Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa

Università Cattolica
del Sacro Cuore

P. RANCI - V. CONTI - G. SABATINI - A.M. TARANTOLA

"GLI SCENARI DELLA REGOLAMENTAZIONE E DEI CONTROLLI: COSTI ED OPPORTUNITÀ PER L'INDUSTRIA BANCARIA E FINANZIARIA"

Interventi tenuti nell'ambito del Seminario su:
"Scenari per l'industria bancaria e finanziaria: minacce e opportunità"
Castello dell'Oscano - Perugia, 19 marzo 2011

QUADERNO N. 264

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa

Università Cattolica
del Sacro Cuore

P. RANCI - V. CONTI - G. SABATINI - A.M. TARANTOLA

"SCENARI DELLA REGOLAMENTAZIONE E DEI CONTROLLI: COSTI ED OPPORTUNITÀ PER L'INDUSTRIA BANCARIA E FINANZIARIA"

Interventi tenuti nell'ambito del Seminario su:
"Scenari per l'industria bancaria e finanziaria: minacce e opportunità"
Castello dell'Oscano - Perugia, 19 marzo 2011

Sede: Presso Università Cattolica del Sacro Cuore - Milano, Largo A. Gemelli, n. 1
Segreteria: Presso Banca Popolare Commercio e Industria - Milano, Via Moscova, 33 - Tel. 62755.1
Cassiere: Presso Banca Popolare di Milano - Milano, Piazza Meda n. 2/4 - c/c n. 40625

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria
dell'Associazione - tel. 02/62.755.252 - E-mail: bpci-assbb@bpci.it
sito web: www.assbb.it

Prof. Pippo Ranci
Docente di Politica economica nell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano

La regolazione bancaria e finanziaria in un confronto intersettoriale

Vorrei collocare il tema della sessione in un contesto multisettoriale, rilevando alcuni aspetti e alcune tendenze comuni a diversi settori dell'economia. Parlerò di "regolazione" usando il termine ormai comune a livello internazionale, e che mi pare sia venuto a comprendere sia la produzione di norme (regolamentazione), sia la rilevazione (o monitoraggio) dell'andamento dei mercati e dell'applicazione delle norme stesse (vigilanza), sia l'attività paragiudiziaria che comprende l'esame dei casi di mancato rispetto delle norme e l'eventuale irrogazione di sanzioni.

Vi è una tendenza comune a molti settori che consiste nella riduzione degli spazi monopolistici e nel tentativo di aprire mercati liberi e concorrenziali. È il frutto sia di tendenze dell'economia sospinta dall'innovazione nelle tecniche produttive e nelle comunicazioni, dalla crescita delle attività e dell'integrazione economica di aree sempre più vaste, sia di decisioni di politica economica orientate ad assecondare e orientare questi sviluppi.

L'esempio chiarissimo che ho in mente è quello dei servizi a rete come energia, trasporti, comunicazioni. Qui l'abbandono del modello monopolistico è evidente e generale. Effetto e al tempo stesso concausa della trasformazione economica è la trasformazione della regolazione. Viene abbandonato l'ampio tradizionale ricorso ai monopoli legali e limitato il regime monopolistico alle funzioni in cui il regime dei costi preclude l'alternativa (il cosiddetto monopolio naturale delle infrastrutture di rete, anch'esso in via di riduzione e anche superamento per l'evoluzione

della tecnica come è ormai evidente nelle telecomunicazioni); viene introdotta una politica attiva di promozione della concorrenza attraverso le garanzie di accesso paritario alle infrastrutture, l'azione antitrust contro le intese e gli abusi del potere di mercato, talvolta anche attraverso l'imposizione all'impresa dominante di cedere parte della propria capacità produttiva o del proprio mercato. Cambia così la natura stessa della regolazione: da funzione discrezionale esercitata da organismi ministeriali che fissavano le tariffe e le norme tecniche con criteri largamente politici e spesso protezionistici, a funzione di garanzia esercitata da autorità indipendenti con criteri di imparzialità e trasparenza, evidenti anche nei procedimenti che conducono all'adozione delle decisioni. La nozione di interesse nazionale si identifica meno con l'esercizio della discrezionalità politica e sempre più con il corretto funzionamento dei mercati, che richiede un quadro normativo stabile e coerente, flessibile quanto basta per tener conto delle tendenze ma sempre trasparente, prevedibile, non arbitrario: ed è questo appunto il mandato delle "nuove" autorità di regolazione.

Nel campo di credito e finanza la storia è naturalmente diversa ma sembra, almeno a me, presentare aspetti di interessante similitudine. Caratterizza il comparto bancario l'uscita da un sistema di "quasi - monopoli" locali e di comparti protetti da barriere all'ingresso, sistema che era soggetto ad una disciplina dirigistica, discrezionale e penetrante; il riconoscimento di un crescente spazio per la concorrenza; una conferma dell'indipendenza della Banca d'Italia che era storicamente fondata sulla funzione di istituto di emissione e che permane intatta, una volta trasferita alla Banca Centrale Europea la funzione monetaria, come caratteristica propria del soggetto responsabile della regolazione. Nella finanza non bancaria sono cadute le riserve di operatività (l'accesso alla borsa), si è affermata la via dello sviluppo di molte e spesso innovative attività in

un contesto di mercato aperto, l'eliminazione delle barriere nazionali, l'istituzione e il consolidamento di un'autorità di regolazione (Consob) relativamente forte, un'azione antitrust penetrante.

Per quanto in modo graduale e imperfetto, la regolazione cambia dunque radicalmente il suo modo di operare e contribuisce a far cambiare altrettanto radicalmente il modo di operare dei soggetti e gli esiti del mercato. Questo cambiamento è riconoscibile in una tendenza mondiale; in Europa esso è condizione essenziale per la costruzione del mercato interno nei settori considerati, che erano tutto considerato "esclusi" dall'integrazione fino alla svolta della metà anni '80, espressa sinteticamente nel libro bianco della Commissione (1985) e poi nell'Atto Unico (1987) e nel trattato di Maastricht (1992).

In questa prospettiva, alcuni principali problemi che si pongono oggi appaiono comuni a diversi settori e possono essere trattati con una ricognizione che li attraversi. Può essere istruttivo, per chi operi in un settore, riconoscere aspetti simili anche se non identici in altri settori e osservare in quelli le difficoltà incontrate e i modi individuati per superarle.

Un aspetto comune è il difficile rapporto tra regolazione e politica. Una regolazione indipendente ha una permanente e inevitabile difficoltà di rapporto con l'autorità politica che presidia sfere di attività contigue e a volte difficilmente separabili. È innegabile che nel sistema costituzionale le istituzioni politiche, espressione della volontà popolare, mantengono una supremazia indiscutibile. Il legislatore definisce il mandato delle istituzioni di regolazione e i suoi limiti. Il governo, in base alla fiducia del parlamento, definisce gli obiettivi dell'azione politica in campo economico. Tuttavia il potere delle istituzioni politiche è soggetto a modalità e procedure che ne riducano un

possibile esercizio arbitrario e improprio, e tra queste stanno i mandati alle autorità indipendenti, definiti con leggi che non sono certo immodificabili ma che è buona norma mantenere ferme nel tempo al fine di non dilapidare quel prezioso patrimonio che è la fiducia degli operatori e dei cittadini. Lo sa bene la Banca Mondiale che insiste sulla stabilità della regolazione e sull'indipendenza delle autorità ad essa preposte come condizioni per far affluire ai paesi in via di sviluppo i flussi di capitale necessari per la costruzione e l'esercizio delle infrastrutture essenziali, a tassi che non siano insostenibilmente gonfiati dal premio per il rischio.

Il rapporto tra regolazione e politica è costantemente minato del sempre possibile corto circuito tra interessi "privati" (tra virgolette per comprendervi le imprese a proprietà pubblica, che una volta societarizzate si comportano in modo non dissimile dalle imprese a proprietà privata) e il governo. A quest'ultimo le imprese fanno ricorso nei periodi difficili, cercando di ottenere provvedimenti di sostegno contro la concorrenza internazionale o comunque a presidio di una redditività minacciata. Contribuiscono al rischio di distorsione le richieste di elevati dividendi che spesso l'azionista pubblico rivolge alle imprese controllate. Ancora problematiche sono le istanze di protezione delle imprese "campioni nazionali" o "strategiche". L'azione governativa in questi casi sfocia frequentemente in provvedimenti che contrastano con i criteri di imparzialità e di promozione della concorrenza che stanno alla base del mandato di un'autorità di regolazione; il potere politico si esercita non nel correggere in modo trasparente, logicamente fondato e permanente il mandato conferito per legge al regolatore, ma nell'introdurre eccezioni o norme elusive che comportano lo scavalcamento dello stesso.

Viene lesa in questi casi quella architettura istituzionale, fatta di contrappesi e garanzie, che il legislatore medesimo aveva definito. Si invoca un'idea semplicistica di democrazia coincidente con l'esercizio del mandato elettorale al fine di accrescere la capacità di raggiungere rapidamente risultati tangibili nella direzione voluta.

Il rapporto tra politica e autorità indipendenti può funzionare più o meno bene, a seconda di varie circostanze. Gli ultimi anni rappresentano una fase particolarmente difficile, per effetto della crisi economica e finanziaria mondiale che ha richiesto decisioni politiche straordinarie e quindi non facilmente inquadrabili nella distinzione dei poteri consolidata. La crisi ha rafforzato tutti i protezionismi e l'intervento d'emergenza dei governi ha indebolito tutti i regolatori indipendenti. Per fare solo qualche esempio, negli Stati Uniti la Fed è stata spinta a compiere veri e propri salvataggi; ovunque il divieto degli aiuti di stato è stato di fatto accantonato; nel settore dell'energia il problema della sicurezza degli approvvigionamenti ha fatto ripiegare la normativa europea su posizioni più permissive riguardo al controllo delle reti (che dovrebbe essere rigorosamente terzo e neutrale) da parte delle imprese dominanti.

La tendenza protezionistica rimane maggiormente presente nei governi, che sono responsabili degli effetti complessivi delle politiche, esposti alle influenze delle *lobbies*, concentrati sull'immediato; ne sono più facilmente esenti le autorità di regolazione, protette dalla limitatezza del loro mandato, dalla loro capacità di agire senza timore di conseguenze elettorali, dal loro compito istituzionale di garantire coerenza delle norme nel lungo periodo.
Particolarmente in Europa i regolatori, istituiti di recente in un contesto di edificazione dell'Europa, sono maggiormente orientati al buon funzionamento del mercato unico che alla tradizionale tutela delle imprese nazionali.

Quando si manifestano contrasti tra le istituzioni ne soffre la credibilità dell'assetto e aumenta l'incertezza, sempre portatrice di maggior costo degli investimenti.

La globalizzazione è forse il fattore decisivo nel determinare il radicale cambiamento della regolazione.
L'estensione dei mercati oltre i confini nazionali apre ampi spazi sottratti ad una regolazione che fatica a superare il livello nazionale; apre controversie sull'estensione ottimale dell'azione pubblica di antitrust e di regolazione.

È vero che l'ampliamento dei mercati dovrebbe facilitare la concorrenza, ridurre le posizioni dominanti e conseguentemente il bisogno di antitrust. Su questa tendenza fa affidamento il disegno europeo del mercato interno, e certamente con fondamento e con alcuni risultati felici. Ma la concentrazione degli operatori è talvolta anche più veloce della crescita dei mercati, ricreando condizioni di potere di mercato e di tendenza dei principali operatori a stabilire informali intese.

Crescita dimensionale e privatizzazione si applicano anche a quei soggetti che hanno la funzione di rendere possibili gli scambi: sia le imprese che costruiscono e mettono a disposizione le reti per il trasporto delle persone e delle merci, dell'energia e soprattutto delle comunicazioni; sia i soggetti che organizzano e gestiscono i mercati come le borse. Il regime di questi soggetti che forniscono le *essential facilities* su cui si basa lo sviluppo economico è completamente mutato in pochi anni: lo si nota nella trasformazione di enti pubblici in società di capitali ampiamente privatizzate, nella crescita dimensionale ed il conseguente superamento delle dimensioni geografiche della regolazione, nel prepotente innesto della creazione di valore a breve termine come obiettivo primario anche per società che esercitano una funzione di sistema.

Poteva, può questa trasformazione essere contrastata? Non c'è nemmeno il tempo per discutere pacatamente la domanda, e le possibili soluzioni (vedi l'idea di una Borsa dell'Eurozona) sono considerate ormai irrealizzabili [1]. E allora quanto mantenere e dove collocare le funzioni regolatorie, ivi comprese quelle che i soggetti titolari dei mercati organizzati esercitavano tradizionalmente e non sono più idonei ad esercitare dopo la loro trasformazione?

Non sfugge al dilemma la stessa azione a tutela della concorrenza, che sembrerebbe più facilmente integrabile a livello globale non richiedendo una specifica produzione di norme ma solo l'applicazione di principi generali a prima vista comuni. Lo si è visto negli anni recenti in cui, sotto il commissario Mario Monti, la Commissione europea ha intrapreso azioni contro grandi imprese americane per abuso di posizione dominante e fusioni limitative della concorrenza. La tensione con il Department of Justice è stata probabilmente fruttuosa, conducendo a ravvicinare l'impianto europeo e quello americano dell'antitrust; ma ha anche mostrato quanto sia faticosa la convergenza e realistico il rischio che le imprese facciano *shopping* tra autorità di paesi diversi.

Per la verità, qualcuno ritiene che queste lacune che la globalizzazione apre nella disciplina antitrust e regolatoria non vengano necessariamente per nuocere. Riemerge ogni tanto il vecchio approccio dei liberisti estremi, ancor più negli Stati Uniti che in Europa, secondo i quali della regolazione e anche dell'antitrust si potrebbe fare a meno con

1 Solo a causa dell'insufficiente sviluppo delle interconnessioni elettriche tra l'Italia e il resto d'Europa la borsa elettrica italiana rimane incontrastata nel suo ambito territoriale (non diversa in questo da quella iberica) e saldamente a proprietà pubblica; mentre procede veloce l'integrazione del mercato elettrico continentale e tra le relative borse elettriche. Non c'è da rallegrarsene: l'isolamento del mercato nazionale è costoso per il sistema, anche se profittevole per alcuni soggetti.

vantaggi di efficienza e di libertà. Il riferimento concettuale è una specie di darwinismo economico secondo il quale se l'impresa dominante ti impedisce di entrare nel mercato vuol solo dire che è più efficiente di te, e se un regolatore interferisce con il funzionamento di un mercato, anche con le migliori intenzioni, l'esito più probabile è che faccia danno. L'estremismo della formulazione può indurre qualcuno a ignorare il messaggio. In realtà l'orientamento culturale che ha ispirato l'onda lunga della *deregulation* americana in tutti i settori, dal trasporto aereo alla finanza, è tutt'altro che esaurito. Il disastro finanziario di fine decennio ha lanciato un forte allarme, ma il tempo passa veloce e la ricerca del profitto è un motore potente. Come le tasse, l'azione pubblica di regolazione dei mercati è vista, in linea di principio, come un male necessario; ma è più immediatamente percepito il sostantivo che l'aggettivo.

