

*Università degli Studi
di Brescia*



*Dipartimento di
Economia Aziendale*

Antonio PORTERI

***LA CRISI, LE BANCHE
E I MERCATI FINANZIARI***

Paper numero 102

Aprile 2010

LA CRISI, LE BANCHE E I MERCATI FINANZIARI

di

Antonio PORTERI
Ordinario di Economia degli intermediari finanziari
Università degli Studi di Brescia

*Testo rivisto della prolusione tenuta dall'Autore il giorno 8 marzo 2010,
in occasione della Cerimonia di Apertura dell'Anno Accademico 2009-2010
dell'Università degli Studi di Brescia*

Indice

Le manifestazioni della crisi	1
Le determinanti della crisi.....	2
Una possibile interpretazione critica della crisi e il confronto fra la teoria dell'intermediazione finanziaria e la realtà.....	7
Gli interventi pubblici di emergenza a salvaguardia della stabilità dei sistemi finanziari	10
Il sistema bancario italiano e la crisi globale	11
Dalla crisi finanziaria alla crisi dell'economia reale: le banche italiane e l'accesso al credito delle imprese.....	13
Le nuove regole microprudenziali proposte dal Comitato di Basilea (Basilea 3) e i possibili riflessi sull'offerta di credito da parte delle banche ...	18
L'impatto di Basilea 3 sulle banche europee e su quelle italiane	25
La nuova regolamentazione dell'industria finanziaria a livello macroprudenziale: la vigilanza europea, quella Usa e la <i>Volcker Rule</i>	26
Alcune considerazioni finali	32
Bibliografia	34

Le manifestazioni della crisi

Stiamo uscendo faticosamente da una crisi che, dopo avere sconvolto il sistema finanziario internazionale, si è trasmessa all'economia reale, con rilevanti ripercussioni sociali in particolare sul mondo del lavoro. Una crisi che per profondità e ampiezza è una delle più gravi della storia recente. Una crisi che "...ha fatto venire meno la fiducia nella capacità dei meccanismi di mercato e negli assetti di governo del sistema finanziario di prevenire e contrastare squilibri di portata sistemica"¹.

Secondo il FMI la stima delle perdite aggregate a livello del sistema finanziario internazionale (Stati Uniti ed Europa), si quantificherebbe in circa 3.400 miliardi di dollari, di cui 2.800 miliardi a carico di banche².

All'inizio la crisi è stata sottovalutata e considerata come una fase ciclica che, in modo fisiologico, faceva seguito a più di dieci anni di sviluppo e di accettabile contenimento della crescita del livello dei prezzi.

La crisi si è manifestata dapprima negli Stati Uniti nel settore immobiliare – finanziario a partire dalla seconda metà del 2007 (tra luglio e agosto sono falliti i primi fondi di investimento immobiliari). All'inizio essa è stata sottovalutata e considerata come una fase ciclica che, in modo fisiologico, faceva seguito a più di dieci anni di crescita, di sviluppo e di accettabile contenimento della crescita del livello dei prezzi.

Una crescita continua che aveva potuto prodursi grazie all'accresciuto grado di flessibilità dei sistemi economici e di quelli finanziari rispetto alla situazione che era in essere alla seconda metà degli anni '70 (che hanno conosciuto le fasi di stagnazione – inflazione).

Tale maggiore flessibilità dei sistemi economici e finanziari è derivata dal superamento del regime dei tassi di cambio rigidi, dalla deregolamentazione dei mercati finanziari e dalla loro apertura alla concorrenza interna e internazionale, dalla privatizzazione dell'economia.

La lunga fase di sviluppo che, pur con il presentarsi di varie fasi critiche, è continuata fino ai giorni nostri, ha comportato una serie di squilibri che sono stati accettati o alimentati in quanto funzionali allo sviluppo medesimo.

Ci si riferisce agli squilibri di bilancia dei pagamenti e di finanza pubblica, alla globalizzazione dei flussi finanziari, alla polarizzazione dell'innovazione finanziaria sui principali mercati internazionali, all'eccesso

¹ Tarantola A. M., *Causes and Consequences of the Crisis*, XII Villa Mondragone International Economic Seminar, 24 giugno 2009.

² IMF, *Global Financial Stability Report*, October 2009, pagg. 7 e 9.

di indebitamento delle famiglie e alla scomparsa del risparmio privato nei paesi più avanzati.

La crescita pluridecennale ha conosciuto anche situazioni problematiche che hanno coinvolto singoli paesi o intere aree dello scacchiere mondiale, come nel caso del Messico nel 1995, della depressione giapponese degli anni '90, della crisi della Thailandia del 1997 (con il circolo vizioso tra sfiducia – diminuzione del valore della valuta e aumento dei tassi di interesse – economia in recessione), del crollo delle economie asiatiche e della crisi Argentina del 2002.

Il cambiamento di situazione che ha trasformato la recessione americana in una crisi globale ha una matrice finanziaria e si è diffuso dagli Stati Uniti agli altri principali paesi con la velocità con la quale si effettuano le scelte finanziarie, si perfezionano le operazioni e si spostano i capitali.

La crisi finanziaria è diventata crisi economica quando, per il venire meno della fiducia fra gli operatori, i mercati finanziari si sono bloccati, si sono inaridite le fonti di liquidità, ha dapprima subito rallentamenti e successivamente si è contratto il flusso del credito indirizzato alle imprese e alle famiglie.

Le determinanti della crisi

Vi è un generale accordo sulle cause di fondo e sui fattori scatenanti della crisi: le une e gli altri vanno tenuti presenti nella fase attuale di definizione del sistema di regole che dovrà scongiurare il riprodursi della medesima in futuro, quantomeno con le caratteristiche di globalità che l'hanno contraddistinta.

Va fatta una distinzione fra i fenomeni di fondo che hanno creato i presupposti della crisi e i fattori che più direttamente l'hanno determinata³. Quanto ai primi ci si riferisce:

- alla ideologia fondamentalista del mercato (capacità di autoregolamentazione del medesimo) che prevale non solo nel campo della politica economica, ma anche in quello scientifico – accademico (teoria dei mercati efficienti e delle aspettative razionali);
- alla riduzione dell'orizzonte temporale in capo all'economia, alla finanza, alla tecnica e alla politica;
- a una sorta di “nazionalismo” della politica economica (con il crescente divario fra la globalizzazione dei mercati e il perimetro ancora nazionale delle scelte di politica economica).

³ Padoa Schioppa T., La veduta corta, Il Mulino, Bologna 2009

La crisi attuale è il punto di arrivo dei passati decenni di sviluppo dell'economia degli Usa, con una crescita a tassi elevati trascinata dai consumi e resa possibile dal cronico disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti e dal conseguente progressivo accumulo di un forte debito estero, che ha colmato la carenza di risorse derivante dall'esaurirsi del processo di formazione interna del risparmio.

I fattori principali che hanno avuto un'influenza diretta nel determinare la crisi sono i seguenti:

La politica monetaria espansiva scelta dalla Fed in risposta al crollo della new economy

Tra il gennaio 2001 e il giugno 2004 il tasso di riferimento passa dal 6% annuo all'1% con rilevanti conseguenze sulla domanda interna e sulle possibilità di accesso al credito da parte delle famiglie americane che aumentano il proprio indebitamento per l'acquisto di abitazioni. Nel 2003 il presidente Bush firma il "Dream Development Act", una legge che offre sussidi alle famiglie per l'acquisto di una proprietà immobiliare. Verso la metà del 2004 l'economia americana pare surriscaldarsi e per contenere l'inflazione la Fed irrigidisce la politica monetaria, aumentando il tasso di riferimento (che nel 2006 raggiungerà il livello del 5,25%). L'incremento dei tassi a breve che ne deriva non influenza peraltro i tassi a lungo termine e quindi il costo dei mutui. Questa divergenza tra il tasso di *policy* e i tassi a lungo termine alimenta un intenso dibattito teorico sul ruolo dei movimenti internazionali dei capitali. L'incremento dei surplus dei paesi esportatori di materie prime, l'elevata crescita dell'area asiatica (Cina in testa) e l'aumento delle riserve delle banche centrali asiatiche contribuiscono alla crescita del risparmio a livello internazionale, il quale diventa eccessivo rispetto alle possibilità di investimento, dando luogo a una situazione che Bernanke definisce come "*the global saving glut*": la sovrabbondanza di risparmio a livello globale⁴. L'interdipendenza fra i mercati finanziari e l'ampia osmosi di fondi, resa possibile dai movimenti internazionali dei capitali, fa sì che detto risparmio si canalizzi verso gli Stati Uniti e gli altri Paesi industrializzati. I tassi di interesse sugli impieghi del risparmio a lungo termine, variabile chiave per le scelte di consumo e di investimento, risultano quindi influenzati prevalentemente dall'abbondanza del risparmio che si genera all'esterno degli Usa e alimentano quindi il boom immobiliare che prosegue.

⁴ Bernanke B. S., *The Global Saving Glut and the US Current Account Deficit. Remarks at Sandridge Lecture*, Virginia Association of Economics, Richmond (VA), 2005.

La bolla speculativa sul mercato immobiliare americano che scoppierà nella seconda metà del 2007

Una panoramica nazionale dell'incremento delle quotazioni immobiliari sul mercato statunitense è data dall'indice Case – Shiller che, tra l'inizio del 1996 e la metà del 2006, cresce di oltre il 130%. Questo andamento è spiegato dall'aumento della occupazione dopo la recessione seguita al settembre 2001, dai bassi tassi di interesse e dal maggiore accesso al credito, fattori che hanno svolto un ruolo determinante, unitamente al carattere relativamente inelastico dell'offerta di abitazioni e ad altri aspetti tecnici dell'industria delle costruzioni (tra i quali la sempre maggiore carenza di aree edificabili nelle zone costiere più urbanizzate degli Usa). Detto andamento è peraltro amplificato da due processi circolari.

Il primo si mette in moto nel rapporto fra offerta dei mutui e valore delle garanzie immobiliari collaterali e dipende anche da quella che l'economista Shiller⁵ chiama l'"esuberanza irrazionale", che fa leva sulle aspettative di un continuo incremento dei prezzi da parte delle famiglie e degli investitori.

Il secondo processo circolare si innesta ad opera delle banche e degli altri intermediari finanziari che seguono un modello di business focalizzato sullo sfruttamento massimo del capitale, con l'elevata assunzione di rischio e la conseguente massimizzazione dei profitti di breve periodo. In questo modello la cultura aziendale della banca passa da quella creditizia a quella azionaria, con particolare attenzione rivolta alla capitalizzazione di borsa della banca, al rapporto *price/earnings* e alle conseguenze rivenienti in capo alla remunerazione del management. Le nuove regole adottate dalla SEC, risultato di una forte attività di *lobbying* delle maggiori banche di investimento americane, consentono d'altra parte alle medesime di osservare i requisiti di capitalizzazione meno rigidi previsti dal *Consolidated Supervised Entities Program*⁶. In sostanza, rispetto a un rapporto massimo di 15:1 del ratio *debt/equity*, esse possono portare il loro rapporto di *leverage* fino al massimo di 40:1, con pesanti effetti prociclici. In particolare nei primi anni Duemila il rialzo dei prezzi degli immobili e l'aumento del valore dell'attivo degli intermediari genera un surplus che viene investito in strumenti finanziari quali le CDO *senior tranche*, i quali, oltre a godere di un giudizio *investment grade* da parte delle agenzie di rating, forniscono anche un rendimento elevato. Ne consegue un afflusso di fondi che alimenta l'offerta di mutui ipotecari sul mercato primario dei finanziamenti immobiliari, indirizzata non solo a mutuatari con adeguate capacità di rimborso (*prime mortgage*), ma anche a soggetti che dichiarano di avere standard creditizi elevati ma sono sprovvisti della necessaria

⁵ Shiller R., *Esuberanza irrazionale*, il Mulino, Bologna, 2000.

