

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa



Università Cattolica
del Sacro Cuore

G. VACIAGO - M. ONADO - G. SABATINI - V. CONTI

**“QUALE MODELLO DI BANCA
PER LE SFIDE DEL FUTURO?”**

“Sadibatrentasette”

Interventi tenuti nell'ambito del seminario su
**“Oltre la crisi: quale futuro per
le banche italiane?”**

Castello dell'Oscano - Perugia, 23 marzo 2013

II PARTE

QUADERNO N. 275

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa



Università Cattolica
del Sacro Cuore

G. VACIAGO - M. ONADO - G. SABATINI - V. CONTI

“QUALE MODELLO DI BANCA PER LE SFIDE DEL FUTURO?”

“Sadibatrentasette”

Interventi tenuti nell'ambito del seminario su
**“Oltre la crisi: quale futuro per
le banche italiane?”**

Castello dell'Oscano - Perugia, 23 marzo 2013

II 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: bpci-assbb@bpci.it
sito web: www.assbb.it

Prof. Giacomo VACIAGO

Docente di Economia Monetaria nell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano

Da Maastricht a Babele... e ritorno.

Per valutare correttamente quale sia il “modello di banca” più adatto a vincere le sfide del futuro, dobbiamo fare un triplice sforzo:

- 1) Anzitutto, capire se l'avremo un futuro; cioè a quali condizioni ogni generazione continuerà a star meglio della precedente. È quanto in economia chiamiamo “crescita”: è stato vero fino alla nostra generazione, ma non succede più ai nostri figli - ormai da molti anni. E negli ultimi 5 anni, il Paese sta andando indietro.
- 2) Il secondo sforzo da fare è quello di immaginare se il nostro futuro sarà all'interno di un Euro finalmente utile, o se continueremo ad avere l'attuale moneta comune, dove di comune ci sono più i vizi che le virtù: questa non è esattamente la “terra promessa” che ci aspettavamo!
- 3) Infine, e data la risposta ai due precedenti temi - e in coerenza con quelle risposte - domandiamoci quale dovrà essere la banca che ci serve.

Provo a riassumere rapidamente le mie tre risposte a quei problemi.

1. La crescita

Da Adam Smith (1776), sappiamo che l'aumentata ricchezza delle nazioni dipende dalla specializzazione *cum* innovazione che accompagna la crescente dimensione (e qualità) del mercato. David Ricardo, cinquant'anni dopo, estende ciò in due direzioni: a quali condizioni possano crescere contemporaneamente *più Paesi*; e come la *rendita* possa soffocare la crescita, questa essendo finanziata dall'accumulazione dei profitti e sostenuta dal consumo

dei salari. Quando Schumpeter, un secolo dopo, ci spiega che il motore della crescita è l'imprenditore e la *distruzione creativa* che caratterizza il suo ruolo a spese della rendita, non resta molto da aggiungere. O meglio, chi studia la "moderna teoria della crescita" (Aghion-Durlauf, 2005) vede che ci sono molte precisazioni importanti - l'innovazione è quasi sempre endogena, e non "manna dal cielo"; il capitale umano conta quanto o più di quello fisico; la "crescita attesa" della domanda cioè la domanda effettiva - come già in Keynes e quindi in Harrod - serve affinché vi siano i necessari investimenti, etc. - ma sostanzialmente gli economisti (e i nostri studenti) lo sanno cosa sia la crescita. Nel nostro caso, è soprattutto guadagni di produttività, cioè far meglio (in quantità e qualità) il proprio lavoro, e pretendere che così facciano anche gli altri.

Se non lo fai - tutti i giorni, domeniche comprese - rischi di star fermo, il che, in un mondo che corre, è già un andar indietro. Tutto ciò è più facile dirlo che farlo, ma questo dovrebbe essere il nostro primo obiettivo, se vogliamo come scrisse Keynes (1930) che i nostri nipoti vivano molto meglio di noi¹.

2. La crisi dell'Euro

È un peccato che ad ogni crisi di qualche Paese dell'Eurozona - dalla Grecia a Cipro... e ritorno - nessuno abbia il coraggio di pubblicare il documento ufficiale con cui quel Paese fece domanda e venne poi accolto nell'Unione Economica e Monetaria. Sarebbe utile almeno sapere se quei Paesi erano consci dei *costi* e dei *benefici* del partecipare ad una Unione monetaria, per di più "incompleta", come era ed è l'Eurozona, e se erano consapevoli di

¹ Purtroppo, la battuta di Keynes più citata è quella - tutto sommato banale - che "nel lungo periodo siamo tutti morti", mentre la sua battuta in realtà più intelligente è quella che riguarda le opportunità economiche (vero merito nostro) dei nostri nipoti.

cosa avrebbero dovuto fare per averne i benefici e non solo i costi, e soprattutto per essere ragionevolmente sicuri che la differenza (cioè i benefici netti) fosse positiva.

L'intera vicenda, come oggi appare ai nostri occhi, risulta molto simile a quella costruzione che nella Genesi è ben spiegata come "Torre di Babele": l'ambizioso - col senno di poi, impossibile - sogno di realizzare una grande costruzione che raggiunga il cielo. Ma le tribù di Israele ne uscirono sconfitte per la confusione dovuta alle loro lingue diverse. Ed è ciò che vediamo ogni giorno, praticamente in ciascuno dei 17 Paesi membri, dove ognuno (Ministro o *blogger*: c'è differenza?) può dire quello che secondo lui è un'unione monetaria, quale sia lo scopo dell'Euro, e se convenga restare, uscire, o mandare fuori qualcuno, oppure il contrario di tutto ciò.

Nell'ultimo anno, la nuova moda di Bruxelles è stata quella di dire e scrivere che dobbiamo muovere verso un'Unione che sia vera, genuina, autentica...; come a sottolineare che non lo era quella iniziata il 1° gennaio 1999. E che non lo sia l'attuale l'abbiamo scoperto, ormai da qualche anno, quando abbiamo appreso (davvero non lo sapevamo prima?) che l'unica cosa che abbiamo in comune è il *circolante*, che è ben piccola parte della moneta. Senza un mercato interbancario che funzioni come dovrebbe, e con tutte le aziende di credito che sono direttamente collegate solo col "salvagente" che sta a Francoforte, è chiaro a tutti che l'Unione... non c'è!

Ma non è vietato provare a farla, e di qui le tante *road map* (mappe stradali) che dovrebbero guidare il percorso verso una Unione completa, passando per tutte le necessarie fasi che comprendono una vigilanza unica sulle banche; un'agenzia che le salvi in caso di bisogno; e un fondo che comunque assicuri i depositanti. Insomma, resta ancora tutto da fare perché l'Unione esista, mentre politici, giuristi, *blogger* e quant'altri, discutono se sia possibile e/o opportuno uscirne. S'è mai visto qualcuno uscire da una cosa... che non c'è?

3. Banche e altro

Nel frattempo, e mentre si continua a sperare che prima o poi l'Unione (bancaria) ci sia, in altri palazzi si è iniziato a discutere - anche seriamente - cosa dovrebbero essere le banche che, prima o poi, saranno vigilate a Francoforte. Qualcuno poteva pensare che fosse opportuno un percorso opposto: prima si decide chi è e cosa fa una banca e poi, vista quell'attività, si decide chi meglio debba vigilarla.

Ma a ben guardare, l'approccio adottato è coerente con l'intera strategia perseguita negli ultimi vent'anni: prima si mette avanti il carro e poi si spera che i buoi lo raggiungano...

Sta di fatto che a Bruxelles, e da molte altre parti, si sta discutendo di come debba essere realizzata una struttura finanziaria più stabile ed equilibrata, e in questo ambito come debba essere ridefinita (vigilata e tutelata ma, anche per ciò, delimitata) l'attività bancaria. Diciamo che l'Europa è stata contagiata dal rimpianto per il Glass-Steagall del 1933 (che in realtà non ci aveva mai pienamente coinvolto) come ci arriva dalla *Volcker rule* incorporata del *Dodd-Frank* (2010) americano.

In Europa, ne esistono ormai diverse versioni; da quella del *ring fencing* (più o meno elettrificato) della Commissione Vickers inglese, a quelle incorporate nei disegni di legge francese e tedesco, a quella proposta dalla Commissione UE (che va sotto il nome di *Rapporto Liikanen*) e che è in corso di consultazione a Bruxelles. Su un binario distinto, anch'esso caratterizzato da una proposta di Bruxelles (Libro Verde e relativa Consultazione) oltre che da molti altri studi e proposte (e in merito lo stesso OCSE ha avviato una Consultazione...), procede un ragionamento complementare. Cioè, come ricostruire e/o far crescere un sistema finanziario che completi quanto fatto dalle banche, ma più chiaramente finalizzato al medio-lungo termine: una finanza per la crescita.

Ciò è tanto più importante quanto più viene compreso che il razionamento del credito (*credit crunch*) che fu globale nel terribile semestre che seguì la scomparsa di Lehman Bros il 15 settembre 2008, e che è tornato a caratterizzare i paesi della periferia europea dopo la crisi della Grecia, non è solo una colpa dovuta all'ignoranza dei banchieri (che non sarebbero più in grado di valutare il *merito di credito* delle imprese e delle famiglie). Ma è parte di un processo di *deleveraging* che caratterizzerà molti sistemi bancari (nostro compreso) nei prossimi anni. La crisi dell'Euro ha aggravato ciò ed ha esaltato il ruolo di "salvagente" della nostra Banca Centrale che sta a Francoforte. Ma è un compito che ci attende comunque e la liquidità (temporanea o definitiva che sia) della BCE non può assolvere nessun banchiere dal suo primo dovere, che è quello di contribuire - nell'interesse della sua azienda e del Paese - a guadagnare ogni giorno in qualità ed efficienza.

Opere citate

P. Aghion, S. Durlauf, (a cura di), *Handbook of Economic Growth*, Elsevier, 2005.

J. M. Keynes, *Economic Possibilities for our Grandchildren*, 1930.

Prof. Marco ONADO

Docente di Economia Monetaria nell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano

Quale modello di banca per le sfide del futuro?

1. Premessa

La crisi finanziaria ha ormai in Europa il suo epicentro. Il punto cruciale è il circolo vizioso fra debito sovrano e condizioni delle banche, che ha colpito inizialmente paesi periferici come Grecia e Irlanda e che, nonostante le risposte dell'Europa e soprattutto della Banca centrale europea, si è estesa ad una fascia sempre più ampia di paesi, fra cui due di grandi dimensioni come Spagna e Italia.