Non giova all'accettazione della regolazione la sua *crescente complessità*. La regolazione tende a divenire sempre più complessa, e forse la tendenza è necessaria per fronteggiare una crescente complessità delle transazioni: il mercato crea velocemente nuovi tipi di contratti e strumenti ai quali va imposta la trasparenza e dei quali deve essere contrastato il potenziale effetto distorcente. L'innovazione mette continuamente il regolatore nella condizione di dover inseguire, affannosamente cercando di leggere in anticipo, di misurare velocemente, di formare rapidamente un consenso attorno alle misure da adottare, di tarare i provvedimenti per evitare effetti contrari; con tempi che sono sempre più lunghi di quel che servirebbe.

Né si può escludere a priori che il gonfiamento della regolazione possa talvolta riflettere anche la nota, vecchia tendenza delle burocrazie a crescere, moltiplicarsi, giustificarsi. Lo dico con la simpatia di un vecchio collega dei

regolatori, sapendo quanto difficile sia il compito. Ma non posso essere sicuro che queste e solo queste burocrazie siano del tutto esenti dalle inclinazioni della specie.

C'è anche il *costo crescente* della regolazione. Crescono i compiti, crescono gli apparati, crescono i due tipi di costo della regolazione.

In primo luogo il costo dello stesso regolatore, che è di dimensione trascurabile in rapporto alla dimensione del mercato ma che attrae l'attenzione e assume un carattere esemplare. Si fanno confronti di dimensione e di costo totale e per addetto tra le autorità di diversi paesi. Si denuncia il livello delle remunerazioni che nelle autorità indipendenti è superiore a quello delle amministrazioni ministeriali. I confronti suscitano sentimenti non amichevoli.

Più importante quantitativamente è il costo economico delle regole imposte: obblighi di rendicontazione minuta, separazioni funzionali e muraglie cinesi, separazioni societarie quando non proprietarie, architetture di *governance* e di controllo, appesantimento delle procedure. I sottoposti sono a volte esasperati, anche perché non hanno immediata percezione dell'utilità sociale delle imposizioni, ovvero del rischio sociale di una loro mancanza. Spesso è l'impossibilità politica di imporre rimedi strutturali (separazioni) che costringe il regolatore a disegnare norme comportamentali indubbiamente complesse e invasive oltre che meno efficaci: bisognerebbe domandarsene l'origine.

I costi imposti dalle regole possono essere più o meno giustificati dal beneficio sociale che le regole creano; si impone qui una sistematica valutazione preventiva dei vari effetti che la regola produrrà. È questo il fondamento dell'obbligo di sistematico ricorso alla analisi d'impatto della

regolazione (AIR), ormai inserito nella normativa europea e nazionale dopo anni di pressanti raccomandazioni dell'OCSE. L'AIR è sempre più diffusamente praticata dalle autorità indipendenti, meno dal governo; l'obbligo è stato imposto senza adeguata valutazione dell'applicabilità (esempio da manuale di norma adottata senza preventiva AIR), e a volte viene rispettato in modo più formale che sostanziale. Ma ci sono grosse difficoltà di metodo e la materia richiederebbe maggiore attenzione in uno sforzo congiunto di regolatori e regolati.

Siamo così arrivati all'ultima questione: c'è un ruolo non solo passivo dei soggetti regolati nella regolazione? C'è un ruolo per l'autoregolazione?

L'autoregolazione dei soggetti, al livello delle loro organizzazioni, non è una novità. Ad esempio, le norme tecniche e di sicurezza nei vari settori industriali sono sempre state concordate tra le imprese in modo complementare rispetto alla normativa pubblica, spesso in anticipo su di essa, o ad integrazione di essa a livello di dettaglio (le circolari delle associazioni industriali come norma secondaria rispetto alla regolazione pubblica).

La tendenza è oggi evidente nel campo delle reti (telecomunicazioni, trasporti collettivi, energia) dove i soggetti gestori delle reti sono autori di una normativa troppo dettagliata ed evolutiva per essere messa totalmente nelle mani del regolatore pubblico, che detta i criteri generali; il loro contributo è essenziale per la loro maggiore padronanza delle innovazioni tecniche, come accade per l'applicazione di tecniche informatiche alle reti energetiche (*smart grids*) e di comunicazioni. Le più recenti direttive europee in vari settori (certamente quelle del 2009 nell'energia) riconoscono un ruolo ufficiale alle associazioni europee dei gestori delle reti nell'intraprendere e gestire l'armonizzazione europea delle normative nazionali; si

confida nel fatto che questi soggetti conoscono bene e sono abituati ad applicare le norme nazionali, e che la loro natura associativa a dimensione europea li rende adatti a gestire una responsabilità di sistema come soggetti fornitori di una *essential facility*.

La medesima tendenza a valorizzare il momento associativo dei soggetti regolati si manifesta anche in presenza di "reti" non fisiche ma virtuali, come il sistema bancario, dove è interessante il ruolo dell'ABI e del consorzio Pattichiari per l'effettiva attuazione della mobilità dei rapporti con la clientela. Si tratta di un obiettivo che, anche solo per il fatto di presupporre un'armonizzazione dei sistemi informativi, richiede un'applicazione sistematica e pragmatica di soluzioni tecniche e organizzative che opportunamente integra la dettatura delle norme e la vigilanza sui risultati, compiti propri del regolatore pubblico.

In generale, qualsiasi regolazione richiede un grado elevato di consenso dei soggetti interessati, sia operatori che utenti dei servizi, nonché di partecipazione attiva di almeno una grande parte degli operatori. Quindi anche il rapporto tra imprese e autorità di regolazione deve aggiornarsi al cambiare degli scenari ed è essenziale che rimanga imperniato su di un'intensa comunicazione bidirezionale.

Prof. Vittorio Conti
Commissario CONSOB

Evoluzione normativa e modelli di business nella *Mifid review* [1]

Premessa

Nel corso dell'ultimo anno il dibattito europeo sugli sviluppi regolamentari e di vigilanza è stato sollecitato da una crescente attenzione sul tema delle tutele ed ha contribuito a meglio focalizzare alcune tematiche già presenti da tempo nelle direttive di settore.

Alcune occasioni di riflessione particolarmente significative per Autorità e operatori sono venute dal lavoro condotto dalle nuove Autorità Europee (ESMA, EBA, EIOPA) sui *Packeged Retail Investment Products* (Prips) per finalizzare *l'approccio orizzontale* auspicato dalla Commissione [2] e sulle modalità più appropriate per presidiare i processi innovativi in campo finanziario (Art. 9 Regolamento ESMA); a ciò si sono affiancate le sollecitazioni dell'*Eureopean Systemic Risk Board* e del *Financial Stability Board* ad innalzare i livelli di tutele per gli investitori *retail* e le discussioni originate dalla *Mifid Review*.

Con qualche semplificazione sono quattro i messaggi più significativi che si possono trarre da questi approfondimenti:

a) l'urgenza di accrescere le tutele per gli investitori *retail* per evitare le implicazioni sistemiche di possibili crisi di fiducia;

---

1 Ringrazio il Dott. Giuseppe D'Agostino con cui ho avuto la possibilità di confrontarmi su questi temi. Le opinioni espresse sono strettamente personali e non coinvolgono in alcun modo la Consob.

2 V. Conti "*Obbligazioni bancarie e tutela degli investitori retail: sviluppi regolamentari ed implicazioni operative*", ASSBB, quaderno 256, Perugia 13 marzo 2010.

b) l'importanza di presidiare l'innovazione finanziaria – sia sotto forma di nuovi prodotti sia riferita alle *business practices* – con metodologie adatte per valutare prodotti e processi e per monitorarne gli sviluppi nel continuo, al fine di intercettare per tempo possibili implicazioni sistemiche e per mettere in campo, se necessario, interventi interdittivi con finalità preventive;
c) la necessità di prevenire le ricadute dei rischi associati a prodotti finanziari complessi sulle decisioni dei consumatori *via* effetto ricchezza, sulla concentrazione dei rischi di controparte per gli intermediari e su un possibile *crowding out* dei depositi nelle scelte allocative del risparmio con conseguente sterilizzazione delle risorse necessarie per finanziare gli impieghi produttivi;
d) la difficoltà a presidiare i profili appena richiamati attraverso il solo approccio regolamentare in quanto la definizione di un *single rule book* – condizione indispensabile per creare in Europa un mercato unico al riparo di possibili arbitraggi regolamentari – comporta tempi di definizione troppo lunghi, sistematicamente in ritardo rispetto ai ritmi dei processi innovativi che guidano la finanza. La recente discussione sui Prips testimonia eloquentemente le resistenze al cambiamento e l'evoluzione della Mifid, l'inaccettabile lunghezza del processo di formazione e revisione del quadro normativo [3].

3 La direttiva MiFID (2004/39/CE) è stata varata nel 2004 e successivamente integrata con norme di secondo livello nel 2006 (direttiva 2006/73/CE, regolamento 1287/2006/CE). A tre anni dalla sua implementazione, secondo quanto previsto dalle clausole di revisione contenute nella direttiva stessa, la Commissione Europea ha avviato un processo di revisione delle disposizioni ivi contenute. L'8 dicembre 2010, la Commissione Europea – tenuto anche conto delle indicazioni fornite dal CESR (ora ESMA) – ha pubblicato un documento di consultazione nel quale vengono proposte le possibili modifiche da apportare alla direttiva, sia per migliorarne l'efficacia, sia per correggere taluni orientamenti a seguito delle lezioni tratte dalla crisi. La consultazione pubblica si è chiusa il 2 febbraio 2011.

Gli insegnamenti della crisi e le sfide che pone il contesto impongono una duplice riflessione: la prima sull'efficacia di quanto si è fatto fino ad ora in tema di trasparenza per garantire maggiori tutele, la seconda se non sia necessario, per rimediare al problema dei tempi, ripensare gli approcci di vigilanza al fine di garantire maggiore flessibilità ed adattabilità all'evoluzione del contesto.

Per rispondere a questi interrogativi può essere utile considerare alcuni aspetti della *Mifid Review*, segnalando al contempo gli orientamenti di vigilanza che stanno affiorando dalle prassi messe in campo da alcune Autorità europee.

1. La *Mifid Review*

1.1 La revisione proposta dalla Commissione Europea enfatizza, anche in risposta alle ricadute della crisi finanziaria, la centralità del cliente e dei suoi bisogni finanziari tra le "regole del gioco" che devono guidare gli intermediari nella prestazione dei servizi di investimento.

In particolare i servizi di tipo distributivo, che rivestono preminenza assoluta nel sistema finanziario italiano, devono essere resi nell'interesse della clientela servita e non possono più consistere in una mera attività di vendita di prodotti nell'interesse di terzi (le società prodotto e gli emittenti), neppure quando assumano la forma del collocamento.

In Italia la logica di servizio, introdotta dal recepimento della normativa di origine comunitaria, è stata poi estesa per scelta del legislatore nazionale anche al classamento di prodotti bancari di diretta emissione, nonché alla distri-

buzione di prodotti assicurativo-finanziari (L. 262/2005, c.d. "legge sul risparmio", che ha fra l'altro introdotto l'art. 25 *bis* nel TUF).

Ai nostri fini le aree di maggior interesse toccate dalla revisione sono quelle relative alle politiche commerciali ed al servizio di consulenza.

1.2 Con riferimento all'approccio commerciale, il documento di consultazione sottolinea l'importanza di processi organizzativi volti a conformare l'approccio di vendita degli intermediari ad una corretta prestazione dei servizi nell'interesse della clientela.

In questo quadro viene evidenziata sia la necessità che gli intermediari siano in grado di valutare preventivamente la compatibilità tra prodotti/servizi commercializzati ed i bisogni della clientela a cui sono destinati, sia il coinvolgimento della funzione di *compliance* nella fase di definizione dell'approccio commerciale, al fine di garantire il rispetto delle regole di condotta.

Parimenti è richiamata l'importanza di presidiare i potenziali conflitti di interessi associati ai sistemi di incentivazione del personale, affinché non confliggano con il dovere primario di agire sempre nel miglior interesse della clientela. In tale ambito viene sottolineato che "*it would be very difficult for a firm which creates strong incentives for its sales staff to sell certain products, e.g. through internal bonus structures, to be able to manage the conflicts of interest thereby created. It is unlikely that such a firm could, in this situation, demonstrate compliance with Mifid.*"

Le citate specificazioni introdotte dalla Commissione Europea trovano già riscontro nell'approccio di vigilanza

che sta gradualmente prendendo forma in Consob [4] e presso altre Autorità di Vigilanza europee, nonché nelle prassi operative adottate da alcuni operatori.

Sul tema sono particolarmente significative, ad esempio, le posizioni espresse dall'FSA e dal Tesoro britannici in risposta alla consultazione della Commissione UE.