⁶ Si ricorda che detto programma è rimasto in vigore fino al 26 settembre 2008.

documentazione (*mortgage alternative – A*) o a prenditori con ridotta capacità di rimborso, standard creditizi scadenti e conseguente elevato rischio di credito (*subprime mortgage*). Si introducono anche innovazioni di prodotto e di processo nell'erogazione dei finanziamenti: si offrono mutui che coprono il 100% del valore dell'immobile, mutui garantiti da ipoteca di secondo grado, mutui innestati sull'apprezzamento del valore dell'immobile costituito in garanzia e pari alla differenza tra il valore di mercato dell'immobile e il debito residuo. Si diffonde la concessione dei mutui tramite internet e diventa prevalente l'offerta di mutui da parte di operatori non soggetti alla vigilanza (*mortgage bankers*). L'aumento del costo dei mutui a tasso variabile collegato all'incremento dei tassi a breve operato dalla Fed e le operazioni di *reset* con le quali nel 2006, dopo i primi anni di concessione, i tassi sui mutui vengono allineati ai tassi di mercato, provocano un sensibile aumento delle insolvenze in particolare nel segmento *subprime* (nella primavera del 2007 il tasso di insolvenza supera il 16%). Le difficoltà del segmento *subprime* influiscono sulla domanda di abitazioni, frenando il rialzo dei prezzi immobiliari e contagiando i mercati finanziari.

Lo sviluppo del processo di cartolarizzazione dei crediti

In termini essenziali la struttura base del processo si articola in tre fasi: 1) concessione dei mutui da parte di un *originator*; 2) vendita di detti mutui a un soggetto terzo creato ad hoc; 3) *funding* di questo soggetto effettuato per il tramite dell'emissione di titoli che sono garantiti dai mutui acquistati e il cui cash flow dipende direttamente dal cash flow prodotto dai mutui medesimi. I titoli hanno diversa natura e rating diverso in funzione della natura dei crediti ceduti e dello standing dei debitori, del loro prezzo di cessione, della presenza o meno di garanzie.

Il processo di cartolarizzazione conosce una crescita esponenziale a partire dagli anni '80, interessando dapprima i soli mutui immobiliari, per poi estendersi anche ad altri comparti del sistema finanziario degli Stati Uniti, come quello dei prestiti collegati alle carte di credito o all'acquisto di autovetture.

Detto sviluppo cambia in modo radicale il modello di gestione di molti intermediari finanziari, i quali operano nell'ottica di cedere a terzi i propri crediti in bilancio. Al modello *originate to hold* si sostituisce quello *originate to distribute*, nel quale l'obiettivo della banca non è più quello di valorizzare la relazione con la propria clientela finanziata, ma quello di massimizzare i ricavi derivanti dal collocamento sul mercato dei finanziamenti originariamente concessi. L'operazione diviene complessa e tra i due termini estremi della filiera si collocano molti soggetti specializzati

che, con il supporto di strumenti finanziari sempre più sofisticati, effettuano il trasferimento dei fondi dagli investitori finali alle banche e quello del rischio di credito dalle banche a detti investitori.

Il processo di cartolarizzazione viene attuato da un circuito parallelo, rispetto a quello semigovernativo delle agenzie Fannie Mae e Freddie Mac, con l'emissione di titoli collegati con i mutui immobiliari in essere o di titoli basati su portafogli di altri titoli collegati ai mutui immobiliari.

In detto circuito operano dapprima le sole banche, ma successivamente si diffonde e diventa prevalente il ruolo svolto da altri intermediari ("banche non banche") che finanziano il settore immobiliare senza una dotazione adeguata di capitale e senza essere sottoposti a limiti e norme di vigilanza.

La cartolarizzazione trasforma il mutuo, tipica attività finanziaria illiquida, in uno strumento finanziario negoziabile che viene offerto sul mercato con una ampia varietà di strutture tecnico - contrattuali: dalle MBS (*mortgage backed security*), alle CMO (*collateralized mortgage obligation*), alle CDO (*collateralized debt obligation*) semplici, al quadrato o sintetiche.

La valutazione di detti titoli è problematica, sia per la loro novità, sia per le complessità che li caratterizzano e su questa difficoltà si innesta il ruolo controverso delle agenzie di rating il cui funzionamento mostra varie criticità, legate anche alla situazione di conflitto di interessi nella quale esse si vengono a trovare, tenuto conto che i loro ricavi dipendono dagli emittenti dei titoli che devono valutare, ai quali viene spesso offerta inoltre un'ampia gamma di servizi di carattere tecnico – legale e consulenziale. Gli errori di valutazione delle agenzie di rating, resi possibili anche dalla forte pressione della domanda per questo tipo di titoli (il cui rendimento è elevato se rapportato al giudizio qualitativo ad essi attribuito), espongono il sistema finanziario a un elevato rischio sistemico.

Il processo di cartolarizzazione è anche favorito dai criteri di ponderazione del rischio di credito formalizzati nel nuovo Accordo Basilea 2 che, ancor prima della sua entrata in vigore (che avverrà all'inizio del 2007), influenza la politica del credito delle banche americane spingendole a incrementare le attività fuori bilancio.

Il fallimento della banca d'affari Lehman Brothers

Come ricorda Marco Onado⁷: "Lunedì 15 settembre 2008, Lehman Brothers, che il venerdì precedente vantava ancora un rating positivo e un bilancio in cui comparivano 42 miliardi di dollari di riserve liquide, porta i libri in tribunale e chiede l'avvio della procedura fallimentare nota come Chapter 11". Tutti coloro che hanno intrattenuto rapporti di credito, di

⁷ Onado M., *I nodi al pettine*, GLF Editori Laterza, Roma – Bari, 2009, pag. 85

compravendita titoli e di servizio con la banca d'affari vedono drammaticamente concretizzarsi il rischio di controparte sino ad allora considerato irrilevante. Il fallimento di Lehman Brothers produce a livello dell'intero sistema finanziario mondiale quelle conseguenze che, con il salvataggio di Bear Stearns del marzo 2008, la Fed aveva deciso di contrastare sul mercato interno.

Anche sul fronte italiano va ricordato che le obbligazioni emesse dalla Lehman Brothers vengono cancellate dalla lista delle "obbligazioni a basso rischio", curata dal consorzio Patti Chiari, solo nella mattina di lunedì 15 settembre 2008⁸.

Una possibile interpretazione critica della crisi e il confronto fra la teoria dell'intermediazione finanziaria e la realtà

L'instabilità dei sistemi economici che a fasi di espansione, collegate con il generarsi di squilibri nelle grandezze reali, fa seguire fasi di recessione, comporta l'alternanza del focus incentrato sul ruolo del mercato o sull'intervento dello Stato nell'economia.

La molla che sostiene l'espansione si colloca nelle aspettative degli operatori, le quali, anche con il supporto della leva finanziaria, possono rivelarsi eccessivamente ottimistiche, dando vita a dinamiche che ex post si classificano come bolle speculative. Lo scoppio delle bolle speculative provoca situazioni di crisi più o meno ampie, il cui superamento comporta in genere due azioni: un maggiore intervento dello Stato volto a risolvere gli squilibri più gravi e un inasprimento delle regole esistenti, finalizzate alla vigilanza sul sistema finanziario.

L'innovazione finanziaria, unitamente alla spinta alla deregolamentazione e al riproporsi di visioni liberistiche che contrappongono ai fallimenti dello Stato i benefici del libero mercato spiega l'intrinseca instabilità dei sistemi finanziari, ancor più quando negli stessi operano sistematicamente aspettative ottimistiche che spingono alla massimizzazione degli effetti della leva finanziaria⁹.

Come ricordato ultimamente anche da Nouriel Roubini della New York University, la crisi attuale può essere interpretata alla luce della teoria dell'instabilità finanziaria sviluppata da Hyman Minsky negli anni settanta¹⁰.

⁸ Patti Chiari, Comunicato stampa del 15 settembre 2008.

⁹ D'Apice V., Ferri G., *L'instabilità finanziaria: dalla crisi asiatica ai mutui subprime*, Carocci, Roma, 2009.

¹⁰ Minsky H., *Potrebbe ripetersi? Instabilità e finanza dopo la crisi del '29*, Einaudi, Torino, 1984.

L'idea di base è che in un contesto macroeconomico caratterizzato da bassi tassi di interesse e da forti prospettive di crescita, le famiglie e le imprese sono propense ad assumere un indebitamento eccessivo che, a fronte anche di piccole variazioni delle condizioni economiche, può determinare situazioni di difficoltà.

Quando il processo di indebitamento dell'economia si generalizza, portando a ritenere finanziabili, accanto a coloro che hanno capacità di rimborso, anche soggetti che per fare fronte al pagamento degli interessi e al servizio del debito contano su mercati molto liquidi per effettuare il rinnovo dei debiti a scadenza o sul continuo apprezzamento delle attività costituite in garanzia per ottenere nuovi prestiti, il sistema entra in una fase di instabilità che prelude alla crisi.

La crisi scoppia quando, in conseguenza di un aumento dei tassi di interesse, di una minore liquidità dei mercati o di una inversione di tendenza nella dinamica dei prezzi delle attività costituite in garanzia, le insolvenze incominciano a crescere, le garanzie vengono liquidate perdendo ulteriormente valore e le banche e gli altri finanziatori restringono il credito. La riduzione del credito determina a sua volta un avvitamento della crisi perché da un lato potenzia ulteriormente la vendita forzata delle attività in garanzia e dall'altro lato penalizza anche i soggetti migliori nell'accesso al credito. Ne derivano conseguenze sull'economia reale con caduta dei consumi, degli investimenti e dell'occupazione (il cosiddetto *Minsky meltdown*).

La risoluzione della crisi accresce in generale la rilevanza della dimensione domestica dei fenomeni e dei processi economici e finanziari.

Qualora gli interventi dello Stato siano finalizzati unicamente a evitare il collasso dei sistemi finanziari e non invece a risolvere gli squilibri di qualità e di quantità che si sono venuti a creare, essi costituiscono il presupposto per successive crisi di sistema.

Dal confronto fra i presupposti della teoria dell'intermediazione finanziaria e l'esperienza evidenziata dalla crisi emerge l'inconsistenza della ipotesi di lavoro secondo la quale alle banche viene attribuita *a priori* una superiorità nella selezione delle informazioni concernenti la clientela, mentre ai mercati finanziari si assegna una superiorità dal lato della ottimizzazione dei profili di rischio – rendimento degli investimenti¹¹.

L'esperienza dei mutui *sub prime* ha messo in evidenza che le banche, contrariamente a quanto assunto nei modelli interpretativi tradizionali del comportamento bancario, in luogo di essere interessate al mantenimento di una relazione di medio – lungo periodo con la clientela affidata, possono

¹¹ Fabrizio P., *La crisi finanziaria globale: teoria e realtà a confronto*, in "Banche e banchieri", n. 3, maggio – giugno 2009.

mirare a realizzare rapporti che consentono il loro successivo ingresso nel mercato finanziario, dal quale trarre vantaggi in un'ottica di breve periodo: il modello gestionale dell'*originate to hold* viene sovvertito da quello dell'*originate to distribute*.

Ne deriva una errata divisione dei compiti fra le banche e i mercati finanziari, la quale compromette i vantaggi comparati della diversa allocazione delle risorse e della assunzione dei rischi che ne consegue¹².

Anche l'ipotesi dell'efficienza dei mercati finanziari ha cessato di essere realistica quando, come avvenuto negli anni più recenti, è venuta meno la corretta circolazione delle informazioni e queste ultime si sono frammentate in una pluralità di valori e di giudizi, che hanno reso difficile la valutazione dell'investimento nelle sue componenti di rendimento aggiustato per il rischio. A questa opacità hanno concorso principalmente le operazioni di cartolarizzazione, con la loro complessità tecnico – giuridica, contrattuale e finanziaria e la specializzazione su ruoli specifici (*arranger*, SPV, emittente, società di rating) dei vari operatori.

Si è avuta invece la conferma della correttezza delle elaborazioni teoriche che indicano nell'equilibrio di struttura finanziaria e nell'equilibrio di tesoreria i due vincoli dai quali le scelte di gestione della banca non possono prescindere.

