

Associazione  
per lo Sviluppo  
degli Studi di  
Banca e Borsa



Università Cattolica  
del Sacro Cuore

P. RANCI - A. BAGLIONI - V. CONTI - L.F. SIGNORINI

## “RISCHIO, REGOLE E RESPONSABILITÀ”

*“Sadibatrentasei”*

Interventi tenuti nell’ambito del seminario su  
**“Il Paese e le banche: esigenze di sviluppo  
e sostegni da parte dell’industria bancaria”**

Castello dell’Oscano - Perugia, 17 marzo 2012

I PARTE

QUADERNO N. 268

Associazione  
per lo Sviluppo  
degli Studi di  
Banca e Borsa



Università Cattolica  
del Sacro Cuore

P. RANCI - A. BAGLIONI - V. CONTI - L.F. SIGNORINI

## “RISCHIO, REGOLE E RESPONSABILITÀ”

### *“Sadibatrentasei”*

Interventi tenuti nell’ambito del seminario su  
**“Il Paese e le banche: esigenze di sviluppo  
e sostegni da parte dell’industria bancaria”**

Castello dell’Oscano - Perugia, 17 marzo 2012

### I PARTE

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. 62.755.1  
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: [bpcci-assbb@bpcci.it](mailto:bpcci-assbb@bpcci.it)

sito web: [www.assbb.it](http://www.assbb.it)



## **Prof. Pippo Ranci**

Docente di Etica della Finanza nell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano

## **Prof. Angelo Baglioni**

Associato Facoltà di Scienze Bancarie, Finanziarie e Assicurative nell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano

## **Introduzione**

Anche i più anziani tra noi non ricordano una fase drammatica, nel rapporto tra banche e sistema economico, come quella degli ultimi anni. La recessione più grave dopo la seconda guerra mondiale ha avuto il suo punto di partenza nel sistema finanziario, che l'opinione prevalente individua anche come il principale responsabile.

Ancora oggi, mentre è urgente la necessità di una ripresa della domanda e nell'atteggiamento dei consumatori e degli investitori ancora prevale la preoccupazione e la prudenza, il sistema incontra due ostacoli. Uno, scontato, è una finanza pubblica senza margini per politiche espansive. L'altro, senza precedenti, un sistema finanziario che appare paralizzato dai rischi del contesto e che non riesce a svolgere il ruolo di promotore e stimolatore che in questi frangenti gli compete.

L'attività creditizia è ferma e i tassi, anziché avvicinarsi a zero mostrando che "il cavallo non beve", tendono al rialzo legittimando l'espressione "credit crunch". L'azione della BCE fornisce ossigeno; ma la respirazione non è naturale e quindi il rimedio non è permanente. L'aumento dei tassi attivi in presenza di finanziamento della banca centrale a tasso bassissimo fa emergere un aumento del margine delle banche, forse appena sufficiente a coprire un aumento del rischio, o forse superiore al necessario. In

ogni caso la clientela non apprezza.

Questa mattinata è dedicata ad approfondire il rapporto tra rischio e responsabilità nell'ambito bancario e a meglio comprendere e dibattere il ruolo delle regole. Va da sé che il fatto al centro dell'attenzione è appunto la recente modificazione delle regole. In particolare le decisioni dell'autorità bancaria europea nell'ambito dello *stress test* svolto nel 2011.

Non abbiamo colto nell'aspro dibattito degli ultimi mesi un rifiuto del principio riaffermato da queste decisioni e cioè che un rafforzamento patrimoniale delle banche, almeno quelle di grandi dimensioni, sia necessario e debba essere attuato non solo nei limiti di un'autonoma valutazione delle banche stesse ma anche per una disciplina imposta, data l'implicazione sistemica della solidità, o mancanza di essa, delle grandi banche.

Le critiche si riassumono in due parole: intempestività e asimmetria. Non compete a noi entrare nel vivo della disputa in un dibattito reso straordinariamente ricco dalla presenza dei protagonisti delle tre parti: la regolazione europea, la sua attuazione in Italia, il mondo bancario che è al tempo stesso destinatario delle regole e protagonista dell'orientamento strategico che esse intendono favorire. Il preludio del concerto può solo introdurre i temi che i successivi movimenti svilupperanno; sentiremo qualche "adagio" e qualche "andante", probabilmente nessun "allegro con brio". Quanto allo "scherzo", forse sarà meglio evitare: quindi ce ne occuperemo noi tra pochi minuti.

Vorremmo anzitutto ricordare, affinché nell'appassionata attenzione al settore non venga posta in ombra, una fondamentale e incoraggiante novità: parliamo di regole europee. Le decisioni dell'EBA rappresentano un tassello di un disegno molto ampio, l'aggiornamento delle regole del sistema finanziario mondiale per rispondere alla crisi e impedire il sorgere di un'altra. In questo disegno globale

va collocata la stessa creazione del sistema di istituzioni europee tra cui l'EBA, e l'insieme delle decisioni orientate a completare l'integrazione finanziaria europea. Si sta costruendo un sistema di regole europee, non identiche ma coerenti e tendenzialmente uniformi. Stiamo vivendo la medesima vicenda in molti settori, ma in quello finanziario ancor più che in altri è evidente l'impossibilità di mantenere regimi segmentati mentre i mercati inesorabilmente si integrano.

Anche la specifica vicenda di cui ci occupiamo questa mattina è parte del più vasto lavoro di costruzione dell'Europa, la cui urgenza ci viene quotidianamente ricordata dalle cifre dell'economia globale e dai fatti della politica mondiale.

L'accusa di intempestività si basa su di una valutazione dei due costi che possono derivare dall'adeguamento delle banche ai nuovi requisiti. Da un lato il costo specifico dell'operazione di ricapitalizzazione per gli azionisti, maggiore di quel che sarebbe stato in passato o potrebbe essere in futuro a parità di importi. Dall'altro lato il costo per il sistema economico e per la sua crescita, derivante dalla riduzione del credito. E quindi, perché proprio ora? Naturalmente si può rispondere "se non ora, quando?"

La questione è molto seria per un motivo oggettivo che si ritrova identico nel caso degli stati e nel caso delle banche. Nei periodi di crisi il bilancio dello stato tende naturalmente a peggiorare per il calo della base imponibile e l'aumento automatico delle spese di previdenza e assistenza; un obbligo di pareggio in queste circostanze equivale a imporre allo stato di aggravare le crisi con il suo comportamento. Per questo è assurdo, come è stato rilevato, imporre allo stato un obbligo di pareggio valido allo stesso modo ogni anno. Si cerca allora una formula di pareggio pluriennale, per evitare che il debito pubblico continui ad accrescere il suo peso; quindi bisogna imporre un attivo di bilancio negli anni di quiete, per compensare il deficit

negli anni di crisi. Ma il problema si è posto, naturalmente, in tempi di crisi, e il cuscinetto (*buffer*) che si sarebbe dovuto accumulare negli anni grassi non c'è. Il dilemma è: prenderne atto e imporre il pareggio ora, con il rischio di aggravare la crisi, o rinviare il risanamento per poter sostenere oggi l'economia, mandando così ai mercati un messaggio che può accrescere il rischio percepito e quindi aggravare la crisi per altra via? Quello che si può dire è che non sarebbe saggio imporre ora, in tempo di recessione, quell'attivo di bilancio che avremmo dovuto imporci negli anni grassi, e che ora servirebbe avere e poter consumare.

Non molto diverso il dilemma sui tempi del consolidamento patrimoniale delle banche e sul disegno del regime di *buffer*. Anche in questo caso lo spirito delle regole di Basilea va nella direzione di imporre un rafforzamento del patrimonio nei periodi "buoni", di espansione dell'economia e basso rischio di credito, accumulando un *buffer* da utilizzare nei periodi "cattivi". Questo va bene, perché consente di attenuare la natura pro-ciclica dei coefficienti patrimoniali, ed è previsto dalle regole di Basilea III, che peraltro prevedono un adeguamento graduale al nuovo regime, che entrerà in vigore tra il 2013 e il 2019. Quello che ha destato un certo stupore nell'esercizio della EBA è stata l'imposizione di un requisito addizionale temporaneo all'inizio di una fase negativa del ciclo economico: si è di fatto chiesto di accumulare un *buffer* di capitale in una fase in cui invece le banche avrebbero dovuto consumare un *buffer* accumulato in precedenza. Per tornare al parallelo con la finanza pubblica, la richiesta della EBA equivale alla richiesta ai governi di raggiungere un attivo di bilancio in questa fase negativa del ciclo (persino la signora Merkel non osa tanto...).

Quanto all'accusa di asimmetria, va scartata la versione generica che emerge nelle conversazioni più superficiali e che dice: non si è tenuto conto delle peculiarità del sistema

italiano. Lo si dice a livello nazionale di qualsiasi norma europea, come a livello locale di qualsiasi norma nazionale. Ci domandiamo se, in questo caso, siamo solo noi italiani che avanziamo questo tipo di lamentela, e ne dubitiamo.

Ma vediamo di essere più precisi: di due asimmetrie si parla. La prima riguarda il diverso livello di rischio sovrano tra i paesi europei. E' chiaro che le banche dei paesi "periferici" (tra cui l'Italia) sono state relativamente penalizzate dalla valutazione *mark-to-market* dei titoli di stato, perché hanno dovuto subire maggiori svalutazioni del loro portafoglio titoli, dato che generalmente qualunque banca ha un portafoglio sbilanciato verso i titoli domestici. E' anche vero però che quelle banche sono oggettivamente più esposte verso paesi più a rischio, e quindi il fatto che l'esercizio abbia un maggiore impatto su di loro risponde alla logica dell'esercizio stesso: è difficile obiettare qualcosa sotto questo profilo. Al massimo si può restare un po' perplessi di fronte al fatto che il valore dei titoli di stato in bilancio è stato "fotografato" ad una data (30 settembre 2011); forse sarebbe stato più opportuno calcolare una media di periodo, per attenuare l'effetto delle oscillazioni temporanee.

La seconda asimmetria riguarda il trattamento di paesi nei quali il governo ha operato importanti salvataggi bancari e paesi nei quali ciò non è avvenuto. Prendere in considerazione questa asimmetria condurrebbe, forse, a perseguire i primi per aiuto di stato e conseguente violazione delle regole della concorrenza, oppure ad accordare ai secondi una specie di franchigia, rispetto al divieto di aiuti di stato, nel caso di intervento pubblico a favore delle ricapitalizzazioni. Entrambe le ipotesi sembrano di scarso rilievo pratico.

Porremmo invece una domanda: quanta asimmetria, a parità di regole europee, c'è ancora nell'attuazione? Vale a dire, nelle definizioni operative dei medesimi concetti (ad esempio: patrimonio di vigilanza) e nei metodi di misurazione dei medesimi fenomeni? Se si va verso il "single



rulebook”, non dovremmo aspettarci, alla lettera, un manuale identico pur se tradotto in varie lingue? Se il mercato in cui si compete è unico, c’è poco spazio per la sussidiarietà quando si tratta di stabilire le regole.