In queste condizioni, i sistemi bancari, come quello italiano, che avevano retto meglio il primo impatto della crisi, perché più solidi patrimonialmente e perché avevano resistito (al contrario di tante banche del Nord Europa) alle sirene della finanza ad alto rischio, cominciano ad incontrare problemi di carattere strutturale. Questo intervento si propone di fare il punto sulla crisi europea, come si presenta all'inizio del 2013 (par. 2) e di mettere in evidenza i problemi specifici del sistema bancario, con particolare riferimento a quello dei paesi appartenenti all'unione monetaria (par. 3). Il diverso impatto della crisi per paesi e per tipologie di banche è spiegato, come è noto, anche dai modelli di business adottati dai diversi intermediari¹. Per questo, appare interessante esaminare in dettaglio il sistema bancario italiano, tradizionalmente orientato ad un

¹ Si veda il cosiddetto rapporto Liikanen (High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, *Final Report*, Brussels, 2 October 2012).

modello retail. In particolare, verrà esaminata la situazione delle banche italiane, guardando soprattutto all'andamento di lungo periodo della redditività (par. 4). Il paragrafo conclusivo discute le implicazioni strategiche per le banche dello scenario di redditività che si preannuncia per il futuro a medio termine.

2. La crisi finanziaria in Europa

L'Europa ha contribuito in misura determinante all'accumulazione dell'eccesso di debiti che è all'origine di questa crisi. Come ha recentemente messo in evidenza una ricerca guidata da un economista di rango come Willem Buiter², il debito complessivo di settore pubblico e settore privato è cresciuto negli ultimi trent'anni ad un ritmo quasi doppio rispetto al pil nominale, cioè alla crescita dell'economia produttiva sottostante, e si colloca oggi intorno al 318% del pil dei principali paesi avanzati (17 nella ricerca citata).

La crescita del debito è avvenuta sia nei paesi dell'euro, favorita dalla repentina discesa dei tassi di interesse soprattutto in paesi periferici, ma anche in paesi esterni alla moneta unica come il Regno Unito. Quando la crisi è scoppiata nel 2007, innescata dagli squilibri del mercato ipotecario americano, gli effetti sul vecchio continente sono stati immediati: già nell'autunno di quell'anno una banca inglese (Northern Rock) doveva essere nazionalizzata e una tedesca (IKB), salvata sempre a spese del contribuente. Nei mesi successivi, culminati con il fallimento di Lehman Brothers, la situazione è continuamente peggiorata e ha costretto a pesanti interventi a favore delle banche che – unitamente alle misure di sostegno della domanda

² W. Buiter – E. Rahbari, *Debt of Nations. Mr. Micawber's Vindication: Causes and Consequences of Excessive Debt*, Citibank, November 2012.

interna – hanno fatto esplodere il debito pubblico. Un esempio per tutti: l'Irlanda che prima del 2007 era il paese di Eurolandia con il rapporto debito pubblico/pil più basso (meno del 30 per cento) è arrivata rapidamente ai livelli dell'Italia.

La conseguenza è che quasi tutti i paesi europei presentano un eccesso di debiti del settore privato e/o pubblico, che si rispecchia generalmente in un eccesso di debiti del settore finanziario, come mette bene in evidenza la ricerca di Citibank citata. Nell'elenco dei 10 paesi con il più elevato debito del settore non finanziario (in percentuale del pil) ci sono 9 paesi europei, solo due dei quali non appartenenti all'area dell'euro. E il rapporto in questione va dal 538 per cento dell'Irlanda al 325 della Svezia (l'Italia è dodicesima con il 301 per cento). Gli Stati Uniti, nonostante la loro bolla del mercato ipotecario, si fermano al 273 per cento.

Specularmente alla crescita dei debiti del settore non finanziario sono cresciute le attività (e i debiti) del settore bancario, considerata anche la prevalenza in Europa di modelli banco-centrici. Il totale delle attività delle banche dell'Unione europea ha raggiunto prima della crisi 43 trilioni di euro (32 per l'area dell'unione monetaria) cioè circa il 350 per cento del pil.³ Si badi che l'analogo dato per gli Stati Uniti è 78 per cento. E naturalmente la media dell'area nasconde una varianza molto pronunciata, con ben cinque paesi in cui l'attivo delle banche supera di cinque volte il pil: si tratta (in ordine decrescente) di Lussemburgo, Irlanda, Malta, Cipro, Regno Unito.

Bastano queste cifre per capire quali problemi i paesi europei hanno dovuto affrontare, non appena pezzi significativi dei loro sistemi bancari hanno cominciato a vacillare. Le

³ Rapporto Liikanen, cit, p.11.

stesse dimensioni degli intermediari in pericolo non solo riproponevano il vecchio problema del *too big to fail*, ma anche quello – relativamente nuovo – del *too big to bail* o meglio di banche troppo grandi perché il salvatore non rischiasse di andare a fondo assieme al salvato.

Le banche in crisi avrebbero richiesto per le loro dimensioni e per il loro rilievo sistemico soprattutto nell'area dell'euro, soluzioni sovranazionali. Ha invece prevalso da un lato la sopravvalutazione della situazione europea rispetto a quella americana (ancora a dicembre 2008 il ministro delle finanze tedesco Steinbrück proclamava imminente la fine degli Stati Uniti come superpotenza finanziaria⁴) e dall'altro il timore di vedere compromessi interessi nazionali strategici. L'effetto netto, come notavo ormai quasi cinque anni fa⁵ “nonostante le parole rassicuranti e i sorrisi radiosi con cui sono conditi i comunicati dei governi europei - siamo ancora ad interventi caso per caso, in cui si cerca di affrontare singolarmente i focolai d'incendio, alimentando i timori di ulteriori punti di crisi e lasciando i singoli intermediari allo sbaraglio. [...] l'Europa da una settimana a questa parte ha inanellato una serie di decisioni in cui ciascun paese ha cercato di proteggere le proprie banche e i propri risparmiatori con risultati esattamente contrari alle intenzioni”.

Come si documenta in uno dei libri più completi sulla crisi europea⁶ la rottura a livello politico si realizzò fin dal vertice di Parigi, nei giorni convulsi del fallimento di Lehman, quando si profilava la necessità di interventi drastici su metà del sistema bancario europeo. Sul tappeto c'era la possibilità di soluzioni europee, cioè di avviare

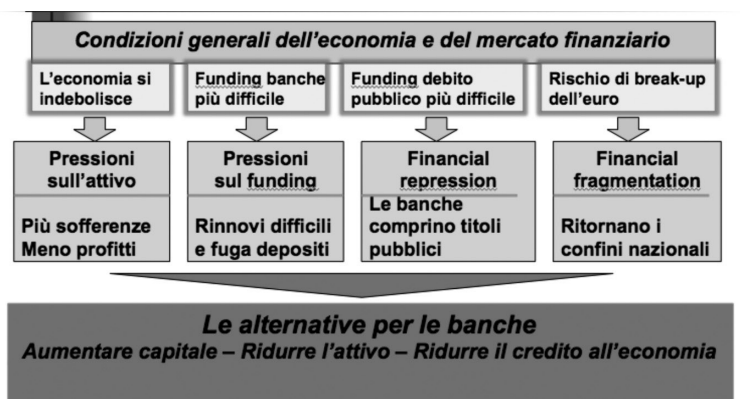
⁴ Marco Onado, in “Il Sole – 24 Ore”, dicembre 2008.

⁵ Marco Onado, in “Il Sole – 24 Ore”, ottobre 2008.

⁶ Carlo Bastasin, *Saving Europe, How National Politics Nearly Destroyed the Euro*, Brookings Institution, 2012.

l'unione bancaria che sta prendendo la luce in questi giorni. Ma – nonostante gli annunci trionfalistici di Sarkozy, la Merkel oppose un netto rifiuto in base al principio che «i panni sporchi si lavano in famiglia». Per la verità, il libro rivela che la Signora usò un'espressione molto più forte, basata sulla parola cara a Cambronne, a dimostrazione di quanto fossero scoperti i nervi degli interessi nazionali. E così l'unione bancaria vede la luce fra immense difficoltà solo oggi, con oltre quattro colpevoli anni di ritardo.

La conseguenza netta è quella descritta dal Fondo monetario internazionale nei due rapporti sulla stabilità finanziaria usciti nel 2012:⁷ la crisi sta creando gravi problemi per le economie europee e per le banche, che sono sottoposte a pressioni su tutti i fronti della loro operatività, riducendo la loro capacità di concedere credito e dunque aumentando la gravità del credit crunch, come dimostra lo schema seguente⁸.



⁷ International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report*, April 2012 e October 2012.

⁸ International Monetary Fund, October 2012, cit, p. 33.

Secondo l'autorevole organismo internazionale, l'Europa ha di fronte tre scenari: uno di prosecuzione dell'attuale politica, fatta di passi nella giusta direzione, ma invariabilmente superati dall'aggravarsi della crisi, una di risposte "complete", e una di risposte "deboli". La prima porta a perpetuare l'attuale contrapposizione fra paesi periferici e paesi "core" e dunque la frammentazione del mercato unico. I problemi emersi con la crisi vengono superati solo nello scenario di risposte complete, cioè forti, fatta di "progressi nell'integrazione fiscale, credibile ricapitalizzazione delle banche, meccanismi omogenei di risoluzione delle crisi, unione bancaria". E, per essere ancora più espliciti, il Fondo aggiunge che il futuro programma di acquisto di titoli a lungo termine già annunciato dalla Bce non garantisce che la sostenibilità del debito venga ristabilita, dato l'incerto impatto delle condizionalità previste dal programma⁹. L'Europa deve indicare una strada credibile verso l'unione bancaria e l'integrazione fiscale e dare un chiaro segnale concreto ("deliver a major down payment toward those goals"). A titolo di esempio si indica la necessità di un schema unitario di garanzia dei depositi e di meccanismi di risoluzione delle crisi bancaria che prevedano misure di sicurezza comuni (common backstops). Solo in questo scenario, conclude il rapporto, "l'area dell'euro torna ad essere finanziariamente integrata, via via che viene ripristinata la credibilità dell'azione politica e viene rovesciata la direzione della fuga di capitali. I costi del funding delle banche della periferia si stabilizzano verso la fine del 2013, i canali bancari si riaprono in relazione al venir meno delle pressioni sulle banche e la crescita economica ritorna nella periferia e riprende al centro".

Una lunga strada, in gran parte ancora da percorrere e che vede nell'unione bancaria il suo elemento centrale, come vedremo nel prossimo paragrafo.

⁹ Ibidem, p. 10.

3. Il sistema bancario europeo: i problemi dell'unione bancaria

Il sistema bancario europeo è arrivato alla crisi finanziaria con varie debolezze: cresciuto troppo rapidamente (e dunque con una qualità dell'attivo dubbia), con un notevole funding gap (anche perché i prestiti sono cresciuti assai più velocemente dei depositi) e infine largamente sottocapitalizzato.