La crisi è maturata infatti in un contesto che ha visto l'assoluta prevalenza degli obiettivi economici con una colpevole sottovalutazione dei vincoli di cui si è detto: ne è derivato da un lato un grado di *leverage* eccessivo per gli intermediari non sottoposti al controllo della Fed (banche di investimento in particolare) e un grado di *mismatching*, tra la scadenza dell'attivo e quella del passivo, fuori controllo. Il tutto come conseguenza di una valutazione a priori della inesistenza di rischi di controparte in grado di irrigidire i mercati della liquidità e di una situazione dei medesimi caratterizzata dal basso costo del denaro e dall'abbondante disponibilità delle risorse (politica monetaria espansiva e di sostegno della domanda seguita dalla Fed).

Per quanto riguarda l'innovazione finanziaria, i principali indirizzi teorici la inquadrano o dal lato delle reazioni indotte dalla vigilanza e dai vincoli che essa pone all'operare degli intermediari (con il corollario che il motore dell'innovazione si identificherebbe nella interazione vincoli – innovazione – vincoli) oppure dal lato della spinta che caratterizza le imprese in generale alla ricerca di vantaggi competitivi. Lo sviluppo della cartolarizzazione obbedisce principalmente a questo secondo tipo di causa, essendo evidente che attraverso questa via le banche e gli altri intermediari sono riusciti a cogliere le opportunità derivanti da un mercato del credito in forte

¹² Tarantola A. M., op. cit.

espansione sotto la forza della domanda di credito proveniente dalla famiglie americane.

Con riferimento infine ai modelli di vigilanza sugli intermediari e sui mercati, la crisi ha evidenziato la incongruenza dei dibattiti teorici in tema di unicità o pluralità delle autorità di vigilanza e di vigilanza per finalità, per soggetti o per attività. Sia il modello americano, incentrato sulla pluralità di autorità, sia il modello britannico, fondato sulla autorità unica, hanno fallito, evidenziando l'impossibilità di definire *a priori* un modello di vigilanza ottimale.

La teoria assegna alla politica monetaria il compito di garantire la stabilità monetaria, attraverso il controllo della moneta, del credito e del livello e della struttura dei tassi di interesse. La crisi ha messo in evidenza la necessità di contemperare gli obiettivi della stabilità monetaria con l'esigenza di evitare il collasso del sistema.

Gli interventi pubblici di emergenza a salvaguardia della stabilità dei sistemi finanziari

La crisi finanziaria ha coinvolto, accanto alle maggiori banche di investimento americane, i maggiori gruppi bancari internazionali e ha interessato anche le banche e i gruppi bancari dei vari paesi per gli intensi rapporti di finanziamento, di trading e di *hedging* intrattenuti tra di essi. Le forti perdite dal lato degli attivi ne hanno condizionato gli equilibri di struttura finanziaria rendendo necessari interventi di salvataggio che hanno assunto la forma di iniezioni di capitale di rischio di natura pubblica.

Alla ricapitalizzazione delle banche si sono affiancati altri interventi pubblici finalizzati alla ristrutturazione finanziaria delle stesse, quali l'acquisto di attività tossiche a rischio elevato, lo scambio fra attività bancarie e titoli pubblici e l'offerta di garanzie sui debiti bancari.

Nei riguardi della clientela depositante si sono ampliati gli interventi pubblici volti a garantire i depositi bancari.

Gli interventi attuati negli Usa e in Europa nell'autunno del 2008 per garantire i depositi e le altre passività bancarie, unitamente agli afflussi di capitali pubblici alle banche in difficoltà hanno evitato il collasso del sistema.

L'intervento più radicale si è avuto con l'apporto di capitale di rischio e la conseguente parziale nazionalizzazione che ha riguardato sia le grandi banche anglo – americane, sia i gruppi bancari franco – belgi, tedeschi e olandesi.

Di fronte a squilibri di struttura finanziaria non superabili con l'apporto di risorse fornito dal mercato del capitale a rischio, la parziale

nazionalizzazione delle banche si è imposta come male minore: un male perché essa comporta il pericolo di un condizionamento politico delle banche, con ripercussioni negative sull'efficacia e sulla efficienza della loro azione; minore, peraltro, perché ha rappresentato l'unico modo immediatamente operativo in grado di superare la mancanza di fiducia da parte dei mercati, l'incertezza e il blocco delle operazioni.

I vari interventi pubblici di capitalizzazione delle banche si sono comunque generalmente qualificati come temporanei, con vincolo di non intervento nelle decisioni societarie e gestionali e aperti alla partecipazione dei capitali privati. La quale rende peraltro necessario che ritorni la fiducia nelle banche e nella bontà dei loro bilanci: in questo senso vanno apprezzati i provvedimenti annunciati da vari Paesi per fare emergere, anche attraverso la creazione di enti separati (*bad bank*) le attività finanziarie più problematiche.

Il quadro di riferimento si è presentato comunque molto variegato, come messo in evidenza dalla recente indagine Mediobanca sugli interventi pubblici a favore delle banche e degli istituti finanziari in Europa e negli Stati Uniti¹³.

Il sistema bancario italiano e la crisi globale

Nel nostro paese le ripercussioni della crisi finanziaria internazionale sono state inizialmente contenute e non hanno comportato né interventi di emergenza, né parziali nazionalizzazioni.

Le banche italiane hanno affrontato la crisi finanziaria internazionale contando su un modello gestionale “fondamentalmente sano” focalizzato sulla attività bancaria tradizionale, che le ha tenute al riparo dalle turbolenze dei mercati e ha consentito loro di reggere meglio delle altre banche dei paesi avanzati l'urto della crisi.

Dal confronto con i maggiori gruppi europei emerge che le banche italiane sono quelle con la più elevata incidenza del credito alla clientela sul totale dell'attivo, mentre l'attività finanziaria è residuale.

Sulla base dei dati alla fine del mese di dicembre 2008 elaborati dall'ABI e relativi a un campione di 29 gruppi bancari europei, risulta che l'attivo dei gruppi italiani è costituito per il 63% da crediti verso la clientela e solo per il 18% da attività finanziarie, mentre il dato medio europeo inverte i valori con il 38% di crediti e il 47% di attività finanziarie. Rispetto a UBI Banca e BPM, la cui incidenza dei crediti sull'attivo che si avvicina all'80%, va

¹³ Mediobanca – Ricerche e Studi, *Interventi pubblici a favore delle banche e degli istituti finanziari in Europa e negli Stati Uniti*, aggiornamento al 26 gennaio 2010.

rilevato che vi sono gruppi bancari come Deutsche Bank, Credit Suisse, UBS, Barclays, BNP Paribas e Dresdner Bank con valori inferiori al 30%¹⁴.

Nel Regno Unito, in Francia e in Germania i maggiori gruppi bancari presentano una composizione dell'attivo squilibrata sulle attività finanziarie, il che giustifica il criticismo che circonda le banche e la loro propensione a realizzare performance attraverso le attività finanziarie di mercato, piuttosto che attraverso la più tradizionale, ma anche più impegnativa attività di intermediazione creditizia.

Il fatto che le banche italiane siano state in grado di reggere con minori traumi l'urto della crisi finanziaria è attribuibile anche ai fattori seguenti:

- minore grado di leva finanziaria;
- regolamentazione del capitale e vigilanza svolta dalla Banca d'Italia.

Nella fase centrale della crisi, come messo in evidenza dai dati di bilancio al 31 dicembre 2008, il grado di leva dei 6 maggiori gruppi bancari italiani (misurato come rapporto fra il totale dell'attivo tangibile e il totale del patrimonio netto tangibile) era mediamente pari a 28, contro il valore medio di 45 risultante da un'analisi svolta su un campione costituito dai 20 maggiori gruppi bancari europei¹⁵.

La Banca d'Italia ha sempre attribuito una particolare importanza alla qualità del patrimonio delle banche e alla composizione del capitale, adottando orientamenti più restrittivi in tema di strumenti ibridi di capitalizzazione. Da questo punto di vista è possibile affermare che il capitale delle banche italiane è mediamente di qualità migliore rispetto a quello delle loro concorrenti europee. In effetti risulta contenuto il peso degli strumenti ibridi di capitale (in media pari al 13% del Tier 1, rispetto al 22% medio rilevato nei 15 maggiori gruppi bancari dell'area euro) e invece più ampia la componente del medesimo rappresentata dalle componenti primarie che consentono alla banca di assorbire le perdite in condizioni di continuità aziendale, anche durante i periodi di stress dei mercati.

Vanno quindi evitate le generalizzazioni che, nel caso delle banche italiane, risultano scorrette e fuorvianti, come messo in chiara evidenza dai dati sopra citati.

Le considerazioni che precedono sul peso rilevante dei crediti verso la clientela nella composizione dell'attivo delle banche, unitamente alla qualità del loro capitale, vanno tenute presenti quando si confrontano i loro livelli di *capital ratio* con quelli delle altre banche europee e internazionali.

¹⁴ Coletti E., *Il punto sul capitale delle banche*, op. cit., pag. 22

¹⁵ Coletti E., *Il punto sul capitale delle banche*, op. cit., pagg. 20 e 21.

Per le banche italiane questi ultimi, pur superiori rispetto ai minimi regolamentari, sono più contenuti (7,3% in termini di Tier 1 ratio alla fine del 2008).

Al rafforzamento patrimoniale delle banche italiane il Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) ha inteso provvedere con proprio Decreto del 25 febbraio 2009 che prevedeva l'emissione da parte delle banche di strumenti finanziari computabili nel patrimonio di vigilanza e privi di diritto di voto, i quali avrebbero potuto essere sottoscritti dallo stesso MEF fino al 31 dicembre 2009.

Rispetto alla disponibilità del Tesoro di fornire risorse di capitale fino all'ammontare di 10 miliardi di €, gli effettivi utilizzi sono avvenuti per un totale di 4,1 miliardi da parte soltanto di quattro gruppi bancari.

La decisione dei maggiori gruppi bancari italiani di non utilizzare i cosiddetti Tremonti Bond è stata censurata dal ministro dell'Economia, il quale ha rivolto alle banche l'accusa, nemmeno troppo velata, di andare contro l'interesse generale del Paese, perché da questa rinuncia ne sarebbe derivata una stretta creditizia.

Mentre si concorda sulla necessità di un rafforzamento patrimoniale delle banche anche al fine di sostenere l'offerta di credito, detto rafforzamento non comporta di per sé l'utilizzo degli strumenti offerti dal Tesoro, soprattutto laddove le banche individuino fonti di approvvigionamento più convenienti e a minore rischio di condizionamento politico esterno.

Dalla crisi finanziaria alla crisi dell'economia reale: le banche italiane e l'accesso al credito delle imprese

La crisi finanziaria si è trasmessa all'economia reale e le conseguenze della recessione in atto si sono fatte sentire sul portafoglio crediti delle banche.

Secondo gli ultimi dati del *Bollettino economico* della Banca d'Italia¹⁶, il credito bancario ha segnato nel mese di novembre 2009 un andamento negativo sui tre mesi precedenti e pari al -1,3% annuo, mentre era stato positivo e pari allo 0,2% nel mese di agosto. A fronte di un andamento negativo dei prestiti bancari alle imprese, i prestiti alle famiglie mantengono invece ancora una dinamica positiva.

Si tratta di valori che rispecchiano ampiamente le difficoltà attuali, se solo si considera che nel triennio 2005 – 2007 il tasso medio di sviluppo dei prestiti bancari al settore privato (famiglie e imprese) è sempre stato superiore all'8%, con punte del 12% nella seconda metà del 2007.

¹⁶ Banca d'Italia, *Bollettino economico*, n. 59, gennaio 2010.

Il dato globale non fa trasparire peraltro le profonde differenze esistenti fra le varie categorie di banche e in effetti, mentre i cinque maggiori gruppi bancari italiani (che detengono una quota del mercato complessivo dei prestiti bancari pari al 50%) hanno ridotto i prestiti concessi in ragione del -3,5% annuo, il credito concesso dalle altre banche è aumentato del 3%.

