta a garantire il rispetto della regolamentazione di mercato e il riscontro contabile. Le regole sono rigide e predeterminate, e puntuali nell'individuare esclusivamente obiettivi prudenziali. Domina il mercato e quindi la disciplina privatistica (in modo da eliminare discrezionalità amministrativa). C.2) Diversamente può affermarsi la concezione che richiede per il sistema finanziario una regolamentazione di tipo amministrativo che sottrae la banca alla disciplina delle imprese che operano sul mercato in concorrenza, poiché l'attività bancaria viene equiparata nella sostanza ad un pubblico servizio. Questo modello diffida della capacità del mercato concorrenziale di assicurare la stabilità del sistema finanziario e sottintende per il suo corretto funzionamento interferenze e condizionamenti alla gestione delle imprese bancarie (ruolo attivo nella *governance* della banca). Domina la regolamentazione amministrativa. Riprende in buona sostanza

---

E' opinione prevalente che si sia progressivamente affermato un sistema finanziario globale e unificato che prescinde dalle singole economie nazionali. La presenza di imprese industriali globali, l'affermazione di banche che operano su scala internazionale e l'evoluzione dei mercati finanziari e delle valute hanno sicuramente accelerato la sua affermazione. Non si tratta peraltro di fenomeno recente, l'orientamento verso un mercato della finanza unificato è maturato in epoca passata e si è confrontato con gli indirizzi non uniformi dei governi dei principali paesi industrializzati e delle organizzazioni sovranazionali di ordine politico ed economico. La disomogeneità si è manifestata sia tra i diversi paesi coinvolti dal processo di globalizzazione e gli enti sovranazionali sia all'interno dei singoli paesi per l'alternanza di orientamenti difformi e contrapposti. La riflessione comune e la discussione che ne deriva si fondano sulla opportunità di prevedere restrizioni e condizionamenti al libero dispiegarsi del sistema finanziario globale, sulla numerosità e pervasività dei presidi da istituire a livello nazionale o mondiale. Come è peraltro noto, il confronto avviene tra due dottrine economiche contrapposte. La prima sostiene l'opportunità di non esercitare alcun controllo pubblico sull'attività finanziaria, nega l'utilità dell'intervento degli organi di vigilanza. Suo autorevole sostenitore fu A. Smith fautore del passaggio dal pensiero economico del mercantilismo colbertiano (prevalente nel XVII e XVIII secolo) alla teoria del libero scambio tra nazioni (che si affermò nel XIX e XX secolo). Più recentemente di liberismo in ambito finanziario si è parlato con la Scuola di Chicago (M. Friedman) e con la Legal Restriction Theory. Di avviso contrario all'assenza di vincoli sull'attività della finanza Keynes per il quale la natura più o meno strutturale dei fenomeni di instabilità finanziaria richiedono l'intervento degli organi di controllo. Il tema è ben approfondito in: BELLO, BULLARD & MALHOTRA; *Global Finance. New Thinking on Regulating Speculative Capital Markets*, Zed Books Ltd.; 2000 e SHILLER, *The New Financial Order. Risk in the 21<sup>st</sup> Century*, Princeton University Press; 2003.

l'impostazione B), esclusa peraltro ogni finalità di programmazione. La regolamentazione amministrativa ha come solo obiettivo la stabilità da raggiungere attraverso la stabilità della singola azienda (l'autorità responsabile concorre alla *governance* della singola impresa bancaria).

*I due modelli di riferimento oggi.* E' infatti opinione prevalente in dottrina che il sistema bancario e finanziario, per la natura stessa dell'attività finanziaria e della finanza, debba essere oggetto di regolamentazione. Si vuole tuttavia evitare che la regolamentazione adottata possa trasformare il sistema finanziario in strumento di programmazione dell'economia di un paese. Si possono quindi delineare due differenti modelli per il conseguimento dell'obiettivo. La prima concezione afferma la supremazia del mercato e impone l'adozione di norme prudenziali per assicurare la stabilità, intesa come stabilità complessiva del sistema bancario e finanziario. Invece l'alternativa privilegia la stabilità delle singole imprese finanziarie in funzione della stabilità generale del sistema; è regolamentazione di ordine amministrativo, cioè di indirizzo sebbene mai per profili di programmazione e selettività del credito.

