

# Verso un mercato secondario dei mutui

Mario Pines

SOMMARIO:

*Presentazione del problema*

*Aspetti temporali e sostanziali delle operazioni di credito durevole*

*La trasferibilità delle operazioni in essere*

*Presupposti di trasferibilità.*

## *Presentazione del problema*

L'idea di proporre l'istituzione di un mercato secondario dei mutui si ricollega all'esperienza nordamericana, ed in particolare a quella canadese del *mortgage loans*, cui si riferiscono alcune parti del presente lavoro (1).

Nel nostro ordinamento, l'erogazione dei prestiti durevoli si colloca, prevalentemente, nel settore del credito speciale, in particolare inerisce il cosiddetto credito di scopo: agrario, industriale, fondiario e simili.

Le tecniche operative delle aziende dedite al credito a termine sono improntate, per regola, allo schema del mutuo ad ammortamento a sistema francese: rate costanti, con quote capitale crescenti e quote interessi calanti, per cui l'incidenza dei flussi finanziari, connessi al servizio del prestito, risulta strettamente legata alla tipologia del piano di ammortamento convenuto.

La durata del piano determina in via esclusiva la quantità dei pagamenti che debbono effettuarsi secondo precise scadenze predeterminate in modo rigido; ne consegue la necessità per i mutuatari di adeguare il cash-flow ai piani di ammortamento specifici concordati.

In effetti, la forma tecnica del mutuo fa sì che il finanziamento risulti anelastico verso il basso e, quindi, di difficile riduzione, qualora se ne presenti la convenienza; parimenti rigido verso l'alto per l'obbligo di pareggiare in contanti gli impegni assunti.

Per l'istituto erogante, forme tecniche della specie comportano, analogamente, una struttura rigida dell'attivo, ovvero l'intrasferibilità dei processi produttivi in corso, ed un vincolo temporale di lungo periodo.

L'intrasferibilità delle attività acquisite mediante operazioni di credito durevole si riflette sulle coordinazioni produttive delle banche, la cui struttura deve necessariamente tenere conto delle implicazioni connesse alla scarsa capacità dell'attivo, investito in mutui, di generare flussi

(1) Nella deregolamentazione del 1967, alle banche canadesi fu concesso di operare nel mercato dei mutui oltre l'area tipica dei *term-loans*. Nel periodo 1968-1980 il mercato dei mutui si è sviluppato passando da 825 milioni di dollari a 18,6 miliardi di dollari. WALTER STEWARD, *Towers of gold*, Toronto 1982, p. 170.

di liquidità, mediante operazioni di realizzo anteriore alla scadenza propria delle attività in essere.

Allo stesso tempo, per la configurazione dell'offerta di depositi, aventi caratteristica di depositi moneta, le banche di deposito si trovano nella impossibilità di operare a medio e lungo termine, e debbono articolare le proprie coordinazioni produttive secondo vincoli specifici di adeguamento delle scadenze degli impieghi alle caratteristiche di durata della raccolta.

Si tratta, in effetti, di ricercare una struttura ottimale degli impieghi che risolva in termini sostanziali i vincoli posti alla gestione dalla necessità di coprire il rischio da saggio di interesse, e di conferire liquidità ottimale agli investimenti.

Ciò si rende agevole, a livello di sistema, quando le caratteristiche degli impieghi vengono adeguate alle condizioni in cui le banche si trovano ad operare, mediante politiche quali l'attivazione di un mercato secondario delle proprie attività, con funzione di trasformazione delle scadenze delle operazioni in essere, quando cioè, gli strumenti finanziari connessi alle eventuali operazioni durevoli delle banche presentano caratteristiche che li rendano idonei al collocamento nel mercato secondario.

Per la nota funzione monetaria delle banche, l'assetto quantitativo della raccolta non si altera con la cessione al mercato delle attività durevoli, bensì si modifica, a livello di sistema, la qualità dei passivi bancari che divengono viepiù depositi moneta.

La banca di deposito deve coordinare i processi produttivi operando in un ambiente in cui l'offerta dei depositi è di breve termine ed è volatile, mentre la domanda di prestiti è prevalentemente di medio e lungo termine; le forme tecniche del credito ordinario non consentono un compromesso accettabile tra queste opposte esigenze, per cui si rende necessario studiarne una modifica, pur limitata, alla luce delle tendenze evolutive in alto.

Una modifica che permetta di adeguare le strutture degli attivi delle banche di deposito, sia alla qualità temporale della raccolta, che alla effettiva domanda di prestiti da parte delle im-

prese, soprattutto nel settore del medio termine, in cui le banche commerciali risultano scarsamente attive.

L'area operativa in cui si collocano potenzialmente le operazioni della specie è quella degli impieghi di durata compresa tra il breve termine ed i mutui a lunga scadenza.

Si osserva nella prassi operativa un'area intermedia del fabbisogno di finanziamenti, che convenientemente viene soddisfatta, nella pratica nordamericana, mediante i cosiddetti *term-loans*, che si collocano tra le operazioni tipiche del credito ordinario e quelle, proprie nel nostro ordinamento, dei mutui ipotecari, ciò in quanto le banche aspirano, comunque, a soddisfare tutta la gamma dei fabbisogni finanziari della propria clientela, fatta esclusione del segmento di mercato delle operazioni a lungo termine, per i vincoli esterni connessi alla separazione del credito di breve durata da quello del lungo termine<sup>(2)</sup>.

I bilanci delle banche anglosassoni<sup>(3)</sup> ricomprendono aliquote rilevanti di operazioni di credito durevole<sup>(4)</sup>, la cui consistenza è funzione della presunta staticità della raccolta, ed il cui inserimento nel ciclo operativo è conseguenza della volontà di soddisfare i fabbisogni diversamente strutturati della clientela<sup>(5)</sup>.

La espansione dell'attività creditizia oltre il breve termine trova, però, remora nella struttura tecnica delle operazioni proponibili, nelle quali si accentua l'incidenza del rischio di varia-

(2) «Banks emphasize a long run relationship between themselves and their business borrowers. They provide depository, lending, and associated services to their business clients; and they expect their clients to maintain banks deposits for transactions purposes and to apply to their bank(s) for diverse loan needs». *Modern bank management*, Paul F. Jessup, St. Paul Minnesota, 1980, p. 434.

(3) «Currently about one third of their assets are a high liquid form, by virtue of being either short term or highly marketable». *Applied economics in banking and finance*, H. Carter, I. Partington, Oxford, 1981, p. 60.

(4) «In addition to serving as a primary source of short term credit for business firms, commercial banks have become important suppliers of intermediate term credit... the principal medium used... is the term loan». *Commercial Banking*, Reed, Gill, Scotter, Smith, Englewood, N.J., 1980, p. 280.