Le ragioni che spiegano la dinamica più contenuta del credito concesso dalle banche maggiori, rispetto a quelle di minori dimensioni legate al territorio, sono sia di natura congiunturale, sia di carattere strutturale.

Dal punto di vista congiunturale si evidenziano le tre considerazioni seguenti:

- la crisi finanziaria internazionale ha comportato l'accresciuta percezione dell'incidenza del rischio di controparte e ha fortemente condizionato il *funding* delle grandi banche italiane e in particolare la loro provvista di fondi sui mercati finanziari internazionali all'ingrosso (nel 2008 la raccolta sotto forma di depositi e di obbligazioni detenuti da intermediari finanziari non italiani è diminuita di 48 miliardi di € un calo pressoché interamente riferito ai primi cinque gruppi bancari italiani).
- la crisi ha colto i grandi gruppi bancari italiani impegnati in complessi interventi macro - organizzativi, imposti dai processi di aggregazione e di concentrazione che hanno caratterizzato gli ultimi anni. L'integrazione dei portafogli prestiti che ne è derivata ha comportato una razionalizzazione delle esposizioni con conseguente riduzione delle linee di fido precedentemente in essere, non più giustificate dalla autonomia giuridica e gestionale delle banche che si sono venute fondendo.
- l'accresciuta incidenza dei rischi derivante dalla crisi ha messo in evidenza la più contenuta dotazione patrimoniale delle grandi banche e il loro grado di leva più elevato, rispetto agli altri componenti del sistema.

Dal punto di vista strutturale:

- le banche di minore dimensione hanno mostrato continuamente una maggiore capacità, rispetto alle banche maggiori, di rispondere alle esigenze delle imprese, in particolare quando ha operato una simmetria dimensionale nel rapporto banca - impresa. La valutazione del fido nei riguardi delle piccole e medie imprese richiede una conoscenza che va al di là della informazione pubblica rappresentata nei bilanci e arriva sino a cogliere elementi di natura qualitativa a elevato valore aggiunto quali la conoscenza della formula imprenditoriale, i collegamenti famiglia - impresa e le

garanzie indirette o implicite che ne derivano. Nelle banche di minore dimensione la prossimità al cliente dei centri decisionali riduce la distanza funzionale, risulta minore la complessità dell'iter valutativo, è più agevole l'apprezzamento delle prospettive future a medio – lungo termine dell'impresa. Nel corso degli ultimi 15 anni le banche di minori dimensioni, per il loro carattere locale e il loro radicamento sul territorio hanno visto accrescere la loro quota sul mercato del credito italiano. Va peraltro rilevato che il legame con il territorio non deve agire da ostacolo a una prospettiva di miglioramento dei modelli di governance e dei processi gestionali¹⁷.

- Le grandi banche sono invece ancora alla ricerca di un modello organizzativo che consenta loro di rispondere in modo adeguato ed efficace alle esigenze delle piccole e medie imprese clienti. Dopo le concentrazioni operate a livello societario, la costituzione dei gruppi federativi che hanno rispettato l'individualità giuridica dei singoli componenti e quella dei gruppi che hanno aggregato in divisioni le singole società controllate, si va evidenziando l'esigenza di una semplificazione societaria e quindi della struttura giuridico - formale dei gruppi, pur sempre mantenendo l'impronta macro organizzativa basata sulla enucleazione di aree strategiche d'affari a elevato grado di autonomia e di responsabilità.

La contrazione dei crediti alle imprese è la risultante sia della diminuzione del fabbisogno finanziario (a sua volta derivante dal ridursi dello squilibrio fra investimenti e autofinanziamento), sia di un irrigidimento dei criteri adottati dalle banche per la concessione dei crediti alle imprese.

Il persistere delle difficoltà di accesso al credito bancario in particolare per le piccole e medie imprese viene segnalato dalla pratica quotidiana e trova conferma nell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*) alla quale partecipano otto tra i principali gruppi bancari italiani.

L'indagine mette in evidenza che l'irrigidimento dei criteri fa riferimento ai finanziamenti percepiti come più rischiosi in relazione all'incerta evoluzione dell'attività economica: ne sono meno colpite le grandi imprese rispetto a quelle piccolo – medie (anche per le possibilità di accesso al mercato obbligazionario). Per quanto riguarda le famiglie la dinamica della domanda di prestiti è sostanzialmente invariata rispetto al precedente

¹⁷ Mieli S., *Fare credito in tempo di crisi*, Associazione Bancaria Italiana, convegno "Accesso al credito e garanzie per le imprese: garantire lo sviluppo, crescere nella stabilità", Roma, 15 dicembre 2009.

periodo, pur a fronte di un irrigidimento delle banche nel rapporto prestito/garanzie e nello specifico tra valore del mutuo ipotecario e valore dell'immobile.

La qualità del credito comunque continua a peggiorare e l'andamento è messo in evidenza dal rapporto fra il flusso delle nuove sofferenze rettificcate¹⁸ e il totale dei prestiti concessi dal sistema bancario.

Per le imprese tale rapporto è in media pari al 3,1%, risultante di una situazione molto più pesante per le imprese del Mezzogiorno (le nuove sofferenze rettificcate pesano il 4,3% sul portafoglio prestiti) rispetto alle imprese del Centro – Nord (per le quali il rapporto è pari al 2,8%). I prestiti alle aziende manifatturiere e a quelle attive nel settore delle costruzioni mostrano il deterioramento più marcato¹⁹.

La sfida che attualmente le banche italiane devono affrontare e vincere è quella di mantenere una offerta adeguata di credito alle imprese, senza che ciò pregiudichi i propri equilibri di gestione.

Va tenuto conto che in questa situazione di anomalia anche le imprese più sane e che si sono dotate di una formula imprenditoriale vincente sul mercato possono trovarsi in difficoltà, sia dal lato della liquidità per l'allungarsi del ciclo del capitale circolante, sia da quello del tasso di sviluppo dei ricavi di vendita e quindi dei risultati della gestione economica.

Il valore della banca trova il suo fondamento nella salute delle imprese che essa finanzia. Non si giustifica quindi, né appare lungimirante, un atteggiamento passivo e di disinteresse del sistema bancario nei riguardi della attuale situazione di tensione finanziaria e di temporanea difficoltà delle imprese, con le quali è necessario interagire in modo attivo fornendo loro il credito.

Se percorrendo questa via la banca valuti che il proprio profilo di rischio complessivo tende ad appesantirsi richiedendo di conseguenza un più elevato capitale interno, essa dovrà operare in modo da rafforzare il suo patrimonio.

Non è facile per la banca effettuare scelte che da un lato evitino un razionamento del credito che aggraverebbe inevitabilmente la già difficile situazione in atto e dall'altro lato siano coerenti con i propri equilibri di struttura finanziaria.

Va messo comunque in conto che la crisi comporta inevitabilmente un peso più rilevante delle perdite su crediti, per le quali le banche dovrebbero poter contare su un trattamento fiscale più favorevole. Secondo quanto

¹⁸ Si veda il concetto di sofferenza rettificata adottato dalla Banca d'Italia che fa riferimento alle posizioni di insolvenza dichiarate alla Centrale dei rischi, considerate in relazione alla esposizione del debitore verso l'intero sistema bancario.

¹⁹ Banca d'Italia, *Bollettino economico*, n. 59, pag. 35.

affermato anche dal governatore della Banca d'Italia andrebbe rivista la normativa fiscale che consente di dedurre le svalutazioni dei crediti solo entro lo 0,3% degli impieghi, rateizzando in 18 anni quelle che eccedono detto limite (in Francia, Germania, e Gran Bretagna è consentita la immediata deducibilità fiscale delle rettifiche di valore indicate in bilancio)²⁰.

L'esigenza di fare ripartire il credito comporta anche un ripensamento critico nei riguardi dei principi contabili basati sul *mark to market*, mentre non giustifica il superamento dei requisiti patrimoniali previsti da Basilea 2.

Sui principi contabili internazionali applicati alle banche e agli intermediari finanziari va fatta una attenta riflessione che consideri come, in situazioni di crisi generalizzata, è difficile dare concreta attuazione al *fair value* inteso come il valore normale al quale si scambiano su un mercato attivo attività finanziarie fra controparti non condizionate e quindi libere di esprimere le proprie preferenze.

La valutazione *mark to market* in una situazione di emergenza come quella che si è prodotta a partire dal settembre 2008 comporta inevitabili sconvolgimenti nei risultati di conto economico, risultati che pur criticamente interpretati possono comunque incidere ulteriormente sul grado di fiducia del mercato verso gli intermediari.

Proprio per questa ragione sono in discussione cambiamenti nelle modalità applicative del *fair value*, la cui applicazione deve essere più ragionevole, consentendo anche la riclassificazione dal portafoglio di negoziazione ad altri portafogli destinati a rimanere stabilmente nel bilancio della banca. In effetti va contenuto l'effetto pro ciclico che si determina attraverso l'interazione tra la svalutazione degli attivi valutati al *fair value*, la contrazione del patrimonio delle banche, la cessione o la riduzione degli attivi bancari e la caduta ulteriore delle quotazioni.

Gli organismi contabili internazionali stanno in particolare rivedendo lo IAS 39 per consentire alle banche di applicare metodologie di calcolo degli accantonamenti basate sul concetto di "perdita attesa" e non solo su quello di "perdita verificata".

Su questi aspetti e sulle nuove regole alle quali si sta lavorando in ambito internazionale, anche al fine di rafforzare la resistenza delle banche in situazioni di crisi, ci si sofferma nel paragrafo seguente.

²⁰ Draghi M., *Indagine conoscitiva sulle tematiche relative al sistema bancario e finanziario*, Commissione VI (Finanze) della Camera dei Deputati, 17 marzo 2009.

Le nuove regole microprudenziali proposte dal Comitato di Basilea (Basilea 3) e i possibili riflessi sull'offerta di credito da parte delle banche

Le riforme proposte dal Comitato²¹ fanno parte delle iniziative volte a rafforzare il sistema di vigilanza sul settore finanziario intrapreso nell'ambito del *Financial Stability Board* e del G20.

Il Comitato di Basilea intende dare una risposta alla crisi attraverso il rafforzamento delle regole globali concernenti il capitale e la liquidità, al fine di promuovere un settore bancario a maggiore resilienza e cioè resistenza agli urti derivanti da scenari avversi.

Si tratta di migliorare la capacità del settore bancario di assorbire gli shock derivanti da stress di natura finanziaria ed economica, quale ne sia la fonte, riducendo nel contempo il rischio che la crisi finanziaria diventi anche crisi dell'economia reale, come avvenuto nella situazione attuale.

Il Comitato si propone anche di migliorare il *risk management* delle banche e la loro governance, così come la trasparenza e l'informativa indirizzata al mercato. Una particolare attenzione viene infine riservata ai problemi posti dalle banche e dai gruppi bancari operanti *cross border*.

Le proposte di riforma del sistema di regolamentazione internazionale partono dalla constatazione dei vari fallimenti del mercato evidenziati dalla crisi e concernono sia principalmente la regolamentazione microprudenziale a livello delle singole banche finalizzata a incrementare la resistenza delle stesse nei periodi di stress, sia la regolamentazione macroprudenziale con focalizzazione sui rischi sistemici e sulla amplificazione prociclica dei medesimi.

I contenuti principali delle proposte del Comitato fanno riferimento ai 5 ambiti seguenti:

- A) Miglioramento della qualità, della consistenza e della trasparenza del capitale di base (primario) al fine di rafforzare la capacità delle banche internazionali di assorbire le perdite. Si tratta di rafforzare in particolare il peso della componente di capitale rappresentata dalle azioni ordinarie (che nella situazione attuale può arrivare anche al 2% delle attività ponderate per il rischio, prima delle deduzioni e della applicazione degli altri filtri prudenziali).