Nonostante la pressione esercitata dalle autorità nazionali (peraltro non in modo omogeneo e tanto meno coordinato, a parte gli stress test condotti dall'Eba) all'inizio del 2013 la situazione appare ancora delicata, tanto che il rapporto ufficiale del Fondo monetario internazionale identifica i seguenti punti di debolezza in genere per le banche europee:¹⁰

i) i ratios di capitale sono migliorati, ma la varianza fra banche forti e banche deboli è ancora molto forte;

ii) le banche fronteggiano ora la fase recessiva, che comporta riduzione della redditività di base e aumento del rischio di credito;

iii) le incertezze sul rientro del debito pubblico (per colpa della caduta del reddito, non della severità della politica di austerità attuata) aumentano i costi della raccolta sul mercato. Si badi che proprio in questi giorni un paper del Fondo dimostra che l'Italia è il paese in cui l'aumento degli spread sui titoli pubblici si traduce più direttamente e rapidamente in aumento dei costi per le banche;¹¹

¹⁰ International Monetary Fund, *European Union Financial System Stability Assessment*, Washington, March 2013, p. 15.

¹¹ E. Zoli, *Italian Sovereign Spreads: Their Determinants and Pass-through to Bank Funding Costs and Lending Conditions*, International Monetary Fund, W.P.13/84, April 2013.

iv) la raccolta sul mercato continua a dimostrarsi problematica;

v) a partire dalla crisi il deleveraging è stato tutto sommato modesto e, si può aggiungere, inferiore a quello realizzato dalle banche americane;

La conseguenza netta è - come già detto - quella descritta dal Fondo monetario internazionale nei due rapporti sulla stabilità finanziaria usciti nel 2012:¹² le difficoltà delle banche si sono ritorte come un boomerang contro le finanze pubbliche e ciò ha ulteriormente aggravato la situazione delle banche che hanno una parte notevole del loro attivo investito in titoli governativi.

Il motivo è chiaramente spiegato nel rapporto sulla stabilità finanziaria più recente: “Le istituzioni europee, appena costituite, non disponevano dei poteri per rispondere al contagio all’interno dei sistemi bancari dell’Unione. Le risposte nazionali hanno sempre generato effetti collaterali negativi. Gli esempi includono la garanzia su tutte le passività bancarie concessa dal governo irlandese e la decisione di frammentare banche internazionali in crisi lungo confini nazionali”¹³.

Alle incertezze derivanti dalle politiche nazionali criticate dal Fondo occorre aggiungere anche quelle che derivano dalla varietà delle regole e degli stili di vigilanza all’interno del sistema bancario europeo. Dubbi sempre più forti

¹² International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report*, April 2012 e October 2012.

¹³ Imf, October 2012, cit, p. 137.

hanno cominciato ad addensarsi intorno ad uno dei principali indicatori di robustezza patrimoniale, il rapporto fra capitale e attività ponderate per il rischio, che è il pilastro fondamentale degli accordi di Basilea. L'indicatore è stato criticato, dal punto di vista teorico, anche da autorevoli esponenti delle autorità di controllo¹⁴. Successivamente, si sono aggiunti dubbi sulla omogeneità dei criteri con cui le singole banche calcolano (sotto l'occhio compiacente delle autorità nazionali) il grado di rischio delle singole attività. Da ultimo, è emerso sempre più chiaramente che anche in materia di calcolo degli accantonamenti sul rischio di credito vi sono differenze fondamentali fra paesi. Tutto ciò ha finito per rendere ancora più nette le divisioni fra sistemi bancari nazionali, penalizzando quelli – come il nostro – in cui le autorità hanno deciso di seguire i criteri più prudenziali che poi sono gli unici compatibili con il concetto di “sana e prudente gestione” che è (o dovrebbe essere) il fine ultimo degli accordi di Basilea.

La liquidità abbondantemente fornita dalla Bce ha evitato il tracollo, ma non ha risolto – né poteva – il problema di fondo. La conseguenza è che, come già anticipato secondo il Fondo, l'Europa ha di fronte tre scenari: uno di prosecuzione dell'attuale politica, fatta di passi nella giusta direzione, ma invariabilmente superati dall'aggravarsi della crisi, una di risposte “complete”, e una di risposte “deboli”.

La prima porta di fatto a perpetuare l'attuale contrapposizione fra paesi periferici e paesi “core” e dunque la frammentazione del mercato unico. I problemi emersi con la crisi vengono superati solo nello scenario di risposte

¹⁴ A. Haldane, *The Dog and the Frisbee*, Bank of England, London, August 2012.

complete, cioè mediante la realizzazione (tardiva) di un quadro integrato a livello europeo di supervisione, di regole comuni di vigilanza, di un meccanismo unitario di gestione delle crisi bancaria, di uno schema unico di assicurazione dei depositi: ciò che significa unione bancaria¹⁵.

I governi europei hanno finalmente deciso di procedere in questa direzione. Duole comunque che solo la drammaticità degli ultimi anni abbia fatto capire l'importanza di un passo che avrebbe potuto essere compiuto cinque anni fa.

Le banche italiane hanno tutto da guadagnare dall'unione bancaria, perché il maggior rigore della Banca d'Italia ha evitato che sia i criteri di calcolo delle attività ponderate per il rischio, sia i criteri degli accantonamenti portassero ad una sostanziale sottovalutazione dei rischi e dunque ad una situazione effettiva delle banche diversa e peggiore di quella rappresentata contabilmente. Purtroppo il clima di grande incertezza che grava sulle banche europee porta ad un caso classico *à la* Akerlof, in cui il mercato non discrimina più in modo adeguato i prodotti (o i produttori, nel nostro caso) "buoni" dagli altri.

4. Le banche italiane

In attesa dei benefici effetti dell'unione bancaria, si tratta di capire qual è la situazione oggi delle banche italiane e soprattutto se esse conservano intatta la loro capacità di sostenere la ripresa economica che appare sempre di più come l'unica e vera soluzione per uscire dalla crisi del debito e dalla recessione.

È noto che il sistema bancario italiano era fra i più robusti

¹⁵ Ibidem, p. 10.

in Europa al momento in cui la crisi è scoppiata: non aveva ceduto alle lusinghe dei facili profitti di trading ed era basato su un modello di business solidamente retail; i livelli di patrimonializzazione, pur non fra i più elevati in Europa, erano di tutto rispetto. La prova più evidente è che l'Italia è fra i paesi che hanno avuto meno bisogno di capitali pubblici a sostegno delle banche (anche rispetto alla Germania, si badi). Inoltre, lo sforzo di ricapitalizzazione delle banche italiane dopo la crisi è stato intenso, come ha pubblicamente riconosciuto pubblicamente il Governatore Visco¹⁶.

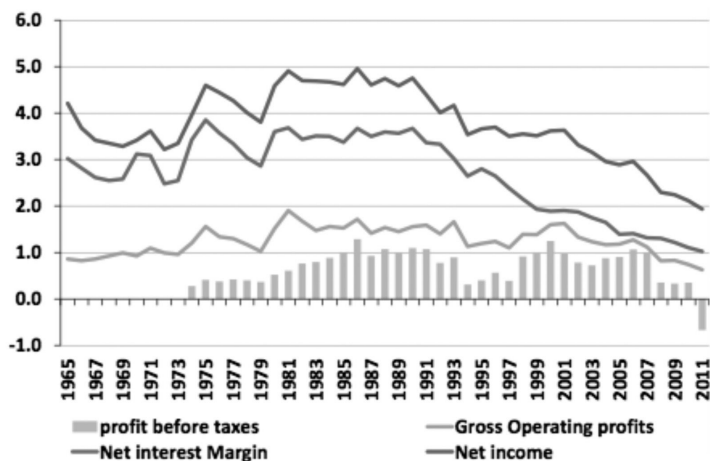
Tutto questo è verissimo, ma occorre tener conto anche di due altri aspetti. Primo: le condizioni delle banche non vanno esaminate solo dal punto di vista patrimoniale, ma anche da quello economico, se non altro perché la remunerazione adeguata del capitale proprio è condizione essenziale della sopravvivenza della banca in quanto impresa. Secondo: la crisi è scoppiata ormai sei anni fa e ha comportato sia una riduzione della redditività di base, sia un aumento del rischio di credito e dunque pesanti accantonamenti di bilancio. In un business come quello bancario fatto di margini relativamente modesti e alti volumi, in cui il rischio di credito rappresenta una componente fondamentale dei costi di gestione, ordinari e straordinari, è quindi possibile che le posizioni di forza vengano erose, anche in tempi relativamente brevi. Non a caso, in un recente confronto internazionale compiuto dal Fondo monetario internazionale sulle reazioni dei vari sistemi bancari alla crisi, il nostro non esce certo nelle posizioni di testa.

Per capire questo apparente paradosso, basta considerare l'andamento di lungo periodo dei margini bancari in

¹⁶ I. Visco, *Intervento del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco al Convegno Assiom-Forex*, Bergamo, 9 febbraio 2013.

Italia, riprendendo i dati di una recente ricerca pubblicata insieme al collega Giuseppe Lusignani¹⁷. In quella ricerca, basandoci sui dati di quasi cinquant'anni, ricostruiamo le tendenze di lungo periodo dei margini e mettiamo in evidenza molti punti di fragilità delle banche italiane¹⁸ o comunque molti aspetti che meritano scelte strategiche forti e in molti casi di rottura rispetto al passato.

La sintesi fondamentale della nostra ricerca è fornita dal grafico che segue che indica i margini fondamentali: di interesse; di intermediazione (net income); risultato di gestione; profitti prima di tasse. Tutti i dati sono rapportati al totale attivo.

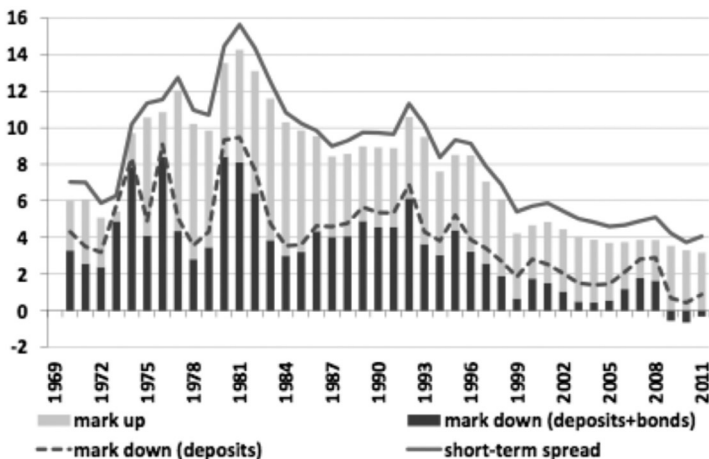


¹⁷ *Paradise lost?*, October 2012, <http://ssrn.com/abstract=2171157>.

