

SENATO DELLA REPUBBLICA

IX LEGISLATURA

6^a COMMISSIONE PERMANENTE

(Finanze e tesoro)

INDAGINE CONOSCITIVA SULLA INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA NON BANCARIA

1° Resoconto stenografico

SEDUTA DI GIOVEDÌ 13 NOVEMBRE 1986

Presidenza del Presidente VENANZETTI

INDICE**Audizione del vice direttore generale della Banca d'Italia, dottor Antonio Fazio**

PRESIDENTE	Pag. 3, 13, 21	BIANCHI	Pag. 20
BERLANDA (DC)	13	FAZIO	3, 16, 19 e <i>passim</i>
BONAZZI (PCI)	15, 16, 20		
CANNATA (PCI)	19, 20		
CAVAZZUTI (Sin. Ind.)	14, 19, 20		
PISTOLESE (MSI-DN)	15		

Interviene, ai sensi dell'articolo 48 del Regolamento, il dottor Antonio Fazio, Vice direttore generale della Banca d'Italia, accompagnato dal dottor Bruno Bianchi, capo del servizio mercati monetari e finanziari e dal dottor Cesare Caranza, Direttore al servizio studi.

I lavori hanno inizio alle ore 16,10.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'indagine conoscitiva sulla intermediazione finanziaria non bancaria.

È in programma oggi l'audizione del Vice direttore generale della Banca d'Italia.

Viene quindi introdotto il dottor Antonio Fazio, accompagnato dai dottori Bruno Bianchi e Cesare Caranza.

Audizione del Vice direttore generale della Banca d'Italia, dottor Antonio Fazio

PRESIDENTE. Rivolgo al dottor Fazio ed ai suoi collaboratori un vivo ringraziamento per aver aderito alla richiesta di informazioni da noi avanzata.

Quella odierna è la prima seduta dedicata all'indagine sull'intermediazione finanziaria non bancaria. È nostra intenzione svolgerla in tempi brevi, tenendo conto che proprio per ottenere i migliori risultati è preferibile non protrarre troppo nel tempo questo tipo di lavoro.

I motivi che hanno indotto la Commissione a procedere all'indagine conoscitiva sono, da un lato, la necessità di chiarire e approfondire l'argomento e, dall'altro, la necessità di condurre un dibattito di questo genere in Parlamento, che non può non essere affrontato. Al termine dell'indagine, se ci sarà una iniziativa legislativa del Governo, il nostro lavoro sarà stato preparatorio, altrimenti il Parlamento stesso sarà in grado di prendere proprie iniziative.

Do ora la parola al dottor Fazio per una esposizione introduttiva sull'argomento dell'indagine.

FAZIO. Ringrazio, a mia volta il Presidente.

Ho preparato un testo corredato da talune tavole - cui farò riferimento nell'esposizione - che consegno alla Commissione e che sostanzialmente riguarda: l'intermediazione non bancaria nel quadro del flusso dei fondi; le cause della disintermediazione bancaria e dello sviluppo dei nuovi intermediari; le gestioni fiduciarie di patrimoni mobiliari; il controllo dell'attività di *factoring* e di *leasing*; il credito al consumo; gli intermediari non bancari in titoli e l'attività di *merchant banking*; i fondi comuni chiusi e i fondi immobiliari. Infine, mi è sembrato utile concludere con un discorso di carattere generale sulla necessità di un quadro normativo coerente sulla tutela del risparmio e sulla stabilità del sistema.

A partire dalla seconda metà degli anni '70 e nel corso degli anni '80, la continua crescita del risparmio e della ricchezza finanziaria, soprattutto delle famiglie, l'aumento del debito pubblico, la maggiore apertura agli scambi e alle esperienze finanziarie internazionali, in un contesto di tassi di cambio altamente variabili e tassi di interesse variabili ed elevati, hanno portato in Italia, a somiglianza peraltro di quanto avvenuto in altre economie, alla creazione di nuove forme di attività finanziarie e di nuovi tipi di intermediazione.

L'elevato risparmio era stato tradizionalmente investito, nel nostro Paese, in beni immobili e, per la parte finanziaria, raccolto e impiegato principalmente dal sistema bancario.

Il rallentamento della crescita economica, la maggiore variabilità della stessa crescita, l'inflazione, hanno, congiuntamente alle cause sopra ricordate, richiesto forme nuove di assistenza alle imprese.

L'evoluzione sopra ricordata ha condotto ad un abbassamento della quota di intermediazione bancaria, misurato dalla consistenza dei depositi rispetto alla ricchezza finanziaria complessiva (escluse le azioni), dal 53 per cento a fine 1980 al 42 per cento a fine 1985 (tavola 5).

Misurata dai flussi, la quota di risparmio bancario è passata dal 66 per cento nel 1976 al 47 nel 1980 e al 28 nel 1985 (tavola 6). Il rapporto tra consistenza dei depositi bancari e

prodotto interno lordo si è pure abbassato sensibilmente, nonostante la crescita delle attività complessive, dallo 0,76 di fine 1979 allo 0,64 di fine 1985. Il rapporto, proprio per l'alto volume di attività finanziarie, rimane sensibilmente più elevato di quello riscontrabile nelle altre grandi economie industriali, con l'eccezione del Giappone. In tutti gli altri paesi, inoltre, il rapporto è stabile e in qualche caso crescente (tavola 9).

La prima causa di riduzione della quota di intermediazione bancaria è stata l'afflusso diretto del risparmio privato sul mercato dei titoli pubblici. L'ammontare di questi ha cominciato ad espandersi nella seconda metà negli anni '70, in connessione con gli ampi e crescenti disavanzi pubblici di quegli anni. Inizialmente il Tesoro ha fatto ricorso principalmente all'emissione, a tassi nominali elevati, di buoni ordinari a 3, 6 e 12 mesi.

La struttura dei tassi di interesse, unita all'informazione ancora scarsa del pubblico in materia, ha reso conveniente, in una prima fase, un «circuitto» di questo tipo: disavanzo pubblico; investimento in depositi bancari delle disponibilità private formatesi in contropartita; acquisto di buoni del Tesoro da parte delle banche. La quota di depositi bancari, in un volume di attività finanziarie in rapido aumento, si è infatti mantenuta elevata in tale periodo.

A partire dal 1980, dopo gli inasprimenti della politica monetaria in risposta alla seconda crisi petrolifera (inasprimenti cui le banche hanno, tra l'altro, reagito innalzando in misura solo limitata la remunerazione dei depositi), è apparso conveniente un più elevato investimento diretto del risparmio in titoli pubblici. Le banche, che tendevano altresì a limitare il volume complessivo di intermediazione in rapporto alla restrizione operata attraverso i massimali sul credito e mediante il contenimento della base monetaria, hanno favorito l'acquisto di titoli da parte dei privati, migliorando i propri servizi di collocamento dei titoli e lucrando le commissioni di intermediazione. In tal modo, i risparmiatori hanno potuto percepire direttamente e completamente il rendimento dei titoli; ciò ha dunque permesso di contenere, a parità di altre condizioni, l'onere - almeno quello diretto - del debito pubblico.

Si è dato impulso, da parte del Tesoro, anche al collocamento di titoli indicizzati finanziariamente (la cui importanza è cresciuta rapidamente, specie se si fa riferimento ai flussi), che hanno permesso di allungare la scadenza media del debito pubblico e di diminuirne l'onere in presenza di più bassa inflazione.

I buoni ordinari del Tesoro, che alla fine del 1979 rappresentavano il 4,8 per cento della ricchezza finanziaria del settore privato, alla fine del 1980 erano saliti al 7,7 per cento dello stesso aggregato e, alla fine del 1981, all'11,8 per cento. Alla fine del 1985, la somma di depositi bancari e di BOT rappresentava il 53,7 per cento della ricchezza finanziaria (escluse le azioni), contro il 54,6 per cento di fine 1976 ed il 59,1 di fine 1979. Inoltre, i certificati di credito del Tesoro (CCT) rappresentavano, alla fine del 1985, l'11,8 per cento della ricchezza finanziaria.

La crescente attività di collocamento diretto di titoli presso i risparmiatori ha portato allo sviluppo di attività orientate verso tale servizio sia da parte delle banche, sia da parte di altri operatori. Nell'ambito di questa più ampia attività di collocamento del debito pubblico, che ha avuto benefici effetti sui rendimenti e - tenuto conto dell'enorme crescita del debito - sulla stabilità degli equilibri finanziari, si è quindi sviluppata una raccolta di fondi genericamente destinati all'investimento in titoli pubblici e privati.

La raccolta viene effettuata, in parte, direttamente dalle banche, che hanno potenziato i servizi di attività di gestione fiduciaria di patrimoni mobiliari tradizionalmente svolti, in parte da società finanziarie controllate da istituti di credito e, in parte, infine, da altri operatori non collegati in alcun modo ad istituti di credito. Mi riservo, comunque, di tornare più oltre sullo sviluppo di queste ultime attività (vale a dire le gestioni fiduciarie) e sui problemi che le stesse potrebbero porre per la stabilità del sistema e per il controllo dei flussi finanziari.

L'enorme volume del debito pubblico, che ammonta ad un quarto della ricchezza del settore privato, con un servizio pari a circa la metà del prodotto interno lordo nonostante l'allungamento delle scadenze, ha anche stimolato l'attività di sottoscrizione di blocchi di

emissioni da parte di operatori specializzati, per il successivo collocamento presso i risparmiatori. Sulle principali caratteristiche e sui possibili problemi posti da tale attività mi soffermerò comunque più avanti.

La crescente attenzione dei risparmiatori per gli investimenti mobiliari ha condotto, in poco più di due anni di attività, ad una raccolta da parte dei fondi comuni che ha superato, alla fine di ottobre del 1986, il 5 per cento delle attività finanziarie, con un rapporto, rispetto al prodotto interno lordo, dell'8,4 per cento. Anche questo movimento risente, peraltro, di un aggiustamento di carattere strutturale del tipo di quello osservato per lo spostamento dai depositi bancari ai titoli pubblici.

