

DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA

Cattedra di Economia Aziendale

**I RIFLESSI DI BASILEA 3 SUI BILANCI DELLE BANCHE CON
PARTICOLARE RIFERIMENTO AL REGOLAMENTO CRD 4**

RELATORE
Chiar.mo Prof.
Giovanni Fiori

CANDIDATA
Claudia Recchia
Matr. 088943

CORRELATORE
Chiar.ma Prof. ssa
Concetta Brescia Morra

ANNO ACCADEMICO 2012-2013

Indice

Sommario

Prefazione	6
1. Presupposti economico-finanziari	
Premessa	11
1.1 Crisi economica e necessità di garanzie	14
1.1.1 La crisi economica negli Usa, il settore immobiliare.....	14
1.1.2 La crisi degli emittenti sovrani nell'area Euro.....	31
1.1.3 La necessità di un intervento economico.....	39
2. Il passaggio da Basilea 2 a Basilea 3 e caratteristiche di Basilea 3	
Premessa	44
2.1 Basilea 2	46
2.2 Analisi delle criticità	56
2.3 Novità di Basilea 3	64

3. Impatto di Basilea 3 sul sistema finanziario ed economico.

Premessa	72
3.1 L'effetto sulla patrimonializzazione delle Banche e sull'economia	74
3.1.1 Il rafforzamento nella individuazione e prevenzione dei rischi.....	74
3.1.2 Il contenimento della leva finanziaria per la ricerca di una maggiore stabilità.....	80
3.1.3 L'aumento del capitale minimo come garanzia di una maggiore stabilità e le misure anticicliche.....	82
3.1.4 Gli effetti in ambito finanziario ed imprenditoriale: le PMI rischiano lo strozzamento dei crediti.....	89

4. La riforma della vigilanza in materia bancaria in Usa e Regno Unito

Premessa	96
4.1 Il Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act in Usa	99
4.2 La riforma della vigilanza negli Stati Uniti	109
4.2.1 "Too big to fail" e "Shadow banking system".....	109
4.3 La riforma del sistema bancario inglese	114

5. CRD 4 -Capital Requirements Directive 4

Premessa	122
5.1 Il pacchetto CRD 4 come strumento di integrazione del Regolamento Basilea 3	126
5.2 Caratteristiche e configurazione di CRD 4	132
5.2.1 La struttura interna della Direttiva e del Regolamento che compongono il pacchetto CRD 4.....	132
5.2.2 CRD 4: quali obiettivi per il futuro?.....	138
5.3 L'impatto di CRD 4 sui bilanci delle Banche	144
5.3.1 Il “credit crunch” e l'avvitamento dell'economia.....	144
5.3.2 Il problema del razionamento del credito e pericolo di crisi del sistema bancario italiano.....	149
Conclusioni	157
Bibliografia	163

Prefazione

Il sistema economico mondiale sta attraversando attualmente un periodo particolarmente critico. La crisi scoppiata nell'Agosto del 2007 è partita dagli Stati Uniti, diffondendosi in tutto il mondo in modo virale ed immediato come conseguenza diretta di un sistema finanziario globalizzato caratterizzato da mercati tra loro interdipendenti.

La miccia propulsiva di tutta questa situazione è stata la crisi dei mutui *subprime* statunitensi ed il forte -inevitabile- indebitamento derivante dalla concessione di questi mutui a soggetti privi (o quasi) dei requisiti patrimoniali necessari, rivelatisi inevitabilmente inadempienti nel momento in cui il mercato immobiliare ha attraversato una fase di stallo. Per anni il sistema economico statunitense ha ruotato attorno a questo tipo di contratti, attraverso speculazioni di vario tipo effettuate sia dagli stessi intermediari finanziari che dalle agenzie di *rating* cui era affidato il compito di valutare la rischiosità ed i margini di guadagno relativi agli investimenti.

La crisi affonda le proprie radici negli anni '70, in cui ha avuto inizio il graduale ma continuo processo di *de-regulation* che ha aperto la strada ad un eccessivo liberismo economico il quale più che incentivare il commercio, si è rivelato fonte di comportamenti opportunistici agevolati dall'assenza di adeguate forme di vigilanza e sanzionatorie.

Ben presto la crisi è arrivata anche in Europa, facendo emergere le lacune presenti a livello regolamentare dal punto di vista prudenziale così come l'assenza di una normativa di raccordo tra i diversi Paesi dell'Unione, i quali inevitabilmente hanno presentato presupposti e conseguenze della crisi finanziaria nettamente differenti tra loro.

E' dunque emersa sia nel vecchio che nel nuovo continente l'esigenza di stabilire una regolamentazione più forte, unitaria ed armonizzata. La necessità di nuove regole ha sortito, però, reazioni differenti nei vari Stati.

La risposta europea si è avuta con Basilea 3, frutto dell'emersione post-crisi delle inadeguatezze della precedente normativa (Basilea 1 e 2) e della necessità di imporre requisiti di capitale più stringenti, in modo da innalzarne qualità e quantità. L'imposizione alle banche di un maggiore patrimonio, crea tuttavia non pochi dubbi tra gli economisti i quali temono da un lato difficoltà di adeguamento da parte delle banche e dall'altro lo strozzamento del credito come conseguenza diretta della necessaria limitazione dei rischi per gli intermediari finanziari.

La necessità di armonizzazione, a livello non solo europeo ma addirittura mondiale, è emersa con chiarezza dal fatto che le reazioni alla crisi si sono rivelate differenti: negli USA rispetto all'Europa e anche all'interno dell'Europa stessa, di cui ho descritto nel quarto capitolo in modo specifico e più dettagliato l'esempio inglese (senza dimenticare tuttavia la situazione di Cipro, Spagna, Irlanda, Bulgaria, Ungheria e Paesi Baltici, descritta nel primo capitolo).