Un capitolo separato, ma strettamente connesso a quello di cui si parla oggi, è quello relativo alle agenzie di *rating*. Senza aprire un altro fronte su cui ci sarebbe molto da dire, possiamo fare una osservazione. Recenti decisioni delle agenzie di *rating* sono state sostanzialmente “snobbate” dai mercati finanziari. E’ successo per il declassamento degli USA e più di recente dell’Italia: in entrambi i casi i tassi e gli *spread* di mercato non hanno reagito, e nel caso italiano sono addirittura diminuiti. Segno inequivocabile del ritardo cronico con cui le agenzie intervengono e della scarsa rilevanza delle loro valutazioni, nonostante l’enfasi con cui vengono riportate dalla stampa.

Bisognerebbe riflettere sul peso che i *rating* hanno nella regolazione. Ai *rating* è stato assegnato un ruolo centrale nella definizione degli attivi bancari ponderati per il rischio, e quindi dei requisiti patrimoniali. Ai *rating* è stato assegnato un ruolo nella identificazione dei titoli accettati dalla BCE come collaterale nelle operazioni di politica monetaria. Forse bisognerebbe rimuovere questi poteri di regolazione che sono stati di fatto delegati a soggetti privati quali le agenzie di *rating*, se vogliamo ridimensionare il peso di questi soggetti e rendere meno drammatico l’annuncio dei famosi *downgradings*.

Per concludere, veniamo allo “scherzo”. Le regole, si sa, sono come l’albero al quale Bertoldo doveva essere impiccato: avendo avuto dal giudice facoltà di sceglierlo, quello adatto non lo trovava mai. Per tornare alla serietà, come questo consesso richiede, vorremmo notare una differenza fondamentale. Là si trattava solo di scegliere tra gli alberi esistenti, e si trattava di una regola di morte. Qui si tratta di regole per vivere e crescere; l’impresa bancaria è desti-

nataria della regola ma è al tempo stesso, e soprattutto, soggetto e protagonista della crescita; su di essa incombe il compito di dare segnali al regolatore per meglio orientare il suo lavoro, e poi il compito fondamentale di utilizzare per il meglio le regole una volta che sono state emanate. L'obbligo imposto dall'EBA alle grandi banche, i cui comportamenti e le cui vicissitudini possono avere impatto sistemico, può avere il significato di indicazione anche per le altre.



**Dott. Vittorio CONTI**  
Commissario CONSOB

## **Rischio, regole, responsabilità: il sentiero stretto che ci consegna la crisi**

### **1 - Premessa**

**1.1** - In un recente lavoro su rischi e regolamentazione dei sistemi finanziari in Europa, il prof. Rainer Maserà<sup>1</sup> fa riferimento a due fondamentali della nostra formazione scolastica che è difficile ritrovare nelle analisi, e alla base delle prescrizioni, che affollano il dibattito in corso.

Il primo richiamo è dedicato al *Global Financial System* che costituisce l'infrastruttura su cui si regge l'economia globale<sup>2</sup>.

E' un sistema profondamente integrato e dinamicamente interconnesso, al cui funzionamento le Autorità (attraverso *rules e supervision*) concorrono in modo determinante.

Non a caso il dibattito di questi mesi sulle turbolenze che stanno attraversando i mercati, si è soffermato anche sulle responsabilità dell'assetto regolamentare e sulla scarsa efficacia delle azioni di vigilanza nell'intercettare/controlare fenomeni con implicazioni sistemiche.

---

<sup>1</sup> Maserà, R., 2012, *Risk and Regulation of Financial Systems: a Eurozone Perspective*, convegno Bocconi-Consob su Financial Innovation and Market Dynamics: the Role of Security Regulation, Università Bocconi, 10 febbraio.

<sup>2</sup> Ne fanno parte: il settore privato (banche, intermediari, operatori, mercati, strumenti, prodotti finanziari), il settore pubblico ed istituzionale (governi, banche centrali, istituzioni finanziarie internazionali) e le infrastrutture di sistema (regolamentazione, *macro and micro supervision, accounting standard*, sistema dei pagamenti, *clearing and settlement, custodian system*).

L'architettura, la *governance* ed i comportamenti delle Autorità sono spesso indicati come parte del problema.

Da queste critiche è originata un forte spinta a rivisitare in profondità gli assetti regolamentari e gli approcci di vigilanza sia negli Stati Uniti con il *Dodd-Frank Act* (luglio 2010), sia in Europa con il *De Larosière Report* (febbraio 2009). Purtroppo i nuovi orientamenti che ne sono emersi non hanno ancora trovato una compiuta realizzazione.

Il secondo è un invito a tenere ben presenti le interconnessioni tra i principali rischi<sup>3</sup> con cui ci stiamo misurando: i rischi esogeni (*driven by news*), quelli endogeni e quelli sistemici. Nello specifico ci viene ricordato che, mentre in condizioni normali i rischi possono essere misurati correttamente con modelli che ipotizzano mercati efficienti e comportamenti razionali, in presenza di forti discontinuità nei fondamentali ciò non vale più. Pur rimanendo valida l'ipotesi di razionalità alla base dei comportamenti degli operatori, non si è più in presenza di mercati efficienti in quanto l'effetto (la mappatura) delle news (quali le variazioni del GDP, delle politiche monetarie e fiscali, dei tassi di fallimento, ...) sulla formazione dei prezzi delle *securities* non è più stazionario (siamo in presenza di un *self-correlated repricing* dei fondamentali). I modelli costruiti ipotizzando distribuzioni normali non sono più adatti per fornire una corretta rappresentazione della realtà in presenza di *heavy tail distributions*; per que-

---

<sup>3</sup> In particolare nel *paper* si fa riferimento ai rischi esogeni dovuti a cambiamenti inattesi nei fondamentali, ai rischi endogeni riconducibili alla volatilità che può originare da un sistema di incentivi non corretto, da *serially correlated belief structures and risk control methodologies* e *trend and herding behaviour* ed ai rischi sistemici che si manifestano quando la volatilità indotta per via endogena genera una rischiosità che il sistema non è capace di gestire; in queste condizioni si possono manifestare comportamenti irrazionali da parte degli operatori che amplificano la verosimiglianza di un collasso del sistema.

sta via risultano condizionati i comportamenti dei partecipanti al mercato che tendono a mettere in campo scelte simili; la convergenza dei comportamenti alimenta la componente endogena dei rischi ed amplifica la volatilità. Ciò può portare a punti di non ritorno (*tipping points*<sup>4</sup>) da cui originano rapide spirali a valenza sistemica.

**1.2** - Scusandomi per la brutale semplificazione a cui ho fatto ricorso per questi richiami, e rinviando al *paper* di Maserà per una lettura non distorta dei suoi contenuti, trovo che la storia di questi ultimi cinque anni si presti benissimo ad un lettura in questa chiave.

Abbiamo infatti toccato con mano la profonda integrazione dei vari blocchi del *Global Financial System*, il ruolo determinante delle interconnessioni dinamiche tra il settore pubblico/istituzionale (stati sovrani, banche centrali...) e quello privato (intermediari, prodotti finanziari, mercati...), i condizionamenti delle infrastrutture di sistema (regolamentazione, vigilanza, *standard* contabili...), l'importanza delle dinamiche comportamentali degli operatori, la propagazione delle componenti endogene dei rischi, gli effetti sulla volatilità dei mercati ed il brivido di possibili rischi sistemici.

Infine, abbiamo anche constatato come i processi innovativi in campo finanziario abbiano di fatto ampliato la distanza tra la sovrastruttura finanziaria ed il sottostante reale dell'economia, a cui dovrebbe essere servente. Vale

---

<sup>4</sup> "... major changes in our society so often happen suddenly and unexpectedly. Ideas, behavior, messages, and products often spread like outbreaks of infection disease... These are social epidemics, and the moment when they take off, when they reach their critical mass, is the Tipping Point." Gladwell, M., 2000, *The Tipping Point: how little things can make a big difference*, Little, Brown and Company, New York.

la pena di precisare a questo proposito che la crescita della volatilità dei mercati stimola l'operatività in strumenti finanziari innovativi, sospinta sia della necessità di gestire la maggiore rischiosità implicita nelle dinamiche del mercato, sia dalla possibilità di trarre vantaggio in simili contesti dalle imperfezioni che caratterizzano i mercati e dalla possibilità di operare in aree non ancora presidiate dalle regole o debolmente vigilate.

Anche per questa via abbiamo scoperto l'esistenza dello *shadow banking system*<sup>5</sup>, e l'urgenza di porvi mano con nuove regole ed azioni di vigilanza.

La tassonomia appena richiamata consente di individuare facilmente sia i cambiamenti nei fondamentali che hanno incubato la crisi, sia le componenti endogene che stanno alimentando la volatilità che la caratterizza. Capire questi legami è importante per prevenire l'innescò di ulteriori discontinuità nei fondamentali e distorsioni nel sistema degli incentivi.

Tenendo sullo sfondo gli ingredienti appena richiamati, vi propongo una lettura per fatti stilizzati, di alcune problematiche vicine alla vostra professione, alla ricerca di una possibile risposta agli interrogativi su rischi, regole e responsabilità al centro del nostro dibattito di questa mattina.

---

<sup>5</sup> Locuzione originariamente utilizzata per identificare tipologie di attività molto simili a quelle del sistema bancario tradizionale, ma che si svolgevano al di fuori di ambiti sottoposti a vigilanza prudenziale. Ora si ritiene più corretto parlare di *financial shadow system* per ricomprendere una più ampia gamma di prodotti, prassi operative, operatori e modalità di negoziazione che si sviluppano in aree non regolate o debolmente vigilate. Contribuiscono a popolare questo mondo i disallineamenti normativi esistenti tra diversi ordinamenti che presidiano i mercati globali.

## 2 - I fatti

**2.1** - La prima discontinuità nei fondamentali con cui ci siamo dovuti confrontare nel recente passato, emerge in tutta chiarezza dal confronto tra la dichiarazione contenuta nel “*IMF Global Financial Stability Report*” dell’aprile 2006 con gli accadimenti dell’anno successivo. Nel rapporto si legge:

*“ There is growing recognition that the dispersion of credit risk by banks to a broader and more diverse group of investors, rather than warehousing such risk on their balance sheet, has helped make the banking and overall financial system more resilient.*

*The improved resilience may be seen in fewer bank failures and more consistent credit provisions. Consequently the commercial banks may be less vulnerable today to credit or economic shocks ”.*

La crisi dei “*subprime*” manifestatasi nel 2007 ha smentito il *conventional wisdom* riassunto nella dichiarazione citata e, con esso, travolto ogni illusione sulle virtù del modello *Originate to Distribute*, sulla capacità del mercato dei derivati di dare risposte efficaci al problema del controllo e della dispersione dei rischi e sulla possibilità di ridurre, per questa via, la vulnerabilità delle banche al rischio di credito.