La possibilità di investire anche ammontari modesti in un pacchetto di attività mobiliari, individuato nelle grandi linee e di fatto affidato alla gestione dei fondi, ha ridotto ulteriormente l'intermediazione bancaria e, presumibilmente, la domanda diretta di titoli da parte dei risparmiatori. In un periodo di forte crescita dei profitti e dei corsi azionari, è stata agevolata la diversificazione del risparmio privato anche in tale direzione.

La sorveglianza della Banca d'Italia e della Consob, la trasparenza relativa agli investimenti e alle condizioni e l'annuncio pubblico e sistematico del valore delle quote sono tutti fattori che hanno - nella valutazione dei risparmiatori - ridotto la rischiosità di questi investimenti, in una prospettiva di facile esitabilità sul mercato.

Il forte incremento del patrimonio dei fondi comuni può aver innescato l'ascesa dei corsi azionari osservata nel corso del 1985 e nella prima metà del 1986; la spiegazione dell'aumento dei corsi può essere però ricercata - come, del resto, è già stato argomentato in altre sedi - nel forte miglioramento, tra il 1984 ed il 1986, delle prospettive di profitto delle imprese. Detto incremento ha contribuito a indirizzare verso le imprese quotate in borsa un elevato volume di capitale di rischio; ne sono derivati un miglioramento del grado di liquidità ed una riduzione dell'indebitamento delle imprese stesse. In alcuni casi, le ampie disponibilità liquide hanno spinto il settore produttivo - ed in particolare quello industriale - non solo verso l'acquisizione di partici-

zioni di controllo nell'ambito dello stesso settore, ma altresì nella direzione di organismi e intermediari creditizi.

Non ci sono stati, da parte di imprese produttive e di società finanziarie che le controllano, acquisti di pacchetti azionari bancari di rilievo; nell'ambito degli altri intermediari esistono, invece, molteplici e talora rilevanti interessi industriali, che potrebbero portare a conflitti tra le finalità di ottima allocazione dei risparmi privati affidati a tali intermediari, da un lato, e le necessità finanziarie delle imprese controllanti dall'altro. L'esigenza di una diversificazione del risparmio privato è riflessa, in piccola parte, anche nella maggiore quantità di titoli azionari direttamente posseduti. La crescita della quota di tali attività è però, nel 1985, soprattutto il riflesso dell'aumento dei corsi dei titoli già posseduti.

La seconda metà degli anni '70 ha visto lo sviluppo di strumenti di raccolta del risparmio privato, che vengono ora classificati sotto la denominazione generica di titoli atipici. L'ammontare complessivo delle loro consistenze, alla fine del 1982, era stimato in circa 950 miliardi di lire e, alla fine del 1985, in circa 1.200; si tratta, in sostanza, per una buona metà, di associazioni in partecipazione a specifici affari immobiliari.

Il rapido sviluppo di tale attività, nella seconda metà degli anni '70, è connesso alla crescita dei prezzi degli immobili, che aveva fatto sorgere aspettative di rendimenti particolarmente elevati. Le emissioni erano in taluni casi volte ad aggirare i controlli ed i vincoli relativi alle emissioni azionarie ed obbligazionarie; in connessione a ciò, venivano anche elusi gli obblighi fiscali. Si sono, inoltre, verificati abusi da porsi in relazione alla non chiarezza delle clausole contrattuali e all'iniziale assenza di qualsiasi controllo pubblico su questa forma di raccolta del risparmio.

I controlli previsti dalla legge n. 77 del 1983, la depressione delle quotazioni dei beni immobili e l'assoggettamento ad imposizione fiscale, oltre che dei frutti, anche dei guadagni in conto capitale hanno, tuttavia, ridimensionato il fenomeno.

Il *factoring*, sviluppatosi soprattutto nel periodo di applicazione del massimale sugli

impieghi bancari, trova una sua ragione di essere nella possibilità di mobilitare crediti commerciali, tra imprese, sulla base del merito di credito dell'impresa debitrice, oltre che di quella creditrice che si procura il finanziamento. Di fatto tende a trasformarsi in una forma alternativa di credito a breve. A fine 1985 i finanziamenti concessi sotto tale forma, secondo un'indagine *ad hoc* effettuata dalla Banca d'Italia, ammontavano a 5.200 miliardi (contro 230.000 di impieghi bancari a breve in lire e valuta) (tavola 2).

Il *leasing* trova la sua ragione di essere nella natura degli investimenti effettuati principalmente da imprese medie e piccole negli anni 1979 e seguenti, caratterizzati da tensioni nel mercato del credito. Si tratta di investimenti, talora con elevato contenuto tecnologico, destinati alla ristrutturazione degli impianti e soggetti a rapidi ammortamenti economici e tecnici. Non sono estranei allo sviluppo del settore motivi di carattere fiscale. A fine 1985 l'ammontare dei finanziamenti si ragguagliava a 6.200 miliardi, contro impieghi degli istituti di credito speciale per 107.000 miliardi.

Per quanto concerne le gestioni fiduciarie di patrimoni mobiliari, il forte accumulo di ricchezza finanziaria delle famiglie ha, come ricordato, sviluppato un'attività, da parte di banche e in seguito di operatori specializzati, volta a consigliare e ad assistere flussi crescenti di investimenti diretti in titoli da parte di risparmiatori.

Si sono diffuse attività di gestione fiduciaria che realizzano una forma di raccolta del risparmio - in genere per ammontari minimi prefissati, talora sufficientemente elevati, talora più modesti - e ne gestiscono l'investimento, essenzialmente in titoli sia pubblici che privati, sulla base di istruzioni riguardanti ogni singola posizione.

Secondo un'indagine svolta dalla Banca d'Italia il portafoglio gestito attraverso l'attività in questione ammontava a fine 1985 a circa 26.000 miliardi. Nella tavola delle complessive attività finanziarie, sopra commentate, tali ammontari, per i quali non esistono ancora rilevazioni sistematiche, sono riportati fra i titoli direttamente posseduti dai privati.

Dei 26.000 miliardi rilevati a fine 1985, 14.000 erano stati raccolti nel corso dello

stesso anno; il dato si confronta con una raccolta bancaria nel corso dello stesso anno di 40.500 miliardi (tavola 3). Ciò fornisce una idea del peso relativo del fenomeno.

A fine marzo 1986, cioè nel corso del primo trimestre dell'anno, le banche e le società da esse controllate avevano raccolto altri 5.000 miliardi (raggiungendo 29.500 miliardi); a fine giugno la raccolta era passata a 33.000 miliardi e a fine settembre a 37.000.

Sempre dalla stessa indagine risulta che a fine 1985 il 92 per cento di tale raccolta era amministrato direttamente o indirettamente dalle banche e l'8 per cento da operatori estranei al sistema bancario: il 78 era amministrato direttamente dalle banche (attività accessoria in conti d'ordine), il 14 per cento faceva capo a società collegate al sistema bancario o da queste controllate.

È presumibile che l'ammontare effettivo della raccolta effettuata da organismi estranei al sistema bancario sia superiore a quanto rilevato. Quanto è stato possibile cogliere statisticamente riguarda le attività di gestione di più lunga tradizione e solidità, operanti con regole più definite e rapporti più precisi nei confronti dei risparmiatori.

Le motivazioni economiche di fondo, commentate nel paragrafo precedente, che spiegano lo spostamento dei flussi al di fuori dell'intermediazione bancaria, porteranno ad una ulteriore erosione della stessa intermediazione se le gestioni fiduciarie di patrimoni mobiliari, specie in quanto operate con l'assistenza di un istituto di credito, vengono percepite come «depositi fiduciari» aventi grado di sicurezza, liquidità, esitabilità sul mercato, simili al deposito bancario.

Come ricordato prima viene in tale modo evitato il pagamento dell'imposta (a titolo definitivo per le famiglie, di acconto per le imprese), pari al 25 per cento dei frutti, e il risparmiatore non sopporta i costi derivanti dal margine di intermediazione bancaria.

Presso gli istituti bancari di più antica e corretta tradizione in materia, il passaggio dal deposito bancario alla gestione patrimoniale viene effettuato per ammontari sufficientemente elevati, che giustificano economicamente una gestione di tipo personalizzato.

Occorrono regole che impediscano un ritorno automatico dalla gestione patrimoniale al deposito bancario. Ove ciò non fosse, è lecito assimilare tali gestioni fiduciarie ad una forma di raccolta bancaria assoggettandola agli obblighi fiscali e di vigilanza conseguenti.

Il titolare di queste gestioni fiduciarie, allorchè sono correttamente intese, deve poter disporre dell'investimento dei propri risparmi solo attraverso la negoziazione - che può essere facilitata dall'ente gestore - dei titoli posseduti. Deve cioè sopportare, in cambio del relativo rendimento, i rischi di liquidità e di prezzo, connessi al possesso degli stessi titoli.

La gestione fiduciaria di patrimoni mobiliari effettuata direttamente o indirettamente dalle banche impone altresì regole precise nella scelta degli investimenti e nei rapporti di questi con l'attività di credito propria delle stesse banche.

In altri termini va evitato che le disponibilità provenienti dalle gestioni fiduciarie di patrimoni mobiliari (cioè il risparmio raccolto in questa forma) siano convogliate in finanziamenti a imprese, al di fuori delle istruttorie proprie della concessione di fidi. In caso contrario verrebbe a configurarsi una sorta di attività creditizia impropria, esercitata fuori dei bilanci degli istituti di credito, ma in effetti da questi assistita indirettamente.

Verrebbero elusi pertanto i controlli di vigilanza volti alla stabilità degli intermediari e alla tutela dei depositanti.

Appare invece opportuno limitare l'immissione nelle gestioni ai titoli pubblici e a quelli privati le cui emissioni siano assoggettate ai previsti controlli del Tesoro, della Banca d'Italia, della Consob.

Dette emissioni presentano in generale garanzie, o almeno caratteristiche, di esitabilità sul mercato. In ogni caso vanno evitate posizioni di conflitto di interessi e commistioni con l'attività normale di esercizio del credito da parte di banche e di altri intermediari creditizi.

Motivi di coerenza e di razionalizzazione fanno ritenere che garanzie analoghe vanno richieste per le gestioni effettuate al di fuori del sistema bancario. Il mancato rispetto di tali regole può configurare infatti forme di esercizio abusivo del credito.