¹⁸ I dati della Banca d'Italia da noi utilizzati si riferiscono alle "unità operanti in Italia" e dunque escludono l'attività all'estero delle grandi banche e comprendono le filiali italiane di banche estere. Non si tratta della redditività delle banche italiane, ma della redditività di "fare banca in Italia". Sotto questo punto di vista, ancora più interessante perché espressiva della realtà del business domestico.

Come si nota, tutti gli indicatori di redditività, a cominciare dal margine di interesse e di intermediazione presentano una tendenza decrescente a partire dalla fine degli anni Ottanta e raggiungono il minimo storico nell'ultimo anno della nostra serie, il 2011. Si badi che il motivo non va ricercato in un'insufficiente diversificazione di ricavi diversi da quelli di interesse: oggi gli altri ricavi (composto da commissioni e profitti di intermediazione) si equivalgono grosso modo al margine di interesse, mentre erano intorno al 30 per cento all'inizio del periodo.

Il motivo va ricercato, oltre che nel maggior grado di concorrenza nei mercati, soprattutto nella discesa del livello generale dei tassi, iniziato appunto negli anni Novanta e intensificatosi a partire dalla convergenza verso l'euro. Lo spread, che è la componente fondamentale del margine di interesse è infatti diminuito progressivamente e nello stesso tempo è cambiata la sua composizione fra markdown del tasso dei depositi rispetto a quello di mercato e markup del tasso dei prestiti rispetto allo stesso tasso, come mostra la figura che segue.



Come si nota la componente del mark down (si riporta sia quello riferito solo ai depositi, sia quello riferito alla somma di depositi e bond retail) si avvicina allo zero e diventa addirittura negativa se si tiene conto anche dei titoli collocati presso la clientela al dettaglio. Il motivo va ricercato nel livello eccezionalmente basso dei tassi di interesse, accentuato dopo la crisi finanziaria, che ovviamente aumenta la rigidità verso il basso della remunerazione della raccolta. La conseguenza netta è che oggi tutto il peso dell'intermediazione tradizionale grava sui prenditori di credito, imprese e famiglie.

Si badi che nella ricerca documentiamo con un semplice esercizio econometrico che le banche italiane risentono in modo negativo di un basso livello dei tassi, diversamente da quanto avviene in altri sistemi bancari dei paesi avanzati e in particolare d'Europa. Ciò è probabilmente da attribuire alla breve duration dell'attivo, incluso il portafoglio crediti che è in gran parte a breve o indicizzato a tassi a breve. Di conseguenza, le banche italiane sono escluse dai benefici in termini di redditività che derivano dal livello eccezionalmente basso dei tassi di interesse di mercato.

Costi operativi e accantonamenti per il rischio di credito sono le principali componenti negative del conto economico delle banche. I primi sono diminuiti nel periodo in proporzione al volume di attività, ma non in proporzione al volume di ricavi: il classico indicatore di efficienza, il cost-income ratio, è infatti sostanzialmente stabile. I secondi seguono il ciclo economico e quindi sono da qualche anno in ascesa.

La conseguenza netta è che il profitto prima delle tasse (che non è influenzato dal diverso livello di imposizione del periodo ed è dunque una buona proxy del return on assets, sia pure lordo, mostra due cicli ascendenti (1974-1991 e 1994-2007), interrotti dalle due principali crisi degli ultimi decenni. In ciascun ciclo, il declino porta la

profitabilità lorda più o meno al punto di partenza. Il primo ciclo può considerarsi influenzato dallo shock inflattivo degli anni Settanta e Ottanta; il secondo dalla ristrutturazione bancaria e dalla progressiva costruzione dell'unione monetaria. La recessione ha ovviamente determinato l'inversione del ciclo: nel primo caso si è trattato della crisi valutaria degli anni Novanta, nel secondo della crisi europea innescata dalla crisi finanziaria globale. L'effetto netto è che alla fine del 2011 la redditività lorda delle banche è tornata al punto di partenza.

5. Conclusioni

I dati riportati dimostrano che il problema delle banche italiane non è quello del modello di business. Tutte le nostre banche possono essere considerate retail, anche se ovviamente il concetto viene declinato secondo diverse configurazioni istituzionali e secondo diversi schemi organizzativi. Nel rapporto Liikanen già citato e in altre ricerche in materia, le banche italiane – a cominciare da quelle grandi – sono sempre classificate come retail. E infatti, l'espansione internazionale delle banche maggiori ha privilegiato acquisizioni nel segmento al dettaglio¹⁹.

Il problema fondamentale, chiaramente indicato dai dati riportati, è che la redditività di base del modello di business retail è ai minimi storici. Nel giro di due decenni, il margine di interesse si è praticamente dimezzato. Una delle cause fondamentali va ricercata nella particolare sensibilità delle banche italiane al livello dei tassi di interesse, cioè ad una variabile che è diminuita sensibilmente nel medio termine e che è destinata a rimanere su tali livelli nel futuro prevedibile.

¹⁹ Ceps, *Business models in European Banking: a Pre- and Post-Crisis Screening*, Bruxelles, 2011.

Il problema non veniva percepito in misura adeguata negli anni successivi all'unione monetaria, a motivo dell' "effetto anestetico" di due fattori: i guadagni in conto capitale sul portafoglio titoli e le alte commissioni che potevano essere percepite in un periodo di mercati finanziari al rialzo (le commissioni sul risparmio gestito sono la componente più importante). Soprattutto negli anni Novanta, il portafoglio titoli delle banche italiane è stato una specie di "tesoretto" che ha rimpinguato il conto economico, ma che era ovviamente destinato a sparire. La crisi ha cambiato completamente lo scenario e in un certo senso fa girare il meccanismo al contrario: i costi di raccolta sono aumentati in termini relativi; il portafoglio titoli pubblici ha generato perdite e il livello delle commissioni legate al mercato finanziario è diminuito.

Diversamente da altri sistemi bancari, quello italiano non ha fatto registrare profitti "falsi" collegati a clamorose sottovalutazioni del rischio dell'attivo, ma probabilmente ha sottostimato la componente ciclica di una componente fondamentale del profitto lordo dell'intermediazione tradizionale.

Ovviamente, la buona notizia implicita nell'attuale basso livello della redditività è che in esso vi è una componente ciclica destinata a cambiare di segno con il prossimo ciclo. In questo senso, ancora una volta i titoli pubblici posseduti dalle banche italiane potranno costituire un "tesoretto", ovviamente a condizione che la crisi europea si concluda.

Ciò non modifica tuttavia le implicazioni del fatto che il margine di interesse che costituisce quello che gli inglesi definiscono il "bread and butter" della redditività è ai minimi storici e non appare destinato a crescere nel futuro prevedibile. Di conseguenza, futuri aumenti della redditività (dell'attivo e del capitale, visto che il grado di leverage non è destinato ad aumentare) possono venire solo dalla compressione dei costi operativi.

La struttura di costo delle banche italiane è risultata infatti più rigida del previsto, almeno per ora. I costi sono infatti diminuiti sensibilmente in percentuale del totale attivo (trainati però dalla crescita sostenuta del denominatore del decennio precedente alla crisi). Non sorprendente, il fenomeno si è arrestato negli ultimi anni. I confronti internazionali (riportati per esteso nel lavoro citato) mostrano che le banche italiane presentano ritardi di efficienza rispetto agli altri sistemi in termini di numero di sportelli rispetto al volume di intermediazione e rispetto alla popolazione. In altre parole, i vantaggi del processo di consolidamento iniziato negli anni Novanta devono ancora essere pienamente realizzati.

I piani strategici delle banche italiane prevedono tutti sensibili riduzioni della rete di sportelli e dei dipendenti. E' difficile valutare la probabilità di raggiungere gli obiettivi, spesso ambiziosi, indicati. Vale però la pena di ricordare che non si tratta soltanto di "potare" la struttura esistente. Occorre anche ripensare alla radice modelli organizzativi e canali di utilizzo dei servizi, per garantire di raggiungere una congrua redditività, dato il livello prevedibile dei tassi di interesse.

L'altra voce che assorbe i profitti lordi è rappresentata dagli accantonamenti per perdite su crediti. Ma su questa non solo i gradi di libertà delle banche sono ridotti, ma va ribadito che è sacrosanto il rigore che la Banca d'Italia chiede oggi alle banche. La recente comunicazione di via Nazionale ricorda che dal 2007 ad oggi, il complesso dei crediti di qualità inferiore è passato dal 4,5 per cento del totale al 12,2 per cento. Per la categoria più critica (le sofferenze) il rapporto è infatti sceso in cinque anni dal 62,4 al 54,1 per cento.

Va detto che nelle crisi finanziarie, rigore e trasparenza pagano. Le autorità di vigilanza troppo indulgenti che

hanno creduto di aiutare intermediari in difficoltà facendo emergere le perdite al rallentatore hanno creato delle *zombie banks* che hanno perso per lungo tempo la fiducia nei mercati, con conseguenze disastrose per la capacità di tornare ad offrire credito all'economia. Il caso giapponese degli anni Novanta è ovviamente quello clamoroso, ma non certo l'unico.

Le indicazioni per la trasparenza impartite dalla Banca d'Italia sono state invece tradizionalmente esemplari, tanto che in Italia si devono rivelare non solo le sofferenze, ma anche categorie meno rischiose come gli incagli, i crediti ristrutturati e quelli scaduti. Ma il problema è proprio qui: da un lato, queste ultime tre categorie stanno crescendo a ritmi particolarmente elevati e dall'altro hanno tassi di copertura più bassi e più incerti, in quanto spesso la garanzia reale è rappresentata da immobili il cui valore scende continuamente. Non a caso, gli analisti di mercato si sono a lungo interrogati nelle ultime settimane sul gap di accantonamenti. Ed è interessante che le stime più elevate (in proporzione) riguardano soprattutto le banche medie più delle due grandi.

Il problema piuttosto è che il rigore della vigilanza in Europa è ancora asimmetrico perché alcune banche godono ancora di trattamenti privilegiati, ma qui si torna al problema dell'unione bancaria e ai passi che devono essere compiuti per superare la crisi in corso.

Come si vede, l'efficienza delle strutture di costo è alla fine l'unica strada da percorrere per riportare a livelli accettabili la redditività bancaria, in termini di rendimento dell'attivo (return on asset) e dunque anche in termini di redditività del capitale (return on equity). La crisi ha dimostrato l'importanza del modello di business retail, che non a caso è stato definito utility banking. Ma come accade nei servizi caratterizzati da un ragionevole grado di concor-

renza, il tasso di profitto è modesto. Le banche italiane non devono ripensare il loro modello di business, ma devono renderlo compatibile con un flusso di ricavi inferiore al passato. Il problema è proprio questo: le modifiche organizzate per passare ad un modello low cost non sono affatto marginali e rappresenteranno una grande sfida per i prossimi anni.