Bastano pochi richiami per ricordare, senza pretese di completezza, cosa è accaduto<sup>6</sup>. La trasformazione del rischio di credito in una *commodity*, reso possibile da innovazioni di processo e prodotto, lo ha di fatto trasformato in

---

<sup>6</sup> Conti, V., 2011, *Rethinking Regulation and Oversight to Learn the Lesson from the Crisis*, [http://papers.ssrn.com/papers.cfm?abstract\\_id=1918765](http://papers.ssrn.com/papers.cfm?abstract_id=1918765).



un rischio emittente difficile da valutare dal punto di vista economico-finanziario e problematico da trattare sotto il profilo legale.

I rischi di credito originati dalle banche commerciali si sono rapidamente dispersi nel sistema, grazie anche all'attività di grandi operatori all'ingrosso, e sono finiti nei portafogli degli investitori professionali e *retail*, dei fondi, dei fondi pensione, delle compagnie di assicurazione, per ritornare in parte anche negli attivi delle banche.

Le discontinuità nella capacità dei mercati di prezzare correttamente i rischi sottostanti a tali prodotti e di tracciare la loro dispersione nei portafogli dei diversi soggetti attivi sui mercati, hanno ostacolato la possibilità di conoscere la portata complessiva del fenomeno. E' stata proprio la difficoltà di ricostruire chiaramente le implicazioni sistemiche di tali dinamiche che ha alimentato, a valle del *trigger event* Lehman, i dubbi sull'affidabilità dei sistemi bancari ed ha portato a mettere in discussione la solvibilità delle banche potenzialmente più esposte per la presenza nei loro attivi di titoli complessi, opachi, caratterizzati da profili di rischio difficilmente misurabili, quindi sostanzialmente illiquidi.

L'impossibilità di valutare gli esiti di potenziali contaminazioni sistemiche indotte da comportamenti direzionali di risparmiatori ed operatori spiega il ricorso da parte dei governi a diffusi interventi di salvataggio, finalizzati a tamponare possibili crisi di fiducia e la loro propagazione; ne sono state un potenziale veicolo le crescenti diffidenze tra gli intermediari che hanno incrinato i meccanismi che in condizioni normali consentono un'ordinata gestione dinamica della liquidità sull'interbancario.

Il fenomeno non ha investito in modo omogeneo tutti i sistemi bancari e, di conseguenza, anche gli interventi dei rispettivi paesi si sono differenziati in modo significativo, come risulta da una recente analisi condotta da

Mediobanca<sup>7</sup>. I dati relativi a 15 paesi europei mostrano infatti come - sotto forma di capitale, garanzie o altro - i cinque sistemi bancari più aiutati hanno ottenuto complessivamente poco più di 2000 mld di € (nell'ordine: 1140 Gran Bretagna, 418 Germania, 196 Belgio, 159 Irlanda, 143,8 Olanda), ai cinque intermedi ne sono andati circa 267 mld (apre il gruppo la Francia con 128,2 seguita da Svizzera, Danimarca, Austria e Spagna con 19,7), mentre soltanto 25 mld. scarsi sono stati destinati a quelli meno aiutati. Tra questi ultimi troviamo l'Italia con 4,1 mld di €, preceduta da Lussemburgo (10,1), Portogallo (6,2) e seguita da Grecia, Islanda (con 3,4 e 0,8 mld rispettivamente).

**2.2** - I dubbi sulla efficacia degli interventi pubblici in aiuto di banche che operavano a leva e con titoli tossici nei loro bilanci, hanno generato nuove preoccupazioni sulla sostenibilità della posizione di altri emittenti "a leva". Uso questa espressione impropria per richiamare la posizione di alcuni Stati sovrani europei gravati da significativi debiti pregressi e nella necessità di ricorrere al mercato per rinnovare consistenti volumi di debito in scadenza.

Anche in questa circostanza, come per i *subprime*, il *trigger event* è originato da un singolo caso, quello greco; solo successivamente le preoccupazioni si sono rapidamente estese ad altri paesi ed istituzioni.

A parte questa similitudine, sono molti gli aspetti che differenziano questa fase della crisi dalla precedente.

Innanzitutto la relazione tra Stati sovrani e istituzioni creditizie si è rovesciata.

---

<sup>7</sup> Mediobanca Research, 2011, *Interventi pubblici a favore delle banche e degli istituti finanziari in Europa e negli Stati Uniti*, 15 novembre; [http://www.mbres.it/sites/default/files/resources/download\\_it/rs\\_Piani%20di%20stabilizzazione%20finanziaria.pdf](http://www.mbres.it/sites/default/files/resources/download_it/rs_Piani%20di%20stabilizzazione%20finanziaria.pdf)

Dopo un periodo in cui le banche con titoli tossici nei loro attivi sono state salvate dagli interventi pubblici dei loro paesi, ne è iniziato uno, tuttora in corso, che vede le banche di altri paesi (cfr. punto 2.1) messe sotto pressione dai mercati per la presenza nei loro attivi di titoli emessi, spesso, dai loro stessi Stati di appartenenza.

Secondo alcuni commentatori l'enfatizzazione dell'orientamento dei mercati per una rapida e drastica ricomposizione dei portafogli, a danno del debito sovrano europeo, è parsa strumentale. Sei profili rafforzano questo convincimento:

- l'indebitamento dei paesi solitamente etichettati come "periferici" era noto da tempo;
- in ambito europeo era già in corso un monitoraggio della posizione dei paesi meno rispettosi degli impegni assunti per una riduzione del proprio indebitamento e per una gestione più vigile dei rispettivi disavanzi;
- l'ammontare dell'indebitamento (pubblico e privato) in Europa non era mediamente più preoccupante di quello che caratterizzava altri grandi paesi fuori dall'area Euro (ad esempio Regno Unito, Stati Uniti e Giappone);
- i titoli di debito in oggetto risultavano spesso collocati nei portafogli di risparmiatori *retail* nazionali, quindi non dispersi in modo opaco nel sistema finanziario globale;
- nessuna complessità associata a prodotti particolarmente innovativi impediva una chiara definizione dei contorni del problema sotto il profilo delle potenziali implicazioni sistemiche;
- infine, l'Euro continuava a dare incoraggianti segnali di stabilità. E' pur vero che la crisi di liquidità ha evidenziato le fragilità di un "Sistema Euro" caratterizzato dalla presenza di una Banca Centrale Europea priva della funzione di prestatore di ultima istanza e da politiche fiscali lasciate ai singoli Stati membri.

Con il senno di poi, appare evidente come in questa fase

sia mancata un'attenta valutazione del ruolo che stavano assumendo le componenti endogene della rischiosità. Senza voler con questo sottovalutare, o giustificare, le responsabilità riconducibili alle obiettive “non virtù” di alcuni Stati sovrani *border line* rispetto agli impegni assunti, la scarsa “lealtà” di altri nel rappresentare i loro conti (aiutati da *due diligence* di banche d'affari poi schieratesi per un alleggerimento delle esposizioni in euro) e senza voler dissipare le perplessità sulla tempistica e sulle modalità che hanno scandito gli interventi delle agenzie di *rating* nel periodo che stiamo commentando.

La correlazione tra i comportamenti messi in campo dagli operatori ha certamente accentuato la direzionalità del mercato e fatto intravedere un'altra potenziale discontinuità nei fondamentali: la scomparsa dell'euro od una sua articolazione in componenti a “reputazioni” (quindi valori) differenziate.

Questa prospettiva è persa per molto tempo tutt'altro che teorica; continuano a testimoniarlo, seppur con diversa enfasi, i mercati attraverso i differenziali tra i rendimenti dei *bund* tedeschi e quelli dei titoli di debito emessi dai paesi meno virtuosi e, forse ancora più eloquentemente, le dinamiche dei differenziali tra le quotazioni dei titoli di stato (proxy del rischio di credito “*funded*”) e quelle dei CDS (pura copertura “*unfunded*”) dei diversi paesi.

I recenti sviluppi della crisi greca ci stanno altresì mostrando come, con il passare del tempo, sia cresciuto il ruolo dei *credit default swap* nella gestione della crisi. Purtroppo il fenomeno degli “*empty creditor*” ci fa intravedere ancora una volta come l'uso di uno strumento innovativo possa produrre effetti diversi da quelli attesi; mi riferisco in particolare alla possibilità, segnalata da alcune analisi, che l'uso dei CDS possa aver in parte ostacolato il processo di ristrutturazione del debito.

Le prospettive di questa fase della crisi sono tuttora incerte, così come lo sono le possibili ricadute su stabilità e sviluppo.

E' quindi sempre più evidente che anche la declinazione delle responsabilità non possa essere circoscritta a singole componenti del “*Global Financial System*”; così come sarebbe errato ignorare questa prospettiva alla ricerca dei possibili rimedi. In questo impegno “cooperativo” alla individuazione di una via d'uscita, anche gli intermediari finanziari sono chiamati a fare la loro parte dando risposte coerenti in presenza di crescenti vincoli patrimoniali e di liquidità. Vediamo se è possibile capire quali sono le condizioni perché ciò possa accadere.

### **3 - Le implicazioni**

**3.1 -** La necessità di accrescere la capitalizzazione delle banche in risposta ai problemi appena richiamati è il “mantra” che ha accompagnato in questi ultimi due anni gran parte delle nostre discussioni, alimentando preoccupazioni, retropensieri e strumentalizzazioni.

Ci si è molto confrontati sulla correttezza del principio, che per altro condivido, che postula la necessità di livelli di capitalizzazione più elevati a fronte di una rischiosità crescente; si è invece ragionato troppo poco sull'urgenza di mettere in campo un approccio flessibile e di definire un percorso che consentisse di ridurre il rischio di generare effetti indesiderati (*fallacies of composition*) o di alterare il sistema degli incentivi, pur muovendo da giuste premesse.

Una maggiore capitalizzazione delle banche è stata spesso prospettata come la condizione necessaria e sufficiente per ridare stabilità sistemica e dissipare ogni preoccupazione su possibili problemi ancora nascosti dalle opacità del sistema finanziario globale.

Al contempo si sono susseguiti tre distinti interventi di revisione verso l'alto dei requisiti di capitale nell'area euro: quello di inizio 2010, quello del luglio 2011 e, infine, l'ultimo del dicembre 2012 con il quale l'EBA ha raccomandato un innalzamento a 115 mld di € quanto necessario per le 71 banche europee di maggiori dimensioni.

Tale rapida sequenza ha alimentato le incertezze sulla dimensione del *gap* ancora da colmare ed ha insinuato il timore di essere in presenza di un problema di difficile soluzione anche per i *policy maker*, pressati dai (per alcuni in balia dei) capricci del mercato e dalle agenzie di rating. A parte queste letture un po' forzate, è ragionevole ritenere che le revisioni al rialzo abbiano orientato i comportamenti degli operatori, condizionato gli esiti dei rating sul debito sovrano, indotto il loro ribaltamento sugli *outlook* delle aziende di credito ed in questo modo modificato le condizioni per il loro accesso ai mercati alla ricerca di nuove risorse per capitale e liquidità.