Il divieto di gestioni in monte stabilisce una linea di confine con l'attività dei fondi comuni di investimento; ma tale distinzione può in pratica risultare esile. Appare utile e necessario studiare differenziazioni tra il «deposito» presso una gestione patrimoniale e la quota dei fondi comuni, che servano a distinguere nettamente i due tipi di attività. Ove tale distinzione non risultasse praticabile le gestioni fiduciarie dovrebbero confluire nei fondi comuni.

La sistemazione della materia richiede un intervento legislativo volto a distinguere l'attività fiduciaria da quella creditizia, da un lato, da quella dei fondi comuni di investimento mobiliare dall'altro.

Circa l'attività di *factoring* e di *leasing* si rileva che questi fenomeni hanno presentato in Italia uno sviluppo relativamente recente. Anche se le prime società si sono formate negli anni '60, è solo nell'ultimo periodo che il fenomeno ha assunto dimensioni rilevanti.

All'inizio degli anni '80 operavano in Italia solo sei società il cui portafoglio di crediti ceduti non superava i 250 miliardi.

Alla fine del 1985 le società superavano il numero di 40, delle quali 35, secondo un'indagine effettuata dal Servizio Studi della Banca d'Italia, avevano crediti ceduti per 7.339 miliardi. I finanziamenti effettuati a fronte di questi crediti erano pari a 5.257 miliardi (tavola 10)

Le società di *factoring* possono essere ripartite in due gruppi a seconda dei partecipanti al loro capitale: il gruppo più importante riguarda le società il cui capitale è detenuto prevalentemente dalle aziende di credito; queste società sono state anche le prime a iniziare l'attività. Il secondo gruppo riguarda le società formate congiuntamente da gruppi industriali, che detengono la quota di maggioranza, e da alcune grandi banche; queste società sono di formazione più recente, ma il loro tasso di crescita è stato, negli ultimi anni, più rapido.

Nell'accezione tradizionale del termine, per *factoring* si intende un'attività di cessione di crediti commerciali a cui sono associati, a favore dei cedenti il credito, servizi di natura contabile, commerciale, assicurativa e finanziaria. Nei paesi dove il *factoring* è presente da

più tempo questa attività è caratterizzata da una prevalenza di operazioni *pro-soluto*, da cessioni globali dei crediti commerciali dei singoli clienti e da uno spettro abbastanza ampio di servizi non finanziari.

In Italia invece questa attività presenta contorni alquanto diversi. Le cessioni sono soprattutto *pro solvendo* (il 77 per cento a fine 1985) e hanno la finalità prevalente di ottenere un finanziamento. Risulta inoltre che il peso delle commissioni ricevute dalle società di *factoring* per servizi non finanziari è relativamente modesto: in rapporto al margine di intermediazione, definito come differenza tra interessi attivi e commissioni meno gli interessi passivi, l'ammontare delle commissioni non superava nel 1985 il 30 per cento.

I finanziamenti delle società di *factoring* sembrano affluire ad una fascia di clientela bancaria le cui esigenze di finanziamento non sono completamente soddisfatte dal sistema creditizio. Le società di *factoring* sembrano essere in grado di scremare dal portafoglio commerciale dei loro clienti i crediti più sicuri, sulla base dei quali concedere finanziamenti.

Grazie a questa capacità di «*screening*», e alla prestazione di servizi non finanziari, a favore soprattutto di cedenti di dimensioni modeste, le società di *factoring* sono riuscite a consolidare una presenza non più trascurabile.

Inoltre il processo di riordino della finanza aziendale nei gruppi industriali e commerciali ha fornito la spinta necessaria per la costituzione di società di *factoring* legate a tali gruppi che hanno rappresentato negli ultimi anni un segmento molto dinamico di questo comparto.

Le fonti di approvvigionamento del complesso delle società di *factoring* sono prevalentemente bancarie. L'indebitamento a breve verso banche e istituti di credito speciale (3.836 miliardi a fine 1985) costituisce la principale fonte di provvista, mentre si è sensibilmente ridimensionato, rispetto agli anni in cui era in vigore il massimale, l'indebitamento a medio termine (circa 500 miliardi). Entrambe queste forme di provvista rappresentavano oltre l'82 per cento delle passività di questi intermediari a fine 1985; le poste patrimoniali rappresentavano circa il 10 per cento, mentre il restante 8 per cento riguardava debiti nei confronti dei

partecipanti (non bancari) al capitale e altre forme di raccolta.

Il *leasing* è venuto consolidandosi nell'ambito del sistema finanziario in un periodo di rilevanti mutamenti nel settore reale dell'economia italiana. La tendenza verso la terziarizzazione e il processo di ristrutturazione delle strutture produttive attraverso investimenti di razionalizzazione hanno favorito la domanda di finanziamento di beni capitali, spesso ad elevato contenuto tecnologico, ma di dimensioni limitate e caratterizzati da rapida obsolescenza.

I finanziamenti in essere concessi dalle società di *leasing* censite nell'indagine della Banca d'Italia sono stimabili, alla fine del 1985, in circa 6.190 miliardi (con un tasso di incremento nell'anno pari al 30,8 per cento) (tavola 11).

Seppur favorito dai controlli amministrativi sui prestiti delle aziende di credito, il *leasing* sembra aver trovato uno «spazio», quello dei prestiti a medio termine di ridotta entità, non sufficientemente coperto dagli intermediari creditizi tradizionali.

Le banche, infatti, tendono a finanziare l'impresa più che il singolo investimento e sono soggette a limitazioni nell'operatività oltre il breve termine. Gli istituti di credito speciale, dal canto loro, scendono difficilmente al di sotto di certe dimensioni nelle loro operazioni.

Lo sviluppo del *leasing* ha quindi contribuito ad un arricchimento del mercato finanziario italiano, tradizionalmente affetto da imperfezioni di non lieve entità, che si riflettono negativamente specie sulle imprese di dimensioni contenute. Al suo sviluppo non sono state estranee motivazioni di ordine fiscale.

I due segmenti del mercato, quello dei beni strumentali e quello automobilistico (il *leasing* immobiliare, dopo le difficoltà degli operatori che avevano sviluppato la raccolta con certificati atipici, si sta sviluppando su basi «tipiche», ma è ancora poco rilevante), pur con una certa sovrapposizione, sono relativamente distinti. Nel primo, caratterizzato da margini e da costi operativi contenuti, dominano le società di *leasing* di derivazione bancaria, più grandi e maggiormente consolidate; nel secondo - dai margini molto più elevati ma con costi di

gestione più marcati - sono presenti specialmente le società non bancarie, di dimensioni medio-piccole o piccole.

Il *leasing* è quindi da ricondurre al più vasto fenomeno di maggiore articolazione del sistema creditizio, guidato dagli stessi istituti e aziende di credito.

La gran parte dei fondi impiegati dalle società di *leasing* promana dal sistema creditizio, sotto forma di partecipazione al capitale e in larga misura di prestiti. Alla fine del 1985 l'ammontare di questi ultimi era pari a circa 5.200 miliardi, il 60 per cento dei quali riguarda operazioni a breve termine.

La reintroduzione, nei primi sei mesi del 1986, del massimale sui crediti delle banche non si è ripercossa negativamente sulla provvista di queste società le quali, operando sul medio termine, hanno potuto ampliare l'indebitamento presso gli istituti di credito speciale. Il finanziamento di società di *leasing* è avvenuto, per un ammontare non trascurabile, con emissione di titoli atipici rappresentativi di cessioni di crediti della società.

Quanto detto sulle caratteristiche dell'attività di *factoring* e su quella di *leasing* configura i loro finanziamenti come forme particolari, rispettivamente, di credito bancario e di credito a medio termine.

Provenendo gran parte dei flussi di alimentazione dal settore creditizio, non si pongono problemi eccessivi per il controllo dei finanziamenti all'economia.

È necessario, però, in sede legislativa un inquadramento di tali forme di esercizio del credito, pur in assenza di una raccolta diretta, in un sistema di controlli coerenti con quelli previsti per aziende di credito e istituti a medio termine. Le regole che presiedono all'esercizio del credito da parte dei vari intermediari potrebbero essere altrimenti eluse. Nei controlli all'entrata e nell'esercizio della vigilanza occorre naturalmente rispettare le peculiarità specifiche ed operative di questi intermediari.

Per quanto concerne il credito al consumo, a fine 1985 il credito concesso al settore famiglie da società finanziarie era stimabile in quasi 5.000 miliardi. Il credito al consumo erogato dalle aziende di credito, in assenza di informazioni sulla destinazione degli impieghi bancari, può essere approssimato consideran-

do l'intero ammontare degli impieghi a breve termine alle famiglie. Complessivamente i finanziamenti affluiti dalle due fonti ammontavano a fine 1985 ad oltre 20.000 miliardi (tavola 12).

Negli ultimi due anni non è sostanzialmente mutata la quota di credito al consumo coperta da società finanziarie, che si colloca intorno al 25 per cento. Tuttavia, rispetto al 1982, il primo anno per il quale sono disponibili le informazioni in oggetto, questa quota è aumentata di circa 5 punti percentuali.

Quanto alla composizione dei crediti forniti da società finanziarie, circa i due terzi di essi sono stati concessi per finanziare l'acquisto di mezzi di trasporto, il rimanente avendo la natura di prestiti personali. Nel periodo in esame questa composizione non è mutata.

In materia di credito al consumo, è in corso avanzato di esame un progetto di direttiva CEE per tutelare la figura del consumatore nell'ambito di questi contratti, garantendo fra l'altro la trasparenza dei tassi e degli oneri che essi comportano.

È opportuno un assoggettamento a forme di controllo adeguate di questa attività nella misura in cui sia sostitutiva di altre forme di credito; in ogni caso - per la parte esercitata fuori dalle banche - sono necessarie forme di rilevazione sistematica per comprendere evoluzione, caratteristiche, condizioni del fenomeno.

Per quanto riguarda gli intermediari non bancari in titoli e attività di *merchant-banking*, per lungo tempo in Italia la funzione di intermediazione per il collocamento di titoli sia pubblici che privati è stata svolta unicamente dalle banche che, con la presenza diffusa su tutto il territorio nazionale, hanno un contatto diretto e immediato con i risparmiatori.