(5) «In the past thirty years, however, reacting to the anticipated income theory of banking, long term loans have become an increasingly important part of the business of commercial banks. Today such term-loans account for well over half the commercial and industrial loans made by banks». Dudley-Lockett, *Money and banking*, Tokyo, 1980.

zione del saggio di interesse al quale l'operazione è vincolata, nonché l'intrasferibilità a terzi delle operazioni in essere prima della loro naturale scadenza.

Per quanto concerne il saggio di interesse, la banca si trova in una posizione asimmetrica nel caso del credito durevole: se i tassi di interesse salgono, la banca deve rinegoziare la provvista a prezzi crescenti, mentre l'operazione continua al saggio convenzionale negoziato in sede di erogazione; per contro, se i saggi di interesse nel mercato calano, il contraente originario ha l'interesse ad estinguere anticipatamente il proprio debito mediante un rifinanziamento ai più bassi tassi del mercato.

La soluzione praticabile per la banca è quella di rivedere in modo sistematico il prezzo delle operazioni, adeguando periodicamente, anche nel corso dell'anno i saggi di interesse.

Ad esempio, nella pratica statunitense, la revisione dei prezzi del credito si articola in varie forme opzionali, nel caso dei mutui:

*graduate payment mortgage*, in cui il primo periodo del prestito le quote di rimborso ed interessi sono limitate, mentre si elevano a saggi crescenti nel corso del prestito per stabilizzarsi nel periodo finale;

*renegotiable rate mortgage*, in cui si rivedono i tassi di interesse ogni tre o quattro anni;

*variable rate mortgage*, simili ai precedenti, ma con variante l'assenza di precise scadenze di rinegoziazione, che viene richiesta in seguito ad eventi del mercato finanziario preconcordati;

*shared appreciation mortgage*, operazioni redditizie nelle quali il mutuatario, in cambio di saggi di interesse particolarmente bassi, concede la concessione alla banca della rivalutazione delle garanzie immobiliari, ovvero dell'aumento del prezzo del bene immobile in sede di cessione a terzi, oppure alla eventuale scadenza del prestito mediante apposita rivalutazione.

Come si vede, le possibili soluzioni, capaci di soddisfare le contrapposte esigenze della banca e del richiedente sono molteplici e si possono variamente ipotizzare.

Vanno in ogni caso soddisfatti i vincoli di liquidità e di redditività che, né l'espansione siste-

matica delle facilitazioni di conto corrente, né le forme tecniche dei mutui attualmente in pratica sembrano permettere.

L'attività creditizia di medio termine ha sempre riscosso limitata attenzione da parte degli studiosi della materia; comunque, non in misura corrispondente al ruolo che il credito durevole esplica nella economia.

La scarsa attenzione da parte degli studiosi può giustificarsi per la effettiva contenutezza degli schemi operativi e teorici a fondamento della prassi storico-evolutiva delle corrispondenti forme tecniche.

Nella realtà moderna, per contro, si ripropone in termini concreti il problema della innovazione finanziaria e del rischio, della cosiddetta *disintermediazione bancaria*, per cui è forse il caso di rivedere alcune tecniche operative nel settore del medio termine.

Una prima riconsiderazione potrebbe articolarsi secondo lo schema seguente

— determinazione delle condizioni economiche del prestito disarticolate dalle condizioni temporali di computo dei piani di ammortamento;

— trasferibilità delle operazioni in essere;

— adeguamento della regolamentazione amministrativa.

Una siffatta riconsiderazione permetterebbe di rendere più elastica ed articolata la complessa struttura degli attivi degli Istituti dediti al credito durevole, permettendolo, anche, entro certi limiti, alle banche di deposito.

Per l'attuale termine di erogazione dei mutui, prevale il principio dell'ammortamento a rate costanti, a quote di capitale crescente ed a quote di interessi calanti.

In tale ipotesi, la configurazione matematica delle operazioni si può intendere secondo l'attualizzazione a rate costanti di una rendita, il cui valore attuale corrisponde al capitale oggetto dell'operazione.

La formulazione assume la seguente configurazione

con  $C = R \cdot (1 - (1 + ip)^{-pn}) / ip$  (\*)

C = capitale

R = rata

ip = saggio di interesse equivalente di periodo

pn = periodi di pagamento nell'anno per numero degli anni corrispondenti al periodo di ammortamento

nella quale l'incognita — noti il capitale, la durata, il numero di pagamenti nell'anno, ed il tasso di interesse equivalente, — è costituita dalla rata (R) che risulta corrispondente a quanto si rende necessario per ripianare in linea capitale il prestito contratto (C), ed al pagamento degli interessi che man mano vengono a maturazione.

Il flusso di cassa, che si rende necessario, è costituito da  $(R \cdot pn)$  per periodo finanziario.

Nella formulazione considerata, il saggio di interesse equivalente è costituito dall'adeguamento del saggio annuale al saggio di periodo, con il seguente passaggio:

$$ip = 1 - (1 + i)^{1/p}$$

nella verosimile ipotesi della capitalizzazione annuale degli interessi.

Secondo tale schema, la corresponsione degli interessi, e delle quote di capitale all'ente erogante, si concretizza secondo lo schema matematico finanziario di ammortamento del debito contratto.

L'intrasferibilità del rapporto in essere, e la corrispondenza dei termini di rimborso e di prezzo al piano di ammortamento, fanno sì che, una volta stipulato il contratto di mutuo, il rapporto corrente con l'Istituto si consolida ed i soggetti originari del contratto rimangono tali per tutta la durata del prestito.

Conseguenze sono la rigidità del rapporto, la poca elasticità della fonte di finanziamento per l'utilizzatore, la intrasferibilità dell'attività in essere nel mercato per la banca.

(\*) Per esigenze di semplificazione grafica, le formulazioni proposte utilizzano il linguaggio BASIC, per cui vale la seguente schematizzazione:

- segno di potenza, ^
- segno di prodotto, \*
- segno di divisione, /

In effetti, il segmento del mercato del credito legato alle operazioni della specie risulta compreso, poiché parte delle operazioni sostanzialmente di natura durevole, in considerazione delle coordinazioni operative delle aziende utilizzatrici, è posta in essere, di fatto, tramite la sistematica proroga degli affidamenti formalmente a breve termine.

Che questa fosse la circostanza caratterizzante l'assetto delle erogazioni creditizie di natura ordinaria era già stato considerato in un nostro precedente lavoro in tema di erogazioni creditizie durevole alle gestioni di produzione (7).

Lo studio dell'evoluzione delle forme tecniche operative bancarie non ha risolto il tema specifico della corrispondenza formale dei prestiti alla natura dei fabbisogni di finanziamento delle imprese.