*Il modello di mercato.*- Gli elementi caratterizzanti il modello di mercato possono essere riassunti come segue.

In sintesi: la regolamentazione è affidata al diritto privato e la regolamentazione amministrativa è contenuta nella funzione prudenziale.

La banca opera sul mercato in piena concorrenza con gli altri istituti di credito, coerentemente con l'acquisizione del carattere di imprenditorialità (inteso in senso sostanziale e non meramente nominale) dell'attività da essa svolta. La funzione di concorrenza, non richiedendo specificazioni, è regolata sul piano generale della competenza di regolamentazione della concorrenza per tutta l'economia.

L'assetto proprietario delle banche può liberamente determinarsi, in assenza di condizionamenti e interferenze da parte degli organi di controllo. Gli scambi azionari e le assunzioni di partecipazioni in altri operatori vengono determinati da decisioni di investimento d'impresa o sono motivate da riflesse pianificazioni industriali di ciascuna impresa. La politica industriale del sistema è esclusiva conseguenza di libere scelte individuali. Le operazioni di concentrazione e gli accorpamenti vengono autonomamente determinati dai soggetti che vi prendono parte, e che ne assumono l'esclusiva responsabilità, e non possono essere utilizzati per la risoluzione di crisi di sistema, mediante accorpamenti tra banche di diverso stato di salute, secondo una programmazione assunta a livello di sistema. Così ancora il rafforzamento del sistema italiano è esclusiva conseguenza delle scelte aziendali e

non di scelte amministrative, esplicite o implicite, a livello di regolamentazione di sistema.

La vigilanza assicura la stabilità complessiva del sistema finanziario esclusivamente mediante gli interventi ispettivi e prudenziali predeterminati. La stabilità del sistema non deriva dalla stabilità della singola impresa sulla quale la regolamentazione amministrativa non ha alcuna competenza. Ne consegue che la crisi e l'uscita dal mercato di una singola impresa è fisiologica; non costituisce fattore destabilizzante. La crisi è rilevata secondo gli automatismi di mercato. Ove irreversibile porta alla dichiarazione del fallimento dell'impresa bancaria insolvente, secondo le regole comuni. L'accertamento dell'insolvenza deve spettare agli organi di mercato, altri rispetto al responsabile della vigilanza. E' compatibile con questa impostazione di mercato l'affidamento della gestione della crisi ad una autorità amministrativa che subentra in seguito al fallimento, purché ne siano chiari gli obiettivi e le regole procedurali ne rendano trasparente l'attuazione. Ne deriva che l'intervento, sollecitato dagli interessi del mercato (creditori) è automatico non appena si verificano elementi oggettivi e predeterminati, quali l'instabilità dell'impresa bancaria, senza che possano essere attivati interventi informali volti a ripristinare la solvibilità della singola impresa. Sono consentite deroghe alla procedura per evitare la crisi sistemica <sup>18</sup>.

In presenza di queste condizioni, l'azione dell'autorità amministrativa è volta a verificare la legittimità delle operazioni e degli atti sottoposti al suo vaglio, la discrezionalità dell'organo di controllo è significativamente ridotta.

Di primaria importanza in un sistema di mercato è la tutela privatistica degli interessi, che si sostanzia nell'adozione e nella prevalenza degli strumenti del diritto privato: l'azione di risarcimento del danno e tutti gli strumenti di regolamentazione privatistica dei conflitti di interessi, lo sviluppo di sofisticate forme di contratti. In altre parole nella regolamentazione affidata al mercato il controllo è diffuso, affidato all'iniziativa di chi ha ricevuto danno. In questo modo le azioni contrattuali, inadempimento e di danno, hanno funzione di monitoraggio nei confronti del management e dell'agenzia amministrativa di regolamentazione.

A questa soluzione si obietta innanzi tutto che l'azione civile di danni può determinare la crisi dell'impresa (viene come esempio immediato il recente caso

---

<sup>18</sup> E' ad esempio l'orientamento maturato presso gli organi di vigilanza americani e formalizzato dal legislatore con il *Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act* - FDICIA del 1991, che ha limitato l'azione discrezionale delle autorità al *too big to fail*, purché concertato con il governo che deve rilasciare il proprio consenso.