Dott. Giovanni SABATINI

Direttore Generale - Associazione Bancaria Italiana

Quale modello di banca per le sfide del futuro

Non si può analizzare la dinamica del credito se non la si colloca nella situazione che l'Italia sta vivendo da cinque anni. In questo ultimo lustro c'è stata una caduta del Pil reale di quasi il 7%, i consumi sono diminuiti nel 2012 di circa il 3%, ma il dato più rilevante è quello sugli investimenti: meno 22% rispetto al dato pre-crisi. Insomma si sono registrate due recessioni di estrema violenza in un periodo di tempo molto ridotto. Questo dato già da solo rivela che l'andamento del credito è discendente.

Tuttavia osservando cosa è accaduto nel tempo e confrontando l'andamento dello stock del credito in Italia e l'andamento dello stock del credito nell'area dell'euro (a partire dal dicembre 2008 fino agli ultimi dati ufficiali del novembre 2012), si può rilevare che, fino a quando la crisi del debito sovrano non ha raggiunto il suo picco (nell'autunno 2011), il tasso di crescita dello stock di credito all'economia fornito dalle banche italiane è cresciuto in misura nettamente superiore alla media europea. Il dato sorprendente è che ancora a settembre 2011 c'era un tasso di crescita del credito ad imprese e famiglie del 5,6%. Da novembre 2011 è iniziato un forte trend decrescente, che ha portato il valore al di sotto del dato medio europeo e a segnare, negli ultimi mesi, un tasso di crescita negativo.

C'è da chiedersi allora cosa sia successo, cosa ha cambiato così radicalmente le condizioni del credito. Il picco della crisi sovrana ha creato tre specifici problemi per la banche italiane. Nel corso del 2012 si è progressivamente chiusa la raccolta sui mercati internazionali. Le banche italiane hanno scontato il divario tra la raccolta sul mercato

domestico e quanto impiegato sullo stesso mercato (il c.d. funding gap) di circa duecento miliardi. Questi duecento miliardi erano raccolti sul mercato internazionale attraverso emissioni di obbligazioni e covered bond. La crisi sovrana ha prosciugato completamente questa fonte di finanziamento per le banche italiane. Contestualmente è aumentato il costo della raccolta. Inoltre, elemento che spesso non viene evidenziato, anche la raccolta domestica è peggiorata di qualità e si è spostata tutta sul breve termine.

I dati sulla composizione degli impieghi degli investitori americani per paese evidenziano come la quota delle banche italiane sia positiva fino a dicembre, poi progressivamente si riduce, così come avviene in Spagna. Alcuni dati più precisi sul funding gap indicano anche l'effetto di "peggioramento" della qualità della raccolta, che si sposta dalle obbligazioni (il dato tra il 2011 e il 2012 delle obbligazioni è negativo per circa il 7%) ai depositi, che aumentano del 5-7%. L'effetto complessivo è positivo e dimostra che continua ad esserci fiducia nei confronti delle banche italiane, ma la qualità della raccolta è peggiorata. Non si può fare un mutuo finanziandolo con depositi a vista, ne sarebbe compromessa la stabilità dell'intermediario.

Ma cosa è successo e dove sono finiti i finanziamenti della BCE? Nel momento critico della crisi di dicembre 2011 - quando c'era un problema rilevante di liquidità che, se non fosse stato risolto con le misure straordinarie della BCE, avrebbe realmente creato una drammatica restrizione degli impieghi, ci sono state le due aste che hanno portato risorse nette per 140 miliardi come finanziamento incrementale rispetto al normale approvvigionamento che le banche italiane presso la BCE. Ma questi miliardi non sono stati di liquidità addizionale, ma di liquidità meramente sostitutiva: ciò che le banche italiane non erano più in grado di raccogliere sui mercati internazionali è stato raccolto attraverso le operazioni della BCE.

Un altro tema riguarda l'acquisto dei titoli di Stato, rispetto al quale nei primi quattro mesi del 2012 si è verificata la possibilità che le aste potessero andare deserte o comunque non soddisfatte interamente. Peraltro l'acquisto dei titoli di Stato da parte delle banche italiane si sostanzia in acquisto di titoli stanziabili in BCE, che possono quindi generare ulteriore liquidità. E' dunque smentito che le banche italiane non abbiano utilizzato questa liquidità per finanziare l'economia.

Queste appena espresse sono le considerazioni che analizzano l'offerta.

Il contesto economico ha inciso però moltissimo anche sotto il profilo della domanda.

La scomposizione degli elementi che guidano la domanda di credito delle imprese italiane realizzata dalla BCE distinguendo tra domanda per investimenti, scorte, operazioni di merger and acquisition e ristrutturazioni del debito, permette di individuare nella ristrutturazione del debito la determinante principale della domanda. Quella per investimenti rimane negativa per tutto il 2011, così come quella per le fusioni e anche quella per il finanziamento del circolante delle scorte che poi nel 2012 tende a diminuire. C'è dunque un effetto di riduzione della qualità della domanda di credito oltre che un effetto di contrazione della domanda complessiva.

È stata fatta una comparazione dell'andamento tra lo stock di credito alle imprese non finanziarie e l'andamento della produzione industriale a partire dal giugno 2008. Partendo da una base 100, al settembre 2012 lo stock di credito valutato in termini reali è comunque arrivato sopra 160, la produzione industriale intorno a 85. Anche prima della crisi si nota che, a fronte del credito che aumenta, la produzione industriale rimane costante. Esiste quindi il

dubbio che il credito concesso alle imprese non sia andato a finanziare investimenti in crescita o sviluppo.

A mio avviso il vero problema delle banche italiane è quello della redditività. La banca commerciale oggi ha un problema strutturale di bassa redditività che, rispetto alle banche italiane, si accentua per una serie di problemi specifici nazionali, come le misure amministrative che vincolano le commissioni, le misure come l'obbligo di prestare servizi gratuitamente come nel caso delle carte di pagamento per l'acquisto della benzina. Alla fine il problema è una redditività che, misurata in termini di ROE, nel 2014 arriverà intorno al 2,2%. In questa situazione il costo del capitale non viene coperto nemmeno in parte. Questo trend della redditività crea in prospettiva delle preoccupazioni non tanto per le banche stesse - che hanno una forte solidità per le loro caratteristiche strutturali - quanto per la loro capacità di supportare poi l'economia continuando a erogare prestiti a imprese e famiglie.

Da un lato, allora, è necessario ripensare il rapporto banca/impresa: le banche devono offrire un servizio a tutto tondo alle imprese. Riprendendo i dati già citati sull'andamento dello stock del credito e della produzione industriale, potremmo dire che forse, in quella fase, le banche italiane avrebbero dovuto non erogare così tanto credito, soprattutto in considerazione del fatto che esso non era canalizzato verso gli investimenti. Avrebbero dovuto invece aiutare le imprese a capire che senza fare innovazione, senza crescere dimensionalmente, senza riequilibrare le proprie strutture finanziarie (sono le tre debolezze del nostro sistema industriale), avrebbero visto ridursi notevolmente il credito. Si tratta di una considerazione fatta dal Governatore della Banca d'Italia il 31 maggio nella sua prima relazione annuale.

Insomma, occorre rinnovare il rapporto banca/impresa

con le banche che devono offrire un servizio di consulenza aiutando le imprese a ricapitalizzarsi, ed anche stimolare un rapporto basato su una migliore comunicazione finanziaria. È certamente vero che in questo momento occorre apprezzare anche di più gli elementi qualitativi delle imprese cercando di integrare i modelli di rating anche con tali ultimi aspetti.

Infine occorre migliorare il regime fiscale degli accantonamenti sui crediti deteriorati. Se è vero che i crediti deteriorati possono rappresentare una limitazione nei bilanci delle banche, è perché c'è un regime fiscale che non consente l'integrale deduzione delle svalutazioni sui crediti deteriorati e che fa sì che questi rimangano in bilancio senza essere facilmente cedibili. Tutto ciò determina anche la creazione nell'attivo delle banche italiane di una posta – le imposte differite attive – che stava diventando problematica alla luce delle nuove regole di Basilea 3. Soltanto grazie al supporto e all'interazione con la Banca d'Italia siamo riusciti a trovare una soluzione accettata da Basilea perché questa posta non fosse dedotta dal capitale di vigilanza, cosa che avrebbe deteriorato l'immagine delle banche italiane.

Si tratta di un'altra misura che indirettamente aiuta le banche a fare meglio il loro mestiere: erogare credito all'economia.

Se mi venisse chiesto se le banche hanno fatto il massimo sforzo per adeguare la loro offerta alla domanda, risponderei che non so se negli ultimi anni lo sforzo sia stato massimo, ma è stato, a mio avviso, rilevante a fronte però di una domanda sbagliata. Ciò che in realtà è stato chiesto alle banche dal 2009 ad oggi ha riguardato le moratorie, gli interventi di tipo straordinario per salvare tutti. La pressione è stata sempre quella di continuare a dare credito in maniera non sufficientemente selettiva. Con le mora-

torie sono state aiutate più di 300.000 imprese, circa 18 miliardi di liquidità sono stati lasciati nel sistema delle imprese. Ma forse abbiamo sottratto liquidità e risorse a imprese che avrebbero potuto investire meglio quei soldi.

Allora è il momento adesso di ridiscutere intorno a un tavolo, senza parlare più di moratorie e cercando di capire come usare delle risorse per far ripartire la crescita. Tali risorse purtroppo saranno scarse perché il credito tenderà a diminuire. Occorre dunque ridiscutere dei modelli di comunicazione finanziaria per cui da un lato le banche devono migliorare la loro capacità di valorizzare la soft information e, dall'altro, devono migliorare la capacità di presentare in termini bancabili gli aspetti qualitativi della loro impresa. Si tratta di uno sforzo che va fatto.

Tornando al tema della redditività delle banche; ci sono stati anni in cui il Roe era intorno al 9,5 % e si trattava di Roe normale. Noi abbiamo fatto il confronto nel 2011 tra il Roe delle banche che era intorno al 2% e il Roe delle imprese industriali non quotate che era del 9,5 %. Ma quel Roe era stato fatto di nuovo sulla quantità e non sulla qualità. Noi abbiamo sempre aumentato i volumi tanto che, come indicato nella relazione del 31 maggio 2012 della Banca d'Italia, "il recupero della redditività delle banche non potrà passare attraverso un incremento dei volumi e della quantità di credito" dato che il mondo effettivamente è cambiato. Da questo punto di vista va stimolata la redditività delle banche, la ristrutturazione e l'efficienza come per le imprese. La redditività delle banche nel breve periodo migliorerà soltanto attraverso un intervento sul lato dei costi, elemento su cui stiamo lavorando. Da questo punto di vista condividiamo in pieno quanto dichiarato recentemente da Visco (Considerazioni finali, maggio 2012): «Sono necessari interventi incisivi dal lato dei costi operativi, la cui flessibilità è modesta in relazione alle condizioni di fondo del settore. L'attuale livello del costo del lavoro

ro è difficilmente compatibile con le prospettive di crescita del sistema bancario italiano».