La notevole opera innovativa nella tecnica è circoscritta a forme bancarie del breve termine: prestiti in *pool*, operazioni *evergreen*, *stand-by*, pronti contro termine, e simili; schemi, comunque, che fanno sempre esplicito riferimento alle condizioni intrinseche del contratto di finanziamento, ed in generale si tratta di forme tecniche proprie del settore operativo di breve termine.

In buona parte dei casi, però, relativamente al soggetto destinatario dei finanziamenti, per il sistematico rinnovo delle scadenze, i prestiti della specie assumono natura di finanziamenti durevoli (8).

Così operando si attua una dicotomia tra l'aspetto formale e quello sostanziale dei prestiti, per cui a copertura di fabbisogni di finanziamento, per loro natura durevoli, si pongono forme tecniche tipiche del breve termine.

Una soluzione alternativa, come meglio preciserebbe approfondendo l'argomento in oggetto, potrebbe ritrovarsi nel ricorso a forme tecniche operative tipiche del medio e lungo termine, an-

(7) M. PINES, *Aspetti dell'intervento delle banche di deposito nel finanziamento durevole alle gestioni di produzione*, Milano, 1984.

(8) «A rendere maggiormente complessa la composizione qualitativa del credito di banca rispetto alle scadenze concorrono poi le innumerevoli negoziazioni concluse con rimborsi a termini indeterminati come accade tipicamente nelle aperture di credito in conto corrente, ed in quelle che sono oggetto di reiterati rinnovi». DELL'AMORE GORDANO, *L'evoluzione funzionale e strutturale delle banche di deposito*, in «Il Risparmio», n. 1, Milano, 1975.

corate, però, a vincoli temporali di breve durata, disarticolati dalle condizioni proprie del contratto posto a base delle operazioni.

Lo sviluppo di simili contrattazioni di credito dovrebbe accompagnarsi allo sviluppo di operazioni di trasferimento delle attività nel mercato secondario, reso operante con appositi accorgimenti di natura giuridica, fiscale e tecnico-operativa.

Un primo passo potrebbe proporsi nella separazione dei termini temporali di durata del prestito da quelli di natura computistica, utilizzati nella determinazione delle condizioni economiche di erogazione: durata e periodicità della corresponsione di interessi e quote capitale.

In tal modo, gli impegni di natura finanziaria, connessi al piano di ammortamento per quote capitale, potrebbero disarticolarsi dalla effettiva durata del prestito.

Il rinnovo delle operazioni potrebbe negoziarsi a due, tre oppure cinque anni, mentre i riferimenti temporali di ammortamento potrebbero concordarsi a dieci, quindici o vent'anni, e in particolari condizioni di mercato, anche a venticinque e trent'anni.

Come meglio vedremo, la durata di computo dell'ammortamento potrebbe essere funzione delle specifiche condizioni di liquidità in cui gli enti eroganti si troverebbero ad operare.

#### *Aspetti temporali delle operazioni di credito durevole*

In linea generale, i termini temporali delle operazioni di non breve durata riflettono le aspettative di effettivi flussi finanziari connessi ai piani di ammortamento utilizzati.

Secondo tale impostazione, il rimborso del prestito avviene per quote crescenti di capitale, cui si accompagnano, generalmente per semestre, le corresponsioni periodiche degli interessi commisurati al decrescente capitale residuo.

In altri casi, in aree intermedie di negoziazione, comprese tra il breve ed il lungo termine, ad esempio nel caso delle sovvenzioni cambiarie di varia scadenza, il rimborso è generalmente pre-

visto alla scadenza effettiva del prestito, oppure a quella della sua estinzione nella previsione di revoca.

Molto spesso, nei casi di sistematico rinnovo delle operazioni a breve, il rientro in linea capitale viene subordinato, di fatto, alle effettive capacità dell'azienda mutuataria di acquisire nuovi consensi di credito presso altre fonti di finanziamento.

In questa ipotesi, la trasferibilità degli attivi bancari in essere è agile a livello di singola azienda, ma non per le operazioni del sistema; la trasformazione delle scadenze si perfeziona, così operando, tramite un intreccio di scambi nel mercato interbancario.

La durata degli affidamenti in essere, a livello di sistema, poggia sulla stabilità dei passivi bancari, connessa alla funzione monetaria, per cui il volume dei debiti bancari è funzione del grado della cosiddetta *intermediazione bancaria*, che alimenta, in prima approssimazione, la dimensione delle quantità bancarie.

Queste, per l'intreccio dell'azione del moltiplicatore dei depositi e dei prestiti, si rivelano funzione del sostegno bancario ai fabbisogni di credito delle imprese, che altrimenti potrebbero trovare copertura nell'intreccio dei consensi di credito all'infuori del sistema bancario.

La individuazione dell'elemento temporale delle operazioni di credito deve compiersi nella prospettiva del soggetto erogante, del soggetto utilizzatore e della forma tecnica posta in essere, che rivelano sempre caratteri sostanzialmente distinti.

Nella prima prospettiva, la durata effettiva dell'operazione, oltre l'aspetto nominalistico-contrattuale, va misurata nella capacità di rimborso del cliente, oppure nella effettiva esistenza di una serie continua di negoziazioni nel mercato secondario, avente per oggetto crediti della specie, in cui possano venir negoziate le attività prima della scadenza loro propria.

Questa ipotesi è verosimile nei casi di trasferimento dei portafogli cambiari bancabili, ovvero dei titoli per i quali esista ampio volume di negoziazioni correnti, ed aventi per oggetto strumenti finanziari generalmente accolti.

È inverosimile, per contro, nei casi delle aperture di credito in conto corrente, del castelletto salvo buon fine, ovvero delle anticipazioni in conto corrente, in cui ben difficilmente si rendono disponibili controparti disposte ad acquistare le attività offerte.

Nulla esclude che queste operazioni in essere rivelino, ad un'attenta analisi, elementi di credito durevole, la cui durata va misurata in connessione alla struttura delle coordinazioni produttive poste in essere dall'azienda affidata, che indicano, sempre, la capacità di riduzione delle passività in essere, alla quale va correlata la durata delle singole operazioni.

Secondo la teoria bancaria delle aspettative di reddito, idonee condizioni di progressiva riduzione dei finanziamenti esterni, e tra questi quella dei passivi verso le banche, si ritrovano nella sola dinamica dei flussi di cassa prodotti dagli utili lordi della gestione.

Quando gli affidamenti erogati formalmente a breve termine sono tali nella struttura dei finanziamenti delle aziende affidate, per la correlazione in essere tra finanziamenti ed investimenti, la circostanza si manifesta spontaneamente nella volatilità dei singoli saldi che si presentano oscillanti nel breve termine con minimo pari a zero. I debiti della specie risultano elastici verso il basso, e si annullano con varia frequenza: ciò nella letteratura nord-americana viene indicato con l'espressione di *clean-up* annuale, e significa che, almeno una volta per esercizio, il debito del cliente affidato deve annullarsi.