Da alcuni anni sono sorti intermediari in titoli esterni al sistema bancario, nelle forme di società finanziarie e commissionarie di borsa, che accrescono l'efficienza del mercato in termini di capacità di domanda e offerta di fondi.

Il ruolo di tali operatori è sui mercati anglosassoni tradizionalmente più importante di quanto è stato finora in Italia; essi assicurano infatti il collocamento dei titoli sul mercato

primario e danno liquidità al mercato secondario, rendendosi contropartita per i principali prestiti pubblici.

Per l'ammissione al collocamento dei titoli pubblici gli intermediari devono rispettare negli altri Paesi regole poste dalla banca centrale, allo scopo di garantire una condotta corretta nelle transazioni e la solidità del mercato, e fornire informazioni sul volume delle operazioni effettuate, sui titoli posseduti e sulla situazione finanziaria. Essi devono inoltre possedere un capitale e un'esperienza professionale adeguati a partecipare attivamente e regolarmente al collocamento dei prestiti pubblici.

Negli Stati Uniti, ad esempio, nell'ultimo biennio due intermediari, sebbene di non primaria importanza, hanno scosso l'equilibrio del mercato, perchè avendo operato a termine senza adeguate coperture si sono trovati in condizione di non poter far fronte ai propri impegni, allorchè l'andamento dei tassi è stato opposto rispetto a quello da essi atteso.

In Italia operano attualmente circa trenta intermediari in titoli pubblici diversi dalle banche, che nel 1985 hanno negoziato titoli per circa 85.000 miliardi. Si tratta di stime eseguite su un campione che comprende le prime 15 società, le quali hanno venduto titoli per circa 75.000 miliardi.

L'approssimazione di queste cifre indica l'esigenza primaria di sottoporre a rilevazione statistica gli intermediari di questo comparto, per valutarne l'effettiva consistenza. Essi non sono attualmente soggetti a controlli specifici per il tipo di attività che svolgono. Dato l'interesse pubblico a mantenere solido e funzionante un mercato come quello dei titoli pubblici, così importante per il finanziamento del Tesoro e per l'attuazione della politica monetaria, occorre prevedere dei presidi a garanzia della regolarità delle transazioni, a salvaguardia dei risparmiatori e a contenimento delle posizioni di rischio degli operatori professionali.

Vi sono quindi aspetti di tutela del risparmio e di regolazione del mercato finanziario, al fine del controllo dei flussi di credito, che meritano attenta considerazione.

Gli intermediari non bancari hanno accresciuto la loro presenza anche nel comparto dei

titoli privati; tanto che, attualmente, una decina di società svolgono attività di *merchant-banking*, specialmente con l'assunzione di prestiti da offrire al pubblico o la prestazione di garanzie per gli aumenti di capitale (oltre ad un'attività di consulenza finanziaria). Le dimensioni di questo mercato sono indubbiamente minori; anche per esso si configura una forma di raccolta di risparmio tramite l'offerta di blocchi di titoli obbligazionari o azionari, per i quali è stata offerta la garanzia del collocamento.

Per la regolamentazione dell'attività di *merchant-banking* esiste di fronte al Parlamento un disegno di legge governativo che prevede di regolarne l'attività.

La Banca d'Italia riteneva che fosse sufficiente, almeno inizialmente, rimuovere i vincoli di tipo amministrativo che precludono alle banche di partecipare al capitale di società di *merchant-banking*. Il Tesoro ha ritenuto opportuno di disciplinare legislativamente l'attività sia che faccia capo ad aziende di credito, sia ad istituti di credito o ad altri operatori. Ciò presenta il vantaggio di una disciplina uniforme per tutto il settore, ma essa è ancora in attesa di approvazione parlamentare.

Nell'attività di *merchant-banking* la sottoscrizione di quote di capitale di imprese con prospettive di espansione non deve essere finalizzata al controllo di tali imprese, bensì al collocamento delle stesse quote nel mercato.

Per gli enti abilitati a svolgere tale attività sono da prevedere, da un lato, requisiti minimi di capitale e di professionalità per i gestori, dall'altro, l'assoggettamento a forme appropriate di vigilanza.

L'esercizio dell'attività dovrebbe essere svolto essenzialmente con l'utilizzo di mezzi propri, impedendo l'indebitamento per multipli del capitale, caratteristica propria degli istituti di credito.

L'attività in discorso potrebbe essere regolata anche nell'ambito di quella di intermediazione in titoli sopra discussa; essa ha anche alcuni punti di contatto con quella dei fondi comuni chiusi discussa qui di seguito.

In connessione all'attività di collocamento di titoli presso i risparmiatori privati si sono sviluppate le cosiddette reti di vendita porta a porta.

È indispensabile, ai fini della correttezza delle operazioni, che tali vendite non sconfinino in collocamenti di prodotti peculiari della gestione bancaria (raccolta di depositi bancari, gestioni patrimoniali), ma che restino limitate a strumenti finanziari individuabili tramite prospetti previsti dall'esistente normativa, tra i quali tipicamente le quote di fondi comuni di investimento mobiliare. Il collocamento per tale via di «prodotti bancari» è incompatibile con la stabilità, formale, patrimoniale, organizzativa, della struttura che è richiesta per raccogliere risparmio sotto tale forma e garantirne in ogni momento la sussistenza e la liquidità.

Passando ai fondi comuni chiusi e ai fondi immobiliari, una forma possibile di intermediazione finanziaria adatta a risolvere problemi di finanziamento e di crescita di imprese medie e piccole è costituita dai cosiddetti fondi comuni mobiliari chiusi.

In tal caso un numero limitato di imprese di medie e piccole dimensioni, che non hanno individualmente la capacità di accesso al mercato, può accedervi attraverso la raccolta di risparmio effettuata da un fondo chiuso, le cui quote, per ammontari definiti, vengono collocate tra i risparmiatori.

In tale ottica, l'attività di un fondo chiuso è una forma indiretta di ricorso al mercato azionario. I controlli dovrebbero pertanto essere in primo luogo analoghi a quelli previsti per le emissioni azionarie.

Poichè esiste un «fondo» che ha vita indipendente da quella di ognuna delle imprese finanziate - a loro volta tra loro indipendenti - è opportuno altresì prevedere regole e controlli, non identici, ma analoghi, a quelli previsti per i fondi mobiliari aperti.

Il possessore di quote potrebbe conoscere le linee di investimento delle somme affidate, attraverso la sottoscrizione di quote, a questi intermediari. Per le quote stesse vanno definite regole per la negoziazione.

I fondi comuni immobiliari, correttamente prevedibili solo con la caratteristica di fondi chiusi, dovrebbero rispondere a regole e criteri simili a quelli previsti per questi ultimi.

L'investimento, anzichè consistere in sottoscrizioni di quote di capitale di imprese

industriali e commerciali, sarebbe costituito tipicamente da attività immobiliari. Ciò comporta delle peculiarità gestionali connesse alla natura dell'investimento.

Mi soffermerò ora sulle questioni relative alla tutela del risparmio e alla stabilità del sistema.

Con la «legge bancaria» del 1936 (e con le successive modificazioni ed integrazioni) si consacra definitivamente, nel nostro ordinamento, in analogia con quanto era già avvenuto in altri sistemi, una legislazione speciale, un ordinamento sezionale per il credito ed il risparmio in vista della peculiarità dell'attività creditizia, della sua rilevanza per l'economia nazionale e, più specificatamente, della sua interconnessione con il ciclo di investimenti, con l'occupazione e con i prezzi.

Il potere, riconosciuto alle banche di deposito e agli intermediari finanziari in genere, di raccogliere fondi e di indebitarsi per multipli elevati del proprio capitale, permette agli intermediari stessi di intervenire liberamente - rispondendo alle esigenze del mercato e raccogliendo risparmio tra il pubblico - nel finanziamento di tutte le nuove intraprese. Può però venire amplificato, attraverso tali interventi, il ciclo degli affari, al di là delle possibilità di risparmio dell'economia. Le banche, in particolare, creano esse stesse moneta e pertanto, almeno inizialmente, non incontrano nelle possibilità di raccolta limiti cogenti ai finanziamenti concessi. Nelle fasi di depressione, la difficoltà (o soltanto il rischio temuto) di non rimborsare i depositanti, da parte di uno o più intermediari bancari, si trasmette con ondate successive a tutto il sistema, amplificando la crisi e coinvolgendo masse notevoli di ricchezza finanziaria e di risparmio già accumulato.

Esempi di tali difficoltà si ebbero in Italia nella crisi, in gran parte edilizia, del 1887-1893, in quella di origine internazionale del 1907, frenata e limitata grazie agli interventi di liquidità operati dalla Banca d'Italia, e nelle crisi, generalmente di illiquidità delle banche, degli anni immediatamente successivi alla prima guerra mondiale. Vi furono, inoltre, le numerose crisi ed i fallimenti seguiti alla «grande depressione» del 1929, iniziata negli Stati Uniti e propagatasi anche all'Europa.

Come è noto, precedentemente all'approvazione della «legge bancaria» l'unico punto di riferimento normativo, per il settore, era rappresentato dal Codice di commercio. Tra i tentativi di legislazione speciale per il settore bancario e finanziario in genere, peraltro rimasti senza esito, vale la pena di ricordare, a mio giudizio, i progetti presentati dagli onorevoli Cocco-Ortu nel 1908, Nitti nel 1913, Ciuffelli nel 1918 e Chiesa nel 1920.

Il regio decreto-legge 7 settembre 1926, n. 1511, che segue di pochi mesi le disposizioni che unificano nella Banca d'Italia il potere di emettere biglietti, approvate nel maggio di quello stesso anno, è il primo dei tentativi giunti a maturazione. Successivamente, con il regio decreto-legge 12 maggio 1936, n. 375, la raccolta del risparmio sotto ogni forma e l'esercizio del credito sono dichiarati funzioni di interesse pubblico. È questa, peraltro, un'espressione non tecnica, usata anche per disciplinare altri settori di attività ma, alla luce di quanto sperimentato, particolarmente pregnante in materia di credito e di risparmio.