Per quanto riguarda gli Stati Uniti, essi non hanno voluto aderire all'Accordo di Basilea, per cui già dal 2010 l'amministrazione Obama ha adottato il *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. Trattasi di una Riforma prettamente di stampo conservativo la quale agisce in campi come: la cartolarizzazione, i rischi, gli strumenti finanziari derivati ed il settore dei mutui. La legge va dunque a toccare i punti in cui sono emerse le maggiori debolezze, senza andarne però a rivoluzionare i presupposti bensì stabilendo norme più severe volte alla repressione degli abusi.

L'esempio inglese mi è sembrato particolarmente interessante in quanto, al contrario di paesi come la vicina Irlanda (tanto per citare un esempio), la crisi non ha colpito duramente il Regno Unito ma si è rivelata uno spunto critico da cui è emersa la necessità di rinnovare il sistema normativo che si trovava ormai in una

fase pressoché di stallo dalla fine degli anni '60. Questo anacronismo legislativo andava a cozzare con i progressi di natura tecnologica e sociale avvenuti negli ultimi 50 anni. Nel 2013 è stato perciò emanato il *Financial Services and Market Act*, la cui peculiarità rispetto a quello risalente a tredici anni prima consiste nella separazione tra Stato e sistema finanziario, in modo tale da evitare che fallimenti del mercato possano intaccare le casse del Governo. Particolarmente rilevante, in aggiunta, è l'importanza attribuita agli intermediari alternativi alle banche nel campo dei prestiti.

Da queste divergenze normative è emersa la necessità di armonizzare la regolamentazione prima di tutto a livello europeo, auspicando anche un'integrazione oltre oceano. Affinché il Regolamento di Basilea 3 venga infatti percepito in tutta Europa in modo uniforme, è stato elaborato quasi contemporaneamente il pacchetto CRD 4 (*Capital Requirements Directive Four*). Trattasi di una normativa frutto dell'evoluzione della Direttiva CRD e del Regolamento CRR. La commistione di una Direttiva e di un Regolamento all'interno di CRD 4 -seppur entrambi vincolanti- ha la funzione da un lato, con il Regolamento, di imporre norme ben precise e dettagliate in ambiti come la gestione dei rischi e il rafforzamento del capitale visto anche come strumento per scongiurare effetti di natura prociclica; dall'altro, con la Direttiva, prevede provvedimenti aventi la funzione di coordinare le previsioni normative nazionali, relative all'accesso al credito ed all'attività di natura prudenziale. Inoltre, la Direttiva contiene norme relative a capitale, rischio di credito, coefficiente di leva finanziaria e liquidità e lascia rispetto al Regolamento un margine più ampio di adattabilità da parte dei singoli ordinamenti a seconda alle peculiarità dei propri mercati.

L'obiettivo primario di CRD 4 è quello di pervenire ad una regolamentazione unitaria europea delle istituzioni creditizie. Ciò ha suscitato diversi dibattiti da parte degli *stakeholders*, di cui la maggior parte sono sì pro-armonizzazione, ma esiste anche una minoranza che propone di agire solamente nei confronti degli

Stati membri che abbiano violato le norme di natura finanziaria (ossia praticamente quelli maggiormente penalizzati dalla crisi).

Così come per Basilea 3, si teme l'impatto -quanto meno iniziale- che CRD 4 avrà sui bilanci delle banche. L'imposizione di requisiti patrimoniali così alti, seppur graduale, sta già creando non poche difficoltà di adeguamento da parte degli istituti finanziari i quali si trovano da ora nella situazione di dover negare la concessione di prestiti a quei soggetti che presentino più alti profili di rischio. Se da un lato si spera nella precarietà di questa situazione, in vista di un netto miglioramento in una fase di eventuale assestamento successivo in cui il potenziamento patrimoniale sortirà i primi (sperati) effetti, dall'altro già da ora lo strozzamento del credito ha raggiunto livelli piuttosto preoccupanti. Un esempio concreto è costituito dall'Italia, che non condivide nulla con il sistema statunitense pur avendone subito in pieno gli effetti negativi, in cui il *credit crunch* costituisce un problema serissimo. Senza fonti di finanziamento esterne, le imprese falliscono o nella migliore delle ipotesi effettuano ampi tagli del personale che si ripercuotono sul problema dilagante della disoccupazione. La diminuzione di posti di lavoro produce, inevitabilmente, tagli sui consumi da parte dei piccoli risparmiatori creando così una reazione a catena tale per cui risultano bloccati il settore produttivo, gli investimenti e dunque il settore immobiliare (e ciò ci riconduce ai mutui).

Una possibilità per sbloccare la situazione, consiste nell'affidarsi a società di credito alternative, su ispirazione dei paesi anglosassoni e del nord Europa in generale. Si tratta di un fenomeno ancora in fase embrionale nella realtà italiana ma già sviluppato in paesi come il Regno Unito e gli stessi Stati Uniti, con società che si fondano sul metodo del *peer-to-peer*: ossia una sorta di "condivisione" di somme di denaro con tassi di interesse particolarmente ridotti e dietro il controllo di una società che svolge attività di vigilanza. Esempi di questo genere sono le società di *social lending*, in cui si mettono a disposizione somme di denaro per fini creditizi tramite internet, e le piattaforme di *crowd funding* in cui i creditori

assumono la veste di finanziatori di uno specifico progetto in cui ripongono interessi personali (sempre attraverso il web). Quest'ultimo fenomeno è stato portato alla notorietà dal Presidente Barack Obama, che ha utilizzato questo tipo di prestiti per finanziare la propria campagna elettorale.