²¹ Basel Committee on Banking Supervision, *Strengthening the Resilience of the Banking Sector - Consultative Document*, dicembre 2009.

- B) Ampliamento dell'ambito di applicazione dei requisiti regolamentari e a questo riguardo il Comitato si propone di rafforzare i requisiti di capitale relativi al rischio di controparte derivante dalle operazioni su prodotti finanziari derivati. Da questa misura dovrebbe derivare una maggiore capacità di assorbimento delle perdite e quindi una riduzione dell'effetto di trasmissione degli shock. Ne dovrebbe conseguire anche lo stimolo a canalizzare le negoziazioni su tali strumenti dai mercati *over the counter* sui quali sono attualmente contrattati, a mercati regolamentati nei quali operi una istituzione centrale di compensazione e di garanzia.
- C) Introduzione di un *leverage ratio* supplementare che si inserisce nel primo pilastro di Basilea 2, quest'ultimo da sottoporre ad adeguata revisione e calibratura. La comparabilità al fine dell'analisi di detto *leverage ratio* nei vari contesti nazionali e internazionali dovrà essere assicurata da una adeguata opera di armonizzazione delle varie pratiche contabili.
- D) Attuazione di misure volte a promuovere la costituzione di "*capital buffer*" nei periodi di andamento economico positivo, da utilizzare nelle situazioni di stress. Una regolamentazione del capitale di carattere anticiclico contribuirà a rendere il sistema bancario più stabile e a ridurre, invece che ampliare, gli shock finanziari. Va anche promossa una valutazione del portafoglio prestiti basata sulle perdite attese in logica di *dynamic provisioning*, con il risultato di rendere la gestione economica meno variabile e quindi di ridurre gli shock derivanti dalla concretizzazione delle perdite effettive.
- E) Introduzione di uno standard di liquidità che faccia riferimento sia a un rapporto di liquidità basato su un orizzonte temporale di 30 giorni, sia a un rapporto di liquidità strutturale a più lungo termine.

Il Comitato di Basilea sta anche rivedendo la necessità di imporre misure aggiuntive in termini di capitale e di liquidità alle istituzioni internazionali di rilievo sistemico, al fine di ridurre le esternalità derivanti dalle medesime in situazione di stress o di difficoltà.

Nelle pagine che seguono ci si sofferma sui punti sopra indicati.

- A) Partendo dalla considerazione che alla luce della attuale regolamentazione le banche possono arrivare a detenere un livello di capitale azionario sotto forma di azioni ordinarie pari al 2% delle attività ponderate per i rischi, prima della applicazione delle

deduzioni per avviamento e degli altri filtri prudenziali e tenuto conto che le perdite su crediti e relative alla svalutazione degli altri elementi dell'attivo impattano proprio sull'autofinanziamento, il Comitato interviene affermando che il Tier 1 deve essere costituito in misura prevalente da azioni ordinarie e da utili reinvestiti. Del Tier 1 possono fare parte in misura residuale anche strumenti subordinati irredimibili o a scadenza indeterminata i cui dividendi sono discrezionali e non cumulativi. Non verranno invece più considerati facenti parte del Tier 1 gli strumenti ibridi di capitale, caratterizzati da clausole *step up* di rimborso, attualmente limitati al 15% del Tier 1. Accanto alla calibratura dei requisiti minimi di capitale a titolo di Tier 1 vi sarà una armonizzazione degli strumenti che entrano nel Tier 2, mentre verrà eliminato il Tier 3 relativo ai rischi di mercato. Il Comitato prevede specifici aggiustamenti regolamentari da apportare al patrimonio di vigilanza, nella maggioranza dei casi riferiti alla componente rappresentata dalle azioni ordinarie. Nell'ambito di detti aggiustamenti è compreso anche quello che concerne i cosiddetti *deferred tax assets* e cioè i crediti verso lo Stato per imposte anticipate. Detti crediti per imposte anticipate si basano sulla ipotesi di una redditività futura positiva della banca e il loro importo, al netto dei debiti per imposte differite dovrebbe essere dedotto dal Tier 1, in considerazione del fatto che le stesse non fornirebbero un cuscinetto protettivo in caso di insolvenza e quindi di perdita da parte della banca. Per le banche italiane il riferimento è in particolare al trattamento fiscale delle perdite sugli impieghi, le quali secondo la normativa corrente sono deducibili fiscalmente entro il tetto annuale dello 0,3% del portafoglio crediti, mentre la parte eccedente viene capitalizzata e dedotta fiscalmente nell'arco di 18 anni. Una idea della rilevanza del problema viene fornita dai dati concernenti i due più importanti gruppi bancari italiani al 30 settembre 2009: Unicredit denunciava attivi fiscali pari a 12,3 miliardi su un totale di bilancio di 957 miliardi e con un patrimonio consolidato di 59,3 miliardi, mentre Intesa Sanpaolo segnalava alla stessa data *tax assets* pari a 6,9 miliardi su un totale di bilancio di 631 miliardi e con un patrimonio consolidato pari a 52 miliardi. Se si considera che il peso delle perdite su crediti e il peggioramento qualitativo del portafoglio prestiti sono destinati ad aggravarsi nel prossimo futuro, appare evidente l'effetto dirompente in termini di capitalizzazione delle banche che avrebbe la proposta in discorso. Per una soluzione del problema, al quale la Banca d'Italia sta comunque lavorando, ci si muoverebbe verso due direzioni: da un lato la deduzione solo parziale dei *deferred tax assets* dal

patrimonio di vigilanza e dall'altro lato il ritorno a una deducibilità fiscale in ragione annua dello 0,5% e ammortamento della parte eccedente nel periodo di 9 anni. Gli altri principali aggiustamenti regolamentari da portare in detrazione del Tier 1 sono i seguenti: - sovrapprezzo azioni con riferimento alle azioni diverse da quelle ordinarie (ad esempio azioni di risparmio); - interessi di minoranza nel capitale da parte di società controllate; - avviamento e *intangibile assets*; - investimento in azioni proprie; - investimento nel capitale di banche, società finanziarie e imprese di assicurazione che sono al di fuori del perimetro di consolidamento del gruppo al quale la banca appartiene (al fine di evitare la duplicazione nella quantificazione del capitale a livello di sistema bancario/finanziario); - detrazione dell'attivo dei propri schemi pensionistici dalla componente azionaria del Tier 1.

- B) L'incapacità di cogliere i rischi legati ai prodotti finanziari derivati è stata uno dei fattori di maggiore instabilità del settore bancario nei due anni e mezzo trascorsi. In risposta a questa carenza il Comitato propone una serie di riforme che aumentano i requisiti di capitale per il *trading book* e le esposizioni derivanti da operazioni di cartolarizzazione attraverso il calcolo di un VaR basato su uno scenario di stress con orizzonte temporale di 12 mesi. Più stringenti requisiti di capitale imposti sulle esposizioni bilaterali relative a derivati contrattati sui mercati *over the counter*, unitamente agli standard fissati per le istituzioni operanti come organismi centralizzati di compensazione e di garanzia, favoriranno la concentrazione degli scambi verso i mercati regolamentati. Relativamente al rischio di controparte la proposta va nel senso di incrementare i requisiti di capitale per il rischio di controparte derivante dalla esposizione in derivati, *repo* e attività di cartolarizzazione. Ciò avverrà attraverso l'utilizzo di input che simulano situazioni di stress, come già avviene per i rischi di mercato. Le banche saranno inoltre assoggettate a un requisito di capitale per le perdite derivanti da un peggioramento della qualità di credito della controparte e non solo dal rischio di default della medesima come avviene sinora. Infine il Comitato propone una serie di misure atte a riconsiderare criticamente, mitigandolo, il rilievo assunto nel *framework* di Basilea 2 dai rating emessi da agenzie esterne di valutazione.
- C) Si parte dalla constatazione che durante le fasi acute della crisi il settore bancario è stato obbligato dal mercato a ridurre il proprio

rapporto di indebitamento con una intensità tale da amplificare la pressione al ribasso sui prezzi delle attività finanziarie in portafoglio, aumentare le perdite, ridurre il capitale e contrarre l'offerta di credito. Il Comitato introduce quindi un *leverage ratio* al quale si attribuiscono gli obiettivi seguenti: - porre un tetto all'indebitamento del settore bancario, riducendo in questo modo il rischio derivante dai processi di *deleverage* che danneggiano sia il sistema finanziario sia l'economia reale; - introdurre una misura di rischio semplice e trasparente basata sulle esposizioni della banca, in grado anche di costituire un correttivo agli eventuali errori di modello e di misurazione standardizzata dei rischi. Il *leverage ratio*, che dovrà essere adeguatamente calibrato e calcolato in modo da tenere conto delle differenze che ancora persistono nei vari sistemi contabili, è pensato come misura supplementare che dovrà raccordarsi a quelle previste nel primo pilastro di Basilea 2.

- D) Uno degli elementi maggiormente destabilizzanti della crisi è rappresentato dalla amplificazione prociclica degli shock finanziari attraverso il sistema bancario, i mercati finanziari e l'economia più in generale. La tendenza degli operatori a comportarsi in modo prociclico è stata amplificata da una serie di fattori che riguardano gli standard contabili applicati alle attività componenti il portafoglio di negoziazione e gli investimenti immobilizzati, le pratiche concernenti i margini di copertura delle operazioni in derivati, il *leverage* e il *deleverage* attuato dalle istituzioni finanziarie, dalle imprese e dai consumatori. Le misure introdotte dal Comitato mirano a fare in modo che il sistema bancario in luogo di operare come fattore di amplificazione e di trasmissione del rischio agli altri componenti del sistema finanziario e all'economia reale, diventi un vero e proprio *shock absorber*. Gli obiettivi da raggiungere concernono:
- 1) l'attenuazione degli effetti prociclici derivanti dalla introduzione dei requisiti minimi di capitale;
 - 2) l'attuazione di politiche di accantonamento (in particolare dal lato della valutazione dei crediti) che guardano maggiormente al futuro;
 - 3) la costituzione di cuscinetti protettivi di capitale da utilizzare in situazioni di stress;
 - 4) la protezione del settore bancario da periodi di crescita eccessiva del credito.

- 1) Una delle dinamiche maggiormente pro cicliche derivanti dal *framework* di Basilea 2 fa riferimento alla incapacità del *risk management* e della regolamentazione del capitale delle banche di cogliere i segnali anticipatori della crisi (attività complesse di trading, cartolarizzazioni di grado plurimo, esposizioni fuori bilancio verso veicoli finanziari istituiti ad hoc). Esiste inevitabilmente un certo livello di *trade off* fra introduzione di misure minime di capitale collegate con l'esposizione al rischio e prociclicità e in questo senso Basilea 2 ha determinato tali requisiti facendo riferimento a una serie di accorgimenti (durata dell'orizzonte temporale sul quale si stimano le PD, le LGD e si calibrano i pesi che trasformano le stime di perdita in requisiti di capitale, unitamente alla richiesta che le banche conducano test di stress al fine di tenere conto del peggioramento della qualità del loro portafoglio prestiti in ipotesi di recessione). Una delle possibili vie da intraprendere potrebbe essere rappresentata da interventi nell'ambito del secondo pilastro di Basilea 2 finalizzati a definire la PD dei modelli interni adottati dalle banche secondo stime anticicliche. Il Comitato sta comunque valutando due proposte: - la prima è basata sull'utilizzo del valore medio più elevato della PD storicamente utilizzata da una banca nella valutazione delle proprie esposizioni, come *proxy* per la quantificazione della PD in situazione di crisi/recessione; - la seconda fa riferimento all'utilizzo di una media delle PD storiche per ciascuna classe di esposizioni.
- 2) Il Comitato si propone di modificare le politiche di accantonamento, principalmente richiedendo un cambiamento degli standard contabili (in particolare dello IAS 39) che tenga conto delle perdite attese. Attraverso l'approccio alle perdite attese si rappresenta in modo più corretto e con minori riflessi prociclici il fenomeno rappresentato dalle perdite su crediti.
- 3) Il Comitato intende promuovere la conservazione del capitale e la costituzione di adeguati cuscinetti protettivi al di sopra del minimo che deve essere mantenuto nei periodi di stress. Vanno evitate le politiche di distribuzione di dividendi , acquisto azioni proprie e remunerazioni eccessive dei manager che rendono le banche meno resistenti agli shock e aumentano la prociclicità. Il Comitato si sta indirizzando verso l'introduzione di una regolamentazione che rafforzi gli strumenti a disposizione delle autorità di vigilanza per promuovere la conservazione del capitale del settore bancario.
- 4) Come è stato messo in evidenza dalla crisi, le perdite alle quali il settore bancario va incontro in una fase di riduzione del credito che segue una antitetica di crescita elevata del medesimo, possono essere