La dimensione delle cifre in gioco e le differenze che caratterizzano mercati ed intermediari nei diversi paesi europei sollecitano alcune considerazioni sui "tempi" e sulle "modalità" con cui si sta prospettando il rafforzamento delle dotazioni patrimoniali. A questo proposito è forse ovvio segnalare che la precisazione del Consiglio Europeo sul fatto che le nuove richieste dovrebbero alimentare "riserve eccezionali e temporanee" ha scarso valore mitigante rispetto alla necessità di doversi misurare a breve con il mercato.

**3.2** - In un contesto come quello appena descritto possono risultare determinanti le metodologie utilizzate per la quantificazione dei fabbisogni e le condizioni che caratterizzano i mercati finanziari nel momento in cui tali sforzi si devono perfezionare.

Con riferimento alle metodologie, quattro profili mi

sembrano problematici:

- le disomogeneità indotte dalle diverse metriche adottate dalle Autorità nei diversi paesi;
- la individuazione dei titoli del debito pubblico su cui applicare il *mark to market*. In particolare la decisione di considerare tutto il portafoglio titoli consentendo di mediare il rischio verso i paesi a rischio di *default* con le plusvalenze sui titoli dei paesi più virtuosi, svantaggia i portafogli dominati da rating intermedi quindi senza esposizioni particolarmente critiche;
- la scelta, metodologicamente discutibile, di legare la valutazione dei requisiti di capitale alle *accounting rules*, per di più facendo riferimento ad uno specifico periodo. In presenza di elevata volatilità sui mercati si corre infatti il rischio di fornire una valutazione distorta di requisiti che dovrebbero avere una valenza strutturale, quindi tipicamente *through the cycle*;
- infine, la decisione di escludere dalla valutazione alcune attività illiquide presenti nei bilanci delle aziende di credito. Anche in questo caso i riscontri numerici sono significativi; da una nostra elaborazione condotta sui bilanci di dieci tra i principali gruppi bancari europei (sono presenti anche due gruppi svizzeri) risulta che l'incidenza degli *asset* di livello3 sul patrimonio di vigilanza è mediamente attorno al 65%, contro il 6,8% dei cinque gruppi italiani presi in considerazione. Si tratta di poste certamente più opache ed illiquide, in taluni casi più rischiose, dei titoli di debito di molti paesi europei; paesi che magari hanno già avviato piani di rientro sotto il controllo degli organismi internazionali. Personalmente ritengo che nell'attuale contesto siano più affidabili e rigorosi questi piani e questi controlli rispetto alle indicazioni che si possono trarre dai *rating* di agenzia.

La scelta delle metodologie va fatta valutando attentamente anche il rischio di creare condizioni di svantaggio competitivo tra gli operatori di diversi paesi, date le diffe-

renti specializzazioni operative esistenti in Europa.

Ad esempio, è verosimile che le prescrizioni definite sulla base delle condizioni di mercato dello scorso anno sarebbero sostanzialmente differenti per i nostri intermediari se si considerasse il nuovo contesto; non si può comunque escludere che, la necessità di essere *compliant* con quelle prescrizioni, possa essere servita come stimolo per riconsiderare i piani strategici ed operativi e per ridefinire il loro posizionamento competitivo in una prospettiva di più lungo respiro.

Certamente più rilevante è la riflessione su possibili alterazioni del sistema degli incentivi riconducibile, ad esempio, a quanto rappresentato al quarto punto; sto pensando alla possibilità che una incompleta misurazione dei rischi possa discriminare gli operatori più orientati al finanziamento dell'economia, rispetto a quelli più attivi nel *trading* e nell'*investment banking*.

**3.3** - Tra le strategie messe in campo dalle nostre banche per rispondere ai vincoli di capitale troviamo - oltre alle dismissioni di componenti non strategiche dell'attivo ed alla riduzione degli *asset* più rischiosi - diffuse campagne di rafforzamento patrimoniale via aumenti di capitale.

Nel triennio 2009-2011 i ricorsi al mercato sono stati rispettivamente del 5.6%, 5.5% e 14.2% rapportati alla capitalizzazione media delle banche componenti dell'indice. Frequentemente i prezzi delle nuove emissioni si sono collocati al di sotto di quelli di mercato e le difficoltà di alcuni azionisti rilevanti a seguire hanno indotto anche una forte pressione ribassista sui diritti di opzione, spesso ceduti a sconto rispetto al valore teorico.

Tali dinamiche hanno comportato non solo forti diluizioni e modifiche negli assetti di controllo, ma anche una forma di "coercizione a sottoscrivere" per non subire perdite, trasmettendo così ai clienti/azionisti *captive* un'immagine non positiva della propria banca, peraltro in un



contesto in cui le dinamiche di borsa sono state avare di soddisfazioni per i titolari di azioni del comparto bancario; rafforzano questa percezione le politiche di dividendo annunciate a valle delle decisioni sulla contabilizzazione degli *empairment* sugli avviamenti<sup>8</sup>.

Ricordo che, nonostante gli aumenti di capitale appena richiamati, la capitalizzazione media annua dei titoli bancari, dopo la crescita del 23,3% fatta registrare nel 2009, è scesa bruscamente del 30,3% e del 44% nei due anni successivi.

Un'altra tipologia di intervento, che si colloca a metà strada tra le politiche di capitalizzazione e quelle di gestione della liquidità, è rappresentata dagli interventi di *liability management* realizzati attraverso offerte pubbliche di riacquisto, sotto la pari, di propri titoli obbligazionari ibridi.

Si capisce il duplice interesse delle banche per queste operazioni di *buyback*, data la possibilità di generare utili da riacquisto di attività finanziarie e di realizzare plusvalenze computabili per il calcolo del patrimonio di vigilanza. Non si capisce invece se siano state valutate, o come si pensi di gestire, le ricadute sull'immagine della banca di operazioni certamente non favorevoli per i clienti sottoscrittori, in particolare nel caso in cui tali titoli siano finiti anche nei portafogli *retail*. Queste perplessità sono in parte confermate dagli esiti non entusiasmanti delle quattro operazioni per ora lanciate: sconto sul nominale tra il 10% ed

---

<sup>8</sup> Al riguardo si rileva che il rapporto *goodwill/book value* delle principali banche italiane si aggira mediamente attorno al 25% contro il 15% delle banche dell'Euro Stoxx 600. Con riferimento alle sette banche italiane comprese nel FTSE MIB che nell'esercizio 2011 hanno deciso di contabilizzare gli *impairment* sugli avviamenti, si rileva che tali operazioni sono state pari al 47% circa del *goodwill* iscritto nel bilancio 2010, per un ammontare complessivo di circa 28,2 mld di euro; queste svalutazioni hanno inciso profondamente sulla determinazione del risultato di esercizio che, per le stesse banche, ha fatto registrare perdite consuntivate per complessivi 26,6 mld circa.

il 50%, adesioni tra il 24% ed il 33%, benefici sul *core tier1* compresi tra i +2bp ed i +24bp.

**3.4** - Da quanto detto fino ad ora emerge con chiarezza come non si possa ragionare compiutamente su queste tematiche senza considerare le condizioni di contesto.

Ciò vale non solo per le problematiche che stanno ponendo le esigenze di rafforzamento patrimoniale, ma anche quelle legate alla gestione della liquidità.

A mio avviso queste ultime possono risultare in prospettiva ancora più problematiche a livello di sistema e più coinvolgenti per gli intermediari sul piano delle responsabilità.

Difficoltà su questo versante possono infatti riattivare le componenti endogene del rischio ed indurre effetti di lungo periodo sulla allocazione del risparmio, modificando così le scelte di risparmiatori ed investitori; tematiche queste che non hanno ancora trovato la dovuta attenzione nel dibattito in corso, nonostante il ruolo cruciale che possono rivestire sulla crescita della nostra economia.

Tornando al contesto, bastano poche cifre per definire la forte pressione da domanda di risorse finanziarie attesa sui mercati europei per l'anno in corso. In aggiunta ai 115 mld di Euro necessari per i rafforzamenti patrimoniali stimati dall'EBA, ci sarà la necessità di rifinanziare circa 640 mld di titoli degli Stati appartenenti all'area euro (con scadenza pari o oltre i due anni) e 750 mld di obbligazioni bancarie. Appare evidente il potenziale spiazzamento delle risorse destinabili alle emissioni corporate e, più in generale, al finanziamento dell'economia.

Per il nostro paese in aggiunta ai 15 mld circa per i rafforzamenti patrimoniali, sarà necessario rifinanziare 235 mld di BOT, 200 mld di altri titoli su scadenze più lunghe e rinnovare obbligazioni bancarie in scadenza per 180 mld circa, di cui 130 presso il *retail*.

Le possibili tensioni sul versante della liquidità per il nostro sistema bancario sono state per ora contenute dagli interventi della Banca Centrale Europea. A tal fine ha giovato la decisione di rendere stanziabili le emissioni obbligazionarie accompagnate da garanzia statale; a fine 2011 ne risultavano collocate sul MOT per 50 mld di Euro.

A fronte di queste *facilities*, si è polemizzato recentemente su possibili comportamenti opportunistici messi in campo dalle nostre aziende di credito che, invece di indirizzare tali risorse verso il circuito dei finanziamenti all'economia, avrebbero preferito trarre vantaggio da possibili arbitraggi sui differenziali di tasso e dall'abbattimento del costo del *funding*. Alla luce del fatto che tali obbligazioni non sono mai state scambiate sul mercato, sembra più ragionevole ritenere che i titoli in oggetto siano stati acquistati in conto proprio dagli stessi emittenti per costituire riserve stanziabili nelle operazioni di finanziamento, a fronte di perduranti preoccupazioni sul versante del rinnovo delle proprie obbligazioni in scadenza nell'anno in corso.

Testimonia, e rafforza, tale lettura un mercato interbancario ancora sostanzialmente bloccato nel nostro paese.

L'accesso al risparmio rimane quindi uno dei principali problemi sul tappeto.

**3.5** - A proposito di condizioni di contesto e di accesso al risparmio, va segnalato che questo problema è comune a molti intermediari in Europa.

In un recente servizio sull'innovazione finanziaria dell'“*Economist*” si sosteneva che in momenti come questi è riduttivo pensare che i piccoli risparmiatori (“*The little guy*”) abbiano bisogno solo di tutele; al contrario bisogna saper offrire loro nuove opportunità. Su questo terreno gli intermediari europei (banche, assicurazioni, fondi) si stan-

no già misurando con l'offerta agli investitori *retail* di prodotti particolarmente complessi riconducibili agli "alternative UCITS" ed ai "prodotti strutturati"<sup>9</sup>.

Tali emissioni preoccupano le Autorità per il fatto che la complessità e l'opacità che caratterizzano tali prodotti rendono particolarmente difficile per il sottoscrittore capire i rischi sottostanti, avere un'idea della distribuzione dei ritorni attesi e valutare il *fair value* dei prodotti; sul versante degli emittenti, che con questi strumenti possono attivare convenienti modalità di *funding*, si temono possibili rischi di liquidità nel caso in cui si dovessero manifestare diffuse richieste di rimborso da parte dei sottoscrittori; infine, con riferimento alla stabilità finanziaria, preoccupano i possibili contraccolpi indotti dai rischi reputazionali e dalle crisi di fiducia.