In ogni caso, la strada per uscire dalla crisi è ancora lunga e frastagliata di dibattiti. La riforma previste dal Comitato di Basilea ed il CRD 4 sortiranno completamente gli effetti sperati solo nel 2019, per consentire una lenta ripresa senza porre le banche in situazioni eccessivamente scomode. L'interrogativo attuale è il seguente: dato che la globalizzazione è stata il motore propulsivo dell'istantaneo dilagarsi delle conseguenze della crisi, non appare necessaria o quanto meno logica anche una "globalizzazione delle regole"?

Capitolo 1

Presupposti economico-finanziari

Premessa

La crisi finanziaria globale, scoppiata nell'estate del 2007 ed attualmente in corso, ha sconvolto l'economia internazionale mostrando al mondo intero vaste carenze di natura regolamentare. Essa affonda le sue radici negli anni '70 ed è progredita sino ai giorni nostri in virtù di un graduale processo di deregolamentazione, da cui è derivata un'anarchia di tipo normativo che ha dato il via a pericolosi fenomeni di natura opportunistica. Nel primo paragrafo, vedremo che il ramo immobiliare in particolare è stato la miccia propulsiva della crisi a causa delle speculazioni da parte degli intermediari finanziari e dei giudizi fallaci delle agenzie di rating nelle quali gli investitori riponevano una cieca fiducia. Lo shadow banking system si è rivelato il frutto principale della crisi, che ha sancito a livello pratico (oltre che teorico) la caduta del divario esistente tra banche commerciali e banche di investimento. La creazione di colossi finanziari privi di un'efficace vigilanza regolamentare, ha fatto prevalere la logica del profitto sulla tutela dell'investitore/consumatore, incentivata da un'asimmetria di tipo informativo e dall'assenza di regole precise che disciplinassero il settore. L'indefinitezza della situazione economico-finanziaria globale, ha portato dunque ad una sfiducia degli investitori nei confronti del mercato.¹

¹ F. Macheda, *Dalla crisi dei mutui subprime alla grande crisi finanziaria*, 2010, pp.2-5

Il secondo paragrafo indaga come la crisi abbia in poco tempo assunto una dimensione mondiale, coinvolgendo anche il Vecchio Continente. Questa situazione ha reso evidente la disparità economica ed istituzionale esistente tra i vari paesi europei e la capacità o meno dei singoli Stati di fronteggiare la situazione critica profilatasi. Vi sono stati paesi che hanno subito maggiormente la crisi come Spagna, Irlanda, Grecia e Cipro, e paesi che hanno saputo fronteggiarla senza grandi scossoni, come la Germania. E' proprio questa la motivazione per cui si è reputato necessario l'intervento di istituzioni quali la Commissione Europea, la BCE ed il Comitato di Basilea, al fine di stilare una rete normativa che disciplinasse in modo univoco l'Europa, senza lasciare eccessivo spazio alle autonomie locali. Gli obiettivi principali sono sia il potenziamento della competitività dell'Unione, realizzabile solo tramite una convergenza di interessi tra i diversi Paesi membri, che il rinnovamento della fiducia nel mercato, fondamentale per la ripresa dei consumi.²

Nella terza parte, invece, dall'analisi delle caratteristiche dell'Accordo emerge con chiarezza come l'imposizione di più rigorosi requisiti patrimoniali e i mutamenti riguardanti l'individuazione e la quantificazione dei rischi, siano tuttora oggetto di molteplici dibattiti. Negli ultimi mesi, invero, il Comitato di Basilea sta subendo ripetute pressioni da parte dell'ABI (Associazione Bancaria Italiana) affinché venga posticipata l'entrata in vigore di Basilea 3. L'ex Presidente dell'associazione, Giuseppe Mussari, ha infatti dichiarato verso la fine del 2012 che i requisiti imposti dal nuovo regolamento potrebbero comportare una perdita a livello di competitività per le banche italiane ed europee, nonostante i lunghi tempi di adeguamento opportunamente previsti. L'accordo, in sostanza, stabilisce dei criteri cui le banche dovranno gradualmente attenersi da quest'anno in poi al fine di detenere più capitale, in modo tale da poter fronteggiare eventuali emergenze future senza dover ricorrere a finanziamenti pubblici. Molte sono

² Nota breve del Servizio del bilancio del Senato, Dicembre 2008 n.3, http://ec.europa.eu/economy_finance/thematic_articles/article13502_en.htm

tuttora le polemiche in corso, sia da parte degli istituti di credito che temono di non riuscire a sostenere la ricapitalizzazione, sia da parte delle PMI e delle famiglie che temono una riduzione dell'accesso al credito, proprio in virtù di tali vincoli patrimoniali nei confronti delle banche stesse. In questa situazione è perciò intervenuto il Regolamento CRD IV, finalizzato alla graduale ed omogenea penetrazione delle regole di Basilea 3 in tutta Europa e contenente norme a tutela delle piccole e medie imprese. Numerose sono le opinioni riguardo l'efficacia o meno di tale regolamentazione, soprattutto in relazione al rifiuto da parte degli Stati Uniti di aderirvi, almeno per ora. Una cosa però è certa, la politica di *deregulation* adottata negli anni passati è stata fonte di forti scompensi, di ingenti danni economici, di asimmetria informativa e di perdita di fiducia nei confronti dei mercati e delle istituzioni. L'unico modo per evitare il riproporsi di questa situazione è un raccordo normativo quantomeno a livello europeo, se non addirittura mondiale. Il completamento del processo di ricapitalizzazione presagito da Basilea 3 è previsto per il 2019 ed è stato definito dal premio Nobel per l'economia Joseph Stiglitz come «un passo verso la giusta direzione».