Per contro, ciò non avviene quando il rapporto di affidamento, formalmente a breve, cela nella sostanza un apporto di capitale durevole, spesso avente natura di capitale di rischio (\*).

In tale caso, al netto degli arbitraggi tra banche diverse, il saldo del conto di affidamento si presenta costantemente teso verso posizioni di pieno utilizzo.

(\*) Il fenomeno è connesso alla circostanza per cui le banche di deposito dispongono di mezzi monetari esuberanti il fabbisogno di credito a breve termine: «E poiché il caso sub a) è ben lungi dall'esaurire l'offerta di prestiti (vincoli di debito) di impresa alle banche e le concessioni di fido effettivamente accordate, rimane da concludere che di norma le banche fronteggiano con il loro credito quote di fabbisogno durevole di finanziamenti». T. BIANCHI, *I fidi bancari*, Torino, 1977, p. 44.

La circostanza per cui la capacità di rimborso va collegata, anche, alla capacità di espandere la dotazione di mezzi propri, propria del soggetto economico dell'azienda, ovvero di sostituzione dei singoli finanziamenti in essere, studiata dalla migliore dottrina, è di momento nel caso di analisi della struttura integrata azienda-soggetto economico, ma non serve a caratterizzare la qualità propria del rapporto corrente nel profilo temporale, limitatamente ai soggetti banca-cliente.

L'aspetto esplicito formale delle operazioni poste in essere non è di ausilio, in quanto nessuna correlazione corre tra l'aspetto formale nominalistico e la sostanza tecnico-finanziaria dei vincoli effettivi di gestione propri del rapporto di affidamento individualmente inteso.

Anche nell'ipotesi dell'eventuale azione di recupero, l'assetto formale delle operazioni poste in essere non è univocamente determinante il grado di realizzo delle singole operazioni.

Molto spesso, anzi, l'accesso al credito viene incoraggiato verso percorsi di minor resistenza, ovvero di più agevole e spedita negoziazione, non sempre coincidenti con la qualità dei fabbisogni da soddisfare.

L'individuazione di una precisa scadenza, quale termine contrattuale formale, avviene, molto spesso, a seguito di indicazioni delle autorità monetarie, che vincolano la durata delle negoziazioni creditizie secondo i principi della separazione del credito, acquisiti nelle legislazioni bancarie a seguito delle diffuse crisi degli anni trenta.

Soprattutto nel settore del credito commerciale, i vincoli operativi posti alle banche dalle autorità monetarie, e dalla legge bancaria in modo esplicito, sono stretti, e fanno riferimento in via di principio alle sole operazioni a ciclo d'esercizio.

La circostanza si rivela opportuna in quanto le gestioni bancarie sono sensibili al rischio connesso alla volatilità dei saggi di interesse, che determina non lievi perturbazioni alle singole aziende quando, per la dinamica dei saggi di interesse del mercato, queste non possono rinegoziare con la clientela affidata i prezzi dei singoli

prestiti in essere, con la stessa velocità con cui varia il costo della raccolta.

Da ciò deriva, inequivocabilmente, la necessità della stretta correlazione temporale tra le operazioni di provvista e quelle di impiego, che limita le possibilità operative delle banche, almeno formalmente, alle sole operazioni del breve termine.

A questo proposito, risulta interessante osservare come il problema trova soluzioni nell'ambito delle moderne tecniche di copertura del rischio di saggio di interesse che, per quanto costose e di complessa formulazione, sono state introdotte nel settore bancario nordamericano. Si tratta del ricorso al mercato dei *financial futures*, ed a quello degli *interest rate swaps*, che permettono l'arbitraggio tra posizioni di rischio per variabilità dei saggi di interesse e posizioni di rischio per vincolo durevole dei prezzi negoziati; il rischio in argomento sorge ogniqualvolta l'asimmetria si manifesta a livello di singola banca<sup>(10)</sup>.

La scarsa dotazione di capitali durevoli delle imprese, però, fa sì che i fabbisogni di finanziamento siano prevalentemente di carattere durevole, e tale risulti la domanda di prestiti, soprattutto di medio termine<sup>(11)</sup>.

L'evoluzione più recente delle gestioni bancarie rivela come l'enfasi è andata via via ponendosi sulla raccolta, ed in periodo più recente, infine, sulla gestione della tesoreria e della liquidità.

L'importanza della struttura operativa dell'attivo è, di fatto, andata scemando, mentre si è rivelata determinante la gestione del rischio da saggio di interesse, per il quale ha assunto ruolo decisivo la gestione della tesoreria, e dei rapporti interbancari.

Soprattutto a livello di singola banca, l'ipotesi concreta di dover affrontare periodi di illiquidità, con vario grado di tensione, ha indotto la

direzione a rivalutare le funzioni del tesoriere, cui si è affidato il compito delicato di apprestare idonei strumenti tattici, capaci di permettere la navigazione nelle infide acque delle strette creditizie, e dei periodi di diffusa illiquidità; ciò sarebbe parso inverosimile, anche in epoche recenti, ma alcuni fattori generali hanno indotto all'attenzione i responsabili delle banche. Primo fattore determinante è stata la politica di lotta all'inflazione, con conseguente contenimento della base monetaria, sulla cui lievitazione poggia gran parte dei flussi di liquidità marginale.

In secondo luogo, la volatilità dei saggi di interesse, con *trend* tendenzialmente oscillanti, anche di breve periodo, fa sì che il coordinamento delle scadenze dell'attivo e del passivo, assente nella generalità delle banche commerciali — per la nota funzione monetaria dei passivi — sia possibile grazie ad un'accorta gestione della tesoreria, avente scopo preciso quello di integrare la funzione di trasformazione delle scadenze, tipica delle gestioni bancarie.

La mancata coordinazione delle scadenze delle operazioni attive e passive, fa sì che molte banche ricorrano all'esterno per l'approvvigionamento dei fondi necessari a regolare la propria posizione in stanza di compensazione e nell'ambito dei rapporti interbancari, anziché fare affidamento sui flussi di liquidità prodotti dall'attivo, quando le coordinazioni produttive riflettono impieghi in forme tecniche corrispondenti alla struttura sostanziale della domanda dei prestiti.

Il rischio di variabilità dei saggi di interesse nel mercato del credito si ricollega, inoltre, alla fluidità con cui, nel breve termine, i capitali internazionali si trasferiscono da una piazza all'altra, speculando sui differenziali, sulla repentinità, e sul livello dei saggi ufficiali di interesse, che manifestano escursioni estremamente ampie e non omogenee.