Queste tematiche sono già state affrontate da alcuni paesi con specifiche disposizioni nazionali e si sta lavorando per definire approcci condivisi a livello europeo.

Senza voler entrare nel merito delle scelte aziendali e senza voler assecondare la facile retorica di un quotidiano nazionale che poco tempo fa titolava "...clienti presi a bond in faccia..." un pezzo ben fatto su alcune recenti emissioni bancarie - caratterizzate da titoli problematici in quanto a comprensibilità, trasparenza, rischi impliciti, costi e rendimenti attesi -, mi preme richiamare l'attenzione sull'importanza che, nella difficile fase che stiamo attraversando, gli intermediari investano in reputazione.

---

<sup>9</sup> Gli "alternative UCITS" implementano strategie di investimento simili a quelle degli *hedge funds* mentre i "prodotti strutturati" comprendono i "capital protection", "yield enhancement" e "participation products". I tassi di crescita sono particolarmente elevati, anche se per ora il loro peso in termini di risparmio allocato è modesto; competono con gli altri prodotti (titoli, indici, fondi) sul mercato in termini di ritorni aggiustati per il rischio; ad essi sono spesso associati costi espliciti ed impliciti che rendono complessa la valutazione dei rendimenti a tendere.

La reputazione non è un capitale che si trova sul mercato, ma che si costruisce nel tempo capitalizzando la fiducia della propria clientela; è un patrimonio che, purtroppo, tende a logorarsi rapidamente nei momenti difficili, quando l'incertezza complica la ricerca di nuove opportunità. Non giova in questa prospettiva quanto detto poco sopra a proposito degli aumenti di capitale, delle operazioni di *buyback* e delle emissioni di prodotti strutturati, queste ultime non trascurabili nel nostro paese se si considerano anche i prodotti assicurativi ad elevato contenuto finanziario.

A questo proposito è bene ricordare due cose. La prima è che in periodi caratterizzati da elevata volatilità la individuazione di buoni investimenti è possibile solo attraverso un attento controllo della rischiosità. La seconda è che la reputazione nei confronti dei propri clienti si consolida solo perseguendo in modo altrettanto rigoroso l'obiettivo di servirli al meglio; cioè non utilizzandoli in modo surrettizio per risolvere i propri problemi di liquidità, di capitalizzazione o di conto economico.

La conoscenza dei loro bisogni e la valutazione delle loro conoscenze, delle loro aspettative, del loro appetito per il rischio, così come la trasparenza, le competenze tecniche dei propri addetti, la strutturazione di assetti organizzativi affidabili (a prova di conflitti di interesse) e di efficaci sistemi di controllo (*risk management* e *compliance*), figurano tra gli ingredienti imprescindibili per un percorso virtuoso che ci consenta di non perdere il contatto con il nostro risparmio.

Un costante impegno in questa direzione è quanto serve anche per non diventare ostaggi delle complessità dei processi innovativi, per utilizzare al meglio l'innovazione finanziaria per innalzare la qualità dei prodotti offerti e per tenere sotto controllo i problemi di liquidità con una efficace gestione delle proprie *liabilities*. La crisi ci sta insegnando che le complessità del contesto non consentono più

scappatoie tattiche di breve respiro, né improvvisazioni in ambiti che si conoscono poco e, quindi, non si sanno presidiare adeguatamente.

#### **4 - Alcuni ulteriori spunti per la discussione.**

**4.1** - La crisi non è ancora superata, i rischi sono ancora molti (compresi quelli reputazionali e le crisi di fiducia), le responsabilità diffuse, le regole incomplete. Non esistono misure “salvifiche”, ognuno è chiamato a fare la propria parte partendo dalle carenze e dagli errori che la crisi ci segnala.

A livello macro stanno emergendo i limiti di un approccio troppo rigido nel declinare regole ed adempimenti; da ciò originano spesso incentivi distorti e *fallacies of composition*. In mancanza di un approccio olistico diventa difficile declinare le virtù del rigore senza compromettere la crescita<sup>10</sup>.

Per le Autorità continua ad essere difficile intercettare per tempo fenomeni a valenza sistemica, per la crescente presenza sui mercati di operatori attivi con prodotti innovativi in aree non sottoposte a vigilanza prudenziale; non aiutano a superare queste difficoltà i persistenti disallineamenti delle “regole” tra le due sponde dell’Atlantico. L’estensione ad ambiti nazionali del concetto di istituzioni “sistemicamente” rilevanti tradisce queste difficoltà.

Le crescenti interconnessioni tra strumenti finanziari innovativi e l’operatività delle aziende di credito creano sovrapposizioni, non sempre chiare da decifrare, tra profili di stabilità, trasparenza e correttezza, con conseguenti

---

<sup>10</sup> R. Masera (2012).

incertezze nell'interpretazione dei mandati assegnati alle diverse Autorità. Non contribuisce a dissipare le opacità l'articolazione delle competenze delle Autorità per “soggetti” vigilati e non per “finalità”, come originariamente previsto dal *De Larosière Report*; questa scelta consentirebbe, tra l'altro, di gestire in modo più trasparente possibili conflitti tra finalità e di contenere potenziali *regulatory capture*.

Tutto ciò sollecita l'attribuzione di un ruolo più attivo ai *security regulator* nel monitoraggio di fenomeni, strumenti ed operatori non sottoposti a vigilanza prudenziale, ma che spesso hanno avuto un ruolo determinante negli sviluppi delle turbolenze che ci stanno accompagnando. Se ciò è vero, è altrettanto vero che ragionare prevalentemente in termini di innalzamento dei requisiti di capitale per gli operatori sottoposti a vigilanza prudenziale può essere improprio e portare a scorrette enfatizzazioni sulla possibilità, per questa via, di prevenire rischi sistemici.

In un contesto fortemente incerto e volatile gli operatori continuano ad approfittare delle imperfezioni dei mercati e delle lacune normative investendo in competenze e strumenti innovativi alla continua ricerca di nuove opportunità in aree non regolate o scarsamente vigilate. Purtroppo i tempi per la definizione di nuove norme sono troppo lunghi rispetto al passo dei processi innovativi; ad esempio, mentre si sta lavorando alla regolamentazione degli *Exchange Traded Funds* (a replica fisica o sintetica) è in corso un riposizionamento del mercato su prodotti molto simili, come le *ETN (Exchange Traded Notes)* e gli *ETC* (con sottostante *commodities*), non ancora regolati.

La difficoltà di vedere oltre l'opacità e la complessità dei nuovi prodotti ed il timore di non coglierne per tempo le implicazioni, possono aumentare la propensione delle Autorità a proibire ciò che non si capisce; in questo modo si rischia però di inibire l'uso di strumenti utili per tenere

sotto controllo la complessità e la rischiosità del contesto. Anche gli approcci di vigilanza vanno quindi ripensati per accorciare i tempi di reazione ed evitare inutili interdizioni<sup>11</sup>.

**4.2** - Analizzando il ruolo avuto dall'innovazione finanziaria in questi anni di crisi non si può evitare un riferimento al monito di Keynes contenuto nel dodicesimo capitolo della *General Theory* (Cambridge University Press, 1935): “*Speculators may do no harm as bubbles on a steady stream of enterprise. But the position is serious when enterprise becomes the bubble on a whirlpool of speculation. When the capital development of a country becomes a by-product of the activities of a casino, the job is likely to be ill-done*”.

Le molte innovazioni che hanno accompagnato la crisi in questi anni hanno seguito spesso percorsi diversi da quelli direttamente riconducibili alle loro funzioni originarie, o almeno dichiarate tali. Vediamo alcuni esempi:

- del ruolo dei derivati come strumenti di immunizzazione, gestione e distribuzione dei rischi ho già detto facendo riferimento al caso dei *subprime*;
- nel mondo dei *Credit Default Swap (CDS)*, non solo è nato il fenomeno degli “*empty creditor*” di cui si sta discutendo con riferimento alla crisi greca, ma si è anche attivato un circuito (non sarebbe corretto definirlo un mercato perché si tratta di transazioni *over the counter* in mano a pochi oligopolisti) in cui il prezzo della copertura del rischio di credito è legato da quello implicito nelle quotazioni sul mercato dei titoli di riferimento, al quale sottrae di fatto liquidità; è come se le risorse dedicate alla copertura della ipotetica possibilità che un prenditore di denaro

---

<sup>11</sup> V. Conti (2011).



non sia in grado di onorare i suoi impegni a scadenza (tipico *trigger event* di un CDS), fossero in competizione con quelle da destinare al suo finanziamento. Da uno studio in corso presso la IOSCO sta emergendo che, per il segmento *corporate*, le risorse destinate alle coperture sono un multiplo del sottostante (*over insurance*), con potenziali significative ricadute anche sulle modalità di soluzione delle crisi aziendali; in questi casi potrebbe infatti risultare più conveniente, per alcuni creditori, riscuotere le coperture piuttosto che riportare *in bonis* l'azienda;

- l'innovazione di processo introdotta con il ricorso ad algoritmi in grado di accomodare nel continuo (con latenze misurate in nanosecondi e prezzi espressi con nove decimali) il *bid-ask spread* sui mercati regolamentati, nota come *algo-trading* o *High Frequency Trading (HFT)*, ha significativamente ampliato il numero delle transazioni sui mercati ma ridotto i volumi; in periodi di elevata volatilità viene di fatto scoraggiato il ricorso al mercato di quanti propongono investimenti o pianificano strategie di portafoglio oltre il breve termine;

- infine, la mutazione degli *ETF* li sta trasformando da prodotti in grado di offrire interessanti e sicure alternative di allocazione del risparmio, in investimenti finanziari complessi, opachi, con impliciti elevati rischi (di mercato, credito, controparte e liquidità), garantiti da collateralizzati illiquidi, in alcuni casi potenzialmente al servizio dell'attività di *funding* di alcuni gruppi bancari.

Nonostante le eccessive semplificazioni a cui ho fatto ricorso, spero emerga con chiarezza l'urgenza di guardare in faccia a queste tendenze non solo per capire da dove possono originare le derive sistemiche e per tentare di collocare le responsabilità, ma anche per segnalare la necessità di capire il momento in cui si può avviare il circuito vizioso che trasforma le "*financial activities from being a tool into an end in itself*".

**4.3** - Poco più di due anni fa, era il 22 settembre 2009, Adair Turner (presidente della Financial Services Authority inglese) in un discorso sulla crisi, dopo aver sottolineato il ruolo dell'attività di intermediazione finanziaria per un'economia vitale, precisava anche che *"...not all financial innovation is valuable, not all trading plays a useful role..."* *"...financial industry has an ability to generate unnecessary demand for its own services..."* *"...financial services industry have a unique ability to attract to themselves unnecessarily high returns and create instability which harms the rest of society."* In particolare a proposito dell'innovazione osservava che *"...some financial activities which proliferated over the last ten years were 'socially useless'..."* e ancora *"...banks have chased short-term profits by introducing complex products of no real use to humanity..."* .