1.1 Crisi economica e necessità di garanzie

1.1.1 La crisi economica negli Usa, il settore immobiliare

Un'attenta analisi della crisi tuttora in corso a livello globale, non può prescindere dal richiamo ad un principio fondamentale sul quale si poggia l'intero sistema capitalistico: la ricerca del profitto. Perché possa essere perseguito ed eventualmente conseguito tale obiettivo fondamentale, è necessario che lo Stato imponga un compiuto sistema regolamentare. Difatti, la teoria Smithiana della *mano invisibile* si è rivelata una vera e propria utopia, in relazione alla natura intrinseca del capitalismo dominato dalla lotta per il profitto a fronte del rischio di uscita dal mercato, che spinge naturalmente le imprese a ridurre i costi di produzione attraverso speculazioni di vario genere. Sono appunto le regole che vietano e puniscono eventuali danni alla collettività e comportamenti opportunistici; in assenza di queste, la conseguenza naturale è il fallimento dell'intero sistema.

Nell'estate del 2007 la crisi economica è scoppiata a livello globale, investendo l'intero sistema finanziario. E' considerata la più importante dal dopoguerra ad oggi, in virtù dell'eccezionale vastità degli attori coinvolti, delle ingenti cifre in gioco, nonché del lento contagio partito dagli Stati Uniti e propagatosi all'economia reale e al resto del mondo. La scintilla che ha dato luogo alla crisi è stato lo scoppio della bolla dei mutui *subprime* nel mercato immobiliare prima e finanziario poi. Per questa ragione è importante analizzare le dinamiche in atto negli USA negli anni precedenti. La crisi affonda le sue radici già alla fine degli anni '70, quando negli Stati Uniti cominciò a prender piede una politica di deregolamentazione finanziaria. Fino ad allora, infatti, una delle maggiori preoccupazioni a livello legislativo era stata quella di creare uno scheletro

normativo che costituisse un punto di riferimento e un mezzo di controllo dell'economia. Ciononostante, a fine decennio la situazione mutò radicalmente e, in virtù di un sistema economico sempre più sofisticato, si aprì la strada al liberismo, lasciandosi di fatto alle spalle la precedente rete di sicurezza regolamentare di natura socialista. Il capitalismo fu visto come la soluzione alla situazione di stallo che si era andata inevitabilmente a creare a livello tecnologico, a seguito di uno sviluppo inarrestato iniziato con la Rivoluzione industriale ottocentesca. Risultò, perciò, decisiva in tal senso la sentenza del 1978 della Corte Suprema "*Marquette National Bank vs First of Omaha Service Corp*", in virtù della quale le banche nazionali sarebbero state soggette solo alla legge federale in tema di interessi imposti dalle Usury laws, in quanto più elastica e meno limitante nel mercato emergente delle carte di credito.³ In una tale situazione, la conseguenza naturale fu la ricollocazione delle Banche negli Stati con una regolamentazione più leggera. Questo, però, fu solo il primo passo. Nel 1980, infatti, con il "*Depository Institutions Deregulation And Monetary Control Act*" della Federal Reserve di Boston, si proseguì nel processo di deregolamentazione del sistema bancario con una graduale soppressione dei tassi di interesse delle banche e degli istituti di risparmio per un periodo di sei anni. Venne inoltre aumentata la garanzia federale sui depositi di circa 60.000 dollari ed imposto alle banche di tenere ulteriori riserve alla Fed e di inviare report periodici inerenti lo stato delle proprie attività.⁴ Nei primi anni '80, inoltre, il livello dei *prime rate*⁵ superò il 20%, determinando inevitabili mutamenti criteriali in tema di concessione di mutui. La successiva approvazione del "*Mortgage Transaction Parity Act*" nel 1982, aprì la strada a prestiti a tasso variabile nel mercato dei mutui ipotecari.

³ *Marquette Nat. Bank v. First of Omaha Svc. Corp.* - 439 U.S. 299 (1978)

⁴ *Depository Institutions Deregulation And Monetary Control Act of 1980*, Federal Reserve Bank of Boston

⁵ indicatore utilizzato per indicizzare i contratti di finanziamento, ricavato dalla media dei migliori tassi applicati dalle principali banche su operazioni non garantite in conto corrente

La bolla speculativa nel settore immobiliare, però, scoppiò solo nel 1995, quando il più importante istituto di credito ipotecario statunitense, la *Fannie Mae*, concentrò il proprio operato nell'acquisto di titoli di altre banche, innescando così una reazione a catena tale per cui queste ultime impiegavano i suddetti ricavi per finanziare nuovi prestiti obbligazionari. La Fannie Mae trovò successivamente legittimazione al proprio comportamento nell'abolizione del "*Glass-Steagall Act*" nel 1999, il quale aveva sancito l'obbligo di separazione del settore commerciale da quello obbligazionario.⁶ In poche parole, non esistevano più restrizioni di alcun tipo nei confronti di fusioni e combinazioni di banche commerciali, banche d'investimento e compagnie assicurative. Fu inevitabile la conseguente creazione di veri e propri colossi bancari con smisurati poteri ed influenza a livello internazionale. Da un paio d'anni a questa parte si è acceso un forte dibattito riguardante l'ipotesi che questi giganti in realtà possano costituire una minaccia per l'economia. Difatti, la tesi contraria è tuttora sostenuta solamente soggetti in essi operanti o i cui interessi sono strettamente interconnessi con quest'ultimi, i quali seguitano ad affermare che la soppressione di questo tipo di istituzioni andrebbe a compromettere la produttività e competitività dell'economia statunitense. Tra i promotori dell'opinione contraria e prevalente, si schiera Wilbur Ross, un noto investitore americano famoso per esser riuscito a rimettere in piedi compagnie finanziarie ormai fallite, nel campo tessile, dell'acciaieria e delle telecomunicazioni, tanto per citare degli esempi. Egli ha infatti dichiarato: «Penso sia stato un errore fondamentale da parte delle banche diventare tanto sofisticate, e penso che il problema più grande della sola dimensione sia la questione della complessità».⁷ A supporto di questa tesi, sono intervenuti numerosi economisti (Hoenig e Richard Fisher per citarne alcuni) i quali hanno tramutato il concetto di