Dopo aver espresso un "*strong support*" al "*Commission work to increase the overall level of protection for investors*...", individuano alcuni ri-orientamenti di vigilanza che, in linea con quanto discusso in un recente *Discussion Paper* [5], dovrebbero risultare più adatti a presidiare le complessità e la rapidità dei processi innovativi in campo finanziario. Si legge che "*The FSA seeks to be more proactive in anticipating consumer detriment where possible and preventing it before it occurs, including by intervening earlier in the product lifecycle. The aim is to reduce the frequency with which large-scale market problems occur and, if possible, to stop them from happening atall"... "More prescriptive requirements might be helpful to improve outcomes for retail clients: Consumers might*

4 In proposito la Comunicazione del 2 marzo 2009 (n. DIN/9019104) richiama "*l'attenzione degli operatori affinché nella definizione della propria politica commerciale, si abbia cura di valutare la compatibilità dei singoli strumenti inseriti nel catalogo prodotti, avuto riguardo alla loro complessiva morfologia, con le caratteristiche ed i bisogni della clientela cui si intende offrirli*"; si richiede inoltre "*il diretto coinvolgimento in tali processi della compliance e dei vertici aziendali*". In questa prospettiva l'interlocuzione della Consob con i consigli di amministrazione delle principali banche commerciali italiane (aprile 2010) ha consentito di riaffermare che la configurazione delle principali leve gestionali, quali le politiche commerciali, di incentivazione, e le scelte strategiche vadano attentamente valutate anche alla luce di un possibile rischio di non conformità alle norme; a questo proposito si è segnalato il ruolo della funzione di *compliance*. Ancora, nella delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010 recante gli obblighi di comunicazione dei soggetti vigilati sul piano strategico si segnala di specificare l'orizzonte temporale e di illustrare le strategie deliberate, indicando: le politiche di prodotto/servizio adottate ed i target di clientela, le stime di budget evidenziandoli mix servizio/attività, le politiche ed i criteri di incentivazione del personale addetto alla relazione con i clienti, le misure procedurali per assecondare lo sviluppo del business, una valutazione del rischio di conformità.

5 FSA, "Product intervention", DP 11/1, January 2011.

benefit from a requirement that providers consider how their distribution strategy fulfils the need to act in their customers' best interests".

Operativamente ciò si traduce nell'orientamento dell'Autorità a verificare l'esistenza presso intermediari e distributori di assetti organizzativi (ad esempio sistemi di delega, struttura dei controlli interni, presidio dei conflitti di interesse, …) e regole (*policies and procedures*) sufficientemente strutturati, tali cioè da configurare un insieme di condizioni necessarie (seppur non sufficienti) perché, *ex-ante*, si possano ritenere verosimili comportamenti in linea con lo spirito delle norme.

Tra le risposte delle associazioni di categoria è significativo segnalare la posizione dell'ABI che risulta allineata alla visione della Commissione Europea quando sottolinea l'importanza delle politiche commerciali per l'effettiva tutela dell'interesse del cliente nella prestazione di servizi di investimento [6].

Dunque sia sul fronte delle Autorità sia dal lato dell'industria pare riconoscersi la necessità di un approccio, già adottato dalla Consob sin dall'introduzione della Mifid, volto ad intercettare all'origine i problemi di non conformità nella prestazione di servizi di investimento.

Nel contesto di riferimento che si è andato definendo in questi anni, solo una corretta declinazione di leve gestionali che abbiano riguardo per l'interesse della clientela

6 "*ABI agrees with the Commission's proposed modification as they are in favour of a more intense involvement and greater responsibility of management for sales policy and customer product mix decisions. In this respect, ABI also agrees with the Commission's ideas on the need for stronger liaison between the compliance and other internal control functions with the corporate functions responsible for defining intermediary sales policy. On the issue of correct interaction between compliance and functions called upon to define a bank's sales policy, ABI recently published joint guidelines with Consob*".

servita può consentire un rispetto non solo formale delle regole di condotta fino all'addetto di sportello.

L'effettiva adesione allo spirito della Mifid richiede dunque agli operatori un ripensamento del loro approccio gestionale, e forse anche del loro modello di *business*, con particolare riguardo alle modalità di relazione intermediario-cliente in termini di servizi offerti, contenuto degli stessi, estensione della gamma prodotti, ottimizzazione dei canali distributivi e politiche di *pricing* (misura e criteri) per servizi/prodotti.

In effetti, il modello relazionale con la clientela se da un lato trova il momento fondante nel contratto scritto in cui vengono tipicamente identificati i contenuti del servizio e le modalità di prestazione, dall'altro richiede all'intermediario di ricondurre quel modello ad una predefinita strategia aziendale. Le scelte strategiche, infatti, devono trovare rispondenza nei processi decisionali e nei meccanismi operativi interni (procedure) che indirizzano, in modo diffuso, il comportamento organizzativo dell'intermediario.

La nuova normativa prospetta in modo chiaro agli operatori l'urgenza di superare la tentazione di una lettura formalistica (di pura *compliance* a valle) dei suoi contenuti e prospetta una chiave interpretativa ispirata alla necessità di cambiare (a monte) l'approccio al cliente. In questa prospettiva è indispensabile passare da una logica imperniata su singole transazioni o prodotti finanziari ad un modello relazionale volto ad instaurare un rapporto duraturo con il cliente, basato su una definizione concretamente riconoscibile (anche in via contrattuale) dei contenuti e di prestazioni apprezzabili in termini di risultati e comportamenti.

Le recenti esperienze di vigilanza della Consob hanno mostrato come questa impostazione stenti ancora a trovare spazio nelle prassi operative, ancora troppo spesso legate a pratiche commerciali *transazionali* di prodotto, piut-

tosto che di servizio al cliente. Questo spiega l'attenzione dedicata nei nostri interventi di vigilanza *proattiva*, condotti successivamente all'entrata in vigore della Mifid, alle politiche commerciali degli intermediari e ai sistemi di incentivazione del personale utilizzati come *driver* delle condotte nei rapporti con la clientela.

I confronti con l'industria sono serviti a far cogliere come la *compliance* con le regole di condotta da un lato ed il modello di business dall'altro, costituiscono (o dovrebbero costituire) due aspetti di una medesima realtà nel sistema aziendale di un intermediario (per natura complesso); non può infatti esistere effettiva e diffusa correttezza delle condotte a valle con il cliente, se a monte il *business* non è impostato in coerenza con tali esigenze.

Le indagini condotte consentono di tracciare il seguente quadro dei profili di attenzione segnalati agli intermediari:

- le strategie e le politiche commerciali degli intermediari (piani industriali, budget e sistemi di incentivazione), sono tuttora fondati su una logica prettamente distributiva, focalizzata sulla singola transazione di vendita del prodotto, senza un'effettiva valutazione delle esigenze della propria clientela (approccio di servizio);
- la costruzione dei budget è prevalentemente focalizzata su obiettivi di redditività, liquidità e patrimonializzazione dell'intermediario (o del gruppo di appartenenza), perseguiti fissando *target* quantitativi di raccolta e redditività per categoria di prodotto attraverso campagne commerciali che prescindono dalla valorizzazione delle informazioni sui bisogni e delle caratteristiche della clientela a cui ci si rivolge;
- i sistemi incentivanti del personale risultano fondati essenzialmente sul raggiungimento di obiettivi di tipo quantitativo (contribuzione o volumi) per categoria di prodotto, senza alcun riferimento alla necessità di

garantire un allineamento tra bisogni dei clienti, prestazione del servizio e grado di soddisfazione;
- il *pricing* è spesso opaco e normalmente il servizio di *consulenza base*, pur abbinato sistematicamente ai servizi distributivi, è formalmente gratuito, risultando la remunerazione dell'intermediario incentrata sul prezzo del prodotto classato e sui relativi rebates alla rete di vendita.

Alla luce di tali riscontri le raccomandazioni non possono che riguardare: la valorizzare delle informazioni sugli effettivi bisogni della clientela servita in fase di predisposizione del catalogo prodotti e del budget; il superamento di sistemi di *budgeting* impostati esclusivamente su obiettivi di prodotto (volumi e reddito), senza alcuna valorizzazione della qualità del servizio reso (soddisfazione della clientela, reclami, tassi di abbandono…) anche nella definizione degli obiettivi posti a base dell'erogazione degli incentivi al personale; l'adozione di sistemi di *pricing* di prodotto/servizio trasparenti, che possano rappresentare una guida non distorta alle scelte allocative e rendere maggiormente coerenti i flussi commissionali incassati con il servizio reso al cliente.

1.3 In merito al servizio di consulenza, l'approccio della Commissione Europea conferma l'ampiezza della nozione di consulenza, proponendo una possibile articolazione normativa delle diverse connotazioni che può assumere in concreto il servizio prestato alla clientela; in proposito il documento propone una distinzione della consulenza indipendente, dalle restanti modalità di prestazione del servizio.

Inoltre si prospetta l'obbligo di basare la consulenza su un numero sufficientemente ampio di strumenti finanziari disponibili sul mercato ed il divieto di accettare qualsiasi pagamento o incentivo da soggetti diversi dal cliente, tipicamente l'emittente o la società di gestione dei prodotti oggetto di raccomandazione.

Molte delle proposte della Commissione si pongono in via di coerenza logica (e ulteriore sviluppo) con i principi già dettati dalla Mifid vigente e, di conseguenza, con l'approccio di vigilanza già adottato dalla Consob e con le migliori prassi utilizzate dagli operatori (pervasività del servizio di consulenza e natura *ongoing*), anche se non mancano alcuni aspetti che innovano l'attuale quadro di riferimento.

Con riguardo alla nozione di consulenza la Consob in sede di esame (ottobre 2007) delle risposte alla consultazione sul nuovo Regolamento Intermediari (cfr. la scheda di approfondimento contenente le "*Prime linee di indirizzo in tema di consulenza in materia di investimenti*") aveva posto in luce la particolare ampiezza della definizione e la contestuale necessità che il contratto concluso con il cliente specificasse che tipo di consulenza l'intermediario si obbligava a fornire [7].

Sul tema si riportano di seguito le posizioni espresse dall'FSA e dall'ABI in risposta al documento di consultazione della Commissione UE.

Il Tesoro e l'FSA britannici ritengono opportuna l'articolazione del servizio di consulenza, facendo presente che già nel proprio documento pubblicato in materia di consulenza per la "*Retail Distribution Review*" è previsto che "*firms providing investment advice will describe their services as either independent or restricted*". Peraltro, secondo

7 È "*necessario che l'intermediario che decide di prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti precisi preliminarmente l'ambito, il set di prodotti/servizi finanziari sui quali potranno insistere i consigli di investimento, al fine di rendere pienamente edotto il cliente circa "l'ampiezza" del relativo servizio. Così, se ogni servizio di consulenza dovrà garantire il rispetto della regola di "adeguatezza", è evidente come la stessa potrà meglio (e con un maggior valore aggiunto per il cliente) dispiegarsi in relazione ad un più ampio range di prodotti che il "consulente" si impegna a considerare nel rilascio dei relativi consigli".*

l'Autorità britannica la percezione di incentivi da parte degli intermediari dovrebbe essere sempre vietata in caso di consulenza, sia essa indipendente o meno [8].

L'ABI, pur favorevole ad una illustrazione al cliente del perimetro del servizio di consulenza prestato dall'intermediario, è contraria alla specifica proposta, ritenendo non opportuna l'informativa circa la natura del servizio di consulenza fornito sulle basi proposte dalla Commissione UE di indipendenza/non indipendenza, che potrebbe risultare fuorviante [9].

Parimenti non condivide i riferimenti a valutazioni di adeguatezza *ongoing*.

A questo punto, dunque, la Commissione Europea prospetta una segmentazione del servizio ed una sua connotazione di durata, *ongoing*, con conseguenti obblighi informativi nei confronti dei clienti. Così, un'articolazione ed un innalzamento della qualità del servizio che potevano risultare fonte di vantaggi competitivi per gli operatori qualora adottate come scelte di *business*, potrebbero dover trovare accoglimento nel settore dell'intermediazione mobiliare quali regole di condotta calate dall'alto a causa di una sostanziale inerzia dell'industria.

---

8 *"We do not believe it is appropriate that firms providing investment advice, however it is described, should have the level of their remuneration for the advice determined by product providers. It is vital that investors can trust firms that provide them with advice to make recommendations that cannot be biased by commission payment. Even where investment advice does not cover a wide range of products, it is still important that advice on individual products is not influenced by the remuneration received if the client buys one product rather than another".*

9 "*ABI would furthermore strongly oppose the wording proposed by the European Commission, in terms of informing investors whether or not advice is based on an independent and fair analysis*".

Le esperienze di vigilanza della Consob rivelano una ridotta segmentazione del servizio ed un generale appiattimento verso forme elementari, spesso limitate al controllo di adeguatezza. In particolare dalle evidenze raccolte sono emersi i seguenti profili di attenzione:

- la prestazione del servizio di consulenza, sistematicamente abbinato dalla maggior parte degli intermediari ai servizi esecutivi, sottende ancora una logica transazionale; il servizio si risolve nella generalità dei casi nella valutazione di adeguatezza della singola operazione raccomandata e non del portafoglio a cui è destinata;
- la rete, in assenza di specifiche indicazioni operative ed anche di adeguati supporti di tipo informatico, nella produzione del servizio è guidata prevalentemente dai meccanismi di incentivazione. Così rientrano tra i prodotti destinati alla consulenza attiva solo i prodotti della casa (*branded*) o quelli distribuiti in forza di convenzioni di collocamento; quasi mai ci si spinge ad includere prodotti nel mercato secondario, senza che tale ambito sia espressamente precisato nel contratto con il cliente;
- in linea con la ridotta qualità del servizio di consulenza, le stesse valutazioni di adeguatezza sono ancorate a logiche elementari, di tipo sintetico, per operazione; quindi di fatto non consentono la piena valorizzazione di tutte le caratteristiche del cliente, del suo portafoglio e dell'effetto indotto sullo stesso dall'inserimento dello strumento oggetto dell'operazione. Così capita che non risulti considerato l'*holding period* del cliente in rapporto alla liquidabilità degli strumenti oggetto dell'operazione, pur se caratterizzati da un ridotto grado di liquidità.

Gli interventi richiesti per contenere i rischi di non conformità che possono derivare da alcune specifiche caratterizzazioni dei modelli di consulenza, in particolare da quelle

che si prestano a facili prassi elusive (iniziativa cliente/iniziativa banca, adeguatezza non bloccante, …), riguardano prevalentemente la proceduralizzazione del servizio per garantire la tracciabilità e ridurre la discrezionalità degli addetti nell'erogazione delle raccomandazioni.

Si è inoltre richiesto che venga precisato il contenuto del servizio con riguardo sia agli strumenti finanziari che possono rientrare nel perimetro delle raccomandazioni, sia alle modalità di prestazione della consulenza (informativa periodica, revisione del complessivo profilo di rischio del portafoglio, etc.).