La concreta possibilità di escursioni di notevoli dimensioni nell'arco di pochi mesi: anche dell'ordine di due cifre, mentre da un lato rende estremamente fluttuante il valore capitale degli strumenti e delle attività finanziarie di medio e lungo termine, d'altro canto fa sì che l'offerta

<sup>(10)</sup> JAN G. LOEYS, *Interest rate swaps*, Business Review, Federal Reserve Bank of Philadelphia, May-June 1985.

<sup>(11)</sup> «In un secondo tempo non mancherà certamente di ravvisarsi quell'interesse per la concessione diretta di finanziamenti a medio termine che le aziende di credito da tempo hanno manifestato anche nel nostro Paese...», F. CESARINI, *Gli istituti di credito speciale: Aspetti evolutivi e problemi di gestione*, AA.VV., Milano, 1984, p. 19.

di moneta tende ad evitare il vincolo temporale, tipico dei rapporti bancari durevoli tradizionali.

L'immobilizzo delle attività a scadenza differita, è parzialmente attenuato dall'esistenza di serie continue di negoziazioni nel mercato secondario, appunto per il rischio di perdita in linea capitale connesso.

La variazione da ( $i$ ) a ( $i'$ ) del saggio di interesse corrente di riferimento, fa sì che lo strumento finanziario a scadenza differita perda, oppure, acquisti valore in termini di attualizzazione delle prestazioni future: interessi e rimborso a scadenza, la cui intensità è funzione diretta della variazione del saggio di interesse.

In condizioni non perturbate, la modifica suddetta del saggio di computo del valore attuale provoca una variazione del calore capitale della seguente entità:

$$\begin{aligned} VA &= I \cdot \frac{(1 - (1+i)^{-n})}{i} + C \cdot \frac{1}{(1+i)^n} \\ VA' &= I \cdot \frac{(1 - (1+i')^{-n})}{i'} + C \cdot \frac{1}{(1+i')^n} \\ VA - VA' &= I \cdot \left( \frac{(1 - (1+i)^{-n})}{i} - \frac{(1 - (1+i')^{-n})}{i'} \right) + C \cdot \left( \frac{1}{(1+i)^n} - \frac{1}{(1+i')^n} \right) \end{aligned}$$

che assume segno positivo, oppure negativo, comportando un utile oppure una perdita a seconda che ( $i - i'$ ) sia rispettivamente maggiore o minore di zero.

- con I = Interessi  
C = Valore nominale di rimborso  
 $i, i'$  = saggi di riferimento  
n = numero dei periodi  
I = Interessi di periodo

In condizioni normali, le attività finanziarie a reddito fisso, il cui saggio di interesse è convenzionalmente costante, adeguano il rendimento effettivo al saggio di mercato mediante una variazione del prezzo al quale correntemente esse possono venire negoziate.

Ciò significa che l'azione della speculazione fa sì che eventuali titoli, o attività finanziarie negoziabili, il cui saggio di interesse contrattuale sia difforme da quello corrente del mercato, vengano scambiati a prezzi diversi con funzione compensativa secondo che il saggio di interesse corrente sia, rispettivamente, minore o maggiore rispetto a quello proprio del titolo.

Ogni variazione del sistema dei prezzi del credito, conseguentemente, si riflette sul corso delle attività, che si adegua, nella generalità dei casi, al rendimento effettivo corrente.

Solamente in assenza di contrattazioni continue, si determinano corsi, o quotazioni anomale, che non riflettono le più generali condizioni del mercato; la domanda, o rispettivamente l'offerta, in simili circostanze opera sulla base di ordini di acquisto, o di vendita, a prezzo limitato, al fine di evitare negoziazioni a corsi anomali.

Nel caso di un mercato secondario dei mutui, le negoziazioni del mercato si compirebbero in assenza di strutture ufficiali, capaci di rendere pubblici i prezzi fatti o, rispettivamente, richiesti ed offerti: l'esistenza di strutture omogenee di domanda di strumenti della specie permetterebbe, però, una pur minima pubblicità dei relativi valori che, comunque, non potrebbe non far riferimento al saggio corrente di mercato <sup>(12)</sup>.

La differenza tra la durata computistica dei prestiti della specie, e la più breve loro scadenza contrattuale, fa sì che le aziende bancarie, originari contraenti i mutui, possono rinegoziare i prestiti in scadenza ai saggi correnti di mercato all'epoca del loro rinnovo.

Nel presente lavoro l'espressione *mutuo* va riferita sia alle operazioni tipiche di credito ipotecario, che ai prestiti di tipo chirografario a scadenza quali i *term-loans*.

Il riferimento più preciso va fatto ai mutui garantiti da ipoteca, connessi a gestioni di produzione, ed aventi fine preciso quello di soddisfare fabbisogni di finanziamenti di tipo durevole.

In questa prospettiva, la correlazione temporale tra produzioni in corso e finanziamenti va riferita, per le banche, alla funzione di trasformatore delle scadenze esercitata dal mercato secondario, in cui potrebbero esser cedute parte delle operazioni in corso, che così acquisterebbero caratteristica temporale di operazioni di breve termine, pur essendo poste in essere a copertura di fabbisogni di capitale durevole.

<sup>(12)</sup> Sui giornali finanziari canadesi, nella sezione finanziaria viene riferito correntemente il livello dei prezzi dei mutui nel mercato secondario.



Per quanto detto sopra, le perdite delle eventuali cessioni a prezzi calanti, in un mercato in tensione, verrebbero coperte nel medio termine mediante la rivalutazione delle attività rinegoziate ai maggiori tassi di interesse.

Solamente nella ipotesi di un mercato secondario delle attività, acquisite con l'erogazione di credito durevole, è possibile collocare l'intervento funzionale delle banche di deposito oltre i limiti propri del credito ordinario; per contro, nella realtà oggettiva dei bilanci bancari si celebrerebbero aliquote progressive crescenti di attività durevoli, immobilizzate per la perpetuazione sistematica delle operazioni formalmente a breve termine.

#### *La trasferibilità delle operazioni in essere*

Una possibile soluzione al problema connesso al divario temporale tra l'offerta di depositi moneta e la domanda di capitali durevoli potrebbe ritrovarsi nell'ambito di un potenziale mercato secondario dei mutui, i cui termini contrattuali dovrebbero porsi con scadenze disgiunte da quelle utilizzate nel predisporre i piani di ammortamento.

In detta ipotesi, la scadenza contrattuale potrebbe articolarsi nell'ambito dei tre, o cinque anni — con riferimento alle possibilità operative delle aziende di credito — mentre la scadenza computistica del piano di ammortamento potrebbe far riferimento a scadenze protratte nel tempo: quindici, venti o più anni.