⁶ O. Domenichelli, R. Pace, M. Vallesi, *Mutui subprime, investimenti e struttura finanziaria: gli effetti reali della crisi finanziaria sulle imprese*, 2011, pp.7-8

⁷ S. Johnson, *I Colossi bancari da smantellare*, Il Sole 24 Ore: <http://24o.it/930VD>, 5 Gennaio 2013

too big to fail in *too big to bear*, sostenendo che le complessità gestorie siano di una gravità tale da giustificare limitazioni a livello dimensionale atte ad arginare l'eccessiva assunzione di rischi da parte delle banche.

Il processo di de-regolamentazione ispirato a principi di stampo keynesiano, si è fondato sostanzialmente su un sistema di allocazione dei capitali basato sul mercato e su un vasto uso della leva finanziaria. L'eccessivo *laissez-faire* a livello istituzionale, che si è rivelato essere la base e il motore propulsivo della crisi, ha trovato giustificazione nella convinzione che una libera fluidità del capitale da settori meno redditizi a quelli più proficui, potesse comportare un miglioramento del sistema in termini di efficienza complessiva. Inoltre, la creazione di nuovi strumenti finanziari ha permesso l'ingresso nel settore anche ai non professionisti in virtù di una distribuzione più efficiente del rischio e della conseguente diminuzione del costo del capitale: quindi un più agevole accesso a mutui e crediti al consumo. Infine, l'abbattimento dei costi di transazione delle operazioni ha dato il via ad una forma di trading istantaneo, eseguibile interamente online con un numero di informazioni a disposizione del singolo operatore finanziario di gran lunga superiore a quelle reperibili in passato. Eppure, allo stato attuale delle cose, sarebbe inverosimile sostenere l'efficienza di questo modello. Occorre considerare, infatti, che i mercati finanziari presentano un'instabilità intrinseca e circolare, tale per cui a periodi di solidità conseguono eccessi che inevitabilmente sfociano in scompensi.⁸ Per di più, non è un caso che la crisi globale sia coincisa con la crisi delle regole.⁹ L'economia globalizzata aveva bisogno di regole uniche a livello mondiale perché non si sfociasse in un'anarchia regolamentare, effetto naturale di una globalità ingovernata.¹⁰ Di fatto, la *lex mercatoria* ha prevalso sulla ragione di stato, privilegiando la ratio economica al diritto pubblico nella sua accezione classica. Come diretta ed inevitabile conseguenza, l'affievolimento

⁸ D. Mannucci, Centro studi per la finanza, l'economia e la borsa, *La crisi finanziaria mondiale dalla De-regulation alla Re-gulation*

⁹ S. Cassese, *Il mondo nuovo del diritto, un giurista e il suo tempo*, Bologna, Il Mulino, 2008, pp.39 ss.

¹⁰ R. Ferrara, *Introduzione al diritto Amministrativo*, Laterza, Bari, pp.241 ss.

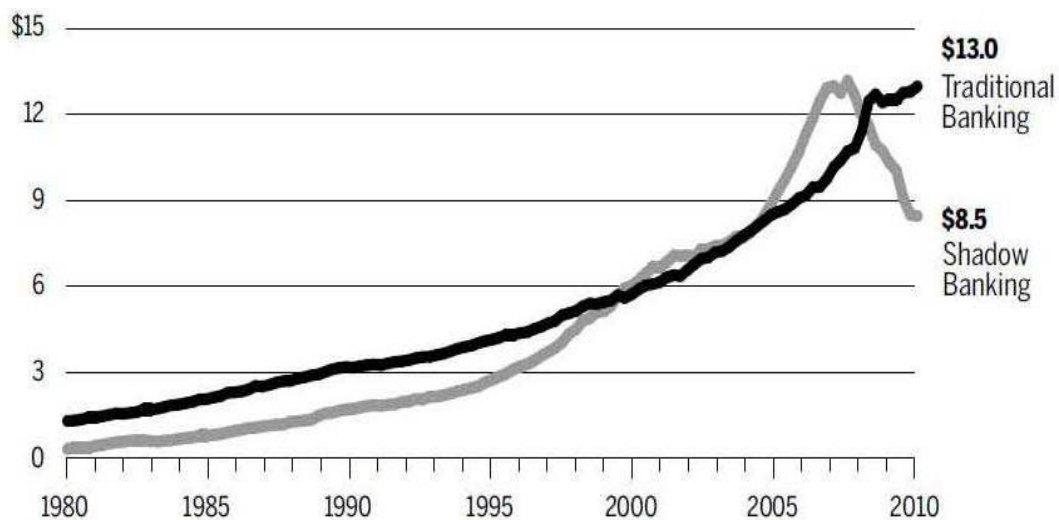
dell'assetto normativo conseguente la deregolamentazione, ha comportato una crisi di natura strutturale nell'intero sistema economico.¹¹ La *deregulation* è un concetto di origine anglosassone, sviluppatosi intorno al cosiddetto "shadow banking system" (SBS), espressione con cui si intende quel complesso di mercati, istituzioni, intermediari e strumenti che erogano servizi bancari senza essere soggetti a regolamentazione.¹² Le cosiddette banche ombra hanno infatti svolto un ruolo cruciale in questo contesto, operando come intermediari finanziari che gestiscono crediti e liquidità senza un vero e proprio accesso ai fondi della banca centrale o alle garanzie di credito nel settore pubblico. Sono stati, appunto, i mutamenti normativi rispetto al sistema bancario e finanziario a favorire l'affermarsi dei nuovi intermediari ed istituti. La regolamentazione internazionale ha dunque lasciato ampi spazi di discrezionalità ai singoli ordinamenti, provocando una disomogeneità tra di essi, la quale è risultata essere d'ostacolo ai grandi gruppi attivi su base transfrontaliera. Lo strumento regolamentare è stato utilizzato, infatti, per attrarre business a livello nazionale: ciò ha portato ad una crescita eccessiva in alcuni settori con un'elevata redditività di breve periodo non corretta appropriatamente dal costo del rischio. Se volessimo fornire una definizione di *intermediario ombra*, potremmo qualificarlo come una figura mediana tra banche commerciali e banche d'investimento pure. Ciò in quanto, dal punto di vista dell'attivo, hanno una struttura analoga a quella delle banche commerciali(caratterizzata da prestiti a lungo termine), mentre dal lato passivo ricalcano le banche d'investimento(con raccolta a breve termine sul mercato dei capitali, assistita da garanzia collaterale). I depositanti sono imprese che vogliono investire grandi quantità di liquidi a breve termine e con pochi rischi, mentre le banche ombra cercano liquidità per finanziarsi. Gli intermediari ombra raccolgono fondi sul mercato dei capitali a breve termine attraverso due strumenti finanziari: *commercial paper*(carta commerciale a breve termine) e *repo*(pronti contro