Il controllo viene esteso non solo alle banche e agli altri istituti di credito, ma anche a tutte le forme di intermediazione finanziaria. Si separa, inoltre, l'attività bancaria, che raccoglie depositi a vista o a breve termine ed impiega a breve scadenza, dall'attività creditizia, o comunque finanziaria, che impiega invece a scadenza media o lunga. Coerentemente, si prevede poi una serie di norme (cui in seguito è stata data attuazione) per finalità di politica monetaria e che riguardano, innanzitutto, la riserva obbligatoria, nonché i vincoli di portafoglio ed i massimali creditizi. Ai fini della stabilità globale del sistema si prevedono, da ultimo, controlli all'entrata ed autorizzazioni per l'apertura di dipendenze.

Lette retrospettivamente a distanza di cinquant'anni, le norme contenute nella «legge bancaria» hanno consentito al nostro sistema finanziario un periodo di notevole stabilità, in relazione a quanto sperimentato in precedenza; esperienze simili si erano peraltro avute in tutte le altre principali economie industriali. Nè può dirsi, inoltre, che l'economia reale sia stata assoggettata, in questo periodo, a disturbi meno violenti che in passato; dal punto di vista dei prezzi e dell'oscillazione dei tassi di

interesse, l'instabilità è stata anzi sicuramente maggiore. Di quella stabilità finanziaria, tuttavia, pur con tutte le carenze e i problemi dell'intermediazione finanziaria che ho poc'anzi ricordato, hanno beneficiato non solo i singoli risparmiatori, ma anche – ed in misura rilevante, anche se non facilmente calcolabile – il risparmio globale dell'economia e, di conseguenza, gli investimenti e la crescita del sistema economico.

È stato fin qui evidenziato il sorgere di esigenze nuove in materia finanziaria e creditizia e – in taluni casi – di tendenze volte ad eludere i rigidi controlli esistenti. L'esperienza della seconda metà degli anni '70 ha messo in luce anche come l'assenza di regolazione possa determinare sviluppi rapidi ma instabili; basti citare, a tale proposito, il caso dei cosiddetti titoli atipici. Del resto, soltanto la regolazione ed il controllo, correttamente intesi a seconda della natura delle operazioni e degli intermediari, possono garantire la stabilità e la crescita delle varie forme di attività e di intermediazione finanziaria.

L'economia italiana è strutturalmente caratterizzata da un tasso elevato di intermediazione finanziaria, sia in rapporto ai flussi che in relazione alle consistenze delle attività finanziarie. Hanno contribuito a determinare tali caratteristiche dapprima l'ampio ricorso al finanziamento esterno da parte dell'industria (nel secondo dopoguerra, soprattutto per quanto concerne le partecipazioni statali) e, successivamente, a partire dalla metà degli anni '70, gli ampi disavanzi pubblici.

L'elevato accumulo di risparmio finanziario da parte delle famiglie, causa e riflesso di una propensione al risparmio complessivamente elevata, è stato sostenuto da caratteristiche di rendimento e di liquidità delle attività finanziarie e dalla fiducia nella stabilità degli intermediari e degli emittenti.

L'esigenza di sottoporre a controlli adeguati alla natura delle operazioni le nuove forme di erogazione del credito e di raccolta e di gestione del risparmio finanziario si inquadra, dunque, in una visione unitaria del processo di creazione e di circolazione della ricchezza finanziaria, in vista non solo di garanzie per i singoli risparmiatori, ma anche di una stabilità globale del sistema dell'intermediazione e

dell'economia. Del resto, l'assoggettamento a forme di vigilanza appropriate, esercitate dagli organi di controllo pubblici, di tutte le forme di intermediazione finanziaria rappresenta oggi una tendenza che si va sempre più affermando nella maggior parte delle economie industrializzate.

Signor Presidente, onorevoli senatori, ho così terminato l'illustrazione della mia relazione. Consegno quindi agli atti della Commissione una serie di tavole illustrative, che mi auguro consentano di valutare meglio l'ordine di grandezza dei vari fenomeni.

PRESIDENTE. Ringrazio il dottor Fazio per la sua esposizione.

I senatori che intendono porre quesiti al Vice direttore generale della Banca d'Italia hanno facoltà di parlare.

BERLANDA. Desidero, innanzitutto, ringraziare il dottor Fazio per aver affrontato, nella sua relazione, proprio quegli aspetti che la Commissione si era riproposta di approfondire attraverso l'indagine conoscitiva in corso.

Il primo dei quesiti che intendo porre riguarda i fattori che potrebbero aver influito sulla diminuzione, a partire dal 1982, dell'emissione di titoli atipici, tra i quali credo si possa individuare la recente adozione di misure di carattere fiscale.

Secondo i dati che ci ha illustrato risulta che l'ammontare complessivo delle consistenze a fine 1982 era stimato in circa 950 miliardi e a fine 1985 in 1.200 miliardi: questo vuol dire che nonostante i provvedimenti fiscali il numero dei titoli atipici è cresciuto. Vorrei però sapere se è aumentato il numero di quei titoli che erano presenti nel 1982 ovvero se si tratta di titoli di altro tipo.

Inoltre, tra titoli atipici, *leasing*, *factoring*, gestioni fiduciarie e credito al consumo, le gestioni extra bancarie ammontano a circa 51.000 miliardi alla fine del 1985: una presenza sicuramente importante. A giudizio della Banca d'Italia siamo di fronte ad un fenomeno che tende a stabilizzarsi su queste cifre o c'è qualche gestione che sta crescendo in maniera più decisa?

Sono d'accordo che alcune forme di *factoring* siano una sorta di fido, ma vista l'espansio-

ne di questo settore probabilmente ci sarebbe bisogno di un maggior controllo bancario.

La seconda domanda riguarda le società di *leasing*. Ho sentito accennare in passato, quando si è discusso della opportunità di regolamentare questo settore, che le società di *leasing* sarebbero circa un migliaio; quindi accanto alle grandi società, che operano in filo diretto con le banche, ci sarebbero tante piccole società che con mezzi raccolti in vario modo operano nel mercato. Vorrei avere da lei notizie sulla veridicità o meno di questa informazione.

La terza domanda riguarda le attività di *merchant-banking*: dalla sua relazione apprendiamo che la Banca d'Italia riteneva fosse sufficiente, almeno inizialmente, rimuovere i vincoli di tipo amministrativo che precludono l'esercizio di questa attività alle banche, mentre il Tesoro ha ritenuto opportuno disciplinare legislativamente l'attività senza distinzione tra i vari operatori. Ci sono alcune perplessità da parte nostra a questo proposito.

Lei ci ha detto che l'attività dovrebbe essere svolta essenzialmente con l'utilizzo di mezzi propri, impedendo l'indebitamento; non si vede perchè allora queste società debbano assoggettarsi all'iscrizione in un albo e a dei controlli, che andrebbero ad incidere - secondo un orientamento del Tesoro - addirittura sulla consulenza professionale o sui tipi di investimento che vengono fatti. Questa differenza di opinioni tra Banca d'Italia e Tesoro sussiste ancora oggi o è stata superata?

C'è poi un'ultima considerazione che intendo fare. Lei ha affermato giustamente che la legge bancaria ha garantito la stabilità del sistema. In un incontro svoltosi alcuni giorni fa a Siena sono emerse le due immagini del banchiere moderno: da un lato, il banchiere al servizio del mercato e, dall'altro, il banchiere stabile che giudica e promuove gli investimenti.

Il discorso della stabilità globale del sistema può essere però pericoloso, perchè talvolta essere stabili vuol dire essere «ingessati». D'altronde, la stabilità garantita dalla legge bancaria è da ricondursi anche alla moderazione con cui sono stati eseguiti i controlli: il sistema di per sè non è molto flessibile, ma c'è stata moderazione in chi lo ha applicato. È un

discorso comunque molto ampio, su cui potremo tornare in altra occasione.

Quello che vorrei chiederle è se ritiene che ad un sistema di tipo diverso rispetto a quello bancario, un sistema che è forte del suo elemento di novità e che è fatto di rapporti diversi, possa applicarsi una normativa simile alla legge bancaria, invece di andare a vedere da vicino le diverse attività al fine di stabilire quali siano quelle da disciplinare e quali quelle che non vanno disciplinate. Il mio timore è che si possa determinare immobilismo nel mercato.

CAVAZZUTI. Nel ringraziare il dottor Fazio per la sua esposizione particolarmente utile all'inizio di questa indagine conoscitiva, voglio sollevare un problema, che è principalmente di chiarificazione concettuale per me stesso. Abbiamo intitolato quella in atto «Indagine conoscitiva sugli intermediari finanziari non bancari»: abbiamo quindi definito solo in termini negativi («non bancari») ciò che andiamo a cercare. Dietro questa incertezza del titolo c'è la sensazione - almeno da parte mia - che il processo di innovazione finanziaria non sia ancora terminato - e non riesco a prevederne la fine - e forse la certezza che non convenga nemmeno arrestarlo, come se un processo di innovazione finanziaria fosse un qualcosa che va mantenuto all'interno di un sistema economico.

L'esposizione del dottor Fazio mi è parsa molto rilevante - se ho interpretato bene quanto egli ha detto - nella parte in cui sostiene la specialità della banca e dei controlli ad essa connessi; mi pare interessante anche perchè non mirata, come si diceva una volta, alla tradizionale tutela del risparmio. La specialità della banca consiste nell'indebitarsi a valori nominali a cui è obbligatorio il rimborso, per esercitare una attività connessa a rischi, i quali non si riflettono sul valore nominale.

Ho compreso molto bene la specialità di questo operatore che si indebita sul nominale ed è controllato dalla banca centrale, che a tal punto diventa l'istituto esponenziale del sistema.

L'esposizione del dottor Fazio ha seguito, se ho capito bene, questo filone: ha elencato una

serie di intermediari finanziari cercando di capire dove essi esistono o operano, raccolgono il nominale o lo impiegano sul mercato. L'esempio è il *leasing*.