Nell'ipotesi proposta, il rimborso, oppure il finanziamento del prestito, avverrebbe per l'importo corrispondente al debito residuo, che sarebbe pari al debito iniziale, ridotto delle quote capitale già rimborsate secondo l'originario piano di ammortamento.

Per l'azienda mutuataria si avrebbe un alleggerimento della tesoreria per il riferimento temporale di lungo respiro: quindici o vent'anni, e quindi per quote capitale in scadenza di lieve importo, e per la prospettiva del sistematico rifinanziamento delle operazioni in scadenza, con loro graduale estinzione nei termini effettivi

computistici di calcolo del piano di ammortamento, secondo il modello dei *roll-over loans* di tipo canadese.

Per l'azienda erogante, operazioni della specie creerebbero le premesse di un collocamento delle esposizioni formalmente a breve, ma di fatto durevoli, nonché un flusso di liquidità per interessi e quote capitale in scadenza secondo i piani di ammortamento: il tutto senza vincolo sostanziale di lungo termine per la possibilità esplicita di non rinnovo delle singole operazioni in scadenza, ovvero, come meglio vedremo in seguito, di cessione sul mercato secondario dei mutui.

Simile procedura si accosterebbe, a grosse linee, a quanto praticato nel mercato nordamericano in tema di *mortgage loans*, sia nel settore del *real-estate*, che in quello dei *commercial loans*, e rappresenterebbe un accostamento dei *term-loans* ai mutui, per la durata di medio termine, tipica dei *term-loans* e per la struttura tecnica dell'operazione, tipica dei mutui.

Nell'ambito delle coordinazioni produttive bancarie, una simile ipotesi permetterebbe un certo disinquinamento dei bilanci se, per prassi o norma, si evidenziassero, secondo il modello tedesco, le aliquote delle operazioni in scadenza nell'esercizio, e nelle scadenze variamente differite: uno, due o tre anni.

L'indicazione nei bilanci bancari delle scadenze delle operazioni in corso, nonché quella della natura delle operazioni stesse, costituiscono, inoltre, presupposto essenziale per l'introduzione di quozienti di liquidità e di solvibilità bancarie.

La trasparenza della natura e della durata delle singole operazioni di affidamento e della forma tecnica utilizzata, vincolerebbero gli utilizzatori del credito a regolare in contanti gli interessi maturati e le quote di capitale in scadenza, inibendo di fatto la capitalizzazione sistematica degli interessi, tipica delle forme tecniche di breve durata, dietro le quali si celano, spesso, apporti di capitale durevole<sup>(1)</sup>.

La circostanza si rivela opportuna per l'asset-

<sup>(1)</sup> Così il Ruozzi: «...è noto che gran parte dei prestiti in essere presso le nostre aziende sono immobilizzati». R. Ruozzi, *L'inflazione, risparmio e aziende di credito*, Milano, 1976, p. 121.

to operativo delle banche, nella cui gestione un'aliquota sempre più rilevante dei ricavi deve manifestarsi in forma liquida immediata, per i vincoli esterni ed interni posti alla gestione, che determinano fabbisogni progressivi di mezzi liquidi che non possono venir soddisfatti, in via definitiva, mediante acquisizione di depositi marginali, e devono venir perseguiti tramite operazioni attive (14).

Qualora i fabbisogni di finanziamento delle singole gestioni bancarie non potessero venire soddisfatti mediante i flussi tipici di liquidità per interessi maturati e riscossi, alle banche si prospetterebbe la possibilità del trasferimento al mercato secondario di parte delle operazioni della specie. Queste continuerebbero, comunque, a far capo alle singole banche che presterebbero al privato investitore i servizi amministrativi, e forse il credito di firma, utili alla gestione dei singoli rapporti, sino al loro esaurimento.

Per l'investitore, l'operazione si presenterebbe appetibile per la relativamente breve scadenza e per le garanzie concesse; nell'aspetto economico, con esse si presenterebbe l'occasione di conseguire saggi di interesse altrimenti non accessibili mediante altri strumenti finanziari.

L'ipotesi trascura la situazione anomala venutasi a creare nel nostro Paese, per cui esiste una rendita del detentore di titoli del debito pubblico che, per l'assenza di idonee fonti di reddito dello Stato, capaci di perpetuare la posizione debitoria indefinitamente, non può perdurare, se non in via nominale nel caso di inflazione irreversibile.

Fatta eccezione per l'anomala circostanza testé accennata, l'accesso del privato risparmiatore alle condizioni originariamente negoziate dalla banca non potrebbero avvenire che in condizioni di premio sulle forme di impiego del risparmio altrimenti accessibili.

Nell'ipotesi il contraente originario del mutuo

(14) «Come abbiamo altrove dimostrato, presso le aziende di credito ordinario tanto meno rapida è la dinamica all'aumento dei depositi e tanto più la banca dovrà negoziare le operazioni di impiego facendo largo posto allo sconto degli effetti e al portafoglio titoli, ossia a classi di attività che danno luogo alla riscossione degli interessi». T. BIANCHI, *Il credito a medio termine*, Torino, 1970, p. 194.

sia un imprenditore privo di beni atti a garantire in via reale il debito contratto, il mutuo di tipo chirografario può assumere la veste di prestito durevole a scadenza, per il quale valgono tutte le premesse fatte per i mutui ipotecari, fatta eccezione per gli strumenti di garanzia.

L'operazione creditizia deve in ogni caso consentire tutte le cautele proponibili, quali idonee coperture assicurative, quali possibili garanzie personali del soggetto economico, costituzione in pegno di titoli, rilascio di cambiali, ecc.

Nel caso della garanzia reale, i beni oggetto di pegno od ipoteca debbono, parimenti, venir assicurati contro i rischi di distruzione o perimento per cause fortuite o meno.

Per la banca con tensione di tesoreria, la cessione a terzi delle posizioni della specie determina una espansione delle fonti di liquidità diverse dal ricorso alla banca centrale, ovvero ai finanziamenti possibili nel mercato interbancario.

Vi è da aggiungere che il risparmio, sia per l'azione degli intermediari non bancari, che per l'evoluzione culturale in termini finanziari degli operatori presenti, risulta idoneo ad operazioni della specie, che permettono l'accesso diretto al finanziamento dell'attività produttiva.

Nulla esclude che simili operazioni consentano, in fasi successive, di trasformare l'aliquota di finanziamenti in capitale di rischio mediante operazioni di mercato mobiliare.

La potenzialità di acquisizione di attività bancarie da parte del mercato secondario va commisurata alla tradizionale aliquota di attività di raccolta un tempo in veste di deposito vincolato a scadenze variamente differenziate nel tempo, per la quale l'evoluzione finanziaria dei risparmiatori ha reso incerto il futuro; analoghe considerazioni possono svilupparsi per la raccolta di tipo postale.