Con riferimento al sistema bancario auspicava più prudenza, maggiori buffer di capitale e di liquidità ed aggiungeva *"...if as a result bank equity becomes a more boring investment - lower average return but lower risk - we should not regret..."* .

Infine, tra le sfide più ardue e complesse che il sistema bancario avrebbe dovuto affrontare, segnalava l'urgenza di riconquistare la fiducia del pubblico e la capacità di orientare le scelte dei risparmiatori verso investimenti produttivi e di promuovere una efficiente allocazione del capitale.

Sullo sfondo di quel discorso dominavano gli eventi che avevano duramente scosso il mondo dell'intermediazione finanziaria nel Regno Unito.

Due anni dopo mi chiedo se, seppur con motivazioni di fondo sostanzialmente differenti, sia stata prestata sufficiente attenzione a queste tematiche nel nostro paese e, con esse, alla necessità di porre in atto coerenti politiche di allocazione del risparmio che soddisfino al meglio i bisogni dei clienti risparmiatori, anche per rafforzare la fiducia

e prevenire rischi reputazionali.

- Tra le riflessioni in cantiere, oltre all'idea di assegnare le competenze alle Autorità facendo riferimento alle finalità, troviamo la proposta di ritornare ad una più chiara specializzazione degli intermediari, per separare più chiaramente quelli che operano sui mercati all'ingrosso e nel *merchant banking*, tipicamente portati ad innovare processi e prodotti ricorrendo ad architetture finanziarie complesse, da quelli impegnati nell'attività bancaria tradizionale, per intenderci quella che Turner indirettamente definiva "noiosa".

L'idea è che ciò possa rendere più agevole il controllo dell'operatività finanziaria in ambiti in cui possono incubare derive con effetti sistemici, senza essere costretti a penalizzare con misure generaliste anche l'attività di intermediazione funzionale al finanziamento dello sviluppo economico; attività questa difficilmente portatrice di problematiche sistemiche se sottoposta ad una attenta vigilanza prudenziale su base continuativa ed assistita da una patrimonializzazione proporzionata alla sua rischiosità.

Come vi sarete resi conto, ho volutamente evitato di misurarmi sul terreno della ricerca di responsabilità esplicite.

In questo momento ritengo infatti più utile ragionare sul campionario delle problematiche su cui sarebbe proficuo soffermarsi con maggiore impegno, per farsi venire qualche dubbio in più e per scuotere posticce certezze autoasolutorie. Condizioni queste indispensabili per affrontare in modo costruttivo le difficoltà del presente guardando al futuro.

Per quanto ci riguarda confidiamo che i vostri approfondimenti e le vostre critiche continuino ad alimentare i nostri dubbi, per consentirci di decidere al meglio.

**Dott. Luigi Federico Signorini**

Direttore Centrale dell'Area Vigilanza Creditizia e  
Finanziaria della Banca d'Italia

## **Rischio, regole, responsabilità**

Signore e signori

In un periodo, come quello che stiamo vivendo già da qualche anno, di intensa revisione e rafforzamento delle regole del sistema finanziario globale, causati dalla crisi, il dibattito non verte solo sul modo in cui questo processo meglio possa essere perseguito, sul *trade off* tra la necessità di avere regole stringenti a presidio della stabilità e quella di non porre ostacoli alla capacità del sistema di finanziare l'economia e promuovere l'innovazione. Il dibattito va oltre; mette in discussione, legittimamente, gli stessi fondamenti teorici su cui si basa l'attuale assetto della regolamentazione e dei controlli, lo spazio relativo che è bene occupino le regole, da un lato, e il mercato, dall'altro. Chiama in causa la necessità di definire quanto più precisamente possibile la portata dei concetti – rischio, regole, responsabilità – ai quali questa edizione del convegno ha deciso di ispirarsi.

In questo dibattito non manca – anzi, sembra emergere a gran voce – la tentazione di ritornare a un approccio marcatamente dirigista alla regolamentazione del sistema finanziario. Laddove il mercato ha fallito (e non sembra esserci motivo evidente perché non possa fallire ancora in futuro) – si sostiene – torni il comando: sulle caratteristiche e la composizione dei bilanci degli intermediari, così come sui prezzi dei beni e dei servizi che essi decidono di offrire alla clientela.

Vale la pena, allora, di fermarsi un attimo, di tornare ai tempi del primo SADIBA; di riflettere, in altri termini, sui

tratti salienti dell'industria bancaria e del modello di vigilanza del nostro paese così come apparivano all'epoca delle prime edizioni di questo appuntamento. Non è semplice curiosità: quando ci si interroga su come disegnare il futuro, l'esperienza è preziosa.

### *1. Dalla banca pubblica alla privatizzazione*

Alla fine degli anni settanta il mercato bancario italiano è ancora plasmato dalla legge bancaria del 1936, che separa l'attività bancaria dalle comuni attività commerciali definendola "funzione di interesse pubblico"; in linea con questo principio viene interpretata anche la norma della costituzione del 1948 che sancisce la tutela del risparmio e attribuisce alla Repubblica la disciplina, il coordinamento e il controllo dell'esercizio del credito.

Il sistema creditizio è oggetto di attenzione e di regolamentazione da parte dei pubblici poteri sia come depositario del risparmio, sia come veicolo della politica economica. La vigilanza non opera soltanto per preservare la stabilità delle singole banche e del sistema, ma emana ed applica norme amministrative che regolano in modo minuzioso e pervasivo la composizione e la dinamica degli asset bancari, ne controlla l'osservanza.

I vincoli pubblici limitano fortemente l'autonomia imprenditoriale delle banche, segmentate dalla legge a seconda della categoria giuridica, del genere di attività consentita e dell'ambito territoriale. La gran parte del sistema bancario fa capo ad aziende che sono enti pubblici o di diritto pubblico o che, se anche costituite in forma societaria, restano sotto il pieno controllo azionario statale.

Lo strumentario della vigilanza consta principalmente di un vasto insieme di poteri autorizzativi, che orientano le banche nei singoli atti di gestione e ne limitano la capacità di contendersi quote di mercato. Domina il timore che la concorrenza induca i banchieri a comportamenti non responsabili, favorisca un'eccessiva assunzione di rischi e metta in pericolo la stabilità del sistema.

Gli utili dell'industria bancaria rispecchiano l'assenza di vigore competitivo, testimoniata anche dalla lenta crescita della produttività. Nella media degli anni ottanta il ROE del sistema è superiore all'11 per cento; le attività per addetto aumentano annualmente, in termini reali, solo dell'1 per cento. A titolo comparativo, nel decennio successivo il ROE calerà di circa la metà e la produttività crescerà a un ritmo quadruplo.

Demotivata dalla scarsa concorrenza, l'industria manca di incentivi a innovare. La presenza pubblica nel settore si traduce in distorsioni nell'allocazione del credito, ingerenze politiche nella selezione del management bancario e degli stessi affidati, tolleranza per gestioni aziendali inefficienti. Non di rado la funzione pubblica delle banche si traduce in pratica nell'uso clientelare del denaro dei depositanti e dei fondi di dotazione.

Né, d'altro canto, il regime "protetto" in cui il sistema bancario opera si rivela immune dall'instabilità. Negli anni settanta e ottanta grandi banche nazionali con propaggini estere sono portate al collasso da una cattiva gestione che sconfinava in fattispecie di rilevanza penale. Ne derivano salvataggi pubblici che gravano sulla collettività.

Emerge in talune banche pubbliche una dinamica patologica di deterioramento dei crediti e accumulazione di perdite che si esaurirà solo negli anni novanta, quando sarà possibile una transizione non traumatica verso il settore privato, grazie anche a riforme divenute nel frattempo ineludibili.

Restando ancorata al processo di integrazione europea, l'Italia partecipa alla liberalizzazione finanziaria e alla deregolamentazione bancaria che si avvia nei tardi anni ottanta nei maggiori paesi avanzati.

La modernizzazione dell'ordinamento creditizio e la trasformazione dei controlli pubblici viene messa in moto da tre fondamentali passaggi legislativi che si succedono a breve distanza di tempo. La legge 218 del 1990 instaura Fondazioni bancarie di matrice pubblica separandole dalle

aziende conferitarie dell'attività bancaria, appositamente costituite in forma societaria. La legge 287 dello stesso anno sancisce la tutela della concorrenza e la estende espressamente al settore bancario, con previsioni specifiche. Il testo unico bancario del 1993 recepisce dagli indirizzi comunitari la nozione di banca come impresa; elimina le segmentazioni; stabilisce la società come forma canonica dell'attività bancaria; dà un chiaro orientamento alla vigilanza, esplicitandone come principi ispiratori la sana e prudente gestione degli intermediari, la stabilità, l'efficienza e la competitività del sistema.

Nel nuovo ordinamento, in linea con gli standard internazionali concordati a Basilea nel 1988, la supervisione è chiamata a far rispettare regole prudenziali, che hanno il fine di commisurare la robustezza finanziaria e organizzativa delle banche al rischio che esse assumono.

In ambito europeo, la Direttiva 646 del 1989 aveva equiparato i regimi di vigilanza dei paesi dell'Unione, rimuovendo un ostacolo importante all'apertura dei mercati bancari nazionali.

Ridottasi la sfera autorizzativa e della vigilanza strutturale, preordinata a preservare la configurazione del sistema, negli anni novanta il sistema si trasforma rapidamente e profondamente, attraverso la privatizzazione dell'azionariato e una intensa fase di consolidamento.

Negli anni novanta gli attivi di banche con controllo di matrice pubblica scendono dal 70 al 10 per cento del totale. Con oltre 400 aggregazioni, che interessano un terzo degli attivi, il numero delle banche si riduce di un quarto e più. La quota degli attivi di pertinenza delle prime dieci banche sale dal 40 al 60 per cento, un valore comparabile con quello degli altri principali sistemi bancari europei.

L'accresciuta contendibilità della proprietà e del mercato bancario aumenta l'intensità della concorrenza. Quest'ultima stimola le banche a perseguire maggiore efficienza, riconosciuta ormai, nella legislazione e nell'attività di supervisione, come presidio della stabilità del sistema.

La razionalizzazione ha un effetto potente sul costo sociale dell'intermediazione creditizia. Nel corso degli anni novanta il differenziale tra il rendimento medio degli attivi e il costo medio delle passività scende da 700 a 400 punti base.

## 2. *Dagli anni novanta alla crisi*

Il riconoscimento dell'attività bancaria come attività d'impresa, il taglio drastico dei vincoli che ne hanno a lungo represso il vigore competitivo, non fanno però venire meno nella legge, nella regolamentazione, nella cultura di vigilanza italiane, il concetto che il credito ha bisogno di una supervisione forte e sostanziale.

Mentre il pluri-decennale regime di controlli amministrativi e strutturali è sostituito da quello prudenziale, con il capitale metrica-chiave della sana e prudente gestione, la Banca d'Italia mantiene e rafforza una supervisione rigorosa nell'analisi a distanza e nelle verifiche ispettive (tra loro complementari), estesa all'intero perimetro dei gruppi bancari, agli intermediari non bancari, in molti paesi sottratti a una vigilanza efficace.