¹¹ E.M. Marengi, *Il diritto ai tempi della crisi*, in: A. Principe, *Impresa bancaria e crisi dei mercati finanziari*, Edizioni Scientifiche Italiane, 2010, p.16 ss.

¹² Cit. Federal Reserve Bank of New York, staff report n.458, Luglio 2010-revisionato a Febbraio 2012

termine). Entrambi utilizzano ampiamente i prodotti cartolarizzati come forma di garanzia collaterale, che vengono scambiati su mercati *over the counter*, ossia non regolamentati. Questi presentano una nebbiosità intrinseca a livello informativo, a causa della complessità degli strumenti trattati. E' per questo che i soggetti operanti in questo tipo di mercato facevano (più in passato che adesso) un ampio affidamento sui giudizi elaborati dalle agenzie di rating.¹³ E' stata particolarmente impressionante la dimensione del fenomeno e la rapidità del suo manifestarsi. Queste banche, infatti, possono operare ad un basso livello di capitalizzazione che, se da un lato consente loro di avere un effetto leva molto alto, dall'altro le rende particolarmente fragili dal punto di vista della solvibilità. Una siffatta debolezza, unita all'asimmetria informativa che caratterizzava i mercati non regolamentati, si è rivelata essere una delle fondamenta della crisi. La repentina ascesa e la successiva contrazione dei volumi gestiti dallo SBS in occasione della recente crisi non possono non far riflettere.

Fig. 1: Comparazione tra il sistema bancario ombra e quello tradizionale nell'ultimo trentennio.



(Fonte: Financial Crisis Inquiry Commission, 2011, p. 32 - dati in trilioni di \$)

¹³V.D'Apice, G.Ferri, *Crisi finanziarie e regolamentazione. Politiche per un capitalismo stabile*, pp.176-179, Carocci editore, 2011

Come possiamo osservare nel grafico, il sistema bancario ombra ha raggiunto dimensioni pari a quello tradizionale (9 trilioni di dollari) nel 2005, per poi superarlo nel biennio successivo. Solo nel 2008 si è registrata un'inversione di tendenza, con un crescente divario a vantaggio del sistema bancario tradizionale, attestato nel 2010 a 4,5 trilioni di dollari. Quest'ultima evoluzione è il risultato della flessione dello SBS e della più rapida crescita, rispetto al trend sino ad allora registrato, del sistema tradizionale. La sorprendente diffusione del sistema bancario ombra è dovuta principalmente a due fattori: innanzitutto, le *shadow banks* non hanno requisiti patrimoniali da rispettare, in quanto le loro passività non sono coperte da assicurazioni sui depositi; inoltre, la raccolta sul mercato dei capitali a breve termine, seppur volatile, non è dispendiosa quanto le altre forme di raccolta.¹⁴

Lo scoppio della bolla tecnologica ha avuto non poche ripercussioni nel settore immobiliare. Quest'ultimo è risultato essere l'epicentro della crisi per due motivi in particolare: sia perché gli attori finanziari e gli istituti di credito hanno puntato su questo ramo di mercato per sperimentare l'incremento di forza delle innovazioni finanziarie da essi concepite, sia a causa di conseguenti dinamiche speculative sviluppate dai singoli attori finanziari, da cui sono inevitabilmente derivate asimmetrie nelle risorse informative detenute.¹⁵ In effetti, analizzando quest'ultimo aspetto, comportamenti di natura opportunistica sono stati agevolati dalla stessa struttura del mercato statunitense, nell'ambito del quale l'incontro tra domanda e offerta di immobili viene facilitato da intermediari che possiedono un surplus di risorse finanziarie (come gli istituti di credito), i quali attraverso la concessione di finanziamenti (*mortgage*) consentono ad attori in deficit di