Infine è stata sottolineata la necessità di disporre di rigorosi strumenti di valutazione dell'adeguatezza, fondati su articolate analisi di portafoglio che consentano, tra l'altro, di considerare l'orizzonte temporale della clientela e siano aperti alla possibilità di comparare gli strumenti finanziari riconducibili al gruppo di appartenenza con alternative disponibili sul mercato.

Conclusioni

Le puntualizzazioni contenute nel documento dalla Commissione UE sono servite a meglio focalizzare gli orientamenti di vigilanza – in alcuni casi già di fatto adottati, in altri esplicitati in documenti interpretativi – e ad essi si stanno ispirando, almeno in parte, le prassi degli operatori più attenti alle opportunità che possono derivare dalla capacità di anticipare i cambiamenti che inevitabilmente accompagneranno il livellamento del terreno di gioco (*level playing field*) dei mercati finanziari in Europa.

Le linee di riforma prospettate in sede comunitaria rappresentano, infatti, un'occasione per cogliere i vantaggi com-

petitivi da parte degli operatori in grado di adattarsi più rapidamente a questi sviluppi. Essere *compliant* con la logica di servizio al cliente, riproposta e amplificata nella *review* della Mifid, fa intravedere la necessità di collocare la prestazione dei servizi di investimento tra le componenti qualificanti il modello di business e di disporre di adeguate leve gestionali (*budget* di servizio, incentivi qualitativi al personale, …) indispensabili per un'interpretazione delle diverse modalità di prestazione degli stessi (dall'*execution only* alla consulenza indipendente).

Vale ricordare al riguardo che la composizione del portafoglio degli investitori *retail* italiani (caratterizzata da una ridotta presenza di quote di risparmio gestito) ed il basso livello di conoscenza finanziaria a cui si associa una scarsa propensione alla consulenza, prospettano agli intermediari nazionali ampi spazi per proporre servizi di assistenza nella gestione delle scelte allocative del risparmio di un'ampia fascia di clientela, secondo logiche di ottimizzazione intertemporale.

Quanto appena osservato risulta rilevante non solo per rispondere all'esigenza di rinsaldare il rapporto fiduciario con i clienti a valle degli effetti devastanti della crisi, ma anche per impostare strategie capaci di stabilizzare i flussi reddituali nei momenti di più elevata volatilità sui mercati finanziari.

Quest'ultima problematica sta già affiorando dalle analisi condotte da Autorità ed operatori europei.

Con riferimento alle aziende di credito preoccupano in particolare il crescente costo sui mercati all'ingrosso del *funding* destinato a finanziare gli impieghi produttivi, la conseguente riduzione della forbice tra tassi attivi e passivi che spinge a ricercare nuovi flussi reddituali nei servizi di consulenza alla clientela e l'effetto che le problemati-

che associate alla liquidità ed alla trasformazione delle scadenze degli intermediari potranno avere nella definizione dei nuovi requisiti di capitale (Basilea III).

In concreto si profila la necessità di pensare ad un modello di intermediazione che sappia valorizzare il rapporto con i mercati, sia offrendo servizi di gestione del risparmio ai propri clienti prestatori di fondi, sia accompagnando i tradizionali prenditori di credito come le imprese – costrette dalla crisi a chiedere risorse non solo per finanziare il capitale circolante e gli investimenti, ma sempre più spesso per affrontare rischiose operazioni di ristrutturazione industriale e del debito – ad utilizzare anche i circuiti messi a disposizione dai mercati.

In questa difficile fase è inevitabile un approfondimento sul ruolo che gli intermediari possono giocare al fine di promuovere una migliore allocazione del risparmio verso le forme di impiego più efficienti e "meritevoli" (nuovo capitale di rischio delle imprese: *equity*; titoli di debito emessi dagli Stati e dalle imprese: *bond*); una sua corretta interpretazione è essenziale per rilanciare la crescita oltre che per garantire un'adeguata remunerazione del capitale investito.

Il ruolo degli operatori attivi nella prestazione dei servizi di investimento si pone (o meglio, dovrebbe porsi) in via di complementarietà rispetto alla tipica attività di intermediazione bancaria prevalentemente caratterizzata dalla raccolta di depositi presso le famiglie e di concessione di crediti alle imprese. Infatti, mentre tale intermediazione si caratterizza per una "trasformazione" del risparmio in capo alla banca – assumendo la stessa la veste di debitore nei confronti del depositante/sottoscrittore di obbligazioni e di creditore nei confronti delle imprese – nel mondo dei servizi di investimento l'intermediario (anche bancario) agisce da guida nel mercato degli investimenti diretti, per

conto e nell'interesse dei clienti, in coerenza con i loro obiettivi di investimento.

È evidente che le due caratterizzazioni del processo di intermediazione, pur assolvendo ad una funzione economica sostanzialmente unitaria, sottendono *mestieri* e *filosofie* distinte.

Da un lato abbiamo i rischi associati alla trasformazione delle scadenze e quelli legati all'attività di impiego, direttamente assunti dall'intermediario e monitorati, nel continuo, a valle del momento della concessione, anche a garanzia degli impegni assunti nei confronti dei propri depositanti.

Dall'altro con la fornitura di servizi di investimento ai risparmiatori, l'esecuzione del mandato ad agire nel miglior interesse del cliente pone il rischio associato all'investimento in capo al cliente risparmiatore.

La crisi finanziaria ha fatto emergere la potenziale contrapposizione fra le istanze di stabilità sistemica, presidiate a livello micro dalla vigilanza prudenziale svolta dalle Banche Centrali e supportata da livelli di capitalizzazione dei singoli operatori legati alla rischiosità implicita nell'attività svolta, e quelle di correttezza e trasparenza di comportamento degli intermediari attivi nel settore dei servizi di investimento a tutela degli investitori. Infatti, l'esigenza delle banche di finanziarsi a costi contenuti e di accrescere la dotazione di capitale per un proficuo esercizio del credito al sistema economico, trova un confine nella necessità, normativamente prevista anche per la raccolta diretta a mezzo di proprie obbligazioni, che la clientela *retail* sia indirizzata verso scelte di investimento che garantiscano innanzi tutto il miglior interesse dei risparmiatori, ed assicurino, al contempo, un efficiente allocazione delle risorse a livello di sistema.

Ad oggi si rileva che nel nostro paese le banche continuano a collocare i servizi di investimento – che pure hanno assunto un'incidenza crescente, spesso pari a quella della tipica attività bancaria – in posizione subordinata. Attitudine questa indotta anche da *attivi* e *passivi* bancari con forti connotazioni *captive*.

In questa cornice la Consob ha scelto di approfondire le diversità tra le logiche e le regole sottostanti la tradizionale attività bancaria, giuridicamente più vicina all'ottica della *vendita* e centrata sulla stabilità, rispetto a quelle che devono guidare la prestazione di un servizio di investimento, configurabile come l'espletamento di un mandato da parte dell'intermediario nell'interesse del cliente servito, anche quando quest'ultimo sottoscrive obbligazioni emesse dalla banca per rispondere a proprie esigenze di *funding*.

Il quadro di riferimento sotteso alla *review* della Mifid sollecita risposte organizzative ed imprenditoriali capaci di:

- valorizzare il risparmio delle famiglie, una ricchezza che caratterizza l'Italia rispetto agli altri paesi Europei;
- incentivare lo sviluppo di efficienti prassi dedicate alla prestazione dei servizi di investimento con l'obiettivo di garantire un'efficace tutela del risparmio anche dopo il momento della vendita dei singoli prodotti, precondizione per un rinnovato patto di fiducia con i risparmiatori;
- sviluppare i servizi di investimento come componente sinergicamente complementare all'attività tipicamente bancaria di raccolta/impieghi;
- sviluppare un'operatività ad elevato valore aggiunto capace di determinare positivi sviluppi reddituali.

Alcune soluzioni operative di dettaglio, e complementari fra loro, possono aiutare ad individuare un percorso prati-

cabile. Tra queste il ritorno a forme di raccolta, come i depositi bancari, che più specificamente sono percepiti dall'investitore (e quindi dal legislatore) come forma alternativa rispetto all'investimento del proprio risparmio in senso stretto. Ciò porterebbe ad un maggiore allineamento ad altre esperienze europee nelle quali non si registra una così forte rilevanza della raccolta in obbligazioni bancarie. Inoltre, l'utilizzo di una gamma prodotti semplificata, volta a contenere le complessità degli strumenti trattati, ha come fine l'attenuazione delle asimmetrie informative di cui soffre la clientela al dettaglio, generalmente dotata di bassa cultura finanziaria.

Tale approccio consentirebbe di classificare più facilmente i prodotti di propria emissione alla clientela servita, tipicamente *retail*, in ragione delle maggiori possibilità di coerenza con le caratteristiche della medesima. Infatti prodotti in Euro a ridotta durata, con strutture semplici immediatamente comprensibili, a tasso fisso o con indicizzazione elementare sui tassi di riferimento che presentino un adeguato livello di remunerazione per l'investitore, coerente con i sottesi rischi, potranno risultare di fatto più facilmente compatibili nel processo di valutazione di adeguatezza con i profili tipici dei clienti al dettaglio italiani (ridotta propensione al rischio e scarsa cultura finanziaria).

Dott. Giovanni Sabatini
Direttore Generale dell'Associazione Bancaria Italiana

Introduzione

Ringrazio l'Associazione per lo sviluppo degli studi di Banca e Borsa e il Presidente Vigorelli per l'invito rivolto all'ABI a partecipare a questa tavola rotonda.

Il Prof. Pippo Ranci, nella sua introduzione, ha posto sul tappeto alcuni grandi capitoli in cui il tema di questa tavola rotonda andrebbe disaggregato ed affrontato. Mi pare possano essere raggruppati così:

1) rapporto della regolazione con la politica;
2) globalizzazione ed effetti della crisi;
3) regolazione: crescente complessità - costi/benefici;
4) ruolo dell'autoregolazione.

I temi sono tanti, il tempo poco, cercherò di ripercorrerli con dosi diverse di attenzione e soffermandomi naturalmente sugli aspetti di maggiore interesse per l'industria bancaria.

1. Il rapporto con la politica

Il primo tema richiede poche battute: l'indipendenza delle autorità di regolazione dalla politica non può essere discussa, deve essere un dato di fatto. È un valore irrinunciabile, perché è da essa che discendono l'efficacia dell'azione regolatoria e quindi i benefici che una buona regolamentazione può consegnare.

Guardando al caso italiano, innanzitutto occorre riconoscere quanto di buono, anzi ottimo, è stato fatto dalle nostre autorità di vigilanza prima e durante la crisi, specie

se facciamo il confronto con le autorità di altri paesi. Tuttavia ritengo necessario un intervento di manutenzione dell'architettura del nostro sistema di vigilanza: semplificando il numero di autorità, attraverso una più puntuale attuazione del principio di ripartizione delle competenze per finalità (il modello *twin peaks* caro al compianto Ministro Padoa Schioppa), migliorando le forme di coordinamento, valutando la necessità di affinarne i modelli di *governance*.

Concordo pienamente con Pippo Ranci sul fatto che, sul piano dell'indipendenza, questa non sia "una fase favorevole per effetto della crisi, che ha richiesto decisioni politiche straordinarie e quindi non facilmente inquadrabili nella distinzione dei poteri consolidata".

Ritengo che sia importante sottolineare come **momenti straordinari richiedano soluzioni straordinarie**. Da questo punto di vista forse la crisi ci ha anche consegnato qualche buona pratica. Mi riferisco ad un rapporto nuovo tra pubblico e privato, che è andato emergendo soprattutto nel momento in cui abbiamo realizzato una serie di iniziative volte a mitigare gli effetti economici della recessione sulle piccole e medie imprese (Avviso comune, Fondo Italiano di Investimento, Accordo con CDP etc.). In buona sostanza, abbiamo avuto in questi casi una originale innovazione che ha visto l'operatore pubblico (lo Stato tramite il Ministero dell'Economia) operare con strumenti privati.

Sotto il profilo più generale la crisi ha posto in evidenza il tema del rapporto tra Stato e mercato. Personalmente ritengo che sarebbe sbagliato trarre dalla crisi la lezione che i mercati non funzionano mai correttamente. Credo invece che sia chiaramente emerso come i mercati non sempre funzionino correttamente e che quindi bisogna attrezzarsi per fare in modo da ristabilire, ogni qualvolta

ci se ne allontana, le condizioni di ottimalità per avvicinarci il più possibile al regime di concorrenza (quello della teoria economica). Penso che sia fondamentale non essere manichei: da un lato sarebbe dannoso coltivare l'idea che la deregolamentazione metta a posto tutto; dall'altro non tutte le regole sono buone per definizione e talvolta, se non opportunamente tarate, possono finire per distruggere piuttosto che sostenere il mercato.

2. Effetti della crisi e globalizzazione

La crisi trova il suo detonatore nel settore finanziario, ma le cause profonde che ne hanno poi determinato la profondità e l'ampiezza sono da ricercare negli squilibri globali causati da modelli di crescita drogati dal binomio consumo-debito sia a livello privato che a livello pubblico.

Senza cercare giustificazioni per certi comportamenti, poiché non ve ne sarebbero, è comunque in questo contesto che si sviluppa e prospera offrendosi, certamente volentieri, come strumento di un più ampio disegno di politica economica.

È dunque corretto curare i mali della finanza, e dunque necessarie sono nuove regole e nuovi modelli di vigilanza, ma il paziente – l'economia mondiale – non guarirà definitivamente se non saranno adottate medicine che curino alla radice le cause dell'infezione.

Il tema degli effetti della crisi sulla regolazione in un contesto che si è globalizzato richiama naturalmente i tanti Dossier su cui si incardina il processo di riforma avviato dopo il crollo della finanza del 2007-2008. Tra questi Dossier un ruolo di primo piano è giocato naturalmente da **Basilea 3**.

La nostra posizione su Basilea 3 è chiara. Come ho detto crediamo che un aumento della dotazione di capitale contribuirà a rendere il sistema più stabile nel lungo periodo e l'industria bancaria italiana si appresta a rispettare le nuove regole. Non voglio dunque, con le mie osservazioni, mettere in dubbio il nuovo quadro delle regole nel suo complesso.

Le valutazioni dell'industria bancaria italiana, ma più in generale di tutta l'industria, mirano a far si che nel processo di trasposizione delle regole di Basilea nelle Direttive Europee si possano calibrare misure che riducano gli impatti sull'economia – e in particolare sulla capacità delle banche commerciali di finanziarie le piccole e medie imprese.