Andersen); in secondo luogo che il modello per operare prevalentemente con strumenti privatistici presuppone un'efficiente sistema giudiziario. Le obiezioni sono pertinenti. Esse potrebbero suggerire di non recepire il modello di mercato perché il paese non è in grado di sostenere le crisi di illegalità mediante il diffuso strumento del risarcimento dei danni; oppure perché il paese non dispone di un sistema giudiziario coerente con la soluzione. Ove prevalgano, una o entrambe, queste conclusioni è necessario riferirsi al modello amministrativo, di cui diremo successivamente, il quale richiede un efficiente sistema di controlli amministrativi e di evidenziazione e di imputazione di responsabilità amministrative e politiche, sostitutivi dei meccanismi privati del mercato <sup>19</sup>.

Il mercato finanziario italiano, nell'accentuata centralità bancaria, evidenzia una specificità che non rende possibile confronti con il modello delineato. All'epoca in cui si avviava il processo di privatizzazione del sistema finanziario, l'assenza di un efficiente mercato di borsa in concorrenza con la raccolta intermediata dal sistema bancario ha imposto una soluzione particolare, ritenuta al tempo congiunturale. Il mercato della raccolta diretta da parte delle imprese è oggi dipendente dalle banche nel senso che la proprietà del mercato è ad esse riconducibile. Una riflessione sull'effettivo livello di concorrenza tra le banche induce a ritenere che la soluzione adottata nel nostro sistema potrebbe anche non essere congiunturale, purché le banche siano del tutto indipendenti e in forte concorrenza tra di loro. Invero in tale circostanza le imprese industriali disporrebbero ugualmente di una offerta concorrenziale sufficiente a ridurre i costi del finanziamento. Diversamente, ove dalla riflessione risultasse una concorrenza attenuata, anche da incroci proprietari, l'ineliminabile conflitto tra la raccolta diretta della borsa e la raccolta indiretta delle banche avrebbe modo di produrre tutti i suoi effetti a livello aggregato con la conseguenza di consolidare situazioni oligopolistiche.

*Il modello amministrato.*- La ragione a fondamento del modello è la valenza speculativa dell'attività finanziaria: in assenza di regolamentazione la finanza può generare instabilità nel sistema e minacciare la sicurezza del risparmio.

---

<sup>19</sup> “Sembra pertanto giunto il momento di esaltare, attraverso la formalizzazione legislativa, i profili di legalità e tipicità degli atti a cui deve informarsi l'azione delle Autorità pubbliche di controllo, con conseguenti maggiori possibilità di azionare la leva giurisdizionale per contrastare comportamenti e atti ritenuti lesivi di diritti e/o interessi legittimi sia nei confronti degli intermediari sia delle stesse Autorità.” Così Per un'ipotesi di legge delega; Rapporto al Ministro del Tesoro del Gruppo di Lavoro per il riordinamento delle disposizioni in materia di intermediazione bancaria e non bancaria, Roma, 1991, pag. 274.

E' infatti l'esigenza di disporre controlli per ridurre tale instabilità che giustifica il modello. L'obiettivo di assicurare protezione e tutela al risparmio presso il pubblico viene perseguito indirizzando prevalentemente le risorse finanziarie dei risparmiatori verso la banca commerciale di deposito la quale, proprio per la finalità di stabilità, deve limitare l'attività a quella creditizia in senso stretto di raccolta ed erogazione. L'operatività della banca commerciale di deposito è soggetta alla regolamentazione amministrativa da parte delle autorità competenti. Per evitare poi che la commistione tra le attività finanziarie, tipica della banca universale, possa determinare l'estensione dell'azione di vigilanza tutoria anche al sistema industriale, è necessario vietare la banca universale ovvero disporre che le due attività siano esercitate da soggetti distinti. Poiché la motivazione del modello amministrato, cioè la connaturale instabilità della finanza, vale anche per il mercato di borsa, questa scelta richiede di indirizzare in via prevalente il risparmio verso l'intermediazione bancaria, e così pone il mercato di borsa al servizio del sistema bancario, restandone condizionato nel suo sviluppo. Questo punto merita ulteriori approfondimenti per valutare se la separazione debba essere radicale ovvero mantenuta all'interno di una struttura articolata in imprese dedicate alle singole attività finanziarie (conglomerato finanziario); per l'approfondimento si dovrebbe rivelare particolarmente importante la ricognizione delle esperienze dei diversi sistemi.