Accanto a tale segmento del mercato - che possiamo chiamare segmento creditizio - esistono anche i segmenti mobiliari ed assicurativo. Il segmento assicurativo presenta una sua normativa ed un suo rendiconto, ma nel settore mobiliare, se comprendo bene, non vige più la specialità indicata dal dottor Fazio perchè non c'è più l'obbligo della restituzione al nominale, ma c'è l'associazione al rischio e l'obbligo di restituire in base all'andamento della Borsa. Se infatti affido cento milioni al mio agente di Borsa per comprare azioni FIAT, egli mi restituirà il valore delle azioni FIAT in base all'andamento del mercato. Questo è un modo giusto ed onesto di discriminare.

Per cominciare una indagine conoscitiva, che dovrebbe concludersi con una normativa, è importante partire da tali discriminazioni ed immaginare una sorta di regolamentazione che preveda controlli ed organi di vigilanza che tengano costantemente separati i due principali modi di vedere e di operare nel mercato. È forse un modo meno antico di quello che una volta veniva identificato come risparmio consapevole ed inconsapevole. È la descrizione di una condizione oggettiva del risparmiatore, ed oggi siamo maggiormente d'accordo sulla diversificazione dei portafogli.

Il dubbio che sorge è sul come impostare l'indagine poichè lei, dottor Fazio, ha svolto una relazione orientata alla ricerca di discriminazione di questa ipotesi e di questo comportamento. Se ciò fosse vero, dovremmo immaginare il nostro sistema finanziario come un doppio sistema: un sistema orientato al controllo di coloro che si indebitano al nominale, in forma molto *tranchant*, e un sistema orientato al controllo di coloro che non si indebitano e che non hanno la possibilità di operare in molti settori del credito e della moneta.

Pertanto, riassumendo, chiedo al dottor Fazio di precisare la sua posizione in materia di differenziazione dei tipi di controllo, in dipendenza dal carattere o meno di debito in senso proprio che possono avere le passività degli organismi finanziari.

PISTOLESE. Innanzi tutto vorrei ringraziare il dottor Fazio della sua esposizione, che mi ha molto soddisfatto. Io sono uno dei pochi ancora tradizionalmente legati al sistema bancario, anche per la mia estrazione originaria di bancario; quindi non per colore politico ma per convincimento personale ho sempre creduto alla funzione di intermediazione finanziaria del sistema bancario.

D'altra parte, il carattere di funzione pubblica della raccolta del risparmio e del credito bancario nel senso inteso dall'articolo 47 della Costituzione va ben al di là della legge bancaria così come oggi è intesa. Il dottor Fazio ha confermato esattamente il valore della legge bancaria a tutela di questo principio e che è entro tale ambito che ci possiamo muovere.

Personalmente, sono molto preoccupato delle varie forme di intermediazione finanziaria che si affacciano sul mercato. La cessione del credito una volta interessava gli «strozzini», che compravano cambiali insolute, guadagnandoci sopra. Il *factoring* lascia perplesso un uomo della vecchia generazione quale sono io. Ritengo che occorra una ferma vigilanza, che dovrà essere esercitata dalla Banca d'Italia.

Nella seconda parte della sua relazione il dottor Fazio ha messo a fuoco le cause che hanno determinato una gran massa di disponibilità finanziaria delle famiglie ed ha dichiarato che, tradizionalmente, il risparmio nel nostro Paese si è orientato in prevalenza verso beni immobili. Da quando il sistema immobiliare si è bloccato e sono diminuite le possibilità di costruire, si è determinato un afflusso di denaro in cerca di collocazione. Come ha dichiarato il dottor Fazio, si investe dappertutto, ed è un fattore altamente positivo.

La mia unica preoccupazione, pertanto, riguarda la possibilità di effettuare controlli rigidi ma ritengo che, nel corso della indagine, avremo modo di trovare una soluzione.

Non ho compreso bene l'esigenza, richiamata dal dottor Fazio, di impedire che un deposito fiduciario si trasformi in deposito bancario. Egli infatti afferma: «occorrono regole che impediscano un ritorno automatico dalla gestione patrimoniale». Forse non ho afferrato bene il concetto, ma mi sembrerebbe l'inverso, poichè una delle cause della diminu-

zione dei depositi bancari (il 25 per cento in meno) è la diversità enorme tra le aliquote che colpiscono le varie rendite finanziarie e la rendita bancaria. Le persone, pertanto, ricorrono ai BOT non per libera scelta, ma per stato di necessità. La domanda che io faccio, quindi, è se veramente sia uno stato di necessità.

BONAZZI. La mia prima domanda riguarda una questione di carattere pregiudiziale emersa nella relazione del dottor Fazio.

Egli ha richiamato la definizione della raccolta del risparmio come «funzione di interesse pubblico». Il problema storico del rapporto tra il regime politico e la legge bancaria è estraneo alla nostra indagine, però mi sembra un tema di grandissimo interesse storico-politico che, in parte, è stato affrontato ma potrebbe anche essere ulteriormente approfondito. La legge bancaria collegata, alla sistemazione di un complesso di dissesti economici, è forse l'operazione di politica economica più rilevante condotta nella fase storica degli anni '20 e '30, ma mi sembra che questo tema di grandissimo interesse non possa essere liquidato con facilità dicendo che basta liberare la rete bancaria dalle sovrastrutture degli intralci autoritari. La questione è più complessa. Può sembrare una questione meramente teorica, però mi pare che uno dei problemi posti, sia da noi che dall'altro ramo del Parlamento, è anche quello di vedere come si possa concettualmente definire il complesso di attività di intermediazione in rapporto alle finalità che sono da perseguire.

Un'altra domanda riguarda un tema che il dottor Fazio ha solo richiamato, ma non ha illustrato: i fondi comuni mobiliari che hanno assunto una dimensione per tutti impreveduta. Ricordo che abbiamo commesso un errore di valutazione madornale e quindi abbiamo operato senza conoscere bene le conseguenze reali, perchè tutti dicevamo di non farci illusioni e di considerare solo come un incentivo il particolare regime fiscale, che fu così giustificato da chi lo sostenne. Allora la domanda è la seguente: era proprio necessario l'incentivo fiscale? Oggi non determina una situazione di particolare privilegio in un quadro di tassazione del reddito da impiego di risparmio?

Vorrei fare un'altra domanda connessa ai fondi. L'espansione ha dato luogo ad una serie di fenomeni che non avevamo previsto. La maggior parte dei fondi sono espressione di istituti di credito. Nel complesso, nonostante le limitazioni contenute nella legge, hanno acquisito quote molto rilevanti di singole società, alcune delle quali, nel portafoglio dei fondi, arrivano al 40 per cento. Di qui il problema dell'esercizio di voto. Qual è il giudizio del dottor Fazio e della Banca d'Italia su questo fenomeno e sulla discussione attorno all'esercizio di voto da parte di fondi comuni che sono espressione del mondo bancario e posseggono o aspirano a possedere quote importanti di capitale azionario di singole società? Che circuito si viene a creare e come questo circuito può essere ricondotto allo spirito dell'articolo 47 della Costituzione?

FAZIO. Io sono un economista, anche se mi sono interessato di aspetti giuridici. Cercherò pertanto di rispondere alle domande che riguardano aspetti giuridici, cercando di spiegarne la motivazione economica. Da un certo numero di domande emerge un grande interesse per una valutazione dei flussi di credito che passano per intermediazioni non bancarie, in rapporto all'intermediazione bancaria e a quella globale. In effetti nell'ultima parte della mia relazione ho richiamato l'unità globale del fenomeno finanziario, in una visione ormai abbastanza accettata nell'analisi economica e che era già presente nella legge bancaria, che tratta di tutte le forme di raccolta del risparmio e di esercizio del credito. Quindi, in essa vi era già una visione di flussi globali, che disciplinava le banche, gli istituti di credito speciale e l'emissione azionaria. Qualche anno dopo ci si accorse (il decreto è del 1936) che non erano stati disciplinati alcuni fenomeni di esercizio del credito senza apparente raccolta del risparmio. In una circolare, infatti, si legge che queste forme di esercizio del credito sono soggette a forme di controllo simili a quelle previste per le banche. Sin da allora si pensava alla globalità del fenomeno creditizio. È questo un dato acquisito nell'analisi economica e in molte delle nuove legislazioni bancarie. Ritorno in seguito su questo punto.

Per quanto riguarda il quesito, posto dal senatore Berlanda, circa l'andamento dei titoli atipici, ritengo opportuno sottolineare, innanzitutto, come, considerando le emissioni, da 198 miliardi del 1979 si sia passati (attraverso 295 del 1980, 432 del 1981, 268 del 1982, 251 del 1983 e 56 del 1984), con una brusca caduta, a 7 miliardi del 1985.

A mio avviso, le cause di questo andamento negativo dei titoli atipici vanno ricercate, da un lato, nelle recenti misure di carattere fiscale e, dall'altro, nella grave crisi che ha colpito il settore immobiliare. Occorre, infatti, tener presente che gli investimenti nel settore immobiliare comportavano, in passato, rendimenti piuttosto elevati, in quanto i prezzi degli immobili crescevano più in fretta di quelli di altri beni; se, ad esempio, il tasso medio di inflazione si attestava sul 20 per cento, i prezzi degli immobili aumentavano del 50 per cento. Va da sé, dunque, che in una fase di rapida crescita dell'inflazione appariva conveniente investire in questo settore. Il successivo calo dell'inflazione ha però ridimensionato il fenomeno, accentuando fortemente il progressivo declino del prezzo degli immobili.

BONAZZI. L'andamento negativo dei titoli atipici non è da porsi in relazione, secondo lei, anche all'espansione dei fondi mobiliari?

FAZIO. Certamente; del resto, la sottrazione di risorse ai titoli atipici è dovuta ad una serie di fenomeni correlati tra loro.

Per quanto concerne l'attività di *leasing*, devo sottolineare che i dati riportati nella tavola 11, annessa alla relazione da me illustrata, riguardano l'80-85 per cento del settore e che sono riferiti, in particolare, ad un gruppo di 51 società. Ne consegue che le numerose società di *leasing* di esigue dimensioni, che sfuggono alle rilevazioni statistiche - ma che ammontano, probabilmente, a diverse centinaia - e che svolgono soprattutto attività di *leasing* automobilistico, non rappresentano, forse, nemmeno il 15 per cento del settore.