Questa concezione resiste, seppure sotto pressioni crescenti, anche nel decennio scorso, quando la regolamentazione internazionale conferisce agli intermediari sempre più ampi gradi di libertà nel calcolo dell'esposizione ai rischi e dei relativi fabbisogni di capitale.

La vigilanza italiana rifugge da alcune convinzioni fideistiche di talune sue pari: che l'industria finanziaria sia in grado di autoregolarsi a sufficienza, come ogni altra; che le regole

si affermino quasi da sé, sol che si eserciti un minimo grado di *enforcement* (*light touch supervision*); che l'innovazione finanziaria, scomponendo e ridistribuendo il rischio, finisca per ridurlo in aggregato e renda il sistema finanziario più stabile, senza creare nuovi rischi a livello sistemico.

Nel decennio precedente la crisi il consenso dei teorici e



dei policy-makers è che, debellata l'inflazione, le economie occidentali sono entrate nella cosiddetta Grande Moderazione, cioè in una fase di crescita dell'economia reale sostenuta e durevole e di stabilità del sistema finanziario. La sorveglianza sulle banche tende a divenire una funzione a se stante, separata dalle funzioni *core* delle banche centrali, e sempre più frequentemente assegnata a nuove autorità costituite ad hoc. Si perseguono, in tal modo, sperati benefici connessi con l'avere regolatori e supervisori più al passo con gli intermediari e con il mercato, anche sotto il profilo organizzativo. Si perdono di vista, però, i rischi di "cattura" delle autorità, non più coperte dall'indipendenza della banca centrale. Non entra nel calcolo il rischio di una crisi sistemica.

La crisi del 2007-08 giungerà a ricordare in modo drammatico la fragilità intrinseca dell'attività finanziaria.

Sfuggono, alla maggior parte degli osservatori, i pericoli insiti nella moltiplicazione di strumenti opachi, nell'espansione abnorme del credito e nella conseguente pressione sui prezzi immobiliari (soprattutto, ma non solo, negli USA). Molte autorità si adagiano sull'idea che la sintesi di molteplici *claims* creditizie in titoli collocabili sul mercato possa comprimere il rischio a parità di credito generato nell'economia. Di fatto la cartolarizzazione incentiva molti intermediari a disinteressarsi del rischio o a occultarlo in segmenti sotto-regolamentati del sistema.

L'inversione del ciclo dei prezzi immobiliari negli USA, a partire dal 2006, rivelerà l'insostenibilità di questo modello di intermediazione, le lacune nella sua regolamentazione, le omissioni nella supervisione su di esso. L'improvviso crollo della fiducia si estende ad altri mercati, ad altri operatori. La catena di eventi che ne scaturiranno porterà numerosi grandi intermediari alla crisi e i segmenti del mercato finanziario più dipendenti dalla fiducia tra operatori alla chiusura.

Il sistema bancario italiano ha assorbito gli effetti della crisi del 2007-08 con oneri esigui a carico del contribuente.

te. Vi predomina un modello di banca finanziato da una base ampia e solida di depositi, specializzato nel credito all'economia reale, che si è mantenuto a sufficiente distanza dagli eccessi dello schema *originate to distribute*. La vigilanza ha svolto un ruolo moderatore nella fase di accumulo delle vulnerabilità che avrebbero poi condotto alla crisi, per esempio commisurando i risparmi di capitale accordati alle banche a fronte di cartolarizzazioni all'effettiva traslazione dei rischi. La tradizione di incisività dei controlli, estesi alla governance e all'organizzazione aziendale, non è stata soppiantata dalla "supervisione dal tocco leggero", che è stata per alcuni anni popolare in altre giurisdizioni.

### 3. Regole e controlli

Alla crisi è seguito un profondo ripensamento degli standard prudenziali. La Banca d'Italia ha sostenuto e sostiene la riforma dell'accordo di Basilea. Alcune lezioni impartite dalla crisi ai regolatori e alle istituzioni finanziarie si riflettono nei "capitoli" principali del pacchetto: quantità e qualità del capitale (con limiti a dividendi e remunerazioni per rendere i nuovi standard più cogenti), leva finanziaria, trattamento severo per cartolarizzazioni e finanza strutturata, aumento dei requisiti in condizioni di eccessiva espansione del credito nel sistema, liquidità.

La *re-regulation* di Basilea 3 entra ora nella fase attuativa. Nell'Unione europea la trasposizione dei nuovi standard passa per lo stadio "intermedio" dei regolamenti e delle direttive, e da questi alle norme nazionali.

Per quanto severe e armonizzate a livello internazionale, tuttavia, le regole non sono da sole sufficienti a garantire la stabilità degli intermediari e del sistema finanziario nel suo complesso. Occorrono un sistema di controlli e meccanismi di *enforcement* efficaci, in grado di disincentivare ex ante un'eccessiva assunzione di rischi.

Il nostro approccio alla supervisione si basa su un ampio e approfondito set di dati quantitativi, che si estende quan-

do necessario anche a quelli che gli intermediari usano a fini gestionali; su modelli che analizzano e quantificano sia l'esposizione ai singoli profili di rischio che il complessivo grado di rischiosità aziendale. Sulla base dei risultati delle nostre analisi stabiliamo un'efficace dialettica con le valutazioni autonome degli intermediari.

Prestiamo un'attenzione particolare alle strategie e alla gestione aziendale; non per sostituirci alle scelte imprenditoriali, ma per verificare che modalità di *governance*, assetto organizzativo, processi operativi e sistemi di controllo siano coerenti con i rischi assunti. Siamo convinti, infatti, che un buon assetto di governo societario sia presidio fondamentale di stabilità.

Valutiamo costantemente le implicazioni del ricorso a strumenti finanziari complessi; non con l'intento di frenare l'innovazione, ma per analizzare a fondo, scomponendola, la sostanza della transazione economica sottostante e ricondurla ai presidi prudenziali.

Sappiamo che, nel confronto internazionale, il nostro approccio alla supervisione è da tempo tra i più "intrusivi" (o, nella terminologia che si va oggi affermando, *intensive*) e che, soprattutto in tempi difficili come quelli che viviamo ormai da quasi un lustro, questo approccio è percepito dagli intermediari come particolarmente oneroso. Siamo aperti al confronto e al dialogo con l'industria su come affinare i processi e le metodologie di controllo, anche al fine di non ostacolare l'innovazione quando questa rechi reali benefici. Ma siamo anche convinti che con una vigilanza meno intrusiva le conseguenze della crisi per il sistema finanziario italiano sarebbero state ben più gravi.

Si dice che questo nostro approccio abbia talvolta posto le banche italiane in una posizione di svantaggio competitivo rispetto a concorrenti insediati in giurisdizioni in cui il regime di supervisione è stato finora meno intrusivo. Nelle sedi della cooperazione internazionale di vigilanza abbiamo spinto e continuiamo a spingere perché il *playing field* sia effettivamente "livellato" valorizzando e premiando la

severità nell'attività di controllo, piuttosto che innescando una competizione al ribasso.

Abbiamo fortemente sostenuto, ad esempio, la recente decisione del GHoS (il gruppo dei Governatori e dei Capi della vigilanza dei paesi del G20, ossia l'*oversight body* del Comitato di Basilea) di avviare una rigorosa *peer review* delle modalità con cui Basilea 3 verrà recepita nelle diverse giurisdizioni, in modo da valutare l'effettivo grado di adesione al nuovo *framework* regolamentare. La *peer review* si estenderà anche ai metodi di misurazione delle attività ponderate per il rischio (*risk-weighted assets*), per assicurare coerenza tra le prassi adottate dai diversi intermediari; si tratta di una questione alla quale teniamo in modo particolare.

Abbiamo operato, inoltre, per evitare che – per effetto di un regime fiscale delle perdite su crediti particolarmente restrittivo – il sistema bancario italiano risultasse penalizzato più di altri dal trattamento prudenziale che Basilea 3 prevede per le attività per imposte anticipate (DTA, *deferred tax assets*). A seguito degli interventi normativi che rendono ora certa la trasformazione delle DTA in attività effettivamente disponibili quando si verificano perdite d'esercizio, infatti, il Comitato di Basilea ha riconosciuto che queste attività non devono essere dedotte dal capitale; vanno invece incluse tra le attività ponderate per il rischio con un peso del 100 per cento.

A livello europeo ci aspettiamo che, nel nuovo assetto istituzionale della vigilanza, il *single rulebook* e l'azione dell'EBA possano contribuire a fissare e mantenere nel tempo prassi di vigilanza uniformemente severe ed efficaci. Almeno in parte, riteniamo che questo stia già avvenendo.

D'altro canto, vogliamo anche che si eviti che il terreno della competizione sia reso impari da “fughe in avanti” di alcuni supervisori che dietro l'apparenza di una maggiore severità celano il tentativo di proteggere e isolare il confine nazionale; in questo modo, infatti, è alto il rischio che si

compromettano i progressi finora compiuti nel processo di integrazione europea e che si cancellino i benefici apportati dal mercato unico. Anche su questo fronte ci aspettiamo che l'EBA dia un contributo molto importante, a vantaggio del mercato unico e della libera circolazione del capitale e dei servizi finanziari.

#### *4. La responsabilità delle banche*

Il dibattito sulla riforma della regolamentazione internazionale sul sistema finanziario ha stimolato, in Italia come in altri paesi, una discussione intorno al ruolo e alla responsabilità delle banche, dei loro azionisti e del sistema nel suo complesso. È indubbio che nel corso del tempo il significato del concetto di responsabilità nel mondo bancario sia profondamente mutato, di pari passo con il cambiamento della natura stessa dell'attività bancaria. L'esperienza recente della crisi ha reso questo mutamento particolarmente evidente.

Con la privatizzazione del sistema bancario la responsabilità "sociale" delle vecchie casse di risparmio pubbliche verso le comunità locali è, di fatto, stata attribuita alle fondazioni azioniste.

La responsabilità delle ex grandi banche di interesse nazionale e delle casse conferitarie, d'altra parte, è man mano divenuta "privata": responsabilità, quindi, di scegliere con oculatezza l'impiego del denaro affidato loro dai risparmiatori (con vantaggi per l'economia e per le stesse banche), di migliorare e integrare la gestione dei rischi, di conseguire giusti profitti con correttezza e in modo trasparente. Responsabilità, in fin dei conti, di accettare fino in fondo la sfida della concorrenza e del mercato.

Nel ventennio che ormai ci separa dalla privatizzazione sono stati compiuti progressi sul fronte della responsabilità: stimolati, talvolta imposti, dall'evoluzione del quadro regolamentare; ma alle banche va dato atto di aver comunque risposto a questi stimoli, modificando profondamente prassi operative, assetti organizzativi, sistemi di controllo

dei rischi.