In altri termini riteniamo che il modello di finanziamento dell'economia europea, e in particolare quello italiano, basato sul ruolo centrale delle banche commerciali richieda in questo processo adeguata attenzione. L'approccio *one size fits all* – che non distingue adeguatamente in base al modello di business e non riconosce il diverso, anzi opposto, contributo/ruolo che i differenti modelli di business delle banche hanno giuocato nel determinare la crisi, nell'aggravarla ovvero nel sostenere l'economia – deve trovare dei correttivi senza modificare l'impianto generale delle nuove regole.

È certamente vero che le nuove regole prevedono misure più restrittive e penalizzanti sul *trading book*. Ma il problema sta nel punto di partenza: l'ipotesi di una minore rischiosità degli attivi finanziari rispetto alle forme di impiego tradizionale aveva portato nel quadro di Basilea 2 a coefficienti di assorbimento patrimoniali molto bassi. E pertanto, nonostante la loro revisione in senso restrittivo, il quadro complessivo delle nuove regole rimane più pena-

lizzante per le banche commerciali rispetto al modello *investment bank*.

Permettetemi di spendere qualche parola in più su questo punto.

Se per esempio disaggreghiamo l'attivo in tre forme di attività (finanziarie, tradizionali, altre) e consideriamo la composizione di una primaria banca tedesca ed una primaria banca italiana vediamo che, fatto 100 il totale, la prima, la tedesca, ha attività finanziarie per 66, attività tradizionali per 20 e altre attività 14, la seconda, la banca italiana, detiene invece attività finanziarie per 21, 67 sono impieghi verso famiglie e imprese, e altre attività per 12. La prima è una banca di investimento. La seconda è una banca commerciale. Ebbene, sulla base di questi due esempi possiamo calcolare l'ammontare regolamentare di *common equity* attualmente necessario e confrontarlo con quello richiesto da Basilea 3 a regime (2019). Non considerando, per semplicità, i provvedimenti relativi ai *redefinition effects,* le due variazioni di rilievo sono:

1. una rivalutazione dei coefficienti di ponderazione del rischio sul *trading book*;
2. un significativo incremento dei requisiti minimi di capitalizzazione.

Circa il primo punto, si può valutare che i coefficienti di ponderazione sul *trading book* siano destinati ad aumentare di circa 3 volte: dal 17 al 50% [per memoria: questi sono i coefficienti tratti dal modello utilizzato per l'analisi di impatto dall'IIF]. Circa il secondo punto, l'incidenza del *common equity* sull'attivo ponderato per il rischio dovrà passare dall'attuale 2% al 7%. Sulla base di questi cambiamenti si può calcolare come lo sforzo richiesto risulti più intenso per le banche con un modello di business più tradizionale: se per una banca tradizionale il nuovo minimo regolamentare comporta un aumento di

common equity per 3,63 punti percentuali di attivo, lo sforzo richiesto ad una banca più *investment oriented* risulta di 3,37 e quindi inferiore di 26 centesimi di punto.

Il risultato è lo stesso se si considera la composizione media dell'attivo delle principali banche tedesche operanti nell'*investment banking* e quella delle principali banche italiane operanti nel *commercial banking*: in questo caso, riducendosi le differenze nelle quote di attivo allocate nei diversi strumenti, il gap nel fabbisogno di capitale si riduce ma resta: nell'insieme le banche commerciali sono più svantaggiate con un differenziale di aggravio che si riduce a 18 centesimi di punto.

Insomma, è difficile sostenere che le banche di investimento siano state penalizzate più di quelle tradizionali: non sembra esservi proporzione tra il maggior peso che viene caricato sulle banche commerciali in termini di aumento dei requisiti di capitale e il maggior onere derivante dalla crescita dei pesi, ponderazione del *trading book*, per le *investment bank*. E quand'anche il peso delle misure fosse lo stesso, continuerebbe ad essere non proporzionato rispetto ai rischi che inducono e al ruolo che svolgono nel sistema economico i due modelli.

Naturalmente il Dossier Basilea 3 si presta a tanti altri commenti e molti sono gli aspetti da tener presente. La Commissione europea sta lavorando alla normativa per il recepimento di Basilea 3.

La CRD4 verrà presentata a luglio insieme alla proposta legislativa sul *crisis management*. Ciò permetterà di tenere conto delle interrelazioni tra le due proposte, per esempio per garantire una corretta trasposizione del documento di Basilea del 13 gennaio sul *bail-in* obbligatorio per i titoli Tier 1 e Tier 2 dal 1° gennaio 2013.

Le banche italiane ritengono di grandissima rilevanza:

1) la necessità di armonizzare i tempi e le modalità di entrata in vigore delle nuove disposizioni in ambito europeo con quanto sarà deciso a livello internazionale. È necessario al riguardo prefigurare anche strumenti legislativi che permettano adeguamenti della tabella di marcia dell'implementazione europea a eventuali modifiche del *timing* scelte dal Comitato di Basilea o da giurisdizioni che si caratterizzano come *competitors* del settore bancario europeo;

2) il raggiungimento di un corretto equilibrio tra la volontà di omogeneizzare la normativa e l'esigenza di tenere in adeguata considerazione le peculiarità nazionali. La fase transitoria potrebbe aiutare a trovare soluzioni adeguate a specificità nazionali, quali in Italia, le azioni privilegiate e di risparmio;

3) la realizzazione di un nuovo studio di impatto, alla luce di un quadro normativo ormai qui completo. L'ABI si aspetta che la promessa del Commissario Europeo per il Mercato interno e i servizi, Michel Barnier, di condurre un nuovo studio di impatto quantitativo per le banche europee nella primavera del 2011 tenga conto di tutti i pezzi di regolamentazione che si legano ed enfatizzano l'introduzione di Basilea 3, quali la riforma dei sistemi di garanzia dei depositi (DGS) e il nuovo *framework* di *crisis management*.

3. Complessità e costo della regolazione

La grande varietà di Dossier approvati ed in corso di discussione dà ben conto della complessità del quadro regolamentare, degli intrecci delle tematiche che ciascun Dossier solleva.

Va da sé che la nuova ondata di regolamentazione generata dalla crisi finanziaria pone da un lato il rischio classico della *overregulation* e del come districarsi nel complesso ginepraio delle nuove regole. Dall'altro essa mette bene in evidenza l'importanza di alcuni principi di *better regulation* e la necessità di considerare sempre con grande attenzione i costi che le banche devono sopportare per conformarsi alle nuove regole e per fornire l'insieme di informazioni di cui impianti regolatori e di vigilanza necessitano.

A prescindere ora dal tema specifico delle nuove regole per evitare il ripetersi di nuove crisi, la Commissione o il Palamento Europeo dovrebbero chiedere alla Commissione di avviare una riflessione integrata sui costi e i benefici dell'attuale quadro normativo. La Commissione procede periodicamente alla revisione delle singole direttive, ma dimentica che tale revisione dovrebbe essere mirata a identificare e misurare i risultati complessivi del quadro normativo europeo, a valutare se la stratificazione delle direttive e dei regolamenti non abbiano comportato duplicazioni, ovvero se nuove direttive non hanno reso obsolete altre; se l'approccio settoriale di alcune direttive non crei un "*unlevelled playing field*" tra prodotti, servizi, settori.

Infine, ci si continua a focalizzare sulla produzione di nuove regole e meno sull'armonizzazione delle pratiche di vigilanza. È rilevante garantire un *enforcement* efficiente e condotto in maniera omogenea attraverso l'Europa. Ci voleva una crisi delle dimensioni di quella che abbiamo vissuto per convincere alcuni Stati membri sulla necessità di vere autorità europee.

Sono nate e cominciano ad operare le tre nuove autorità ESMA, EBA, EIOPA. Sono un importante passo in avanti anche se i poteri sono ancora limitati, la ripartizione delle competenze riflette ancora un approccio per sogget-

ti e non per finalità, la funzione Antiturst non è collocata in un'autorità indipendente ma ancora all'interno di una direzione della Commissione.

4. Il ruolo dell'autoregolazione

Pippo Ranci si chiede, nella sua introduzione, quale può essere il ruolo dell'autoregolazione. E nel suo ragionamento cita espressamente alcune esperienze maturate in sede ABI. Io non ho dubbi sul fatto che l'autoregolazione possa e debba svolgere un ruolo e che nella sua promozione un ruolo importante devono giocare le organizzazioni di rappresentanza dei vari attori che sono in campo. Ma vorrei fare un ragionamento organico.

Noi dobbiamo essere consapevoli di operare in una economia di mercato e che in un tale ambiente il consumatore è protetto fondamentalmente dalla concorrenza. È la concorrenza che consente di offrire al consumatore il migliore prodotto/servizio al miglior prezzo ed è la concorrenza, che eliminando rendite e privilegi, massimizza il benessere della collettività. Dobbiamo allora chiederci cosa occorre fare per promuovere ai massimi livelli il grado di concorrenza. Io credo che per promuoverla occorrano in definitiva tre cose:

- creare un ambiente in cui i consumatori conoscano i propri bisogni ed esprimano quindi una domanda consapevole. Nel caso dell'industria finanziaria questo si ottiene attraverso l'**educazione finanziaria**;
- avere informazioni commerciali immediate e chiare in un quadro di adeguata **trasparenza** (evitare le asimmetrie informative che sono tipiche dei mercati, per l'appunto, non concorrenziali);

- utilizzare le informazioni disponibili per scegliere il servizio migliore in un quadro che garantisca libertà di spostarsi per essere servito dal migliore offerente in termini di qualità e prezzo (**mobilità senza frizioni**).

All'interno di queste dimensioni cosa devono/possono fare le regole impositive, cosa può fare l'autoregolamentazione?

L'importanza dell'**educazione finanziaria** richiama il primo terreno di cooperazione tra pubblico e privato. È importante coordinare gli interventi ed è necessaria una cabina di regia per un piano nazionale di educazione finanziaria.

Per quel che riguarda le **regole e la loro imperatività**, il nostro riferimento è il quadro europeo. Dunque:

– partecipare alla fase ascendente di formazione delle regole. Qui è fondamentale la posizione unitaria – il raccordo tra settore pubblico e privato, per ottenere nella redazione delle regole l'adeguata attenzione alle caratteristiche del Paese. Evitare che il raggiungimento del livello comune, partendo da posizioni svantaggiate, crei un problema di competitività alla nostra industria;
– una volta che le regole europee sono approvate, evitare la tentazione di fare *gold plating*, con regole minuziose e di dettaglio.

Una normativa europea equilibrata e definita per principi trova naturale complemento nell'autoregolamentazione.

Per quanto riguarda l'autoregolamentazione, crediamo che essa debba gestire le specificità nazionali nel quadro di un corretto rapporto commerciale con il cliente: siamo convinti che sia necessario discutere con tutti gli *stakeholders* per individuare il giusto mix tra trasparenza e semplicità delle informazioni. Regole imperative troppo dettagliate

possono interferire nel rapporto tra fornitore del servizio e cliente e tradursi, alla fine, in un danno per la clientela stessa. Quindi occorre una trasparenza semplice, alla quale come Associazione stiamo lavorando.

Una considerazione infine sull'*enforcement* delle regole. È un punto chiave. Punizioni a largo raggio, di tipo generalizzato non servono. Occorre punire chi sbaglia, ma solo chi sbaglia.

Il principio di fondo che su questa materia ci deve guidare è uno solo: "le regole si fanno sulla base dei comportamenti medi". L'*enforcement* si fa sulle code della distribuzione.

Dott.ssa Anna Maria Tarantola
Vice Direttore Generale della Banca d'Italia

Introduzione

Sono lieta di intervenire al tradizionale incontro tra studiosi e operatori dell'industria finanziaria italiana; Sadiba festeggia quest'anno la sua trentacinquesima edizione con un tema di grande attualità, il futuro del sistema bancario e finanziario. In quest'ultima giornata siamo chiamati a riflettere su costi e opportunità del quadro regolamentare che si va definendo. Fino a tre anni fa prevaleva una linea di pensiero favorevole a limitare drasticamente l'ambito della regolamentazione, percepita come fattore distorsivo dell'efficienza dei mercati; si tratta di una posizione che la Banca d'Italia non ha condiviso. Quanto è accaduto in questi tre anni in molti paesi esteri è la prova di quali possano essere le conseguenze di un approccio 'minimalistico' alla regolamentazione (che abbiamo, purtroppo, imparato a definire "*light touch*"); la linea di rigore che sta emergendo a livello internazionale è la necessaria risposta alle gravi distorsioni che hanno reso il sistema finanziario globale fragile e instabile.

Ma gli sviluppi sul fronte regolamentare non sono gli unici cambiamenti a cui le banche dovranno adattarsi. La crisi, infatti, ha innescato mutamenti per molti aspetti di natura strutturale nell'industria finanziaria; lo scenario in cui le banche italiane ed estere si troveranno ad operare nei prossimi anni sarà molto diverso da quello che ha caratterizzato larga parte dello scorso decennio. È su questi aspetti, in particolare, che vorrei svolgere qualche riflessione, dopo aver analizzato le caratteristiche della nuova regolamentazione e le conseguenze che essa è suscettibile di determinare.

1. La revisione della regolamentazione in seguito alla crisi

L'analisi delle cause degli eventi degli ultimi tre anni ha prodotto un'ampia letteratura: oltre a carenze regolamentari, molteplici altri fattori risultano aver contribuito: l'intreccio tra la tradizionale attività delle banche, il mercato immobiliare e nuove modalità di erogazione del credito e di trasformazione delle scadenze da parte degli intermediari del cosiddetto "sistema bancario ombra"; gravi carenze nei sistemi di valutazione – sia quelli interni delle banche, sia quelli delle agenzie di *rating* – della rischiosità di strumenti finanziari complessi; la presenza di sistemi di incentivo distorti, incentrati sui risultati di breve periodo; l'illusione che mercati liquidi e spessi di alcuni strumenti finanziari (carta commerciale, depositi interbancari, pronti contro termine) potessero sostenere una trasformazione delle scadenze più ampia che in passato. L'ampliarsi degli squilibri macroeconomici ha contribuito ad accrescere la fragilità del sistema finanziario, che ha dovuto fronteggiare gli effetti dell'eccesso di consumo degli Stati Uniti e dell'eccesso di risparmio del resto del mondo.