Dunque secondo questa concezione il sistema finanziario rimane dipendente dall'intermediazione bancaria (banca commerciale) e l'attività deve essere soggetta a vigilanza tutoria per assicurare certezza al risparmio e garantire la stabilità del sistema.

La stabilità della singola impresa bancaria diviene condizione per preservare la stabilità complessiva del sistema; alla banca è concesso l'esercizio dell'attività tradizionale di raccolta del risparmio ed erogazione del credito secondo il criterio della specializzazione funzionale. Questi temi hanno formato oggetto di analisi da parte della teoria economica che ha proposto di differenziare gli intermediari finanziari e di circoscrivere la vigilanza alla banca commerciale di deposito <sup>20</sup>.

Per rendere indipendente il sistema industriale dal sistema bancario è vietata la commistione tra la banca commerciale e la banca d'affari, di modo che alla prima sia impedita la partecipazione al capitale di rischio delle imprese industriali. La banca d'affari non deve essere regolata secondo direttive tutorie, poiché non ricorre al pubblico risparmio nelle forme che richiedono tutela dei depositi.

---

<sup>20</sup> Negli USA si è al riguardo elaborato il modello di *core/narrow bank*.



In questo contesto la contendibilità delle imprese bancarie non è libera, gli assetti proprietari sono spesso concertati con l'autorità amministrativa che partecipa alla definizione della proprietà ai fini di stabilità dell'impresa.

La concorrenza nel settore finanziario è posta al servizio e subordinata alla finalità di stabilità del sistema. A questo proposito, con riguardo al nostro sistema finanziario si segnala, quale elemento che ulteriormente frena la concorrenza, una articolata rete di incroci azionari tra banche e tra imprese bancarie e società industriali. La significativa diffusione delle partecipazioni incrociate induce a ritenere che si tratti di modalità cui l'autorità di vigilanza ha fatto ricorso per accrescere la stabilità del sistema, pur nella consapevolezza degli effetti distorsivi sulla concorrenza e degli oneri che esso è implicitamente chiamato a sostenere.

La preferenza accordata all'intermediazione indiretta pone la borsa ai margini del sistema e dipendente dal sistema bancario per la scarsa liquidità che su di esso si registra. Parimenti, ritenendosi l'investimento sul mercato di borsa altamente speculativo si ritiene opportuno limitare l'accesso a tale forma di investimento da parte del largo pubblico.

Dalla contrapposizione dei due modelli emerge il diverso ruolo assegnato al mercato mobiliare e alla borsa. Nel modello di mercato trova piena affermazione la concorrenza tra il circuito bancario e la raccolta diretta da parte degli emittenti tramite la borsa, che si aggiunge alla concorrenza tra gli intermediari creditizi. La scelta del modello amministrato è invece coerente con la concentrazione dei flussi di finanziamento presso l'industria bancaria, per evitare che la concorrenza tra i circuiti generi instabilità. In quest'ultima circostanza il sistema assume le caratteristiche di un oligopolio amministrato e l'impresa bancaria può essere assimilata al pubblico servizio. Il modello amministrato richiede infine condizionamenti all'operatività dell'impresa bancaria, che deve essere autorizzata all'esercizio dell'attività bancaria tradizionale (banca di deposito – banca commerciale) e separata dagli altri intermediari finanziari. Questa soluzione presuppone una riflessione sul ruolo delle banche d'affari e sulle relazioni che tali intermediari possono instaurare con le banche commerciali, posto che possono interferire con la stabilità del sistema.

I due modelli si differenziano anche in ragione della natura, del ruolo e delle competenze dell'autorità di vigilanza e supervisione. Nel primo caso il sistema richiede un'autorità di mercato che risponde dell'informazione e della conoscenza degli accadimenti, che verifica gli obiettivi prudenziali; ma che non interviene nella

gestione delle crisi delle imprese bancarie e il suo potere è bilanciato dai poteri privati del mercato che è fortemente indipendente. Il modello è quello dell'agenzia tecnica resa indipendente dal potere politico, controllata dal mercato. Invero le azioni giudiziali e private di cui dispone il mercato esercitano indirettamente anche una funzione di monitoraggio delle stesse vigilanze. Per ciò viene enfatizzata la regolamentazione di diritto privato: la concorrenza, il fallimento e l'azione di responsabilità sono gli strumenti di maggiore efficacia. In questo contesto la stessa vigilanza nei poteri ispettivi e nelle informazioni svolge prevalentemente il compito di agevolare le azioni giurisdizionali private del mercato (per ciò si dice che queste forme di vigilanza sono ausiliarie del mercato).