Il mercato dei finanziamenti, nella forma tecnica del mutuo, potrebbe estendersi, altresì, agli altri intermediari presenti nel mercato, quali le compagnie di assicurazione ed i fondi pensione, per cui la presenza delle garanzie di tipo reale potrebbe fornire sufficienti garanzie di recupero, soprattutto qualora l'accertamento della integrità patrimoniale fosse demandata a società

specializzate nel settore della valutazione dei beni immobili.

La trasferibilità nel mercato secondario è ipotizzabile qualora il valore attuale delle prestazioni future degli strumenti finanziari offerti pari a

$$P > (1 - V^n)/i + R + c/(1+i)^n$$

in cui  $V = (1+i)^{-n}$

$P$  = Prezzo dello strumento finanziario  
 $n$  = durata dell'operazione per periodi  
 $i$  = saggio di interesse equivalente relativo al periodo corrente sul mercato  
 $R$  = rata di interesse  
 $C$  = valore nominale dell'operazione

La disuguaglianza trova giustificazione nel comportamento del risparmiatore quando si verifica l'ipotesi

$$i = idv$$

per ( $idv$ ) = saggio equivalente dei depositi vincolati di durata  $n$  (ad esempio certificati di deposito).

Nel periodo residuo di vita, il valore dello strumento finanziario risulta funzione del saggio di interesse corrente ( $idv$ ), del numero di periodi residui ( $n$ ) e delle aspettative di variazione del saggio di interesse ( $idv$ ).

Le considerazioni fatte hanno valore nei limiti in cui risultino neutrali gli altri fattori determinanti il comportamento del risparmiatore quali il trattamento fiscale specifico degli strumenti in oggetto; ipotesi di cui si tratterà in seguito.

La corresponsione degli interessi per mutui della specie proposta, aventi scadenze computistiche utili al calcolo dei rispettivi piani di ammortamento diverse dalle scadenze contrattuali di rimborso, potrebbe attuarsi per periodi correnti mensili o trimestrali, ovvero semestrali, per soddisfare con l'eventuale domanda da parte di istituzioni del settore previdenziale, ovvero dei risparmiatori desiderosi di precostituirsi rendite periodiche.

In questo caso, utilizzando il fattore interesse equivalente si determina con immediatezza la quota interessi periodica:

$$F (\text{fattore}) = (1+r)^{1/n} - 1$$

con  $n$  = numero dei pagamenti periodici nell'anno

$r$  = saggio di interesse a capitalizzazione annuale.

Applicando al valore dell'operazione la formula ora vista si ottiene la quota interessi, da conteggiare per periodo, mentre il rimborso del capitale, con riferimento alla scadenza computistica del mutuo, va calcolato separatamente.

Altra soluzione prospettabile, qualora si opti per l'ammortamento a quote costanti, è indicata dall'espressione

$$R (\text{rata}) = C * (i / (u^n - 1))$$

con  $u = (1+i)$

$i$  = saggio di interesse equivalente di periodo.

Alla fine della scadenza contrattuale, il capitale residuo da rimborsare, ovvero la base della potenziale operazione di rinnovo *roll-over* sarebbe individuata dall'espressione

$$(1+i)^n * C - R * (u^n - 1) / i$$

espressione rappresentante la differenza tra il montante del capitale iniziale ( $C$ ) all'epoca del rimborso, ed il montante a capitalizzazione composta della rendita costituita mediante i versamenti periodici.

#### Presupposti di trasferibilità

L'ipotesi della trasferibilità degli strumenti finanziari nel mercato si concretizza qualora operino specifiche condizioni di tipo normativo, fiscale e di politica monetaria, di cui è utile richiamare gli aspetti essenziali<sup>(15)</sup>.

Nella cessione dei crediti connessi ad operazioni di mutuo, la normativa civilistica deve consentire la circolazione degli strumenti di tra-

(15) «Le reintermediazioni delle banche... erano la logica evoluzione delle svolte della politica monetaria» M. ARCELLI, *Quattro tendenze ha il credito nel suo futuro*, in *Parabancaria*, Milano, 4/1985, p. 30.

sferimento dei crediti, i cui elementi essenziali potrebbero ricollegarsi alla struttura giuridica della cambiale ipotecaria.

L'emissione della cambiale ipotecaria e la sua girata a favore dei prenditori nel mercato secondario potrebbe comportare l'adesione per garanzia della banca cedente, con specifica natura di avallo, capace di obbligare la banca in via sussidiaria.

L'emissione della cambiale ipotecaria comporterebbe la cessione del credito, i cui elementi contrattuali potrebbero venire meglio individuati in apposita lettera-cessione quale documento unilaterale, capace di obbligare la banca in caso di inadempienza dell'obbligato principale.

La possibilità di incorporare parte delle operazioni durevoli in essere in agili strumenti trasferibili nel mercato secondario, introduce ampie possibilità operative di integrazione dell'attività bancaria tra breve, medio e lungo termine in atto.

La cambiale ipotecaria, accettata, potrebbe assurgere a fonte primaria di liquidità, mantenendo caratteristica di impiego di breve termine: e permetterebbe il finanziamento durevole di attività produttive.

Nel profilo fiscale, il trattamento delle cambiali ipotecarie dovrebbe riflettere quello delle accettazioni cambiarie, con specifiche agevolazioni di bollo e con espressa esenzione dell'imposta sostitutiva ex legge 953/82, nonché dall'imposta di registro, in caso di azione legale di recupero.

I redditi di capitale della specie in esame dovrebbero godere della analoga agevolazione prevista per le accettazioni bancarie, avendone in comune i presupposti, e potrebbero venire tassati mediante una ritenuta alla fonte, a titolo sostitutivo della imposta personale e reale gravante o redditi da capitale.

Sarebbe sufficiente estendere alle cambiali ipotecarie il trattamento preferenziale delle accettazioni bancarie, innescando, così, una spirale di cessioni in assenza di specifiche perturbazioni del mercato creditizio ad opera della tesoreria statale.

La circostanza determinante l'esito, più o meno

favorevole, delle cessioni potrebbe ricollegarsi al fatto che, in effetti, le banche cedenti dovrebbero curare, addebitando una commissione, la gestione dei rapporti per conto dei clienti cessionari, prestando, a questo scopo, un remunerativo servizio.

Le funzioni di gestione per conto dei cessionari potrebbero articolarsi nelle seguenti fasi:

- incasso degli interessi
- incasso del capitale a scadenza
- rinnovo dell'operazione in scadenza *roll-over*
- azione di recupero, in caso di inadempienze
- reperimento di terze parti interessate ad ulteriori cessioni
- valutazione delle attività specifiche tutte ricomprese nell'ambito delle funzioni proprie delle banche di deposito.