Il quadro regolamentare ancora vigente non ha impedito un eccessivo ampliamento dei rischi, poiché i coefficienti prudenziali relativi all'attività di negoziazione, nell'ambito della quale era inquadrata gran parte della operatività sui nuovi strumenti finanziari, erano particolarmente contenuti, ora possiamo dire inadeguati. Nessun vincolo era posto all'attività del "sistema bancario ombra", costituito da intermediari poco o per nulla vigilati, in grado di espandere il bilancio facendo un ricorso sistematico al mercato dei capitali, spesso però con il supporto di liquidità da parte di grandi banche internazionali. Una definizione di capitale lasca e disomogenea tra ordinamenti ha permesso di includere nella definizione di patrimonio

delle banche strumenti scarsamente idonei a sostenere le perdite. Anche l'attività di supervisione è risultata in diversi paesi poco rigorosa: si è di fatto ritenuto che l'accresciuta complessità del sistema finanziario potesse essere gestita e controllata grazie all'autoregolamentazione, confidando nel *risk management* delle banche, rafforzato dai progressi nella capacità di elaborazione dei dati e nella teoria della finanza. La crisi ha messo a nudo le debolezze di questi modelli: da un lato i parametri, stimati in periodi di stabilità dell'economia e dei mercati sottovalutavano i rischi; dall'altro non si teneva conto degli effetti di *feedback* potenzialmente destabilizzanti. Le misure di rischio così calcolate sottostimavano la probabilità di deprezzamenti significativi dei portafogli, e i rischi effettivamente sopportati dagli intermediari; insufficiente risultava di conseguenza la correzione per il rischio dei rendimenti conseguiti. Per effetto di tale meccanismo gli intermediari hanno finito per distribuire, sotto forma di dividendi, proventi che in realtà rappresentavano una compensazione per i rischi sostenuti e che avrebbero perciò dovuto essere capitalizzati. Ne sono derivate diffuse insolvenze quando i rischi si sono effettivamente manifestati.

La diagnosi delle cause della crisi ha portato a un intenso lavoro di revisione del quadro regolamentare, coordinato a livello internazionale dal *Financial Stability Board* su mandato dei Leaders del G20. Gli interventi si articolano lungo diverse direttrici: la rivisitazione delle norme prudenziali, il miglioramento della *governance* degli intermediari, il rafforzamento della trasparenza e dell'informativa al mercato, il potenziamento dei presidi di cooperazione tra autorità sia in condizioni normali sia nelle fasi di crisi. Alcune importanti iniziative possono dirsi sostanzialmente definite, altre sono in corso.

La revisione della regolamentazione bancaria condotta dal Comitato di Basilea costituisce l'intervento di maggior

portata. La riforma è volta a rafforzare i presidi microprudenziali relativi ai singoli intermediari, inserendoli in un più generale quadro macroprudenziale, al fine di assicurare la stabilità del sistema nel suo complesso.

Basilea 3 è una tappa fondamentale, introduce regole più severe e più strettamente connesse con i rischi effettivamente sostenuti dalle banche; definisce requisiti rigorosi in termini di capitale di migliore qualità che non viene meno nei momenti di crisi (4,5 per cento del *Common Equity Tier 1* - CET 1 in rapporto alle attività a rischio); prevede che le attività immateriali e quelle di non agevole realizzo vengano dedotte dal capitale, stabilisce criteri stringenti nella determinazione dei coefficienti di ponderazione delle attività e dei prodotti finanziari complessi e introduce misure finalizzate a ridurre la prociclicità delle regole prudenziali. Le banche dovranno detenere un cuscinetto aggiuntivo di capitale (*Capital Conservation Buffer*) pari al 2,5 per cento del CET1, finalizzato ad assorbire le perdite nei periodi di crisi, e un ulteriore cuscinetto (pari al massimo al 2,5 per cento del Tier I) da alimentare nelle fasi favorevoli del ciclo, quando il rischio si accumula, per un possibile utilizzo quando le condizioni si deteriorano e il rischio si manifesta (il *Countercyclical Capital Buffer*).

Sono previste anche regole a presidio del rischio di liquidità (il *Liquidity Coverage Ratio* – LCR – di breve periodo e il *Net Stable Funding Ratio* – NSFR – di tipo strutturale), e un vincolo al livello di leva finanziaria con cui gli intermediari possono operare (il *Leverage Ratio*), pari al 3 per cento dell'attivo non ponderato.

La definizione dei nuovi requisiti si è perfezionata dopo un'ampia consultazione con l'industria e un'approfondita analisi di impatto.

Perché non siano di ostacolo alla ripresa economica, le regole entreranno in vigore dal 2013 con gradualità (cosiddetto *phasing in*), fino a quando, a partire dal 1° gennaio 2019, non diverranno tutte pienamente vigenti. Alcuni strumenti patrimoniali non in linea con i nuovi criteri, inoltre, continueranno a essere computabili, seppure in quote decrescenti, per dieci anni (cosiddetto *grandfathering*).

Basilea 3, tuttavia, non esaurisce il novero delle iniziative necessarie per evitare il ripetersi di crisi così dirompenti in futuro.

Il Comitato sta anche rivedendo i *core principles*, al fine di rendere omogenea l'applicazione delle regole tra paesi. La crisi ha evidenziato i limiti degli approcci di tipo "*light touch*", basati sulla fiducia nella capacità degli intermediari di governare il rischio, sull'idea che l'innovazione finanziaria vada sempre incoraggiata e che gli interventi regolamentari debbano essere di portata limitata. Si sta affermando, sotto la denominazione di "*intensive supervision*", un modello di vigilanza che, con varianti legate alle specificità nazionali, prevede un ampio ricorso all'attività ispettiva, la possibilità di intervenire anche nelle scelte gestionali delle banche e di effettuare interventi discrezionali per tener conto delle carenze delle procedure di gestione del rischio, della continua evoluzione dei modelli di business, dell'emergere di nuovi rischi. Si tratta di aspetti che da sempre connotano l'attività di vigilanza della Banca d'Italia.

Il Financial Stability Board sta definendo il quadro regolamentare per le istituzioni finanziarie a rilevanza sistemica (*Systematically Important Financial Institutions*, SIFIs), che dovrà essere approvato entro la fine del 2011. Gli interventi allo studio sono volti a: avere certezza che le SIFIs siano in grado di assorbire perdite relativamente

maggiori rispetto agli intermediari non sistemici; introdurre una vigilanza più estesa e penetrante; prevedere la possibilità, nel caso in cui la crisi sia inevitabile, di liquidare le SIFIs senza pregiudizio per il funzionamento del sistema finanziario e senza ricorso al denaro pubblico.

Rimane aperta la discussione sul perimetro di applicazione del nuovo quadro regolamentare, vale a dire quali operatori non bancari sottoporre a forme di regolamentazione e supervisione sostanzialmente analoghe a quelle delle banche. Si tratta del dibattuto tema dello "*shadow banking system*", composto da intermediari che svolgono attività creditizia ricorrendo ad ampia trasformazione delle scadenze, elevato grado di *leverage*, arbitraggi regolamentari. Le autorità temono che i rigorosi requisiti di capitale e di liquidità imposti alle banche possano incentivare il trasferimento del rischio verso questi operatori, fortemente interconnessi con il sistema bancario e minare la stabilità sistemica. Una Task Force dell'FSB sta discutendo un ampio ventaglio di opzioni, tra cui una vigilanza diretta, regole più stringenti per le banche che operano con il sistema ombra, controlli sull'attività anziché sugli intermediari. Queste tematiche riguardano l'Italia soprattutto di riflesso perché nel nostro Paese, a differenza che in altri, il perimetro della regolamentazione è molto ampio. Abbiamo adottato da tempo il criterio della "vigilanza equivalente": applichiamo, nel rispetto del principio di proporzionalità, lo stesso insieme di regole a tutti gli intermediari che svolgono le stesse attività, compresi gli *hedge fund*.

Sono allo studio altri importanti temi quali la regolamentazione di mercati OTC, la revisione e l'armonizzazione degli standard contabili, la trasparenza verso i mercati e la clientela.

2. Costi della crisi, e impatto micro e macroeconomico del nuovo quadro regolamentare

È lecito domandarsi se gli oneri della regolamentazione che si va delineando siano giustificati dal beneficio sociale riveniente dalla maggiore stabilità finanziaria o se invece siano così elevati da condizionare in modo eccessivo l'operatività degli intermediari. Un tentativo di analisi dei costi e dei benefici può essere condotto esaminando da un lato gli effetti macro e microeconomici della crisi e dall'altro le risultanze delle analisi di impatto condotte dal Comitato di Basilea e dall'FSB alla fine dello scorso anno.

2.1 Il costo della crisi

La crisi è stata particolarmente costosa in termini di riduzione del prodotto, caduta del commercio mondiale, instabilità finanziaria diffusa, deterioramento delle finanze pubbliche. L'aumento del grado di interconnessione tra intermediari ha favorito la rapida diffusione dell'instabilità all'interno del sistema finanziario mondiale e da questo all'economia reale. Il commercio mondiale è sceso nel biennio 2008-2009 dell'8,5 per cento e il PIL dei principali paesi industrializzati (G7) è caduto del 3,7 per cento. Nello stesso periodo il PIL italiano ha subito una flessione di oltre il 6 per cento. Molti paesi sono dovuti intervenire a sostegno di banche in situazioni di grave crisi sostenendo costi ingenti che hanno determinato un sensibile peggioramento delle loro finanze pubbliche. Questa situazione ha dilatato il premio per il rischio sui titoli pubblici dei paesi più colpiti generando effetti di contagio anche sui titoli di stato italiani. Ne è conseguito un aumento del costo che le banche devono sostenere per finanziarsi sui mercati internazionali, con riflessi negativi sul conto economico.

Le banche italiane, rimaste largamente estranee ai comportamenti che hanno dato luogo alla crisi finanziaria, hanno risentito della caduta dell'attività economica. Nel periodo dicembre 2007-settembre 2010 la quota dei prestiti verso imprese in temporanea difficoltà è cresciuta dall'1,8 al 5,6 per cento dei crediti complessivi: il tasso di ingresso in sofferenza, di poco superiore all'1 per cento, si è portato al 2,6 per cento. Il basso livello dei tassi, cui ha contribuito la politica monetaria espansiva attuata per contrastare la crisi, ha determinato, in presenza di volumi stagnanti, una drastica contrazione del margine di interesse. Ne è derivato un pesante impatto sulla redditività: il ROE dei primi cinque gruppi bancari italiani è sceso dal 14,3 per cento del 2007 al 3,7 per cento del terzo trimestre del 2010.

La qualità del credito risente tuttora della recessione; i dati più recenti forniscono però prime indicazioni di una stabilizzazione del flusso di nuove sofferenze. Questi segnali di miglioramento vanno valutati con cautela, perchè la ripresa economica in corso presenta ancora elementi di fragilità; molte imprese presentano un elevato indebitamento e strutture finanziarie rese vulnerabili dalla prevalenza di debiti a breve termine o a tasso variabile. In assenza di un deciso consolidarsi della ripresa, vi è il rischio, soprattutto per le imprese di minore dimensione e per quelle connotate da condizioni finanziarie squilibrate, che tensioni di liquidità si trasformino in insolvenze.

2.2 L'impatto per le banche

L'impatto per le banche della nuova regolamentazione è stato stimato attraverso il cosiddetto "studio d'impatto quantitativo" (*Quantitative Impact Study*, QIS), condotto nello scorso anno dal Comitato di Basilea utilizzando dati su base consolidata relativi al dicembre 2009 di un ampio

campione di banche internazionali. Per l'Italia hanno partecipato intermediari che rappresentano il 75 per cento circa del totale attivo del sistema.

Qualora la riforma fosse entrata in vigore a fine 2009, per i gruppi bancari italiani partecipanti all'esercizio sarebbero stati necessari 47 miliardi di euro di nuovo capitale di qualità primaria per raggiungere un CET1 *Ratio* del 7 per cento (pari alla somma del requisito minimo del 4,5 per cento e del *Capital Conservation Buffer* del 2,5 per cento). La medesima simulazione riferita a giugno del 2010 mostrerebbe una contrazione del fabbisogno a 40 miliardi di euro, in conseguenza del rafforzamento patrimoniale già realizzato da alcuni gruppi.

Ad accrescere il fabbisogno di capitale delle banche italiane concorrono in misura significativa le deduzioni dal capitale previste dal nuovo quadro regolamentare; queste sono rese particolarmente rilevanti da peculiarità del nostro assetto istituzionale e dalle modalità di evoluzione del sistema bancario italiano. Incide in primo luogo l'ingente volume di attività per imposte anticipate, dovuto ai limiti particolarmente stringenti che il nostro regime fiscale pone alla deducibilità delle svalutazioni e delle perdite su crediti. Rilevano inoltre le partecipazioni di rilievo che le banche italiane detengono in società assicurative, in connessione all'affermarsi di modelli di business integrati tra le due tipologie di intermediari. Infine, le modalità di costituzione dei gruppi bancari italiani, secondo strutture societarie articolate e attraverso processi successivi di integrazione, hanno accresciuto l'importanza degli interessi di terzi nel capitale delle banche.

Alcuni giorni or sono, un intervento legislativo ha introdotto la possibilità di trasformare, in caso di perdite di esercizio, le attività fiscali differite (DTA) in crediti di imposta, cedibili o utilizzabili per compensare, senza limi-

tazioni, debiti d'imposta. Questa previsione elimina la suddetta distorsione fiscale e pone le premesse per far venir meno la necessità della deduzione delle DTA a fini prudenziali. La Banca d'Italia sta illustrando i contenuti del provvedimento nelle sedi internazionali competenti. Al termine di questo processo, il fabbisogno patrimoniale potrebbe ridursi in misura significativa.

Sul fronte della liquidità, nello studio di impatto, le banche italiane mostrano valori medi dell'indicatore a breve termine e di quello strutturale migliori sia di quelli dell'intero campione sia di quelli degli intermediari dell'Unione Europea. Questa situazione è da valutare positivamente ma non deve far venire meno la necessaria attenzione al rischio di liquidità. A oltre due anni dalla fase più acuta della crisi, le condizioni non sono ancora tornate distese, i mercati, soprattutto in Europa, restano fragili, le tensioni sul fronte dei debiti sovrani permangono elevate.