molto elevate. Esse destabilizzano il settore bancario che a sua volta determina un peggioramento dell'economia reale, la quale ulteriormente aggrava la situazione del sistema bancario. La costituzione di cuscinetti protettivi di capitale nei periodi in cui il credito tende a crescere a un ritmo eccessivo, tenuto conto del fatto che il capitale proprio costituisce per la banca la forma di finanziamento più onerosa, dovrebbe comportare come beneficio addizionale anche quello di moderare la crescita del credito. In questo caso si fa riferimento alle perdite inattese, mentre in tema di accantonamenti al conto economico, il focus è sulle perdite attese. Il Comitato sta sviluppando proposte concrete per un regime di *capital buffer*, lungo le linee indicate nel punto precedente. Mentre la prociclicità amplifica gli shock dell'economia nella dimensione verticale dell'orizzonte temporale, le interconnessioni che operano fra le grandi banche e i conglomerati finanziari *cross border* amplificano e trasmettono tali shock in termini orizzontali e quindi ai sistemi finanziari e all'economia reale. Prima della crisi non ci si è sufficientemente preoccupati di verificare l'adeguatezza delle regole concernenti la copertura dei rischi bancari dal punto di vista delle ripercussioni sistemiche dei medesimi. Il Comitato sta sviluppando una serie di approcci operativi finalizzati a fornire alle autorità di vigilanza gli strumenti per misurare il rilievo sistemico delle grandi banche. Si stanno anche valutando i pro e i contro dell'introduzione di requisiti addizionali di capitale da imporre a dette banche. Essi potrebbero conseguire anche dalla ridefinizione delle funzioni di ponderazione del rischio di credito e dei valori di correlazione esistenti fra le esposizioni componenti il portafoglio prestiti di dette banche.

- E) La stabilità del sistema bancario richiede, accanto a una adeguata dimensione di capitale, anche la liquidità in grado di assicurarne il funzionamento. Attualmente non esistono standard armonizzati a livello internazionale in tema di liquidità bancaria e il Comitato si propone di intervenire al riguardo. Come già è avvenuto per i requisiti in materia di capitale, anche con riferimento alla liquidità si definiranno standard minimi al di sopra dei quali le varie banche costruiranno, anche per questo tramite, la loro reputazione internazionale. Durante le fasi iniziali della crisi molte banche, pur trovandosi in una situazione adeguata dal punto di vista del capitale, hanno sperimentato una serie di difficoltà in quanto non si erano dotate di un sistema adeguato di gestione della liquidità. La crisi ha evidenziato il ruolo centrale della liquidità nel funzionamento dei

mercati finanziari e del sistema bancario. Se prima della crisi i mercati delle attività finanziarie godevano di una liquidità elevata e a costo contenuto, al modificarsi delle condizioni si è assistito al veloce inaridirsi della medesima e il sistema bancario si è trovato di fronte a gravi difficoltà dal punto di vista operativo. Ne è conseguito l'intervento delle banche centrali indirizzato sia al mercato monetario, sia alle singole banche. Il Comitato sta sviluppando due standard minimi relativi al rischio di liquidità nella componente di *funding risk*. Il primo standard farà riferimento a un *liquidity ratio* definito su un orizzonte temporale di 30 giorni, mentre il secondo riguarderà la liquidità strutturale e quindi il *mismatching* fra le componenti dell'attivo e del passivo bancario. La regolamentazione in tema di liquidità bancaria comprenderà anche una serie di misure di monitoraggio relative alle banche e ai gruppi operanti *cross border*.

L'analisi dell'impatto derivante dalla nuova regolamentazione in termini di capitale e di liquidità verrà svolta dal Comitato nella prima parte del corrente anno. Entro la fine del 2010 le misure dovrebbero essere calibrate definitivamente, con l'obiettivo di renderle operative, compatibilmente con il miglioramento delle condizioni del sistema finanziario e con la ripresa dell'economia, entro la fine del 2012.

L'impatto di Basilea 3 sulle banche europee e su quelle italiane

Il Credit Suisse²² ha pubblicato l'8 gennaio 2010 uno studio sull'impatto che le nuove misure contenute nel Documento di consultazione pubblicato dal Comitato di Basilea²³ dovrebbero avere sul Tier 1 ratio (rapporto fra Tier 1 e attività ponderate per il rischio) delle banche europee, in base ai dati contabili correnti e a quelli previsti per il 2012, anno di entrata in vigore della nuova regolamentazione.

L'analisi ha interessato le maggiori banche e gruppi bancari europei (il panel è costituito da 44 banche e gruppi bancari) nei riguardi dei quali Credit Suisse stima che l'applicazione dei nuovi criteri di Basilea 3 con riferimento agli aggiustamenti regolamentari di cui sopra porterebbe a una riduzione del Tier 1 di circa 205 miliardi e del 23% circa rispetto ai valori calcolati con le regole attuali. Alla luce degli attuali requisiti di capitale e senza tenere conto di un probabile appesantimento dal punto di vista della

²² Credit Suisse, *Quantifying the Impact from BIS Regulations*, Equity Research, 8 January 2010.

²³ Basel Committee on Banking Supervision, *Strengthening the Resilience of the Banking Sector - Consultative Document*, op.cit.

ponderazione delle attività per il rischio che esse determinano, ne deriverebbe una riduzione degli attivi bancari, con conseguente stretta creditizia pari a circa 2.500 miliardi. Senza considerare gli aggiustamenti derivanti dagli interessi di minoranza, la riduzione del capitale sarebbe pari a circa 140 miliardi ed a una riduzione di 150 *basis point* dell'*equity* Tier 1 ratio. Va peraltro tenuto presente che le nuove regole sono suscettibili di modifiche e di cambiamenti e che la stessa Banca d'Italia sottolinea che su parecchie questioni affrontate in Basilea 3 e vi dovranno essere opzioni diverse per i diversi sistemi bancari nazionali.

Per quanto riguarda le banche italiane, la maggiore attenzione alla qualità e alla composizione del capitale, con esclusione dal patrimonio di base delle azioni di risparmio, non dovrebbe determinare significative conseguenze sull'offerta di credito. Un impatto particolarmente pesante potrebbe invece derivare dalla prevista deduzione dal patrimonio di base delle attività per imposte anticipate (derivanti dal trattamento fiscale della svalutazione crediti) e degli interessi di minoranza presenti nelle società partecipate dalla banca capogruppo.

L'introduzione di un coefficiente di indebitamento massimo, non dovrebbe invece fare sorgere particolari problemi, così come il previsto irrigidimento sui requisiti di capitale a fronte dei rischi di mercato relativi al portafoglio di negoziazione.

La nuova regolamentazione dell'industria finanziaria a livello macroprudenziale: la vigilanza europea, quella Usa e la *Volcker Rule*

Il fronte della vigilanza finanziaria a livello internazionale si presenta molto affollato e pone problemi di coordinamento fra:

- il *Financial Stability Board*;
- il Fondo Monetario Internazionale;
- la Vigilanza Usa;
- la Vigilanza della UE;
- le singole banche centrali nazionali.

A livello europeo la crisi ha messo in luce i limiti del quadro istituzionale della vigilanza in campo bancario e finanziario, il quale si basa su una organizzazione delle competenze e delle responsabilità di natura nazionale, mentre i mercati sono sempre più integrati e dominati da banche e intermediari grandi e complessi presenti con le loro strutture operative in più paesi dell'area.

Il problema delle banche troppo grandi per fallire costituisce una delle lezioni principali della crisi che ha colpito i diversi paesi europei. Ci si è trovati di fronte a istituzioni con operatività *cross border*,

sovradimensionate rispetto alle capacità di intervento pubblico da parte dei governi dei paesi di origine.

Le modalità con le quali è stata data soluzione alla crisi di questi operatori, oltre a mettere in dubbio la sostenibilità del loro modello di business, hanno inciso negativamente sul principio della libertà di stabilimento e sul mutuo riconoscimento che rappresentano i due pilastri fondamentali del mercato unico europeo dei servizi bancari e finanziari.

Il gruppo di esperti coordinato e presieduto da Jacques de Larosière nel proprio rapporto pubblicato nel marzo del 2009 ha identificato in modo chiaro i fattori che hanno impedito di dare risposte comuni finalizzate a contrastare gli squilibri che hanno prodotto la crisi:

- mancanza di un adeguato sistema di controlli macroprudenziali centrati sulle fonti di rischio sistemico e non solo sui rischi che incidono sulle singole istituzioni soggette alla vigilanza;
- carattere decentrato della vigilanza e cooperazione su base volontaria tra le autorità nazionali;
- assenza di meccanismi di valutazione unitaria e di trattamento prudenziale uniforme dei gruppi *cross border*.

Detto gruppo di esperti ha quindi proposto di dare vita a una nuova struttura della vigilanza europea basata su due pilastri principali:

- il primo riguarda l'istituzione del Consiglio Europeo per il rischio sistemico (*European Systemic Risk Board – ESRB*) al quale sono attribuiti per la prima volta compiti specifici nel campo della vigilanza macroprudenziale (analisi sul sistema finanziario europeo, segnalazione delle aree di rischio, formulazione di raccomandazioni per interventi correttivi da realizzare a livello europeo o nazionale e vigilanza sulla effettiva attuazione di dette raccomandazioni). Il nuovo organismo non avrà personalità giuridica e sarà composto dai Governatori delle 27 banche centrali dell'Unione Europea, dai presidenti delle tre nuove autorità di vigilanza europee e da un rappresentante della Commissione europea. L'ESRB avrà un forte ancoraggio alla BCE e questo garantisce sia indipendenza, sia adeguato supporto in termini di risorse.
- Il secondo pilastro della riforma concerne la vigilanza microprudenziale con la creazione del Sistema europeo di vigilanza (*European System of Financial Supervisors – ESFS*) composto da tre Autorità europee (ESA) aventi personalità giuridica di diritto comunitario nei settori bancario, mobiliare e assicurativo, dalle autorità di vigilanza nazionali e dai collegi dei supervisor istituiti per le istituzioni *cross border*. Le tre ESA avranno i compiti

seguenti: contribuire alla formazione di regole comuni e prassi di vigilanza coerenti a livello europeo; assicurare l'applicazione uniforme della normativa europea; fornire una risposta coordinata delle autorità nazionali nelle situazioni di emergenza; promuovere modalità coerenti di funzionamento dei Collegi di supervisori; costituire e gestire basi dati comuni finalizzate alla valutazione dei rischi, anche in collaborazione con l'ESRB. Le sedi delle ESA sono già state individuate: la EBA sarà basata a Londra, quella sulle assicurazioni a Francoforte e quella sui mercati mobiliari a Parigi.

L'Italia, che pur nel campo della vigilanza bancaria vanta una grande tradizione grazie all'operato della Banca d'Italia, si trova così spiazzata senza che sull'argomento sia mai avvenuto un minimo di dibattito da parte degli addetti ai lavori e della stampa nazionale.

La Commissione europea dapprima e successivamente il Consiglio Ecofin e il Consiglio dei Capi di Stato e di Governo dell'Unione hanno recepito le proposte del rapporto de Larosière e delineato il piano di lavoro che dovrebbe rendere operativa la riforma entro il 2010.