Circa la disintermediazione del settore bancario, dovuta - come è già stato rilevato - alla forte espansione dell'attività dei fondi mobiliari, occorre tener presente che il sistema bancario amministra attualmente oltre

400.000 miliardi di depositi e che, di conseguenza, una modesta diminuzione percentuale dei depositi stessi può risultare sufficiente ad incrementare i fondi mobiliari. In Italia, peraltro, il rapporto tra la raccolta dei fondi mobiliari e i depositi bancari ha raggiunto un valore leggermente superiore a quello di altri paesi. Ciò dipende, tuttavia, soprattutto dalla recente energica espansione della Borsa, che ha indubbiamente stimolato la crescita dei fondi mobiliari, i cui profitti sono sensibilmente aumentati.

Non mi sembra, pertanto, ragionevole estrapolare un andamento di questo tipo dal quadro complessivo delle prospettive future; del resto, appare sempre più verosimile l'ipotesi che il fenomeno stia entrando, come si suol dire, a regime.

Nel valutare la situazione occorre tener presente che negli ultimi tempi si sono verificati due fenomeni particolarmente significativi. Il primo, rappresentato dall'aumento del valore del portafoglio (che risulta peraltro evidente dai dati contenuti nelle tavole statistiche che ho consegnato agli atti della Commissione), costituisce, a mio avviso, un fenomeno che stava entrando a regime. Il secondo, invece, è rappresentato dalla sottoscrizione diretta di titoli (o meglio dall'investimento diretto in titoli) da parte dei risparmiatori.

Come ho già avuto modo di dire, la prima fase di crescita della ricchezza finanziaria e del debito pubblico è stata caratterizzata da un «ciclo» di questo tipo: disavanzo pubblico; investimento in depositi bancari delle disponibilità private formatesi in contropartita; acquisto di buoni del Tesoro da parte delle banche. Alla fine del 1979, come è noto, dopo l'aumento di tre punti del tasso di sconto, le banche annunciarono solo un lieve incremento della remunerazione dei depositi. A quel punto, risultò più conveniente, per il privato, l'investimento diretto del risparmio in titoli pubblici, che consentiva il completo percepimento del loro rendimento permettendo, al tempo stesso, di evitare il pagamento di un'imposta pari al 25 per cento dei frutti, nonchè l'onere derivante dal margine di intermediazione bancaria. A tale fenomeno era peraltro correlata una rilevante cessione di titoli del debito pubblico da parte delle banche.

Per quanto riguarda, almeno in parte, il quesito posto dal senatore Pistolese, devo ammettere che desta in me forti preoccupazioni il pericolo che - nonostante i controlli diretti e indiretti esercitati dalla Banca d'Italia - l'attività di gestione fiduciaria, sia essa svolta dalle banche o da qualsiasi altro operatore, finisca per sostituire abusivamente il credito bancario. Qualcuno, infatti, potrebbe anche cedere alla tentazione di far finta di vendere titoli per conto del risparmiatore, dirottando così verso altri impieghi i mezzi affidatigli in gestione. Se non saranno adottate misure adeguate si rischierà, quindi, di arrivare ad un esercizio del credito abusivo e del tutto privo di qualsiasi controllo, quale che sia il soggetto operante.

Alla base di ciò c'è forse un eccesso di controlli in un settore mentre vi è carenza di controlli in altri settori.

S'è parlato del *factoring* e del *leasing*: si tratta di attività che, se correttamente esercitate, svolgono una funzione utile. Hanno comunque bisogno di controlli appropriati, altrimenti possono diventare forme di credito bancario.

Per quanto riguarda il *factoring*, viene concesso il finanziamento - secondo la corretta interpretazione - sul merito di credito del ceduto e non del cedente, tuttavia è facile che si trasformi in qualcosa che è semplicemente un credito a breve termine. Anche nel caso del *leasing* ci sono alcune finalità che indubbiamente rispondono a delle esigenze reali; occorre però evitare che il *leasing* diventi una forma camuffata di credito a medio termine.

Circa la gestione fiduciaria occorre evitare che il «deposito» in conto gestione fiduciaria di patrimoni mobiliari diventi di fatto un deposito bancario, perchè in tal caso noi stessi, in base a talune norme emanate dal CIPE, potremmo sottoporre questo tipo di raccolta alla riserva obbligatoria.

Sono attività che, se non correttamente regolate, erodono l'attività bancaria.

Anche se il tema dell'indagine è l'intermediazione finanziaria non bancaria credo sia opportuno avere un quadro completo di tutta la situazione. Per questi motivi ho insistito nel sottolineare l'importanza di controlli adeguati e appropriati per qualsiasi attività di intermediazione. D'altronde, ipotizzare che la regola-

zione e il controllo riducono l'attività degli intermediari non bancari è come dire che il codice della strada riduce la circolazione: il codice potrà rallentare la velocità ma stabilisce, in sostanza, delle regole.

La peculiarità della banca è di creare moneta e di concedere credito prima che si formi il risparmio. Fino agli anni '20 tutta l'attività legislativa in materia bancaria e monetaria - non solo in Italia ma anche all'estero - ha riguardato solo gli istituti di emissione, che erano quelli che creavano moneta. C'è voluto del tempo, ma alla fine degli anni '20 si è capito che le banche hanno il potere, decentrato dagli istituti di emissione e dallo Stato, di creare moneta. Ecco la giustificazione anche in termini economici della legislazione speciale.

In sostanza, la particolarità della «industria bancaria» è che stampa prodotti senza materie prime. Il credito produce depositi e i depositi producono credito: ecco la necessità del controllo, in questo caso quantitativo.

Sappiamo che non esiste una distinzione netta tra mercato monetario e mercato finanziario. È vero però che man mano che ci si allontana dalle banche e si va verso il mercato azionario c'è un rapporto più diretto, l'assunzione di un rischio fra chi prende e chi offre credito, la consapevolezza del risparmio; proprio per questo il controllo deve mirare alla correttezza delle operazioni e delle regole e alla trasparenza dei bilanci.

Man mano che, viceversa, ci si avvicina al settore bancario, a breve e a medio termine, la possibilità di destabilizzare l'economia attraverso operatori del credito è maggiormente sotto controllo. Il fenomeno dell'intermediazione finanziaria, come è visto oggi, mi sembra in linea con la tradizione della legge bancaria italiana. Si sente però la necessità di controllare in maniera adeguata la natura delle operazioni finanziarie, anche di quelle che, apparentemente, sembrano abbastanza lontane dal credito bancario. La legge bancaria, infatti, da questo punto di vista è modernissima, e può essere riferita a tutte le forme di raccolta del risparmio.

Non credo di aver risposto in maniera esaustiva a tutti i quesiti postimi dal senatore Cavazzuti. Ma il discorso della funzione di

interesse pubblico, come la sostengono i giuristi, riguarda un tipo di espressione non tecnica, da cui fanno discendere la necessità del controllo pubblico. Se si osserva quanto è successo a partire dalla crisi del 1929 si comprende che la stabilità di una banca - o la sua paralisi - va molto al di là della garanzia del risparmio direttamente interessato. È tipica delle crisi la rapida diffusione all'intero sistema economico. La legge bancaria ha fatto dimenticare situazioni simili, impedendo o contenendo le crisi bancarie.

La dizione «funzione di interesse pubblico», a mio modesto avviso, è appropriata e credo che nel credito abbia una sua valenza particolare. Nell'articolo 47 della Costituzione l'importanza del risparmio è stata letta tradizionalmente come difesa del risparmiatore, ma in realtà è difesa del sistema e della stabilità del risparmio. I compilatori delle leggi bancarie degli anni '30 vivevano in un periodo in cui era evidente che il settore bancario era implicato in maniera esiziale con la stabilità.

Mi sembra che la funzione di interesse pubblico esista, ma purtroppo non sono in grado di approfondire i concetti e i rapporti di natura giuridica. Ritengo che la preoccupazione contenuta nell'articolo 47 della Costituzione giustifichi certe iniziative legislative in funzione dell'interesse pubblico.

Non ho parlato volutamente del segmento assicurativo nè del suo possibile sviluppo; per ragioni di tempo non ho neppure parlato dei fondi previdenziali privati e dei prodotti congiunti finanziari e assicurativi.

Ritengo di aver risposto adeguatamente ai quesiti postimi dal senatore Berlanda, inerenti la concezione della banca.

A proposito dell'attività di *merchant-banking*, all'inizio della mia esposizione ho ricordato come esista di fronte al Parlamento un disegno di legge governativo che prevede di regolarne l'attività. La creazione di questi nuovi organismi era già possibile, tuttavia, sulla base delle leggi esistenti.

Le banche svolgono comunque un ruolo centrale sul mercato dei titoli a reddito fisso pubblici, che ha raggiunto dimensioni che in un raffronto internazionale risultano eccezionali. Infatti ogni mese abbiamo un movimento, tra i titoli da rinnovare e quelli da collocare *ex*

novo sul mercato, che rappresenta il 5 per cento del reddito nazionale. È una attività vorticosa che non permette errori (la consistenza della liquidità bancaria è di circa 300-400 mila miliardi) e necessita di collegamenti razionali fra formazione e impiego del risparmio. Si rende pertanto necessario un inquadramento normativo dell'intero settore finanziario.

Non mi sono finora soffermato sulle banche. La banca è un intermediario che si indebita per multipli del capitale (caratteristica, questa, propria degli istituti di credito). L'azienda industriale o l'azienda commerciale si può indebitare solo per quote pari al proprio capitale, salvo che non si sottoponga alla procedura degli affidamenti bancari. Impedire ad una azienda commerciale, in genere, di indebitarsi sul mercato in misura superiore al proprio capitale, e consentirglielo invece con la mediazione di una azienda di credito sembra una contraddizione. In realtà, la professionalità e l'indipendenza dell'intermediario bancario rappresentano garanzie per la corretta concessione del credito. Vi sono poi possibili conflitti d'interessi; ai fondi comuni, ad esempio non è consentito di investire più di una certa percentuale dell'attivo in una stessa società, anche per evitarvi tali conflitti. Mi si permetta di esprimere opinioni a titolo personale; ciò che si deve evitare è soprattutto il conflitto di interessi. L'intermediario finanziario, la banca, il fondo comune, devono dare la sicurezza che la gestione patrimoniale serva ad allocare in maniera ottimale il risparmio.