Le recenti vicende in alcuni paesi produttori di petrolio e in Giappone potrebbero generare nuove instabilità con riflessi significativi sui mercati di raccolta dell'ingrosso delle banche.

Nonostante il lungo periodo previsto per l'adeguamento ai nuovi requisiti prudenziali, le banche devono avviare sin d'ora una approfondita analisi della propria situazione patrimoniale e di liquidità per stabilire il necessario processo di adeguamento e attivare tutti gli strumenti disponibili.

2.3 Le ricadute economiche del nuovo quadro regolamentare

Il Comitato di Basilea e il *Financial Stability Board* hanno condotto analisi dell'impatto macroeconomico della rifor-

ma, sia nella fase di transizione che nel lungo periodo. Per i paesi rappresentativi delle economie del G20, nel lungo periodo l'effetto complessivo delle riforme sulla crescita economica sarebbe ampiamente positivo. [1]

I benefici sono essenzialmente dovuti al fatto che la maggiore solidità del sistema finanziario ridurrà la probabilità di crisi finanziarie e le ricadute negative sulla crescita economica. Le stime relative all'effetto nella fase di transizione indicano che i più elevati requisiti di capitale abbasserebbero il tasso di crescita medio annuo del PIL di circa 0,03 punti percentuali. [2] Questa previsione tiene conto sia della reattività media del PIL a un aumento di un punto percentuale del requisito di capitale, sia dell'effettivo volume di capitale necessario per soddisfare la nuova regolamentazione (il cosiddetto "*capital gap*", che varia da paese a paese in funzione del grado di capitalizzazione di partenza). I nuovi requisiti di liquidità determinerebbero una ulteriore compressione della crescita annua del PIL non superiore a 0,02 punti percentuali.

Per l'Italia le stime degli effetti della nuova regolamentazione sono in linea o leggermente inferiori a quelle dei principali paesi qualora si consideri la reattività del PIL ad un aumento di un punto percentuale del requisito di capitale. Una stima realistica dell'effetto complessivo, dipende, nel nostro paese, oltre che dal *capital gap*, dall'eventuale trattamento prudenziale più favorevole delle attività fiscali differite a seguito della loro trasformazione in crediti d'imposta, cui ho appena accennato. Anche nel caso più sfavorevole alle nostre banche, l'impatto sulla cresci-

1 Cfr. Basel Committee on Banking Supervision, "An Assessment of the Long-Term Impact of Stronger Capital and Liquidity Requirements", (LEI Report), agosto 2010.

2 Cfr. Macroeconomic Assessment Group, "Assessing the Macroeconomic Impact of the Transition to Stronger Capital and Liquidity Requirements - Final Report", Basel Committee on Banking Supervision, Dicembre 2010.

ta dell'adeguamento del rapporto di capitalizzazione, realizzato in 8 anni, non si discosterebbe significativamente da quello stimato per la media delle economie del G20. Anche l'introduzione dei nuovi requisiti di liquidità dovrebbe avere un impatto basso in Italia, coerentemente con le evidenze ottenute per la media dei paesi G20. [3]

A fronte di questi effetti relativamente contenuti per il complesso dell'economia, le ricadute per le diverse categorie di debitori sono di difficile quantificazione. Come ho già avuto modo di argomentare nell'audizione che ho tenuto il 7 ottobre scorso presso la Commissione X della Camera, l'impatto potrebbe essere maggiore per le imprese di piccola dimensione caratterizzate da debolezze nella struttura finanziaria. I dati della Centrale dei bilanci indicano che le aziende con meno di 50 addetti hanno un indebitamento mediamente elevato: con riferimento al periodo 2005-2008, il rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio netto era pari al 58 per cento, due punti percentuali in più rispetto alle imprese medie e oltre dieci punti al di sopra delle grandi. La carenza di finanziamenti alternativi al credito rende le piccole imprese dipendenti dalle banche: i debiti bancari rappresentano oltre l'80 per cento del totale dei debiti finanziari.

L'impatto complessivo della riforma sulle piccole imprese sarà tuttavia attenuato da diversi fattori. Innanzitutto, le nuove norme confermano i meccanismi previsti da Basilea 2 per il rischio di credito, che richiedono alle banche – a parità di merito creditizio della clientela – un am-

3 Naturalmente, sia le stime ricavate in ambito internazionale sia quelle relative al nostro paese sono soggette ad ampi margini di incertezza, e possono variare in funzione delle ipotesi adottate. Banca d'Italia, "Rapporto sulla stabilità finanziaria", dicembre 2010, presenta un campo di variazione per le stime dell'impatto unitario dei requisiti di capitale sul PIL ricavato in funzione delle varie ipotesi. Si veda anche A. Locarno, "The macroeconomic impact of Basel III on the Italian economy", Questioni di Economia e Finanza, Banca d'Italia.

montare di patrimonio inferiore per i prestiti erogati alle imprese piccole. Per le imprese con fatturato inferiore a 50 milioni di euro, a parità di rischio, la riduzione in termini di requisito patrimoniale, calcolato con i modelli interni può arrivare sino al 20 per cento. Inoltre, le banche italiane medie e piccole, radicate sul territorio e in stretto rapporto con la clientela, hanno già oggi livelli di patrimonio mediamente superiori a quelli richiesti dalle nuove regole. Esse possono quindi fare fronte, nel breve periodo, alla domanda di credito proveniente dalle piccole e medie imprese.

3. Le prospettive per la redditività bancaria

Nel complesso le analisi condotte indicano che la nuova regolamentazione contribuirà a rendere il sistema finanziario più solido, stabile e resiliente senza imporre costi eccessivi in termini di crescita dell'economia reale. Certamente l'adeguamento non sarà facile, richiede di individuare un nuovo equilibrio tra redditività e rischiosità del modello di business.

Le banche temono che le nuove regole determinino un eccessivo condizionamento al loro operare con ricadute negative sulla redditività. In parte ciò può essere vero ma ritengo che non esista un *trade-off* tra stabilità e redditività, che anzi vedo come complementari, soprattutto nel medio-lungo periodo.

In base all'esperienza passata, banche solide, adeguatamente capitalizzate e ben gestite, capaci di sopportare le perdite che possono emergere in caso di crisi e di gestire efficacemente i rischi, operanti con la trasparenza e la correttezza necessarie per mantenere e rinsaldare la fiducia dei risparmiatori e dei mercati, possono trarre vantaggi significativi dalla stabilità delle relazioni con la clientela

e dal miglioramento delle condizioni di finanziamento; in questo modo, possono generare un'adeguata redditività corretta per il rischio.

La crisi finanziaria ha avuto un impatto contenuto sulle banche italiane, meno influenzate rispetto ai principali gruppi esteri dalle turbolenze dei mercati finanziari internazionali. Esse hanno però risentito in misura significativa della recessione dell'economia italiana, che si è tradotta in una riduzione dei margini unitari, in un peggioramento della qualità del credito e, per gli intermediari maggiori, in un calo dei volumi.

Dalla metà del 2009 le principali banche dell'area dell'euro hanno registrato una ripresa della redditività: a giugno 2010 il ROE dei maggiori intermediari europei era inferiore solo di un quinto a quello del 2007, a fronte di un calo della metà per le principali banche italiane.

I risultati del 2010 e le prospettive di una crescita contenuta degli utili anche per il 2011 riflettono in buona parte la lentezza della ripresa ciclica nel nostro paese. Ma vi sono motivi che inducono a valutare con scetticismo la possibilità che il margine di interesse torni in tempi brevi a trainare la profittabilità in misura significativa.

Una prima ragione è connessa con la possibilità di tornare agli elevati ritmi di crescita dei volumi intermediati registrati prima della crisi. Tra il 2003 e il 2008 i prestiti concessi dalle banche italiane alle imprese sono aumentati mediamente del 9 per cento all'anno; quelli alle famiglie del 12 per cento. Si tratta di valori ampiamente superiori alla crescita del prodotto e del reddito nominali. Non si è verificato in Italia l'intreccio patologico tra espansione del debito e lievitazione delle attività immobiliari che ha portato alla crisi; ma anche da noi il credito è fluito in modo abbondante e non sono mancanti esempi di insufficiente

attenzione alla erogazione del credito. Nel nuovo contesto normativo, un analogo aumento dei crediti richiederà un adeguato, correlato aumento di mezzi patrimoniali di elevata qualità, un attento contenimento della rischiosità dei nuovi crediti, una efficace gestione del contenzioso.

In una fase di ciclo relativamente favorevole, la spinta ad espandere la scala di attività ha talora indotto le banche, soprattutto quelle di minore dimensione, ad erogare credito in particolare alle controparti maggiori senza il necessario vaglio della qualità del debitore, accodandosi alle scelte dei grandi gruppi. Questi comportamenti non vanno ripetuti.

Un secondo motivo deriva dall'effetto congiunto delle tensioni sui mercati della raccolta e dell'esigenza, indotta dalla pressione dei mercati finanziari, di mantenere un rapporto equilibrato tra impieghi e depositi. Per le banche italiane, questo rapporto è elevato nel confronto con i principali paesi dell'area; anche includendo nel denominatore della raccolta le obbligazioni collocate presso la clientela *retail*, particolarmente importanti in Italia, il rapporto resta elevato. Per continuare a fornire sostegno all'economia, le banche devono rafforzare la raccolta, in particolare le sue componenti più stabili. Alla vigilia della crisi circa un terzo delle passività del sistema bancario italiano, escludendo i rapporti interbancari infragruppo, era collocato presso banche e investitori esteri; attualmente la quota è scesa a poco più di un quinto. Anche con il ritorno a condizioni più favorevoli nei mercati internazionali, le banche si troveranno a competere con le esigenze di finanziamento di molti debitori sovrani. I costi della provvista già ora riflettono una valutazione più prudente del rischio da parte degli investitori. Gli spazi per un ulteriore aumento della raccolta al dettaglio appaiono contenuti, se non a costi crescenti. La quota di strumenti emessi dalle banche, depositi e obbligazioni, sul totale della ricchezza

finanziaria delle famiglie è salita dal 25 per cento della fine del 2007 al 29 per cento dello scorso settembre. I dati più recenti sull'andamento dei depositi, sulla sottoscrizioni dei Titoli di Stato e sui collocamenti dei fondi comuni sembrano indicare la tendenza delle famiglie verso una maggiore diversificazione degli investimenti.

Le banche stanno facendo ricorso crescente a forme di provvista al dettaglio diverse dai conti correnti, al fine di incrementare il peso di questa componente sulle passività complessive. Esse dovranno tuttavia proseguire il ricorso ai mercati della raccolta all'ingrosso, al fine di preservare la necessaria diversificazione delle fonti di finanziamento.

A sostenere la crescita della raccolta e dei volumi intermediati potranno contribuire il ricorso all'emissione dei *covered bonds* e l'auspicabile ripresa del mercato delle cartolarizzazioni, nel quale le banche italiane possono proporsi con strumenti competitivi. Le cartolarizzazioni di mutui effettuate da banche italiane hanno dato prova di funzionare in maniera soddisfacente, in ragione del basso rapporto *loan to value* dei prestiti, di vincoli regolamentari adeguati e di una attività di supervisione che garantisce elevata trasparenza ai bilanci e alle stesse cartolarizzazioni. Analisi recenti condotte in Banca d'Italia indicano che, al contrario di quanto è accaduto in altri paesi, le banche italiane non hanno cartolarizzato mutui "opachi", difficili da analizzare da parte degli investitori e per i quali l'intermediario potrebbe disporre di informazioni privilegiate. Le operazioni di cartolarizzazione non sono state un modo per trasferire al di fuori dei bilanci bancari crediti di bassa qualità: i mutui cartolarizzati hanno infatti mostrato una probabilità di insolvenza più bassa di circa il 3 per cento rispetto a quelli rimasti in carico alle banche. Le scelte degli intermediari sono state conformi a queste indicazioni: essi infatti hanno acquisito una quota elevata dei titoli più rischiosi emessi dai veicoli. Queste caratteristiche

potranno rendere le cartolarizzazioni italiane appetibili anche agli investitori stranieri non appena le condizioni generali di mercato si normalizzeranno.

4. Le sfide per gli intermediari

Il sistema bancario italiano ha mostrato una buona capacità di assorbire gli shock esterni, ma deve ora affrontare le difficoltà di adattamento alle profonde trasformazioni in atto. Si pone, come appena ricordato, un problema di recupero di redditività, non dissimile da quello che emerse nella seconda metà degli anni novanta. Allora le banche seppero trarre vantaggio da condizioni macroeconomiche favorevoli, in particolare dalla disinflazione e dal calo dei tassi di interesse, per spostare una quota significativa dei loro ricavi dal margine d'interesse ai ricavi da commissione. Al ritorno su un sentiero di redditività sostenibile contribuirono le numerose operazioni di concentrazione, le politiche di contenimento dei costi, di innovazione tecnologica e organizzativa, di eliminazione degli eccessi di capacità produttiva.

Oggi la sfida non è meno impegnativa di allora. La bassa crescita dell'economia e la scarsa propensione degli investitori a indirizzare fondi verso prenditori giudicati ad alto rischio, sia privati sia pubblici, pongono vincoli severi alle strategie aziendali; richiedono di rivisitare criticamente le politiche seguite prima della crisi. Non sarebbe prudente affidare le prospettive di redditività esclusivamente al consolidamento della ripresa e al rialzo dei tassi. La crisi ha continuamente mutato forma negli ultimi tre anni. Anche a causa di ciò il quadro previsivo, che pure sconta un miglioramento della congiuntura, è caratterizzato da ampia incertezza. L'assetto che emergerà dalla crisi avrà caratteristiche profondamente diverse da quelle che hanno connotato gli anni precedenti; commentatori e analisti par-

lano di una situazione di "nuova normalità" (*new normal*) i cui contorni sono ancora indefiniti, ma che potrebbe essere caratterizzata da livelli di redditività bancaria stabilmente inferiori a quelli, molto elevati, registrati nel periodo precedente la crisi.