Il nostro paese ha dato un forte contributo al raggiungimento dell'accordo presso il Consiglio sui testi legislativi di attuazione della riforma, anche al fine di realizzare un compromesso fra le diverse visioni sostenute dagli Stati membri.

Compromesso che ha portato alla decisione di rendere l'ESRB titolare del potere di rivolgere raccomandazioni, ma non di applicare direttamente i provvedimenti e alla decisione di non estendere il nuovo sistema di supervisione alle società finanziarie specializzate nei titoli derivati, come richiesto dalla Gran Bretagna. Limitazione pesante, se si considera il ruolo che questi prodotti finanziari hanno avuto nella diffusione della crisi e sulla volatilità dei mercati.

Sempre in linea con la ricerca di consenso, può essere interpretata la presenza di clausole e di elementi limitativi dei poteri di intervento diretto delle nuove ESA nell'ambito della vigilanza microprudenziale, sia nelle situazioni di emergenza, sia nell'ambito della funzione di mediazione fra autorità nazionali coinvolte nella vigilanza di un gruppo *cross border*. Problematica può rivelarsi in particolare la clausola di salvaguardia che limita il potere della ESA di assumere decisioni che determinino un impatto sul bilancio degli Stati membri.

Nell'accordo raggiunto è stata infine circoscritta la possibilità per le ESA di assumere compiti di vigilanza su istituzioni paneuropee all'unico caso rappresentato dalla vigilanza sulle agenzie di rating.

Nonostante i limiti sopra accennati è possibile affermare che il progetto approvato dal Consiglio potrà realizzare il disegno di una vera vigilanza

europea, a condizione che fra ESRB e le tre ESA operi una interazione effettiva. Vanno peraltro realizzati significativi interventi normativi nei riguardi della fattispecie rappresentata dalle crisi delle istituzioni *cross border*²⁴.

A questo proposito un primo aspetto concerne l'armonizzazione dei poteri di intervento delle autorità nazionali che invece, allo stato attuale, impediscono una gestione coordinata degli interventi su detti gruppi *cross border*.

Un secondo aspetto concerne i sistemi di assicurazione dei depositi, nei riguardi dei quali permangono ancora ampi margini di discrezionalità tra gli Stati membri, sia con riferimento alle modalità di funzionamento dei medesimi, sia relativamente ai presupposti degli interventi e alle tipologie dei medesimi.

Nel quadro della gestione delle crisi *cross border* va infine considerata la necessità di sviluppare accordi di cooperazione tra le autorità per la ripartizione dei costi degli interventi, accordi che possono estendersi anche ai piani di risanamento e ai piani di liquidazione tramite i quali affrontare e risolvere le crisi stesse.

Negli Stati Uniti le nuove regole per la finanza stanno seguendo un difficile iter parlamentare sul quale si sono innestate le prese di posizione del presidente Obama e dell'ex governatore della Fed Volcker.

In data 11 dicembre 2009 la Camera dei Rappresentanti del Congresso americano ha approvato il *Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, che si articola in un complesso di principi base concernenti il sistema delle regole per la finanza degli Stati Uniti.

Dopo il voto della Camera il provvedimento dovrà passare al Senato e successivamente essere promulgato dal Presidente degli Stati Uniti.

Si è quindi ancora lontani dalla fase della attuazione e sono prevedibili mutamenti rispetto alla impostazione iniziale.

Si tratta di una legge ordinaria e non di una legge delega, alla quale dovranno affiancarsi regolamenti specifici, quali quelli sul controllo della operatività bancaria²⁵.

Il *Wall Street Reform and Consumer Protection Act* intende intervenire sulle molteplici cause che hanno portato alla più grave crisi economica sperimentata dagli Usa dalla Grande Depressione, rendere più trasparenti e

²⁴ Carosio G., Indagine conoscitiva sugli strumenti di vigilanza europea dei mercati finanziari, creditizi e assicurativi, Senato della repubblica – Commissione Finanze e tesoro, Roma, 16 dicembre 2009

²⁵ Nell'ambito dei quali si inserisce anche la cosiddetta *Volcker Rule* di cui si parla successivamente.

responsabili i meccanismi dei mercati borsistici, porre fine ai salvataggi bancari e finanziari operati a spese dei contribuenti e proteggere i cittadini americani dalle grandi banche e compagnie di carte di credito che hanno operato senza scrupoli.

Le regole che dovranno essere trasformate in specifici provvedimenti legislativi riguardano:

- la creazione di una Agenzia federale indipendente il cui compito sarà quello di proteggere i “consumatori” di prodotti e servizi finanziari (*Consumer Financial Protection Agency – CFPA*);
- la costituzione di un *Financial Stability Council (FSC)* che provvederà a identificare le società e gli intermediari finanziari che per dimensioni, interconnessioni reciproche e rischiosità determinano un rischio sistemico, tale cioè da condizionare l'intero sistema finanziario. A questi intermediari si dovranno applicare controlli, standard di attività e regole più stringenti, creando le condizioni perché non si debba ricorrere a salvataggi che gravano sui contribuenti;
- il freno da porre ai bonus e alle politiche retributive dei top manager delle grandi banche e istituzioni finanziarie;
- la salvaguardia degli investitori mediante il rafforzamento della SEC;
- la regolamentazione del mercato dei derivati, sinora un mercato *over the counter* che ha raggiunto una dimensione di svariate centinaia di migliaia di miliardi di dollari, con l'identificazione degli operatori principali (*major swap participant*) e l'obbligo di fare ricorso a un sistema centralizzato di compensazione;
- l'assorbimento della normativa varata nel 2008 nei riguardi delle operazioni di credito ipotecario, al fine di garantire che l'operato degli intermediari finanziari sia coerente con la capacità di rimborso delle famiglie finanziate;
- l'obbligo di registrazione degli *hedge fund*, per evitare che gli stessi non siano assoggettati ad alcuna regolamentazione.

La cosiddetta riforma Obama in realtà consiste in una proposta (resa pubblica dall'ufficio stampa della Casa Bianca il 21 gennaio 2010) finalizzata a rafforzare il complesso pacchetto di riforme delle regole sulla finanza in discussione al Congresso.

Obama parte dalla constatazione che anche il sistema finanziario degli Stati Uniti, attualmente più forte rispetto a un anno fa, continua tuttora ad operare con le stesse regole che lo hanno portato al collasso.

La determinazione di Obama è rafforzata da due situazioni: - la forte contrarietà nei riguardi della riforma, espressa da vaste aree della professione bancaria; - il contrasto prodotto dalla constatazione che, nel mentre le banche sostengono di non essere in grado di dare credito alle piccole imprese, o di abbassare il costo delle carte di credito o ancora di non potere fare fronte alla tassa proposta a loro carico per i salvataggi avvenuti con denaro pubblico, esse distribuiscono comunque bonus milionari ai propri manager.

La proposta Obama si articola in due punti:

- 1) limiti riguardanti l'ambito di attività. Nessuna banca o istituzione che contiene una banca potrà essere proprietaria di un *hedge fund*, o di un fondo di *private equity*, investire in essi o sponsorizzarli, né svolgere una attività di negoziazione per conto proprio e non collegata con le esigenze della clientela;
- 2) limiti relativi alle dimensioni. Nuovi limiti saranno imposti alle maggiori istituzioni finanziarie, oltre a quelli in essere nei riguardi della quota massima di depositi bancari fissata per le banche che intendono operare nei vari Stati dell'Unione.

Su questi due orientamenti generali si è sviluppato il dibattito.

L'ex presidente della Fed Volcker ha difeso di fronte al Congresso quella che ormai viene indicata come la *Volcker Rule* e cioè il divieto per le banche statali i cui depositi sono garantiti dalla FDIC di possedere *hedge fund*, fondi di *private equity* e di effettuare operazioni di trading speculativo.

Si tratta di un divieto che da un lato mira a distinguere le attività che implicano l'assunzione del rischio di credito (che è strettamente connesso all'intermediazione raccolta – impieghi) da quelle speculative che comportano un rischio di mercato (legato all'attività di negoziazione), con l'intento di assicurare la garanzia statale e gli interventi di salvataggio che eventualmente si rivelino necessari solo al primo tipo di attività, lasciando che le altre si sviluppino, si consolidino, ma anche che eventualmente falliscano. Dall'altro lato, per questa via, si persegue anche l'obiettivo di porre un freno alla crescita delle dimensioni aziendali, alimentata dallo sviluppo dei mercati finanziari.

Si sarebbe quindi di fronte a una sorta di riedizione della legge Glass – Steagall nata dalla crisi degli anni '30.

Sulla *Volcker Rule* la discussione è aperta e sarà necessario ritornare, soprattutto facendo riferimento al contesto europeo e a quello italiano in particolare, il quale non ha conosciuto le derive speculative della finanziarizzazione, come è invece avvenuto negli Stati Uniti e in altri paesi europei.

Non consentendo alle banche di effettuare la negoziazione in proprio su attività finanziarie, verrebbe meno ovviamente, in capo alle medesime, il rischio di mercato nella sua componente fondamentale.

Va fatta comunque una distinzione fra le problematiche di *disclosure* e di trasparenza concernenti le operazioni che determinano il rischio di mercato e la misurazione e valutazione del medesimo dal punto di vista gestionale e regolamentare.

In effetti la negoziazione di attività finanziarie, quando effettuata in proprio dalle banche, comporta necessariamente scelte autonome in termini di timing delle operazioni, contenuto e prezzi delle medesime, sicché la loro trasparenza risulta ridotta.

Non lo è invece la gestione del rischio di mercato derivante da dette negoziazioni, quando essa può giovare di modelli interni attentamente calibrati, validati e monitorati attraverso un adeguato processo di controllo interno prudenziale.

Alcune considerazioni finali

Le banche italiane, inizialmente meno colpite dalla crisi finanziaria internazionale grazie al loro modello di gestione basato sulla intermediazione creditizia, risentono ora della crisi economica e delle pesanti ripercussioni che la medesima determina sulle imprese.

Il valore delle banche trova il proprio fondamento nella salute delle imprese finanziate.

Nella situazione attuale le banche devono quindi essere in grado di effettuare scelte che da un lato evitino il razionamento del credito, che penalizzerebbe ulteriormente le imprese e dall'altro lato siano coerenti con i propri equilibri economico – finanziari.

In un sistema bancario come il nostro la responsabilità sociale delle banche nel definire l'offerta di credito alle imprese non si presenta come una opzione, ma si impone come una necessità.

Una responsabilità sociale che non deve operare unicamente in situazioni eccezionali, con interventi di moratoria, di salvataggio o di ricapitalizzazione delle imprese, ma confermarsi anche nella normalità del rapporto fra banca e impresa.

Responsabilità sociale che non può portare a considerare il credito bancario come *bene pubblico*, né tanto meno ad affermare l'esistenza di un diritto al credito, ma che deve piuttosto concretizzarsi nella capacità della banca di: - valutare e comprendere la natura del fabbisogno finanziario attuale e prospettico dell'impresa; - definire una offerta di credito adatta al suo soddisfacimento; - fissare condizioni di finanziamento compatibili con

le prospettive di sviluppo dell'impresa medesima; - sapere dire di no quando la formula imprenditoriale e le scelte di gestione adottate dall'impresa delineano l'incapacità strutturale della medesima di stare sul mercato e di creare valore aggiunto.

La crisi comporta inevitabilmente un aggravamento delle perdite su crediti, alle quali le banche devono contrapporre un rafforzamento patrimoniale, chiedendo anche agli azionisti un sacrificio in termini di remunerazione del capitale.

Tra i possibili interventi governativi in grado di favorire, tramite l'autofinanziamento, il rafforzamento patrimoniale delle banche e per questa via anche l'accesso al credito da parte delle imprese, va richiamata l'esigenza di un trattamento fiscale meno penalizzante delle svalutazioni sui crediti, almeno con un ritorno alla deducibilità fiscale in ragione annua dello 0,5% del portafoglio prestiti e l'ammortamento della parte eccedente nel periodo di 9 anni.