Un rapporto di qualche mese fa dell' Economist che analizzava il futuro del retail banking, evidenziava come prima della crisi l' avere il maggior numero di filiali costituisse un asset competitivo. Questo era vero in Italia ma anche in altri paesi. È evidente che oggi la crisi, che rappresenta una discontinuità forte rispetto al passato, ci deve far ripensare al ruolo della filiale nella logica anche di un diverso rapporto tra banca e impresa, rispetto al quale il tema del multiaffidamento costituisce un problema anche per le imprese. E' un modello che nelle fasi espansive funziona, nelle fasi recessive è critico. In effetti se la banca offre un unico servizio, quel servizio costa; se la banca offre un servizio "complessivo", riducendo anche il costo del mero affidamento di credito in conto corrente, lo fa gestendo la tesoreria e facendo consulenza sulla struttura finanziaria e patrimoniale dell'impresa. Da questo punto di vista la filiale cambia natura, diventa sempre meno luogo dove fare servizi a basso valore aggiunto - tipici servizi di cash e pagamento - e deve anche cambiare gli skill delle persone che sono nelle filiali. Sicuramente la tecnologia, a prescindere dalla crisi, sta rendendo il ruolo della filiale diverso, il numero di transazioni per sportello sta drammaticamente cadendo a favore dell'incremento delle transazioni sul banking elettronico.

In conclusione, le banche italiane non hanno causato la crisi, ma ne subiscono gli effetti, nell'ambito di un ciclo economico ancora difficile, di persistenti tensioni finanziarie e in un contesto di profonda modifica strutturale del quadro operativo, normativo e regolamentare, con crescenti vincoli e "costi di conformità" intesi in senso lato.

È essenziale sottoporre le imprese bancarie ad un giusto set di regole. Queste però riguardano tre ambiti specifici:

1) stabilità; 2) trasparenza e correttezza; 3) concorrenza. Al di fuori di queste regole le imprese bancarie, come tutte le altre imprese, debbono essere libere di gestire i propri costi e i propri ricavi, senza vincoli amministrativi, prezzi amministrati o addirittura pretendendo che alcuni servizi siano resi gratuitamente.

Queste misure oltre ad essere contrarie al principio della libertà di impresa, ai principi comunitari di libera circolazione dei servizi in Europa si traducono in un danno per l'economia italiana.

In definitiva, il settore bancario sta continuando a “fare il massimo” nelle difficilissime condizioni attuali, ma ciascuno dovrà fare la propria parte: preservare le caratteristiche delle nostre banche risponde al bene del Paese.

Alcuni temi impongono urgenti riflessioni, per consentire un recupero di produttività ed efficienza del settore bancario (e, anche attraverso esso, di tutto il sistema economico italiano).

Alcuni competono alle banche, che sono di fronte a due concomitanti priorità: a) gestire la difficile congiuntura; b) affrontare i problemi strutturali posti da un mondo completamente nuovo, che sarà connotato da: i) un minore livello di credito (vd dichiarazioni Visco); ii) una più stringente regolamentazione; iii) la diffusione delle nuove tecnologie.

In questo quadro le banche dovranno rispondere meglio ai cambiamenti della domanda (più mobile e sofisticata), fronteggiare una maggiore competizione da parte di operatori non bancari, avviare processi di ristrutturazione volti a ridurre i costi e aumentare la produttività. Su tutto questo siamo attivamente impegnati.

Dott. Vittorio CONTI

Commissario CONSOB

Quale modello di banca per le sfide del futuro

1. Premessa¹

Con l'irrompere della crisi, e con il dissiparsi di alcune più o meno radicate certezze sull'efficienza dei mercati e sulla razionalità dei comportamenti degli operatori, si sono fatti sempre più insistenti gli inviti della Commissione e del Consiglio Europeo a rafforzare le tutele per gli investitori *retail*. Raccomandazioni analoghe sono state formulate durante il G 20 dell'ottobre scorso.

A motivazioni microeconomiche, incentrate sull'importanza di tutelare il risparmio dei cittadini, si affiancano considerazioni macroeconomiche che segnalano come per questa via sia possibile migliorare l'efficienza del mercato europeo dei capitali, l'efficacia dei processi allocativi a sostegno della crescita dell'economia ed allontanare possibili crisi a valenza sistemica rinsaldando la fiducia dei risparmiatori.

La necessità di innalzare il livello delle tutele dei consumatori/risparmiatori fruitori di servizi di investimento è presente da tempo nel corpo normativo europeo anche se spesso la materia è stata trattata in modo disomogeneo.

Ripercorrendo le norme sottoposte a manutenzione evolutiva, ci si rende comunque conto dei progressi compiuti in questi anni, anche sul piano degli adattamenti operativi

¹ Ringrazio il Dott. Giuseppe D'Agostino e la Dott.ssa Nicoletta Giusto con i quali ho avuto la possibilità di confrontarmi su questi temi. Un grazie particolare alla Dott.ssa Romina Scala per la preziosa collaborazione. Le opinioni espresse sono strettamente personali e non coinvolgono in alcun modo la Consob.

all'evoluzione del contesto. Tra le tematiche che hanno attraversato il dibattito ed accompagnato la recente rivisitazione dei regolamenti e delle direttive - quali la MiFID, la UCITS, la Direttiva prospetto e la nuova AIFMD sui fondi alternativi - troviamo l'invito ad innalzare gli standard di trasparenza (KID) a cui affiancare una più rigorosa valutazione della coerenza tra la rischiosità dei prodotti ed i bisogni dei clienti.

Completa il quadro l'invito ad estendere gli stessi requisiti alla vendita di tutti i prodotti complessi (PRIIPS²) indipendentemente dalla natura giuridica dell'emittente e la sollecitazione a vigilare sulle prassi operative, sugli assetti organizzativi, sulle competenze e sui comportamenti dei produttori e dei distributori che operano nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento. A questi si chiede un rispetto sostanziale di quanto prescritto dalle norme attraverso la strutturazione di robuste funzioni preposte al sistema dei controlli ed alla *compliance*, al fine di scoraggiare il ricorso a semplici adempimenti formali del tipo "*ticking the box*".

1.2 Queste iniziative, ma ancor più gli insistiti richiami alla necessità che norme e prassi siano costantemente attente alla tematica delle tutele, prospettano i contorni di una sfida ancora aperta. Le turbolenze che continuano a segnare le dinamiche dei mercati, enfatizzano la necessità di un loro rafforzamento e sollecitano un ripensamento che inevitabilmente dovrà toccare l'assetto normativo, il posizionamento competitivo degli intermediari, il ruolo delle Autorità.

² *Communication from the Commission to the European Parliament and the Council packaged retail investment products*, Brussels, 30.4.2009, COM(2009) 204 final. *Proposal for a regulation of the European parliament and of the Council on key information documents for investment products*, Strasbourg, 3.7.2012, COM(2012) 352 final.

Il percorso da compiere si prospetta particolarmente complesso. Innanzitutto, nel tentativo di rimediare ai limiti oggettivi imposti da un assetto regolamentare molto frammentato, scarsamente armonizzato e a volte inutilmente oneroso, non si potrà prescindere dalla difficoltà, sperimentata in questi anni, di mettere in campo una rivisitazione delle norme in tempi compatibili con la rapidità dei cambiamenti che accompagnano le innovazioni di processo e di prodotto nel mondo della finanza. Con specifico riferimento a quanto accade in Europa, pesano i disallineamenti ancora presenti tra le prassi operative che caratterizzano i singoli contesti nazionali; da ciò discendono percorsi di condivisione, convergenza ed adattamento alle diverse realtà nazionali particolarmente laboriosi che inevitabilmente allungano i tempi di definizione del “*single rule book*”.

In secondo luogo, la crisi sta evidenziando quanto sia importante affrontare la tematica delle tutele in una prospettiva dinamica in presenza di mercati altamente volatili ed attraversati da timori di possibili discontinuità strutturali, come quelli che da qualche tempo stanno accompagnando le discussioni sugli incerti equilibri nell’area Euro. Queste condizioni influiscono non solo sull’incertezza che accompagna la valutazione dei livelli di rischiosità e redditività dei singoli *asset* finanziari, ma anche su una loro corretta percezione da parte degli investitori. Da ciò può conseguire una alterazione della relazione tra “capacità di rischio e bisogni” che dovrebbe essere gestita aiutando i risparmiatori nelle loro scelte allocative con un approccio da “prestazione di servizio di investimento” piuttosto che di semplice vendita di un prodotto finanziario.

Sono evidenti le implicazioni di quanto appena detto per i prestatori di servizi di investimento che, in alcuni paesi, stanno già ripensando in questa chiave orientamenti strategici e prassi operative. Ciò anche al fine di anticipare gli sviluppi normativi e di vigilanza in questi ambiti. Infatti, nelle discussioni che si intrecciano tra le Autorità europee sui limiti delle cose sin qui fatte in tema di tutele, ci si

interroga sulla necessità di esplorare nuovi approcci che integrino gli sforzi fino ad ora profusi per migliorare le norme esistenti, al fine di accrescere l'efficacia dei propri interventi in chiave proattiva.

2. La necessità di un nuovo approccio

2.1 Per capire l'ambito al cui interno si vanno formando i nuovi orientamenti - che tra l'altro stanno gradualmente plasmando un diverso modo di operare delle Autorità - è utile richiamare le tre macro tematiche che vanno affrontate per strutturare un sistema di tutele efficace:

a) innanzitutto è necessario disporre di strumenti che aiutino a capire l'architettura finanziaria dei prodotti di investimento e le tipologie di rischio che li caratterizzano (rischio di mercato, emittente e controparte), anche al fine di superare le ambiguità che spesso accompagnano categorizzazioni tracciate esclusivamente sulla base della loro complessità desumibile da una descrizione letterale.

In questo ambito è fondamentale sviluppare metodologie che consentano di quantificare, in modo rigoroso ed oggettivo, la rischiosità, i rendimenti attesi, gli oneri impliciti, le probabilità di accadimento, nonché le ricadute sul *break even*, sulla *duration* e sul *pricing* dei prodotti d'investimento³.

L'importanza di queste informazioni per le scelte allocative dei risparmiatori impone inoltre la individuazione di efficaci modalità di "rappresentazione" e "comunicazione", per evitare che una non corretta percezione dei *trade-off* rischio/rendimento, dei costi e dell'incertezza associata

³ M.Minenna, G.M.Boi, A.Russo, P.Verzella, A.Oliva, "A Quantitative Risk-based Approach to the Transparency on Non-equity Investment Products", Consob, *Working Paper*, n. 63, April 2009.

alle diverse alternative di investimento, per quanto quantificati in modo rigoroso, possa di fatto indurre scelte allocative non corrette.