Diversamente, il secondo modello si fonda sull'azione di un'autorità amministrativa con competenze altamente discrezionali. Di conseguenza la competenza giudiziaria è prevalentemente affidata al giudice amministrativo, giudice della *ragion di Stato*. Il modello richiede l'individuazione di un referente politico e la definizione della responsabilità politico – amministrativa dell'organo di controllo. Occorre prevedere un controllo politico che dia legittimazione al suo operato <sup>21</sup>.

### **Il sistema italiano.-**

Una prima ricognizione della situazione italiana induce ad affermare che è stata predicata una apertura verso il sistema di mercato. Pur tuttavia, nelle sue disposizioni fondamentali, la regolamentazione ha disatteso l'indirizzo di mercato e quindi nei fatti si dispone di un sistema amministrato ma ibrido. Il sistema è di mercato se si considera la previsione del modello di banca universale e l'istituzione del mercato di borsa in concorrenza con la raccolta intermediata dal sistema bancario, benché nei fatti i due circuiti siano riconducibili alla stessa proprietà e

---

<sup>21</sup> “Infine, appare indispensabile in un contesto costituzionale in cui il Governo riceve l'investitura della fiducia delle Camere che nei rapporti tra Parlamento e organi tecnici di controllo l'Autorità di Governo si riaffermi come punto di riferimento sia per la molteplicità delle proprie funzioni sia per la responsabilità politica che assume, anche in sede internazionale, ove non può non costituire il punto di raccordo dell'informazione con gli altri Paesi. La disintermediazione del Governo nei rapporti tra agenzie e Parlamento è tipica degli ordinamenti in cui il potere esecutivo trae la propria legittimazione dal voto popolare e non da quello dei suoi eletti. Una siffatta impostazione appare anche in armonia con le conseguenze che scaturiscono dall'applicazione del principio del “mutuo riconoscimento”: esse sembrano postulare l'esigenza che la normativa promani da un organo politico, responsabile nei confronti del Parlamento nazionale.” Cfr., *Per un'ipotesi di legge delega*, Rapporto al Ministro del Tesoro del Gruppo di Lavoro per il riordinamento delle disposizioni in materia di intermediazione bancaria e non bancaria, Roma, 1991, pag. 273. Proprio a questo fine l'Ipotesi di legge delega proponeva una interessante articolazione delle autorità competenti. Confronta art. 4 (Autorità).

quindi alla stessa gestione. Mentre è riconducibile al sistema amministrato se si pone attenzione alla sussistenza dei seguenti elementi: la proprietà delle banche è sotto controllo da parte dell'autorità che interviene sia per verificare la qualità dell'azionista, sia nei trasferimenti sul mercato di borsa mediante Opa. La verifica della qualità dell'azionista è legittimata dalle disposizioni comunitarie in argomento sebbene nei fatti sia stata intesa non solo sotto il profilo della correttezza personale ma anche della convenienza per la politica che si è adottata per il sistema (ad esempio si è limitata la partecipazione estera nella considerazione di potenziare prima il sistema italiano).

L'interferenza pubblica si rileva anche dalla presenza nella compagine azionaria delle fondazioni di origine bancaria, le quali pur non detenendo partecipazioni di maggioranza risultano spesso determinanti nella definizione dell'azionariato stabile dell'impresa bancaria partecipata.

Inoltre nei fatti l'impresa bancaria è sottratta agli automatismi del mercato nella rilevazione delle crisi, secondo la disciplina del fallimento; la crisi è innanzi tutto rilevata e quindi risolta mediante l'intervento e la mediazione dell'organo di controllo, secondo procedure informali tese ad evitare la rilevazione formale della crisi della singola impresa.