L'offerta di credito da parte delle banche in funzione anticiclica richiede inoltre che sul piano normativo operi quella che è stata indicata come una sorta di "contropartita di ordinamento"²⁶ e cioè che sugli amministratori e sul management delle banche non incomba la minaccia di una imputazione per concorso in bancarotta preferenziale, quando l'appoggio assicurato alle imprese in difficoltà non vada a buon fine e non riesca quindi a evitarne l'insolvenza.

Non devono invece prevalere le tentazioni dirigistiche che, dal difficile accesso al credito bancario, traggono spunto per riproporre forme di pubblicizzazione dell'attività bancaria, con il ritorno alla banca - istituzione e all'ingresso della politica nelle banche.

Il rapporto fra banca e impresa può rafforzarsi in una prospettiva di sviluppo a condizione che le banche operino nella consapevolezza di un destino comune che le lega alle imprese e queste ultime accettino di interagire in modo leale e trasparente con le banche.

Il credito è e continua ad essere il risultato di uno scambio fra operatori, il quale può permanere nel tempo solo se fra essi vi è fiducia.

Una fiducia che va guadagnata reciprocamente sul campo e giorno per giorno.

Una fiducia che nessun intervento esterno di natura pubblica può garantire per il presente e ancor più per il futuro.

²⁶ Bianchi T., *Moratoria e gestione del portafoglio prestiti*, in "Banche e Banchieri", n. 4, luglio – agosto 2009.

Bibliografia

- Associazione Bancaria Italiana, *Monthly Outlook*, settembre 2009 e ss.
- Baglioni A., *Tremonti bond: un affare per il Tesoro*, www.lavoce.info, 15 settembre 2009
- Banca Centrale Europea, *The Euro Area Bank Lending Survey*, luglio 2009 e ottobre 2009
- Banca Centrale Europea, *Monthly Bulletin*, luglio 2009 e ss.
- Banca d'Italia, *Bollettino economico*, nn. 57-59, luglio 2009, ottobre 2009, gennaio 2010
- Bank for International Settlements, *BIS Quarterly Review*, dicembre 2009
- Bank of England, *Credit Conditions Survey*, ottobre 2009
- Basel Committee on Banking Supervision, *Strengthening the Resilience of the Banking Sector - Consultative Document*, dicembre 2009
- Bernanke B. S., *The Global Saving Glut and the US Current Account Deficit. Remarks at Sandridge Lecture*, Virginia Association of Economics, Richmond (VA), 2005
- Bianchi T., *Moratoria e gestione del portafoglio prestiti*, "Banche e Banchieri", n. 4, luglio – agosto 2009
- Blundell-Wignall A., Wehinger G., Slovik P., *The Elephant in the Room. The Need to Deal with What Banks Do*, "OECD Journal: Financial Markets Trends", 2009/2
- Carosio G., Indagine conoscitiva sugli strumenti di vigilanza europea dei mercati finanziari, creditizi e assicurativi, Senato della Repubblica – Commissione Finanze e Tesoro, Roma, 16 dicembre 2009
- Coletti E., *Il punto sul capitale delle banche*, Intesa Sanpaolo – Servizio Studi e Ricerche, luglio 2009
- Credit Suisse, *Quantifying the Impact from BIS Regulations*, Equity Research, 8 January 2010
- D'Apice V., Ferri G., *L'instabilità finanziaria: dalla crisi asiatica ai mutui subprime*, Carocci, Roma, 2009
- Donnell R., *House prices rise for first time in 2 years*, www.hometrack.co.uk, 31 agosto 2009
- Draghi M., *Indagine conoscitiva sulle tematiche relative al sistema bancario e finanziario*, Commissione VI (Finanze) della Camera dei Deputati, 17 marzo 2009

- Draghi M., *Intervento del Governatore della Banca d'Italia*, Associazione Bancaria Italiana - Assemblea Ordinaria, 8 luglio 2009
- Draghi M., *Attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di programmazione economico – finanziaria per gli anni 2010 – 2013*, Senato della Repubblica, 21 luglio 2009
- Fabrizi P., *La crisi finanziaria globale: teoria e realtà a confronto*, “Banche e banchieri”, n. 3, maggio – giugno 2009
- IMF, *Global Financial Stability Report*, ottobre 2009
- Krugman P., *Il ritorno dell'economia della depressione e la crisi del 2008*, Garzanti, Milano, 2009
- Mieli S., *Fare credito in tempo di crisi*, Associazione Bancaria Italiana, Convegno “Accesso al credito e garanzie per le imprese: garantire lo sviluppo, crescere nella stabilità”, Roma, 15 dicembre 2009.
- Minsky H., *Potrebbe ripetersi? Instabilità e finanza dopo la crisi del '29*, Einaudi, Torino, 1984
- OECD, *Policy Responses to the Economic Crisis*, giugno 2009
- Onado M., *I nodi al pettine*, GLF Editori Laterza, Roma – Bari, 2009
- Padoa Schioppa T., *La veduta corta*, Il Mulino, Bologna 2009
- Shiller R., *Esuberanza irrazionale*, il Mulino, Bologna, 2000
- Tarantola A. M., *Causes and Consequences of the Crisis*, XII Villa Mondragone International Economic Seminar, 24 giugno 2009

DIPARTIMENTO DI ECONOMIA AZIENDALE

PAPERS PUBBLICATI DAL 2007 AL 2010*:

- 61- Giuseppe BERTOLI, Bruno BUSACCA, Ottavia PELLONI, *Brand Extension: l'impatto della qualità relazionale della marca e delle scelte di denominazione*, marzo 2007
- 62- Francesca GENNARI, *Responsabilità globale d'impresa e bilancio integrato*, marzo 2007
- 63- Arnaldo CANZIANI, *La ragioneria italiana 1841-1922 da tecnica a scienza*, luglio 2007
- 64- Giuseppina GANDINI, Simona FRANZONI, *La responsabilità e la rendicontazione sociale e di genere nelle aziende ospedaliere*, luglio 2007
- 65- Giuseppe BERTOLI, Bruno BUSACCA, Ottavia PELLONI, *La valutazione di un'estensione di marca: consonanza percettiva e fattori Brand-Related*, luglio 2007
- 66- Marco BERGAMASCHI, *Crisi d'impresa e tecnica legislativa: l'istituto giuridico della moratoria*, dicembre 2007.
- 67- Giuseppe PROVENZANO, *Risparmio.... Consumo....questi sconosciuti !!!*, dicembre 2007.
- 68- Elisabetta CORVI, Alessandro BIGI, Gabrielle NG, *The European Millennials versus the US Millennials: similarities and differences*, dicembre 2007.
- 69- Anna CODINI, *Governo della concorrenza e ruolo delle Authorities nell'Unione Europea*, dicembre 2007.
- 70- Anna CODINI, *Gestione strategica degli approvvigionamenti e servizio al cliente nel settore della meccanica varia*, dicembre 2007.
- 71- Monica VENEZIANI, Laura BOSIO, *I principi contabili internazionali e le imprese non quotate: opportunità, vincoli, effetti economici*, dicembre 2007.
- 72- Mario NICOLIELLO, *La natura economica del bilancio d'esercizio nella disciplina giuridica degli anni 1942, 1974, 1991, 2003*, dicembre 2007.
- 73- Marta Maria PEDRINOLA, *La ristrutturazione del debito dell'impresa secondo la novella dell'art 182-bis L.F.*, dicembre 2007.
- 74- Giuseppina GANDINI, Raffaella CASSANO, *Sistemi giuridici a confronto: modelli di corporate governance e comunicazione aziendale*, maggio 2008.
- 75- Giuseppe BERTOLI, Bruno BUSACCA, Michela APOSTOLO, *Dominanza della marca e successo del co-branding: una verifica sperimentale*, maggio 2008.
- 76- Alberto MARCHESE, *Il ricambio generazionale nell'impresa: il patto di famiglia*, maggio 2008.
- 77- Pierpaolo FERRARI, *Leasing, factoring e credito al consumo: business maturi e in declino o "cash cow"?*, giugno 2008.
- 78- Giuseppe BERTOLI, *Globalizzazione dei mercati e sviluppo dell'economia cinese*, giugno 2008.
- 79- Arnaldo CANZIANI, *Giovanni Demaria (1899-1998) nei ricordi di un allievo*, ottobre 2008.
- 80- Guido ABATE, *I fondi comuni e l'approccio multimanager: modelli a confronto*, novembre 2008.
- 81- Paolo BOGARELLI, *Unità e controllo economico nel governo dell'impresa: il contributo degli studiosi italiani nella prima metà del XX secolo*, dicembre 2008.
- 82- Marco BERGAMASCHI, *Marchi, imprese e sociologia dell'abbigliamento d'alta moda*, dicembre 2008.
- 83- Marta Maria PEDRINOLA, *I gruppi societari e le loro politiche tributarie: il dividend*

* Serie depositata a norma di legge. L'elenco completo dei paper è disponibile al seguente indirizzo internet <http://www.deaz.unibs.it>

- washing, dicembre 2008.
- 84- Federico MANFRIN, *La natura economico-aziendale dell'istituto societario*, dicembre 2008.
 - 85- Sergio ALBERTINI, Caterina MUZZI, *La diffusione delle ICT nei sistemi produttivi locali: una riflessione teorica ed una proposta metodologica*, dicembre 2008.
 - 86- Giuseppina GANDINI, Francesca GENNARI, *Funzione di compliance e responsabilità di governance*, dicembre 2008.
 - 87- Sante MAIOLICA, *Il mezzanine finance: evoluzione strutturale alla luce delle nuove dinamiche di mercato*, febbraio 2009.
 - 88- Giuseppe BERTOLI, Bruno BUSACCA, *Brand extension, counterextension, cobranding*, febbraio 2009.
 - 89- Luisa BOSETTI, *Corporate Governance and Internal Control: Evidence from Local Public Utilities*, febbraio 2009.
 - 90- Roberto RUOZI, Pierpaolo FERRARI, *Il rischio di liquidità nelle banche: aspetti economici e profili regolamentari*, febbraio 2009.
 - 91- Richard BAKER, Yuri BIONDI, Qiusheng ZHANG, *Should Merger Accounting be Reconsidered?: A Discussion Based on the Chinese Approach to Accounting for Business Combinations*, maggio 2009.
 - 92- Giuseppe PROVENZANO, *Crisi finanziaria o crisi dell'economia reale?*, maggio 2009.
 - 93- Arnaldo CANZIANI, *Le rivoluzioni zappiane— reddito, economia aziendale — agli inizi del secolo XXI*, giugno 2009.
 - 94- Annalisa BALDISSERA, *Profili critici relativi al recesso nelle società a responsabilità limitata dopo la riforma del 2003*, luglio 2009.
 - 95- Marco BERGAMASCHI, *Analisi ambientale della Cina e strategie di localizzazione delle imprese italiane*, novembre 2009.
 - 96- Alberto FALINI, Stefania PRIMAVERA, *Processi di risanamento e finalità d'impresa nelle procedure di amministrazione straordinaria*, dicembre 2009.
 - 97- Riccardo ASTORI, Luisa BOSETTI, *Crisi economica e modelli di corporate governance*, dicembre 2009.
 - 98- Marco BERGAMASCHI, *Imitazione e concorrenza nell'abbigliamento di moda: un'interpretazione economico-aziendale della normativa vigente*, dicembre 2009.
 - 99- Claudio TEODORI, Monica VENEZIANI, *Intangible assets in annual reports: a disclosure index*, gennaio 2010.
 - 100- Arnaldo CANZIANI, Renato CAMODECA, *Il Bilancio dello Stato nel pensiero degli aziendalisti italiani 1880-1970*, febbraio 2010.
 - 101- Giuseppe BERTOLI, Bruno BUSACCA, Roberto GRAZIANO, *La determinazione del "Royalty Rate" negli accordi di licenza*, marzo 2010.

*Università degli Studi di Brescia
Dipartimento di Economia Aziendale
Contrada Santa Chiara, 50 - 25122 Brescia
tel. 030.2988.551-552-553-554 - fax 030.295814
e-mail: segeaz@eco.unibs.it*