Buone vecchie regole di tecnica bancaria ci dicono che la dinamica dei costi gestionali deve essere coerente con quella dei ricavi. Nonostante siano stati fatti progressi, il *cost/income* ratio dei principali gruppi italiani, pari al 62 per cento, continua a essere superiore di quattro punti percentuali a quello delle principali banche europee. Le attuali condizioni di difficoltà impongono di riflettere sulla efficienza operativa del processo di intermediazione, sulla componente più strettamente "industriale" della attività bancaria. Quest'ultima è fatta di strutture societarie, sistemi informativi, articolazione e dimensione delle reti distributive, organizzazione. Emerge la rilevanza di un efficace controllo di gestione, che consenta di individuare assetti, processi e linee produttive che possano essere oggetto di interventi di razionalizzazione volti al recupero di efficienza. Gli inevitabili interventi sui costi richiedono, tuttavia, un attento bilanciamento tra le esigenze di ottenere risultati nel breve periodo e quelle, altrettanto importanti, di preservare la qualità delle risorse e di continuare a investire per difendere e accrescere la competitività. È necessario ridurre i costi in modo selettivo avendo come parametro di riferimento il reddito al netto del rischio, senza incidere sugli investimenti in strutture di controllo.

Occorre ripensare il modello che ha guidato il sistema creditizio per buona parte dello scorso decennio, modello basato soprattutto sulla crescita dei volumi.
L'innalzamento del costo del rischio e il nuovo quadro regolamentare richiedono di affinare ulteriormente la capacità di selezionare accuratamente il merito di credito

della clientela e in particolare delle imprese. Ciò significa valutare concretamente i piani industriali, le possibilità prospettiche del settore merceologico, la credibilità dell'impresa, la struttura proprietaria, la qualità del management. Il rapporto banche-imprese deve evolvere in modo da accompagnare le seconde lungo un percorso di crescita che preveda una struttura finanziaria più equilibrata, caratterizzata da maggiori mezzi propri. Soltanto in questo modo il rapporto di clientela può creare valore aggiunto sia per le banche sia per le imprese. Le imprese devono essere incentivate ad assumere un atteggiamento di maggiore trasparenza e proporsi un rafforzamento della struttura finanziaria. Su questo fronte erano elevate le aspettative anche all'entrata in vigore di Basilea 2. Allora si sostenne che il quadro regolamentare avrebbe imposto alle imprese maggior trasparenza e più rigore e che sarebbero stati premiati, con un accesso al credito più agevole e a condizioni più vantaggiose, i comportamenti virtuosi. Quelle aspettative sono state in larga parte deluse. Le imprese hanno fatto pochi progressi sul fronte della capitalizzazione: il patto "credito contro capitale", più volte auspicato, non si è realizzato.

In questa prospettiva, il nuovo quadro regolamentare deve essere visto come una occasione per riprendere il percorso verso un assetto più equilibrato del sistema finanziario. Per gli intermediari si tratta di comprendere che è possibile sostenere le imprese con strumenti diversi dal credito e proporre alle famiglie prodotti alternativi ai depositi e alle proprie obbligazioni.

Con riferimento al primo aspetto (i servizi alle imprese), la crisi e i processi di ristrutturazione in atto presentano opportunità per incentivare la concentrazione del nostro sistema produttivo, anche attraverso un mutamento degli assetti proprietari. Devono essere riesaminate criticamente le ragioni che hanno portato allo scarso successo delle

esperienze di *merchant banking* avviate anni or sono anche da alcune banche regionali. L'indicazione più volte espressa dal Governatore Draghi riguardo alla necessità di operare con meno debito e più capitale non riguarda solo le banche ma anche le imprese.

Quanto al secondo aspetto (i servizi alle famiglie), l'attuale allocazione del risparmio delle famiglie, con quote pari a quasi il 30 per cento investite in passività bancarie, è inefficiente; potrà mutare attraverso un maggior ricorso ai servizi di gestione del risparmio. La revisione della normativa fiscale sui fondi comuni, spostando l'imposizione dal rendimento maturato alla plusvalenza realizzata al momento del disinvestimento, rimuove un importante fattore di penalizzazione e può fornire un nuovo stimolo allo sviluppo di questo tipo di investimento. Permangono, tuttavia, problemi nella struttura dell'offerta di servizi di investimento alle famiglie sui quali la Banca d'Italia ha più volte richiamato l'attenzione e che la crisi ha esacerbato. Anche in questo caso è opportuno un riesame critico delle strategie seguite dalle banche nello scorso decennio.

Perché sia intrapreso un percorso di rafforzamento della finanza di mercato, continua a rimanere necessario un aumento del novero degli attori/investitori. Su quest'ultimo aspetto l'Italia presenta storiche carenze. A quasi 15 anni dall'introduzione degli strumenti e delle norme della previdenza complementare, il patrimonio dei fondi pensione è relativamente modesto e decisamente inferiore, in rapporto al PIL, al dato medio dell'area OCSE. La crisi è intervenuta nel momento di decollo di questa forma di risparmio e ne ha in qualche modo ritardato la crescita, ma non ne ha cancellato la necessità. Assai stretto è infatti il legame tra i fondi pensione e la borsa: la presenza degli investitori istituzionali può favorire, insieme all'azione degli intermediari, la quotazione di imprese anche di minore dimensione, la

cui assenza dal listino costituisce il principale fattore di sottosviluppo della borsa italiana.

Anche in questo ambito una corretta azione di consulenza e di guida da parte delle banche può essere preziosa.

5. Conclusioni

La crisi ha rappresentato uno spartiacque. I costi economici e sociali scaturiti dall'instabilità dell'industria finanziaria sono enormi. La risposta delle Autorità è stata la definizione di un nuovo impianto normativo basato su presidi efficaci e rigorosi all'assunzione e alla gestione dei rischi. Le nuove norme sono il frutto di un forte impegno a livello internazionale per ridurre le differenze nella regolamentazione e nelle sue modalità di applicazione tra le diverse giurisdizioni.

Anche il quadro economico è profondamente cambiato: alti livelli di debito preoccupano non soltanto le autorità responsabili della vigilanza e della stabilità finanziaria, ma anche e soprattutto gli investitori. Ciò vale per banche, imprese e stati sovrani. Per l'industria bancaria sarà meno facile e più costoso espandere la dimensione dei bilanci. Regolamentazione e forze economiche puntano verso nuovi equilibri con banche più capitalizzate e settori non finanziari meno indebitati.

Il cambiamento del contesto coinvolge pienamente le banche italiane. Alcuni intermediari hanno già intrapreso un percorso volto a recuperare efficienza, a razionalizzare i processi, a rafforzare la capacità di raccolta, a meglio presidiare i rischi per essere in grado di operare efficacemente in un contesto sicuramente più complesso, più competitivo, più regolato. Si tratta di iniziative che seguiamo con

attenzione e valutiamo positivamente e che possono rappresentare un riferimento per tutto il sistema.

Nella ricerca di modelli di business in grado di consentire un recupero della redditività un punto va tenuto fermo: le banche non possono affidarsi a scorciatoie che si basino sullo sfruttamento delle asimmetrie informative o del potere di collocamento. Va invece perseguita, privilegiando la trasparenza, la via del consolidamento del rapporto con la clientela, che ha rappresentato uno degli elementi di forza delle banche italiane durante la crisi. Vanno sviluppati prodotti che sappiano soddisfare i bisogni delle imprese e delle famiglie in un contesto macroeconomico di incertezza, ponendo il sistema finanziario al servizio della crescita.

ADERENTI ALLA ASSOCIAZIONE
PER LO SVILUPPO DEGLI STUDI DI BANCA E DI BORSA

Alba Leasing S.p.A.
Allianz Bank Financial Advisors, S.p.A.
Asset Banca S.p.A.
Associazione Nazionale per le Banche Popolari
Banca Agricola Commerciale della Repubblica di San Marino
Banca Agricola Popolare di Ragusa
Banca Aletti & C. S.p.A.
Banca di Bologna
Banca della Campania S.p.A.
Banca Carige S.p.A.
Banca Carime S.p.A.
Banca Cassa di Risparmio di Asti S.p.A.
Banca CR Firenze S.p.A.
Banca Fideuram S.p.A.
Banca del Fucino
Banca di Imola S.p.A.
Banca per il Leasing - Italease S.p.A.
Banca di Legnano S.p.A.
Banca delle Marche S.p.A.
Banca Mediolanum S.p.A.
Banca del Monte di Parma S.p.A.
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.
Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.
Banca della Nuova Terra S.p.A.
Banca di Piacenza
Banca del Piemonte S.p.A.
Banca Popolare dell'Alto Adige S.p.A.
Banca Popolare di Ancona S.p.A.
Banca Popolare di Bari
Banca Popolare di Bergamo S.p.A.
Banca Popolare di Cividale
Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A.
Banca Popolare dell'Emilia Romagna
Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio
Banca Popolare di Lodi S.p.A.
Banca Popolare di Marostica
Banca Popolare del Mezzogiorno S.p.A.
Banca Popolare di Milano
Banca Popolare di Novara S.p.A.
Banca Popolare di Puglia e Basilicata
Banca Popolare Pugliese
Banca Popolare di Ravenna S.p.A.
Banca Popolare di Sondrio
Banca Popolare di Spoleto S.p.A.
Banca Popolare Valconca
Banca Popolare di Verona - S. Geminiano e S. Prospero S.p.A.
Banca Popolare di Vicenza
Banca Regionale Europea S.p.A.
Banca di San Marino
Banca di Sassari S.p.A.
Banca Sella S.p.A.
Banca del Sud S.p.A.
Banco di Brescia S.p.A.
Banco di Desio e della Brianza
Banco Popolare Scpa
Banco di San Giorgio S.p.A.
Banco di Sardegna S.p.A.
Barclays Bank Plc
BCC di Spello e Bettona
Carichieti S.p.A.
Carifermo S.p.A.
Cariromagna S.p.A.
Cassa Lombarda S.p.A.
Cassa di Risparmio di Ascoli Piceno S.p.A.
Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A.

Cassa di Risparmio di Cento S.p.A.
Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana S.p.A.
Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.
Cassa di Risparmio di Foligno S.p.A.
Cassa di Risparmio Friuli Venezia Giulia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza S.p.A.
Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A.
Cassa di Risparmio della Repubblica di S. Marino
Cassa di Risparmio di Rimini S.p.A.
Cassa di Risparmio di San Miniato S.p.A.
Cassa di Risparmio di Savona S.p.A.
Cassa di Risparmio della Spezia S.p.A.
Cassa di Risparmio del Veneto S.p.A.
Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Volterra S.p.A.
Cedacri S.p.A.
Centrobanca S.p.A.
Cerved Group S.p.A
Credito Artigiano S.p.A.
Credito Bergamasco S.p.A.
Credito Emiliano S.p.A.
Credito del Lazio S.p.A.
Credito Siciliano S.p.A.
Credito Valtellinese
CSE - Consorzio Servizi Bancari
Deutsche Bank S.p.A.
Eticredito Banca Etica Adriatica
Euro Commercial Bank S.p.A.
Federazione Lombarda Banche di Credito Cooperativo
Federcasse
Intesa SanPaolo S.p.A.
Istituto Centrale Banche Popolari Italiane
Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.
Pravex Bank PJSCCB
SEC Servizi Scpa
SIA-SSB S.p.A.
UBI Banca Scpa
UBI Banca Private Investment S.p.A.
UBI Pramerica SGR S.p.A.
UGF Banca S.p.A.
Unicredit Credit Management Bank S.p.A.
Unicredit S.p.A.
Unione Fiduciaria S.p.A.
Veneto Banca Scpa

Amici dell'Associazione

Arca SGR S.p.A.
Associazione Studi e Ricerche per il Mezzogiorno
Centro Factoring S.p.A.
Finsibi S.p.A.
Fondazione Cassa di Risparmio di Biella S.p.A.

ELENCO DEGLI ULTIMI QUADERNI PUBBLICATI

PER L'ELENCO COMPLETO
DELLE PUBBLICAZIONI ASSBB CONSULTARE IL SITO
www.assbb.it

I testi precedenti sono disponibili a richiesta.

N. 250 **"BANCA, IMPRESA E MERCATI: LA SFIDA DELLO SVILUPPO"**
C. Faissola - M. Perini - G. Vegas - aprile 2009

N. 251 **"QUALE BANCA DOPO LA CRISI"**
M. Lossani - A. Baglioni - E. Beccalli - P. Bongini - E. Panetta - A. Sironi - settembre 2009

N. 252 **"NUOVE REGOLE PER UN'ATTIVITÀ BANCARIA ETICA."**
"COMPORTAMENTI DEL BUON BANCHIERE"
T. Bianchi - marzo 2010

N. 253 **"LE BANCHE NELL'ATTUALE MERCATO E L'OPINIONE DEI CLIENTI"**
N. Pagnoncelli - aprile 2010

N. 254 **"LA GESTIONE DEL CREDITO NELL'ATTUALE FASE ECONOMICA"**
F. Bellotti - D. Gronchi - F. Kerbaker - marzo 2010

N. 255 **"LA CONGIUNTURA, LA DINAMICA DEL CREDITO E LA STRUTTURA FINANZIARIA**
DELLE IMPRESE"
M. Lossani - F. De Novellis - F. Panetta - G. De Felice - giugno 2010

N. 256 **"REGOLE E MERCATO"**
V. Conti - I. Visco - C. Faissola - giugno 2010

N. 257 **"LA GESTIONE DEL CREDITO NELL'ATTUALE FASE ECONOMICA"**
G. Vaciago - E. La Monica - V. Massiah - L. Moscatelli - C. Salvatori - luglio 2010

N. 258 **"LEZIONI SULLA FORMAZIONE DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO"**
G. Conti - A. Cova - S. La Francesca - dicembre 2010

N. 259 **"ANSIA PER I DEBITI SOVRANI: UNA QUESTIONE MORALE PER LE BANCHE"**
T. Bianchi - marzo 2011

N. 260 **"ASPETTI REPUTAZIONALI DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI"**
N. Pagnoncelli - aprile 2011

N. 261 **"LE PROSPETTIVE DELLA REDDITIVITÀ"**
A. Banfi - G. Piccini - C. Salvatori - aprile 2011

N. 262 **"SCENARI DI CONTESTO ECONOMICO"**
M. Lossani - R. Sabbatini - A. Campanile - aprile 2011

N. 263 **"IL FUNDING DELLE BANCHE ITALIANE: PROBLEMI E PROSPETTIVE"**
G. Vaciago - M. Bianconi - G. De Felice - maggio 2011

Maggio 2011