Dato che le scelte di investimento degli individui risultano essere influenzate più dal rischio percepito che dal rischio oggettivamente misurato, in questa ottica è cruciale capire cosa un individuo intenda per rischio e quali siano le modalità di rappresentazione delle caratteristiche rischio/rendimento di un prodotto di investimento che possono risultare più comprensibili, al fine di contenere l'impatto discorsivo dei fattori che incidono sulla percezione del rischio stesso.

La “corretta” rappresentazione stimola scelte stabili da parte degli investitori, come mostrano alcuni contributi della letteratura economica. Infatti, se il rischio viene correttamente percepito, al netto di variazioni nei fattori socio-economici che possono incidere sulla tolleranza al rischio (reddito, composizione nucleo familiare etc.) gli investitori tendono a compiere scelte meno pro-cicliche e, quindi, non distorte dalla componente emotiva che può essere sollecitata da elementi di contesto (ad es. congiuntura di mercato).

Le significative implicazioni associate all'impiego di queste metodologie negli ambiti appena ricordati, impongono un attento monitoraggio del “rischio di modello” attraverso la sistematica verifica della capacità di rappresentare nel tempo le diverse connotazioni che accompagnano rischiosità e incertezza dei prodotti finanziari attraverso le dinamiche di mercato. È passaggio importante non solo per conoscere i limiti e le imperfezioni della nostra strumentazione, ma anche per alimentare una attenta cultura del rischio.

Questo sforzo di continuo affinamento delle metodolo-

gie necessarie per una rigorosa quantificazione dei rischi e dell'incertezza deve coinvolgere anche le Autorità preposte a vigilare sui comportamenti degli operatori e sul corretto funzionamento dei mercati; è una scelta obbligata per capire per tempo le possibili implicazioni delle innovazioni di prodotto e di processo e per essere in grado di orientare le azioni di vigilanza in chiave proattiva.

In alcuni paesi europei ci si sta già muovendo in questa direzione, seppure con approcci differenti, dal momento che le discussioni che si stanno svolgendo a livello ESMA, nell'ambito del *Financial Innovation Committee*, non hanno ancora prodotto orientamenti in grado di tradursi in soluzioni operative pienamente condivise.

b) Una volta misurate e rappresentate in modo comprensibile le caratteristiche di un prodotto di investimento, occorre affrontare le problematiche che afferiscono al rapporto tra la misurazione/rappresentazione del rischio da un lato e la tolleranza/percezione "soggettiva" dello stesso da parte di ogni singolo investitore dall'altro.

L'approccio a queste problematiche dipende dal paradigma teorico di riferimento. Semplificando, due sono quelli che maggiormente rilevano nel nostro caso: quello della teoria classica e quello della finanza comportamentale.

Per la teoria classica, le scelte di portafoglio sono guidate dalla razionalità dei comportamenti di operatori economici in grado di massimizzare la propria funzione di utilità, per dato vincolo di bilancio, sulla base di un sistema di preferenze stabile e consistente, e dopo aver acquisito ed elaborato tutte le informazioni disponibili. Ne discende che, essendo la rischiosità oggettivamente rappresentabile in termini probabilistici, la sua quantificazione rappresenta un passaggio cruciale, per alcuni risolutivo, anche sulla strada delle tutele.

A questa lettura si contrappone l'approccio della finanza

comportamentale che prospetta una nozione multidimensionale del rischio, da cui discendono rilevanti implicazioni sui processi che guidano la formazione delle decisioni in condizioni di incertezza. La letteratura economica e l'evidenza sperimentale hanno segnalato che possono emergere disallineamenti tra comprensione e percezione del rischio da un lato e attitudine al rischio e decisioni di investimento dall'altro. Secondo questo approccio, infatti, la “*risk perception*” e la “*risk tolerance*” sono influenzate da limitazioni cognitive (*heuristics*), connotazioni psicologiche (*overconfidence*) e fattori emotivi che inducono *bias* comportamentali in grado di alterare la razionalità delle scelte allocative⁴.

Durante la crisi questa seconda chiave di lettura è stata portata all'attenzione della professione e delle Autorità da scelte di investimento sbagliate, effettuate da alcuni risparmiatori muovendo da valutazioni distorte delle proprie propensioni per il rischio, dei propri “bisogni” e, più in generale, delle rispettive “capacità di rischio”.

Con la MiFID si è cercato di affrontare queste tematiche introducendo specifici adempimenti finalizzati ad orientare i prestatori di servizi di investimento ad agire nell'interesse dei propri clienti; in questa chiave sono stati previsti obblighi di profilazione, in coerenza con il principio “*know your client*” che ha accompagnato sin dall'inizio i lavori sulla direttiva e gli orientamenti applicativi successivi⁵.

Purtroppo, dopo alcuni anni dalla sua entrata in vigore,

⁴ Si vedano N. Linciano, “Errori cognitivi e instabilità delle preferenze nelle scelte di investimento dei risparmiatori retail”, Consob, *Quaderni di finanza*, n. 66, 2010; V. Conti, “Servizi di investimento e tutela degli investitori in tempo di crisi”, in *Bancaria*, n. 9, 2012.

⁵ “Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della direttiva MiFID”, ESMA/2012/387, 25 giugno 2012.

non sembra che le prassi stiano rispondendo alle attese. Dalle verifiche condotte da alcune Autorità nei rispettivi contesti nazionali, risulta infatti che gli approcci seguiti dagli operatori non sono coerenti con le indicazioni che provengono dalla finanza comportamentale⁶. In particolare vengono ignorate variabili essenziali per un corretta valutazione della tolleranza e della capacità di rischio. In alcuni casi, le stesse modalità di somministrazione dei questionari utilizzati per la profilazione sono all'origine di rappresentazioni distorte delle preferenze e dei bisogni dei clienti; spesso la profilatura è basata su auto-valutazioni.

Gli esiti di queste verifiche stanno sollecitando le Autorità a dotarsi di metodologie adeguate per indagare anche gli approcci seguiti per la rilevazione dei profili “soggettivi”, in aggiunta agli approfondimenti sulla misurazione rigorosa della rischiosità “oggettiva” associata ai prodotti di investimento richiamati al punto precedente. Questo secondo tassello è importante per evitare inutili e costosi, a volte dannosi, adempimenti puramente formali del dovere primario di conoscere i propri clienti, al fine di guidarli in scelte allocative coerenti con i loro bisogni. Anche in questi ambiti è possibile accrescere l'efficacia delle azioni di vigilanza finalizzate ad innalzare le tutele⁷.

Va per altro segnalato che importanti gruppi bancari internazionali hanno già strutturato team operativi con il compito di finalizzare le tematiche della finanza comportamentale per meglio segmentare e servire, quindi fidelizzare, la propria clientela retail.

⁶ N.Linciano, P.Soccorso, “Assessing investors' risk tolerance through a questionnaire”, Consob, *Discussion paper*, n. 4, July 2012.

⁷ Con riferimento ai profili soggettivi non va ignorato il grande aiuto che può venire da un innalzamento del livello di educazione finanziaria dei consumatori, anche se da iniziative in questo ambito è illusorio attendersi risultati significativi nel breve periodo.

c) Infine, il terzo profilo da considerare riguarda il comportamento dei prestatori di servizi di investimento che, spesso, tradisce la tendenza a mettere in campo adempimenti puramente formalistici delle prescrizioni normative.

Inoltre, tra le Autorità si va diffondendo la convinzione che sia necessario vigilare affinché la finalità primaria di servire al meglio i bisogni dei propri clienti non sia nei fatti disattesa da comportamenti che antepongono gli interessi dell'intermediario, produttore o distributore che sia, a quelli dei risparmiatori. E ciò non solo in fase di valutazione dell'appropriatezza e dell'adeguatezza al momento della vendita.

Le incongruenze che si riscontrano negli assetti organizzativi e nelle prassi operative sono un'utile cartina di tornasole per svelare la presenza di tali problematiche rintracciabili, ad esempio, nelle campagne prodotto, nelle prassi di "profilazione", nel disallineamento tra la tipologia della propria clientela e la complessità dei prodotti collocati alla stessa, nella scarsa assistenza nel dopo vendita e nella gestione dinamica degli *asset* presenti nel portafoglio del cliente risparmiatore, nelle modalità di declinazione dei sistemi incentivanti tra gli obiettivi gestionali e strategici, negli insoddisfacenti investimenti nel sistema dei controlli e nelle funzioni di *compliance*. Spesso le incongruenze derivano anche da una equivoca interpretazione dei contenuti del servizio di consulenza.

2.2 Le problematiche appena segnalate aiutano a tracciare il contorno delle condizioni necessarie, nessuna da sola sufficiente, per articolare un affidabile approccio alle tutele.

Ragionando sulle tre macro tematiche appena passate in rassegna affiorano le incoerenze, ancora presenti nell'apparato normativo esistente, che impediscono una sua piena rispondenza agli *overarching principles* dettati dalla Commissione e dal Consiglio europeo in tema di tutele. È

bene ricordare che in questa direzione andavano le sollecitazioni, della primavera del 2009, ad affrontare la tematica dei PRIPS; purtroppo i tempi di convergenza si sono confermati ancora una volta troppo lunghi per sperare in una risposta efficace alle emergenze di questi anni. Una percezione non dissimile si trae dalle difficoltà che si stanno incontrando nel portare avanti in tempi rapidi le indispensabili riflessioni su come trattare l'innovazione finanziaria. Nel caso specifico, pur in presenza di obiettivi condivisi, la presenza di differenti nei diversi contesti nazionali, stanno rallentando la definizione di linee operative tali da poter essere tradotte in orientamenti altrettanto condivisi.

Tutto ciò aiuta a capire come mai, in presenza di “regole date”, alcune Autorità di vigilanza stiano affrontando il problema delle tutele nei rispettivi paesi attraverso una più attenta e tempestiva identificazione delle priorità da assegnare alle proprie iniziative di “vigilanza ed ispettive” negli ambiti sopra delineati (punti a-b-c), seguendo un rigoroso approccio *risk based*. In alcuni casi, a valle di tali iniziative, si stanno configurando prassi che innovano in modo significativo quelle esistenti.

Le spinte al cambiamento originano dai dubbi - sollecitati dagli insegnamenti della crisi - sull'efficacia di un approccio che ruota attorno all'idea che il mercato sia in grado di accomodare la relazione tra domanda e offerta di prodotti di investimento in coerenza con un efficace sistema di tutele, purché venga adeguatamente presidiato il momento della vendita. Questa impostazione discende dalla convinzione che per la maggior parte dei prodotti finanziari offerti, per quanto caratterizzati da differenti livelli di complessità e rischiosità, sia possibile trovare consumatori-investitori interessati ad acquistarli in quanto considerati dagli stessi adatti per soddisfare i propri bisogni. In questa prospettiva è parsa coerente la riconduzione della tematica delle tutele alla capacità di presidiare il

momento della “distribuzione” del prodotto, introducendo obblighi di profilazione dei clienti (rilevazione dell’appropriatezza), disposizioni finalizzate a garantire una esaustiva descrizione del prodotto (trasparenza nei prospetti e nei KID) e regolando gli *inducement* per prevenire possibili conflitti di interesse tra venditore e sottoscrittore. Su questi profili si sono concentrati gli sforzi compiuti in questi anni per assicurare un progressivo adattamento delle norme alle dinamiche dei mercati ed all’evoluzione del comportamento degli operatori.