È chiaro che per le banche il sistema è più delicato e occorrerebbe un controllo a monte. Il fatto che le imprese industriali e commerciali siano interessate a questo tipo di intermediazione può avere una logica. Anche in questo caso però possono sorgere conflitti di interessi.

CAVAZZUTI. Stimolato da queste considerazioni, sono portato a dire che forse ai fini dell'ottima allocazione del risparmio prevalgono più le regole di comportamento degli operatori che non la stretta proprietà.

FAZIO. Se le banche creano moneta, come la Banca d'Italia, nel settore bancario forse

bisognerebbe escludere questo tipo di legame. Le regole di comportamento sono un fatto morale; in realtà si esercita una attività per conseguire un profitto, sulla base delle possibilità esistenti. Non illudiamoci, sarebbe bene operare un taglio a monte che impedisca il rapporto di proprietà fra impresa industriale e banca. È chiaro che è una questione di regole di comportamento, però bisogna tener conto che l'attività bancaria ha una sua particolare valenza globale nel sistema delle imprese.

Nel convegno di Siena, che nominiamo per la terza volta, alcune posizioni sono state espresse con rigore, mentre altre posizioni sono state più flessibili. Nell'ambito bancario la distinzione rigida, che si estende in pratica anche in altre direzioni, è quella tra credito a breve, a medio e a lungo termine, proprio dove in effetti esistono confusioni anche in pratica. Nessuna crisi ha comportato negli ultimi anni ondate di destabilizzazione sul settore bancario, proprio perchè gli investimenti erano a medio e lungo termine, a fronte di una raccolta di risparmio a medio e lungo termine. La validità della distinzione è nel fatto che ha una sua logica propria nella valenza monetaria dell'attività bancaria. L'esperienza lo conferma.

CANNATA. Queste forme di attività sottraggono enormi quantità di liquidi. Attualmente non c'è alcuna forma di controllo? Da quello che mi risulta, le finanziarie provengono da istituti bancari non di diritto pubblico.

FAZIO. Nella misura in cui queste attività passano attraverso le banche, su di esse esercitiamo la potestà di vigilanza che ci è assegnata. La nostra posizione è anche quella di evitare il diffondersi di dette forme e di concentrarne una buona parte nelle banche stesse. Non siamo in grado di controllare quello che avviene al di fuori del sistema bancario.

CANNATA. E le forme di autorizzazione all'apertura degli sportelli...?

FAZIO. Esse dipendono da noi e seguono dei piani che tengono conto della domanda di servizi bancari presente nel territorio.

6^a COMMISSIONE

1° RESOCONTO STEN. (13 novembre 1986)

BONAZZI. Nella valutazione dei 15.000 miliardi sono comprese anche le cessioni del quinto?

FAZIO. Sì, ci sono anche quelle.

BIANCHI. Ritengo opportuno precisare che la costituzione di società finanziarie viene autorizzata dagli organi preposti alla vigilanza soltanto per quegli istituti che, in base al proprio statuto, esercitano attività parabancharie.

CANNATA. Per quanto riguarda la tavola n. 10, annessa alla sua relazione, nella quale sono contenuti i dati concernenti l'intermediazione delle società di *factoring*, con riferimento alle società a prevalente partecipazione bancaria, alla voce «Crediti ceduti» è riportato, per il 1985, un ammontare complessivo di 4.580 miliardi. Vorrei sapere se esiste un'analisi disaggregata del fenomeno, che sarebbe, a mio avviso, utile ai fini della valutazione di altri aspetti.

FAZIO. Purtroppo, non dispongo, per il momento, di questo tipo di analisi.

CANNATA. Ne prendo atto. Colgo, comunque, l'occasione per chiederle alcuni chiarimenti circa i dati riportati nella già citata tavola n. 10, dai quali, in pratica, emerge - in base alle cifre relative ai crediti ceduti e ai finanziamenti concessi nel 1985, per un ammontare, rispettivamente, di 4.580 e di 2.865 miliardi di lire con riferimento alle società a prevalente partecipazione bancaria - un taglio di circa il 63 per cento sui titoli.

FAZIO. Si tratta di crediti ceduti al valore nominale della fattura; del resto, è un fatto normale.

CANNATA. D'accordo. Se però si prendono in considerazione i dati relativi alle altre società, ugualmente riportati nella tavola n. 10, si nota che la differenza tra crediti ceduti e finanziamenti concessi si riduce enormemente. La mia impressione, quindi, è che esista, in realtà, una profonda diversità di

trattamento tra le varie zone e non solo, dunque, rispetto al Mezzogiorno.

CAVAZZUTI. La domanda che intendo rivolgere al dottor Fazio trae origine principalmente dalla percezione che, al di fuori del settore tradizionalmente chiamato bancario, se proprio non c'è il «*Far West*» - diciamo pure - poco manca, non essendo in alcun modo vietato accordarsi con altri per dare vita, ad esempio, a gestioni di tipo patrimoniale. Mancano, infatti, i necessari controlli sia sull'entrata che sugli intermediari e non esistono nemmeno precise regole di comportamento.

Poiché l'obiettivo dell'indagine conoscitiva in corso è quello di pervenire ad una disciplina legislativa del settore delle gestioni fiduciarie e, in generale, dell'intermediazione finanziaria non bancaria, vorrei conoscere la sua opinione al riguardo. Ci stiamo muovendo sostanzialmente sulla scia dei sistemi statunitense e giapponese, nei quali esiste una pluralità di controlli, che vengono esercitati anche sul mercato.

Ora, lei ha usato, nella sua esposizione, il termine «unicità», che per taluni aspetti mi trova consenziente, mentre per altri suscita in me qualche preoccupazione proprio in vista di una sua ricaduta, per così dire, legislativa.

Infatti, unicità potrebbe voler dire necessità di rifarsi, ad esempio, al modello tedesco, caratterizzato da una forte prevalenza della banca centrale e da un mercato finanziario non particolarmente evoluto ma coerente con la politica della banca centrale medesima, caratterizzato dalla banca mista e dalla legge antimonopolio (trattandosi di un sistema che, in qualche modo, tende a facilitare le grosse concentrazioni); oppure - ed è questo l'interrogativo che mi pongo - perseguire l'obiettivo di far convivere la banca centrale con altri organismi di controllo. Quello della Consob è soltanto un problema di trasparenza oppure sta diventando anche un problema di controllo degli operatori, delle regole di comportamento, degli *standards* contabili?

L'indagine conoscitiva in corso dovrà sciogliere tutti questi nodi; gradirei, pertanto, conoscere la sua opinione in proposito.

FAZIO. Per quanto riguarda le funzioni di controllo, il criterio di fondo cui ci si dovrebbe attenere può essere definito, a mio avviso, un criterio di «unicità nella diversità», a seconda che ci si sposti progressivamente da un controllo di tipo monetario in direzione di un controllo, per così dire, comportamentale e viceversa.

La Banca d'Italia, come è noto, esercita funzioni di controllo su tutti gli istituti di credito. Si tratta, peraltro, di un controllo quantitativo e qualitativo al tempo stesso; infatti, la Banca stampa moneta concedendo crediti e concede crediti stampando moneta. La Consob, a sua volta, svolge invece funzioni dirette generalmente al controllo delle informazioni provenienti dalle società quotate in Borsa, a tutela del pubblico e degli operatori.

Per parte mia, ritengo che il controllo finalizzato al mantenimento della stabilità degli operatori (considerati i pericoli che deriverebbero all'economia in generale da una eventuale situazione di instabilità) debba senz'altro spettare alla Banca d'Italia, mentre è necessario che il controllo esercitato dalla Consob si limiti alla fissazione di regole di comportamento in relazione alle attività svolte, senza occuparsi della stabilità dei soggetti che operano nel settore.

Mi rendo conto, peraltro, che saranno inevitabili talune sovrapposizioni tra i due tipi di controllo che ho testè citato. La Consob, ad esempio, potrebbe essere infatti chiamata ad intervenire sulla trasparenza delle condizioni di raccolta dei depositi bancari, su cui anche la Banca d'Italia esercita il proprio controllo.

Rifacendomi, ciò non di meno, all'impostazione generale della mia relazione, ed in particolare alla realtà unitaria dell'intermediazione finanziaria, posso affermare che il settore dei fondi comuni mobiliari rappresenta, in sostanza, un punto di incontro tra le due forme

di controllo, nel senso che procedendo dal settore dei fondi comuni mobiliari in direzione di quello bancario la funzione di controllo deve essere esercitata dalla Banca d'Italia, mentre procedendo nella direzione opposta, vale a dire dal settore dei fondi comuni mobiliari verso ambiti in cui il collegamento tra il risparmio e l'oggetto dell'investimento è più stretto, la funzione di controllo deve essere esercitata dalla Consob. Indubbiamente ritengo che ci sia collaborazione tra le diverse attività di controllo.

Spero di aver risposto a tutte le domande che mi sono state rivolte; nel dichiararmi disponibile a fornire ulteriori elementi anche a livello di documentazione, ringrazio la Commissione per l'invito rivoltomi a partecipare a questa indagine conoscitiva.

PRESIDENTE. Ringrazio nuovamente a nome della Commissione il dottor Fazio per la sua relazione e per le sue risposte che, oltre ad integrare il documento, ci hanno fornito utili elementi conoscitivi, e ringrazio altresì i suoi collaboratori. D'altronde, credo sia risultato evidente, dalle domande che abbiamo fatto, l'esigenza presente in noi tutti di formarci un'opinione su come poi dover operare, oltre a quella di avere una maggiore conoscenza della quantità e della qualità del fenomeno. Ringrazio anche il dottor Bianchi per la sua partecipazione.

Dichiaro conclusa l'audizione. Il seguito dell'indagine è rinviato ad altra seduta.

I lavori terminano alle ore 18,15.

SERVIZIO DELLE COMMISSIONI PARLAMENTARI

*Il Consigliere parlamentare preposto all'Ufficio centrale
e dei resoconti stenografici*

DOTT. ETTORE LAURENZANO