I due obiettivi, della concorrenza e della stabilità del sistema bancario, sono conferiti alla responsabilità di una stessa autorità, ciò, in assenza di procedure trasparenti, espone al rischio di mediare gli interessi confliggenti della stabilità e della concorrenza senza pubblica evidenziazione, e quindi senza imputazioni di responsabilità nella gestione dell'uno o dell'altro obiettivo. L'autorità amministrativa competente della vigilanza non risponde del suo operato secondo meccanismi amministrativi che consentono di rilevare in modo trasparente le responsabilità; nei fatti procede come autorità di ultima istanza, quindi con decisioni politiche, senza referente politico.

Abbiamo detto del ruolo assunto dalle fondazioni nell'assetto delle proprietà nel nostro sistema finanziario. Si tratta di una componente anomala, il cui ricorso è risultato utile per avviare la trasformazione in sistema di mercato ma che oggi appare incompatibile con la decisione perfezionata. Di tale avviso è lo stesso legislatore che ha adottato l'espedito delle fondazioni di origine bancaria precisandone il carattere transitorio e che è intervenuto più volte per agevolare la dismissione della partecipazione sul mercato da parte dell'ente conferente. Due gli elementi che caratterizzano le fondazioni bancarie italiane. Innanzitutto il protrarsi di un assetto che era stato, come si è detto, delineato per dare soluzione congiunturale al particolare contesto bancario. V'è inoltre l'aspetto organizzativo che si fonda sulla

nomina pubblica degli esponenti degli organi di indirizzo e di gestione delle fondazioni e sul conferimento della vigilanza esclusiva al ministero del Tesoro (scelta che non appare coerente con la natura di ente non profit delle fondazioni). Davvero più che una fondazione appare uno strumento per collocare l'asset azionario: si direbbe una fondazione di impresa, simile ad una società holding, con l'anomalia di essere nella sostanza un ente pubblico <sup>22</sup>. Se a questi due profili si aggiungono la concentrazione bancaria secondo modelli federativi e gli intrecci azionari tra fondazioni e imprese bancarie l'anomalia diviene evidente e giustifica l'attenzione che si è concentrata su questa struttura ed il dibattito che, avviato a seguito della legge originaria, appare ancora oggi particolarmente vivace. L'on. Amato, promotore del progetto, ha più volte affermato di considerare le fondazioni di origine bancaria una delle sue esperienze meno soddisfacenti.

In conclusione questa situazione del sistema italiano, che abbiamo rappresentato ibrida tra i due modelli, dà ragione dell'opinione diffusa tra gli investitori stranieri: l'Italia, per le peculiarità rappresentate e per l'assetto di norme che disciplina il mercato finanziario, non dà sufficiente certezza agli investimenti.

### **Valutazioni di prospettiva.-**

Questo incontro, per il quale ringraziamo i partecipanti, come gli incontri più ristretti che abbiamo tenuto e che terremo, hanno lo scopo di fornirci materiali, indicazioni e suggerimenti, ed in particolare di consentire di cogliere dal vivo dibattito gli orientamenti politici che si vanno formando. Perciò questa parte della ricerca troverà l'assestamento soltanto con la sua conclusione.

In ogni modo, allo stato attuale delle cognizioni che abbiamo acquisito, abbiamo la convinzione che le condizioni di operatività del sistema, così i lati che si ritengono positivi come i profili di critica che da più parti emergono, anche nelle sedi della politica ufficiale, non sono imputabili a comportamenti distorsivi degli operatori, ma alle regole. Riteniamo che sia il sistema delle regole che meriti di essere riconsiderato alla luce di precisi obiettivi politici. La legislazione dell'ultimo decennio non risulta essere l'articolazione di maturate scelte politiche. La maturazione si determina solo attraverso ordinate e trasparenti procedure di elaborazione legislativa. Questa carenza di maturazione politica impedisce l'aggregazione su disposizioni che decidono principi istituzionali. Di conseguenza, questa carenza abbandona

---

<sup>22</sup> E' così evidente che non si può fare alcun confronto con fondazioni americane utilizzate da famiglie azioniste per il controllo di imprese industriali.

l'interpretazione al particolare e al contingente e legittima gli operatori a scelte secondo principi anche contrapposti. E' evidente che la naturale vischiosità delle cose porta a conservare lo stato che ci viene dalla tradizione. Dunque è il diritto che va aggiornato ed è la Politica che deve riassumere la responsabilità propria di decidere la sostanza della legislazione.