Purtroppo con il dispiegarsi della crisi ci si è resi conto che l’approccio che si stava seguendo non garantiva livelli di tutela adeguati. Già nel 2010 Lord Turner, all’epoca presidente dell’FSA, stigmatizzava come, nonostante gli sforzi di adattamento profusi, non si fosse riusciti ad impedire “*waves of major customer detriment...*”; osservava inoltre come “*... it become increasingly obvious that there are problems in retail financial services which were not going to be solved simply demanding fair disclosure in sales processes ...*”⁸.

Una evoluzione normativa che tenta di dare una risposta a queste preoccupazioni, integrando di fatto le strade fino ad ora percorse, la troviamo tra le righe della *MiFID review* (in particolare della proposta del regolamento MiFIR) attualmente in consultazione. Nello specifico, gli articoli 31 (*ESMA powers to temporarily intervene*) e 32 (*Product intervention by competent authorities*)⁹ - che riprendono una

⁸ A. Turner, *British Bankers’ Association Conference*, 13 luglio 2010.

⁹ *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments and amending Regulation [EMIR] on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories*, Brussels, 20.10.2011, COM(2011) 652 final. I poteri prefigurati dalla MiFIR in tema di *product intervention* riprendono, per taluni profili, forme di intervento già previste dal sistema nazionale, in particolare i provvedimenti ingiuntivi di cui all’articolo 51 del Testo Unico della Finanza (v. Consob, *Relazione per l’anno 2011*, pag. 26).

indicazione già presente nella regolamentazione istitutiva dell'ESMA - fanno riferimento alla possibilità che l'ESMA e le Autorità nazionali proibiscano o decidano di restringere il marketing, la distribuzione o la vendita di particolari strumenti finanziari, nel caso in cui sussistano significativi timori di possibili effetti lesivi della tutela degli investitori, nonché nei casi in cui sorgano preoccupazioni per l'integrità dei mercati, per il loro ordinato funzionamento o per la stabilità dell'intero sistema. Queste possibilità sono circoscritte ai casi in cui non si ritenga sufficientemente efficace il ricorso agli ordinari strumenti di vigilanza o alle esistenti misure di *enforcement*.

3. “*Product intervention*” e nuovi orientamenti di vigilanza.

I poteri previsti dagli articoli appena richiamati, pur esprimendosi sotto forma di possibilità di “*temporarily prohibit or restrict*” in un contesto emergenziale, comportano per le Autorità la necessità di ripensare alle modalità di esercizio delle proprie funzioni. In effetti le implicazioni si estendono ben oltre la possibilità appena richiamata e toccano anche l'esercizio dell'attività di vigilanza, con conseguenze significative anche sul sistema delle tutele.

Con riferimento a questo secondo profilo, sono interessanti le interpretazioni “estensive” della *product intervention*, così come viene tratteggiata nel documento in consultazione, che si stanno formando a livello europeo. Le principali novità dei nuovi approcci possono essere così riassunte:

- innanzitutto viene superato il riferimento esclusivo al momento della vendita. L'attenzione delle Autorità si estende ai *maker* oltre che ai *distributor* e l'invito rivolta agli operatori attivi del settore della diventa “*know your client and know the product*”;
- il sistema delle tutele si dispiega lungo tutta la filiera del

- processo di generazione del valore associato alla prestazione dei servizi di investimento: dal momento della progettazione del prodotto, alla identificazione del segmento di clientela a cui è destinato, alla definizione del *budget*, alla formazione del prezzo, ad un sistema degli incentivi che non discrimini gli interessi dei consumatori-risparmiatori, fino alla assistenza post-vendita. Tutto questo in aggiunta alla necessità di interpretare in modo più rigoroso gli adempimenti già previsti presso il *point of sale*, per una più completa, rigorosa e comprensibile rappresentazione delle caratteristiche dei prodotti e per contenere possibili *bias* comportamentali (cfr (b));
- gli investitori non possono essere gestiti come una massa omogenea, e ciò non solo per il diverso grado di educazione finanziaria che li caratterizza. I bisogni dei singoli e la loro “capacità di rischio” evolvono infatti con modalità differenti nel tempo, interagendo dinamicamente con il mutare del contesto. Ne consegue che anche il sistema delle tutele, per essere efficace, deve essere il più possibile personalizzato ed interpretato in chiave dinamica. Si presidia in questo modo la complessa rete di interconnessioni tra le caratteristiche dei prodotti, il comportamento dei consumatori-risparmiatori e le dinamiche dei mercati, vigilando su produttori e distributori.

Affinché tutto questo non diventi l’ennesimo libro dei buoni propositi, ma vada a rafforzare il sistema delle tutele degli investitori, è importante che le Autorità si impegnino per creare i giusti incentivi e si dotino delle competenze e delle metodologie indispensabili per presidiare l’intera filiera del prodotto/servizio con interventi finalizzati a contenere tempestivamente i possibili effetti negativi sui portafogli di investimento dei risparmiatori.

La strutturazione di efficaci azioni di vigilanza lungo queste direttrici comporta che le Autorità sappiano capire le dinamiche dei mercati, i prodotti, i comportamenti degli

investitori e le prassi operative degli intermediari (produttori e distributori), anche al fine di valutare la robustezza degli strumenti e l'efficacia delle prassi (*policies and procedures*) seguite da questi ultimi, per assicurare comportamenti coerenti con un rispetto non soltanto formale della normativa vigente. Questo sforzo di rinnovamento richiesto alle Autorità è indispensabile anche per interpretare correttamente il potere di proibire.

La delicatezza di questo passaggio risiede innanzitutto nella necessità di bilanciare esigenze contrapposte. La tutela dei consumatori investitori, esercitata attraverso la proibizione, non dovrà infatti tradursi in un ostacolo aprioristico alla loro possibilità di accedere ad interessanti opportunità di investimento presenti sul mercato, tantomeno dovrà ostacolare lo sviluppo dell'innovazione finanziaria.

A livello europeo si dovranno definire i *technical standard* necessari per individuare le condizioni (*trigger*) che consentiranno alle Autorità competenti di attivare il potere evocato dagli articoli 31-32 e per coordinare le modalità di interazione tra ESMA e regolatori nazionali.

In tale ambito, un presidio rigoroso dei profili metodologici si prospetta come scelta obbligata per gestire il processo di condivisione delle decisioni da prendere a livello europeo - attraverso una analitica valutazione del contesto, delle implicazioni e delle priorità - e per prospettare con rigore gli interventi necessari per affrontare specifiche emergenze nazionali. Il rigore metodologico è l'unico vero antidoto alla tentazione di ricorrere alla di proibizione in una risposta alla incapacità di capire¹⁰.

¹⁰ V.Conti, "Rethinking Regulation and Oversight to Learn the Lesson from the Crisis", The Social Science Research Network Electronic Paper Collection: <http://ssrn.com/abstract?id=1918765>, 2011.

La stretta connessione tra questo nuovo modo di interpretare la vigilanza sulla prestazione dei servizi di investimento - primariamente finalizzata a rafforzare le tutele degli investitori *retail* - e l'obiettivo di intercettare per tempo possibili implicazioni sistemiche legate a specifici prodotti finanziari o comportamenti degli operatori, dovrà essere presa in considerazione nella ridefinizione dei ruoli assegnati alla diverse autorità europee lungo la strada della progressiva definizione che valorizzi, senza sovrapposizioni e ridondanze, un efficace approccio per finalità a livello europeo e nazionale.

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 dell'Adriatico S.p.A.
Banca Agricola Commerciale della Repubblica di San Marino
Banca Agricola Popolare di Ragusa
Banca Akros 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 Mezzogiorno S.p.A. - MCC
Banca Monte dei Paschi di Siena 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 Valconca S.p.A.
Banca Popolare di Vicenza
Banca Regionale Europea S.p.A.
Banca di San Marino S.p.A.
Banca di Sassari S.p.A.
Banca Sella Holding S.p.A.
Banca Sistema S.p.A.
Banca del Sud S.p.A.
Banca Tercas S.p.A.
Banco di Brescia S.p.A.
Banco di Desio e della Brianza
Banco Popolare Scpa

Banco di Sardegna S.p.A.
BCC di Spello e Bettona
BNL Gruppo Bnp Paribas
Carifermo S.p.A.
Cassa Lombarda 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 Friuli Venezia Giulia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza S.p.A.
Cassa di Risparmio di Pistoia e della Lucchesia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A.
Cassa di Risparmio della Repubblica di S. Marino S.p.A.
Cassa 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 del Veneto S.p.A.
Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A.
Cedacri S.p.A.
Credito Bergamasco S.p.A.
Credito Emiliano S.p.A.
Credito Industriale Sammarinese S.p.A.
Credito di Romagna 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 Pjscb
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

Carta Si S.p.A.

Centro Factoring S.p.A.

Compass 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

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."
"COMPORAMENTI 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. Vaciago - 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
- N. 268** **“RISCHIO, REGOLE E RESPONSABILITÀ”**
P. Ranci - A. Baglioni - V. Conti - L.F. Signorini - aprile 2012
- N. 269** **“LE SFIDE DELLA COMPLESSITÀ: IL RUOLO DELLE RISORSE STRATEGICHE”**
A. Banfi - F. Micheli - G. Sabatini - C. Dell'Aringa - aprile 2012
- N. 270** **“RISCHIO, REGOLE E RESPONSABILITÀ”**
A. Enria - G. Mussari - maggio 2012
- N. 271** **“LE SFIDE DELLA COMPLESSITÀ: LE IMPLICAZIONI SULL'ATTIVITÀ DI INTERMEDIAZIONE”**
G. Vaciago - M. Massacesi - G. Zadra - marzo 2012
- N. 272** **“QUANDO FINISCONO LE CRISI”**
G. Vaciago - febbraio 2013
- N. 273** **“QUALE MODELLO DI BANCA PER LE SFIDE DEL FUTURO?”**
T. Bianchi - F. Panetta - marzo 2013
- N. 274** **“IL SISTEMA BANCARIO ITALIANO NELL'ECONOMIA GLOBALE (1970 - 2000)”**
G. Conti - A. Cova - S. La Francesca - giugno 2013

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

Stampato da Grafica Briantea Srl - Usmate (MI)
Luglio 2013