L'incontro della domanda con l'offerta di titoli, strumenti finanziari della specie, verrebbe in ogni caso alimentata dall'azione delle banche, che si troverebbero nella condizione privilegiata di poter operare sia sull'attivo, mediante l'erogazione dei crediti della specie, sia sul passivo, mediante l'incetta di fondi a breve, la cui trasformazione delle scadenze verrebbe agevolata dalla liquidità fornita dal mercato secondario dei mutui.

Operazioni della specie sono diffuse negli schemi di *assets-liabilities management* di tipo nordamericano. L'ostacolo principale da superare, per le banche locali, sarebbe costituito dai problemi di immagine che una banca cedente proprie attività nel mercato si troverebbe ad affrontare.

Il problema dell'immagine andrebbe risolto mediante una accorta e sistematica campagna promozionale, il cui argomento principale dovrebbe essere costituito dalla sistematicità delle operazioni, al fine di evitare illazioni sulla liquidità e solvibilità della banca cedente.

In sintesi, le banche dovrebbero procedere a sistematiche cessioni periodiche delle attività della specie, dosandone, anziché le scadenze, le quantità ritenute più opportunamente trasferibili pro-tempore.

Per quanto concerne il soggetto ceduto, ovvero il prenditore originario del mutuo, la circostanza per cui il suo debito circoli nel mercato può divenire irrilevante, qualora il fenomeno venga diffuso, e tutti i rapporti successivi continuino a correre con la banca erogatrice il finanziamento originario.

Il filtro costituito dalla presenza della banca inizialmente prescelta dal mutuatario sarebbe a tutela di indiscriminate azioni da parte dell'acquirente il credito. Convenzionalmente, le eccezioni personali non potrebbero operare nel caso il rapporto continuasse a correre con la banca in prima persona.

Andrebbero, comunque, apprestate clausole specifiche sin dall'origine, aventi lo scopo di vincolare in modo irrevocabile la banca mutuataria in tutte le fasi del mutuo.

Una considerazione va fatta a proposito delle condizioni di cessione. In particolare, della cessione risultano determinanti i seguenti elementi

- il prezzo di cessione
- la liquidità del mercato
- le aspettative di variazione dei saggi di interesse

che riflettono precise circostanze obiettivamente individuabili.

Il prezzo di cessione dello strumento finanziario deve riflettere il valore attuale delle prestazioni future per interessi e capitale. Valutate al saggio corrente di mercato per scadenze omogenee.

Il corso può modificarsi, e permette prezzi divergenti dal valore attuale, solamente nel caso in cui le aspettative di variazione dei saggi di interesse siano tali da permettere premi o disagi sul tasso corrente di mercato.

Altro fattore di divergenza dei prezzi effettivi da quelli teorici, calcolati sulla base di attualizzazione, potrebbe esser costituito dalla liquidità del mercato, fattore autonomo capace di influire in maniera determinante sulla domanda e sull'offerta di capitali.

L'accesso al mercato quale fonte di liquidità per le banche, mediante la cessione di attività della specie, potrebbe accentuarsi in periodi di liquidità abbondante, a prezzi particolarmente

favorevoli, comunque inferiori ai saggi di interesse del mercato interbancario per scadenze omogenee.

Per contro, in periodi di tensione della liquidità del sistema, l'intensità delle cessioni potrebbe attenuarsi, e queste verrebbero limitate alle sole esigenze correnti, non altrimenti soddisfabili economicamente.

Mediante operazioni della specie, alle banche risulterebbe possibile coordinare meglio la gestione dell'attivo e del passivo, e così operando, gli affidamenti a breve, aventi natura di finanziamento durevole, verrebbero ricondotti a forme tecniche meglio adatte ad indicarne la vera natura. Si opererebbe un disinquinamento di parte dell'attivo bancario, operando in modo da far partecipare il risparmio all'attività produttiva a condizioni reciprocamente vantaggiose per le parti in causa.

L'ipotesi della integrazione del credito a breve termine con quello a medio e lungo termine, possibile nelle ipotesi considerate, si delinea nell'ambito della evoluzione comunitaria della legislazione bancaria, in cui sembra prevalere il modello di banca universale di tipo tedesco.

Parimenti, l'ambiente bancario anglosassone in fase di deregolamentazione, in cui la specializzazione dell'attività bancaria è stata regola indiscussa di condotta, è pervaso da impulsi di liberalizzazione per cui le banche, attraverso acquisizioni e modifiche delle tecniche operative, si orientano verso il modello di banca mista.

Le misure di politica economica, di tipo anti-congiunturale, influenzano profondamente la struttura nelle negoziazioni nel mercato del credito, al punto di modificarne le quantità, le forme tecniche operative e l'efficienza<sup>(16)</sup>.

Per quanto attiene alle gestioni bancarie, il contingentamento del credito, l'imposizione dei vincoli di portafoglio, la gestione dei saggi di interesse reali, limitano l'evoluzione del sistema

(16) «L'evoluzione degli istituti di credito speciale... ed in particolare il consistente tasso di crescita dei loro impieghi, costituiscono un esempio da manuale di come la struttura finanziaria di un Paese finisca con l'essere maggiormente influenzata da provvedimenti di politica monetaria,.... che da interventi di lungo periodo volti alla regolamentazione tecnica e funzionale degli intermediari.» F. CESARINI, *op. cit.*, p. 14.

verso livelli di efficienza operativa non perseguibili per i vincoli posti.

È interessante osservare come l'attuale assetto istituzionale ed operativo del sistema bancario si sia modificato per stratificazioni successive di norme rilevanti emanate in periodi eccezionali di crisi.

Misure di tipo straordinario, ad effetto immediato anticongiunturale, si sono consolidate costituendo regola acquisita del sistema. In particolare, l'accentramento delle funzioni di controllo e regolamentazione di tipo amministrativo, di cui tipico esempio è costituito dal monopolio dei cambi di natura transitoria dichiarata, il cui ruolo è ora posto in discussione in assenza di precisi vincoli costituzionali alla espansione della base monetaria.

L'intreccio dei vincoli successivamente introdotti a rimedio di situazioni lontane nel tempo e molto diverse rispetto alle possibilità operative offerte dalla tecnologia e dalla integrazione dei mercati finanziari a livello sovranazionale, non deve creare ostacoli alla evoluzione funzionale degli intermediari e delle forme tecniche operative, tese a soddisfare l'istanza di composizione nel mercato della domanda e della offerta di capitali.

Nell'ambito comunitario, le diverse esperienze dei Paesi in via di integrazione politica ed economica pongono pesanti ipoteche alla conservazione di principi fondamentali, quali quello della separazione del credito, il cui movente, almeno nelle forme presenti nel nostro sistema, trova giustificazione remota nel tempo.