¹⁴ Ibidem

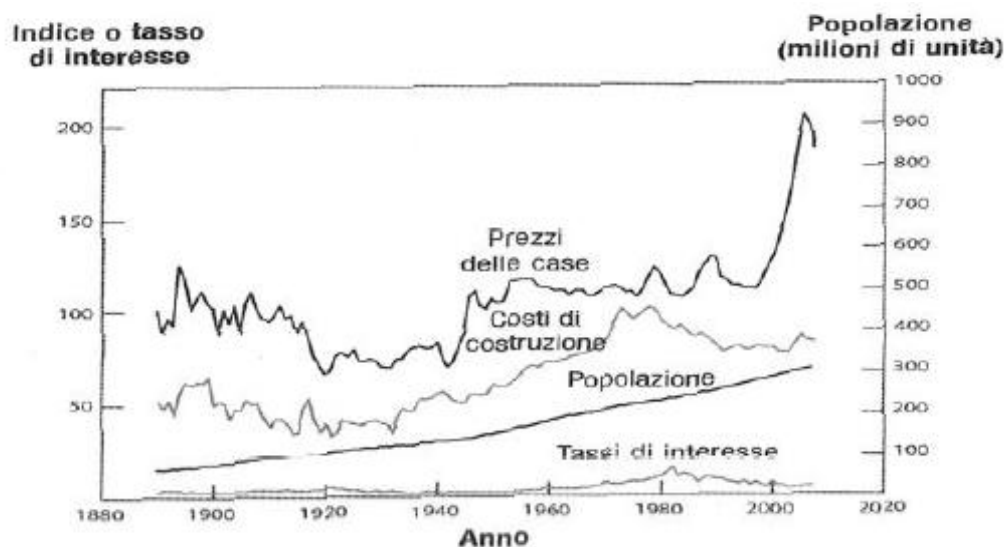
¹⁵ Cfr. K.E. Case, J.M. Quigley, R.J. Shiller, "Comparing Wealth Effects: The Stock Market versus the Housing Market", in *Advances in Macroeconomics*, vol. 5, 2005 ; Campbell J.Y., Cocco J., "How do house prices affect consumption? Evidence from Micro Data.", the National Bureau of Economic Research Working Paper, 2005; R. Cunningham, I. Kolet, "Housing Market Cycles and Duration Dependence in the United States and Canada", Bank of Canada, Working Paper 2, 2007; E. Leamer, "Housing Is the Business Cycle", the National Bureau of Economic Research Working Paper, 2007

acquistare beni immobili. Non va d'altronde trascurato che la ricchezza proveniente dagli immobili residenziali, rappresenta un'importante quota del patrimonio delle famiglie americane, tanto che mutamenti nell'andamento dei prezzi delle case hanno prodotto effetti sui consumi e sul prodotto interno lordo.¹⁶ I mercati finanziari americani tra l'inizio e la metà degli anni '90 hanno beneficiato di una forte ascesa, in virtù di politiche monetarie espansive adottate dalla Banca centrale giapponese al fine di arginare il vortice deflazionistico azionato dallo scoppio della bolla immobiliare. Questa situazione ha favorito il fenomeno del *carry trade*, grazie al quale lo yen è stato dirottato nel mercato statunitense a tassi di interesse praticamente nulli con un forte lucro per il dollaro. La Federal Reserve, per sorreggere tale abbondanza di liquidità, ha adottato particolari politiche monetarie volte a fronteggiare l'inflazione verificatasi nel 1997 sui titoli tecnologici, dovuta alla crisi asiatica. Il crollo del prezzo dei titoli azionari nel marzo 2000, ha generato nei policy maker il timore che una svalutazione nominale dei portafogli potesse trascinare l'economia in una sorta di spirale deflazionistica. Al fine di evitare siffatte conseguenze, tra gennaio 2001 e giugno 2003, la Federal Reserve ha tagliato in modo netto i tassi d'interesse, portandoli dal 6,5% all'1% in poco più di un biennio.¹⁷ L'indebitamento ipotecario è divenuto dunque particolarmente oneroso, determinando un'impennata dei prezzi immobiliari dell'85% in termini reali tra il 1997 e il 2006, come è possibile osservare dal grafico qui di seguito.

¹⁶ Ibidem

¹⁷ Ibidem, V.D'Apice, G.Ferri, *Crisi finanziarie e regolamentazione. Politiche per un capitalismo stabile*, Carocci editore, 2011

Fig. 2: Prezzi reali delle case negli Stati Uniti 1890-2007, costi di costruzione, popolazione e tassi di interesse sui titoli di stato di lungo termine nel periodo 1890-2008:



(Fonte: Robert J. Shiller, Finanza shock. Come uscire dalla crisi dei mutui subprime, Egea, 2008, p. 21)

La risposta dei piccoli risparmiatori è stata quella di aumentare il proprio indebitamento per l'acquisto di immobili, incoraggiati dal loro continuo apprezzamento. Questa situazione ha dato luogo ad un reazione a catena, per cui l'incremento di valore delle case consentiva alle famiglie di ottenere più credito, in virtù dell'aumento di valore delle garanzie collaterali; di conseguenza la maggiore offerta di credito contribuiva all'aggravamento dei prezzi degli immobili, alimentando la bolla speculativa. D'altra parte nei mercati finanziari, con la diffusione dei processi di cartolarizzazione, l'aumento dei prezzi degli immobili ha provocato un parallelo accrescimento del valore dei titoli frutto di tali processi. Ciò ha a sua volta permesso la raccolta di ulteriori fondi tra gli intermediari, da investire nell'acquisto dei titoli il cui valore conseguentemente saliva sempre più, tanto da incentivare l'afflusso dei liquidi necessari per l'erogazione di mutui.