Il cammino non è compiuto. L'apertura alla concorrenza implica di per sé che la spinta a diventare più efficienti, più trasparenti, più rispondenti ai bisogni della clientela non si arresti mai. Non esiste, su questo fronte, un traguardo definitivo da raggiungere. In tema di trasparenza e tutela del cliente, in particolare, il richiamo alla responsabilità delle banche è oggi più che mai forte.

Fin dove è possibile, la tutela del cliente va perseguita con gli strumenti della trasparenza, della corretta informazione, della concorrenza. La fissazione amministrativa dei prezzi dei prodotti e dei servizi, obblighi o proibizioni minuziosi, provvedimenti restrittivi dell'offerta possono creare inefficienze, razionamenti, talvolta perfino nuove, indesiderate rendite; ostacolano lo sviluppo di nuovi mercati e lo sfruttamento, nell'interesse tanto della banca che del cliente, di sinergie tra prodotti e servizi differenti. Pensiamo, invece, che il cliente vada tutelato innanzitutto con la promozione della concorrenza, della trasparenza, della consapevolezza delle scelte in campo finanziario. Le norme, quindi, devono quanto più possibile fare leva su questi meccanismi, assicurandone il funzionamento e facendo sì che i benefici con essi connessi si dispieghino pienamente.

Molte recenti innovazioni normative sono andate in questa direzione: standardizzazione dei contratti più comuni, per rendere il più possibile confrontabili le diverse offerte presenti sul mercato; prescrizioni più cogenti laddove è più chiara l'evidenza della presenza di rendite; rimozione degli ostacoli alla trasferibilità dei rapporti e dei contratti, con la previsione di una sostanziale mobilità del cliente a costo zero; previsione di rigidi presidi a fronte della presenza (effettiva o potenziale) di conflitti tra l'interesse dei clienti e quello degli intermediari. Si tratta di interventi per quanto possibile proporzionati rispetto ai rischi che intendono presidiare e alla complessità delle operazioni poste in essere; soprattutto, tarati sulle caratteristiche e sulle esi-

genze del cliente.

Ma, anche sul fronte della trasparenza, le norme da sole non sono sufficienti. Occorre la responsabilità degli intermediari. Così come sono necessarie responsabilità e consapevolezza finanziaria del cliente. Le indagini sul campo mostrano chiaramente quanto ci sia ancora da fare, in Italia come altrove, per assicurare che tutti i cittadini-clienti abbiano ben presenti almeno gli elementi fondamentali per affrontare consapevolmente e responsabilmente una scelta finanziaria. Se non si mette il cittadino in condizione di far valere l'antico principio, "*caveat emptor*", nessuna regolamentazione, nessun provvedimento a tutela della clientela potrà essere davvero efficace.

Dal 2010 la trasparenza dei rapporti con i clienti e i relativi controlli delle autorità creditizie hanno un esplicito riconoscimento nel testo unico bancario. L'azione della Banca d'Italia su questi fronti continuerà a rafforzarsi.

##### *5. Un modello che si deve adattare*

Oltre l'orizzonte della crisi, il sistema bancario italiano è consapevole delle sfide strategiche che lo attendono. Deve salvare i suoi punti di forza: saldo radicamento territoriale, aderenza al *core business* di banca commerciale, amministrare i risparmi, finanziare le imprese con intelligente prudenza. Ma deve sapersi adattare; innovare il proprio modello di business, la struttura dei costi; stabilire le premesse per una duratura creazione di valore.

Le banche non sono più da tempo galline dalle uova d'oro sostenute da monopoli/oligopoli legali o di fatto. Sono imprese. Come ogni impresa i profitti se li devono sudare. Sviluppare l'offerta ai clienti (famiglie, imprese) di prodotti di cui questi hanno

bisogno, di servizi integrati, innovativi certo, ma tenendosi alla larga da prodotti costosi e inutilmente complicati e rischiosi; la lealtà verso il cliente è un valore, anche per la *bottom line* dei bilanci. Perseguire senza tregua l'efficienza operativa; semplificare le strutture troppo comples-

se (nonostante le ristrutturazioni compiute o in corso, ce ne sono ancora tante); rivedere continuamente la rete commerciale, l'organizzazione; mettere a frutto la tecnologia. Razionalizzare le strutture di governo societario. Affinare, integrare la gestione del rischio. Non c'è alternativa a migliorare, migliorare, migliorare ancora.

In tempi difficili come questi la lezione per le banche è più dura; la risposta deve essere dunque più forte, orientata al futuro.

I progressi che le banche italiane hanno compiuto dall'inizio della crisi sulla strada del rafforzamento patrimoniale sono stati rilevanti; si è fatto ricorso al mercato, con successo, anche nelle difficili circostanze che abbiamo vissuto; si è riusciti a evitare massicce ricapitalizzazioni statali, che avrebbero pesato sulla situazione di finanza pubblica e aggravato ancor di più la percezione del rischio sovrano italiano e, quindi, delle stesse banche.

Ma il rafforzamento del capitale deve continuare.

La sequenza delle misure varate dall'Europa alla fine di ottobre dello scorso anno, tra le quali la raccomandazione dell'EBA sul capitale delle banche, non è stata ottimale. Sarebbe stato meglio, simultaneamente all'emanazione della raccomandazione EBA, rafforzare e rendere pienamente operativo l'EFSSF, e insieme attivare garanzie pubbliche europee sulle nuove passività bancarie a medio e a lungo termine. Se fosse stata subito rafforzata la capacità d'intervento europea, l'incertezza sull'evoluzione della crisi del debito sovrano si sarebbe ridotta, migliorando la valutazione dei titoli sovrani, riducendo l'entità del buffer di capitale richiesto alle banche, accrescendo le risorse disponibili per rafforzare il settore bancario. La normalizzazione delle condizioni di mercato avrebbe anche permesso un calo del costo della provvista e una maggiore possibilità di reperire risorse sui mercati da parte delle banche.

Ma la necessità di accrescere la patrimonializzazione non è legata solo alla richiesta dell'EBA. È forte nella prospettiva di Basilea 3, anche per le pressioni che il mercato



sta esercitando ormai da tempo sulle banche perché si adeguino tempestivamente ai nuovi requisiti prudenziali. È dettata dalla necessità di sostenere il finanziamento all'economia,

utilizzando l'allentamento del mercato della liquidità che si è prodotto grazie ai provvedimenti delle autorità e alla maggiore calma dei mercati. Non è solo una necessità nell'interesse del Paese; è nell'interesse delle stesse banche, che dal sostegno all'economia traggono la gran parte dei guadagni.

L'occasione del rafforzamento, quindi, va colta. Occorre giocare d'attacco.

Le banche italiane sono forti del loro radicamento, del saper fare il loro mestiere. Se guardano avanti con coraggio, se non cedono alla tentazione della ricerca della rendita, hanno tutte le condizioni per costruire un futuro di prosperità e di sviluppo, per sé, per i propri azionisti, per il sistema economico.





**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 Akros S.p.A.  
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 Credito Cooperativo di Cambiano  
Banca Fideuram S.p.A.  
Banca del Fucino S.p.A.  
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 Scpa  
Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A.  
Banca Popolare dell'Emilia Romagna  
Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio  
Banca Popolare di Marostica  
Banca Popolare del Mezzogiorno S.p.A.  
Banca Popolare di Milano  
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 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 Sistema 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  
Carifermo 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 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 S.p.A.  
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.  
Cedacri S.p.A.  
Centrobanca S.p.A.  
Credito Artigiano S.p.A.  
Credito Bergamasco S.p.A.  
Credito Emiliano S.p.A.  
Credito Industriale Sammarinese 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.  
Extra Banca S.p.A.  
Federazione Lombarda Banche di Credito Cooperativo  
Federkasse  
Finanziaria Internazionale Holding S.p.A.  
Ing Direct  
Intesa SanPaolo S.p.A.  
Istituto Bancario Lavoro S.p.A.  
Istituto Centrale Banche Popolari Italiane  
Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.  
Pravex Bank PJSCCB  
SEC Servizi Scpa  
SIA S.p.A.  
State Street Bank S.p.A.  
UBI Banca Scpa  
UBI Banca Private Investment S.p.A.  
UBI Pramerica SGR S.p.A.  
Unicredit S.p.A.  
Unione Fiduciaria S.p.A.  
Unipol Banca 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.  
Consilia-Business Management  
Crif Decision Solution S.p.A.  
Finsibi S.p.A.  
Fondazione Cassa di Risparmio di Biella S.p.A.  
Pitagora S.p.A.

## ELENCO DEGLI ULTIMI QUADERNI PUBBLICATI

PER L'ELENCO COMPLETO DELLE PUBBLICAZIONI ASSBB CONSULTARE IL SITO  
[www.assbb.it](http://www.assbb.it)

I testi precedenti sono disponibili a richiesta

- N. 250** "BANCA, IMPRESA E MERCATI: LA SFIDA DELLO SVILUPPO" **Commenti**  
C. Faissola - M. Perini - G. Vegas - aprile 2009
- N. 251** "QUALE BANCA DOPO LA CRISI?" **Commenti** M. Lossani - A. Baglioni - E.  
Beccalli - P. Bongini - E. Panetta - A. Sironi - marzo 2009
- N. 252** "NUOVE REGOLE PER UN'ATTIVITÀ BANCARIA ETICA."  
"COMPORTAMENTI DEL BUON BANCHIERE" **Commenti** 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. Viciago - E. La Mecca - V. Missab - L. Moscatello - 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"  
I. Pagnoncelli - aprile 2011
- N. 261** "LE PROSPETTIVE DELLA REDDITIVITÀ"  
A. banfi - G. Piccini - C. Salvatori - aprile 2011
- N. 262** "SCENARI DI CONTESTO ECONOMICO"  
L. Lossaci - R. Sabbatini - A. Campenile - aprile 2011
- N. 263** "IL FUNDING DELLE BANCHE ITALIANE: PROBLEMI E PROSPETTIVE"  
G. Vaciaga - M. Bianconi - G. De Felice - maggio 2011
- N. 264** "GLI SCENARI DELLA REGOLAMENTAZIONE E DEI CONTROLLI: COSTI  
ED OPPORTUNITÀ PER L'INDUSTRIA BANCARIA E FINANZIARIA"

- R. Ranci - V. Conti - G. Sabatini - A.M. Tarantola - giugno 2011
- N. 265** **“ALLA RICERCA DELL'EQUILIBRIO DI MEDIO/LUNGO PERIODO NELLE GESTIONI BANCARIE”**  
Prof. Tancredi Bianchi, Professore Emerito nell'Università Bocconi di Milano - marzo 2012
- N. 266** **“TRE PROTAGONISTI DEL NOVECENTO: MENICHELLA, MATTIOLI, DELL'AMORE”**  
G. Conti - A. Cova - S. La Francesca - aprile 2012
- N. 267** **“LO SCENARIO ECONOMICO”**  
M. Lossani - A. Generale - P. Bongini - aprile 2012



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](mailto:bpci-assbb@bpci.it) - sito web: [www.assbb.it](http://www.assbb.it)

Stampato da Grafica Briantea Srl - Usmate (MI)  
aprile 2012