Orbene, in una situazione in cui la regolamentazione finanziaria non era in grado di riconoscere in tempo utile le ripercussioni negative di un indebitamento

smisurato, gli standard creditizi hanno subito una notevole riduzione che ha permesso la diffusione dei *mutui subprime* (CDO).¹⁸ Essi non sono altro che mutui di bassa qualità, concessi a soggetti privi di qualsiasi garanzia creditizia e ceduti in blocco ad intermediari finanziari che, a fronte dei crediti, collocavano titoli nel mercato.¹⁹ La bolla finanziaria legata ai mutui subprime ha preso luogo a causa del venir meno di presupposti fino a quel momento imprescindibili nel sistema ipotecario, che hanno lasciato spazio a fattori risultati poi dannosi sia per l'offerta che per la domanda: da un lato l'innovazione tecnologica e finanziaria, la deregolamentazione e la diffusione di strumenti di risk management e dall'altro l'invecchiamento a livello demografico, nonché riforme in ambito pensionistico e sanitario che hanno provocato una crescita rilevante delle quote di risparmio investite nei mercati finanziari.²⁰

Prima del 2005 i *subprime loans* rappresentavano circa il 10% del capitale investito in mutui ipotecari, mentre nel 2006 tale percentuale è cresciuta del 3%. Ciò grazie anche alla straordinaria liquidità nei mercati verificatasi in quel periodo, la quale ha favorito un grado di leva maggiore e una più elevata assunzione dei rischi sulla base di tecniche di gestione più avanzate rispetto al passato e all'adozione da parte delle banche del modello di business "originate to distribute" attraverso il quale quest'ultime, grazie alla concessione di prestiti, distribuivano la maggior parte del rischio di credito sottostante agli investitori finali. Tale innovazione finanziaria ha determinato una drammatica crescita nel mercato del numero di strumenti finanziari per il trasferimento del rischio di credito. Le ragioni di ciò vanno individuate innanzitutto nei comportamenti del consumatore medio, il quale era incentivato a concludere tali contratti di mutuo in virtù di basse rate iniziali e di un cieco affidamento alle promesse del mercato

¹⁸ Ibidem

¹⁹ F. Capriglione, *L'ordinamento finanziario italiano*, I 2^a ed., parte seconda, sezione 2: *Le linee evolutive della disciplina dei controlli pubblici sulla finanza dopo la crisi recente*, a cura di Concetta Brescia Morra, p.352

²⁰ Ibidem, O. Domenichelli, R. Pace, M. Vallesi, *Mutui subprime, investimenti e struttura finanziaria: gli effetti reali della crisi finanziaria sulle imprese*, 2011, p.7

circa un imminente aumento del prezzo degli immobili, il quale avrebbe non solo ripagato quanto già versato, ma rappresentato addirittura un guadagno. In effetti, i mutuatari si dividevano in due categorie: coloro che avevano acquistato la casa in cui vivevano grazie ad un "buon affare" e coloro che svolgevano un'attività meramente speculativa di vendita e acquisto di immobili.²¹

Fin quando effettivamente si verificava un aumento nel prezzo degli immobili, tale sistema in un certo qual modo funzionava, quando però ciò non accadeva ed il compratore non era in grado di pagare le rate del mutuo, si verificavano situazioni di default a livello contrattuale con il conseguente soddisfacimento da parte di speculatori sui patrimoni dei mutuatari insolventi. Sostanzialmente alla base della bolla speculativa c'era un cambiamento fondamentale rispetto al sistema tradizionale: con i mutui *subprime*, il rischio di credito legato ad una possibile insolvenza del detentore di un mutuo ipotecario, non era più detenuto dall'istituto di credito che aveva erogato il mutuo (generalmente una Banca), ma era stato trasferito ai mercati finanziari globali tramite una procedura di cartolarizzazione, andando quindi a ricadere sulle spalle degli investitori. Perciò, una volta cominciati i sequestri dei beni come copertura delle rate non pagate di questi mutui, il valore dei titoli ad essi collegati ha subito un calo non trascurabile. Inoltre, vi era un'incertezza diffusa circa la precisa collocazione sul mercato dei titoli collegati ai *subprime*, nonostante l'ingente numero acquistato a livello mondiale. L'inevitabile conseguenza di tale clima di insicurezza è stata la volatilità dei mercati ed un'estrema cautela, tanto che ad oggi risulta particolarmente difficoltoso ottenere un credito.²²

Il ricorso ad operazioni di cartolarizzazione e al mercato dei derivati creditizi è riconducibile a strategie aziendali di tipo "*shareholder value*", nelle quali la gestione bancaria persegue l'obiettivo di elevati valori di *return on equity* con una

²¹ Turnbull S.M. , Crouhy M.E., Jarrow R.A.(2008), "*The Subprime Credit Crisis of '07*", disponibile su SSRN:<http://ssrn.com/abstract=1112467>, pp.1-2

²² FIN-FOCUS; Dg, mercato interno e newsletter sui servizi finanziari della Commissione europea, Dicembre 2007-n.4

remunerazione *risk-adjusted* del capitale azionario con un vincolo di adeguatezza patrimoniale. E' questa la ragione per cui il management bancario ha trovato più conveniente porre in essere forme di intermediazione mobiliare piuttosto che creditizia, le quali sono infatti più funzionali alla crescita a livello sia dimensionale, che di quota di mercato. La cartolarizzazione dei crediti, insomma, non è altro che una scelta strategica di sviluppo dei processi di intermediazione finanziaria attraverso la quale la banca, non solo acquisisce risorse liquide, ma anche incrementa i propri volumi di intermediazione. La *securitization* (altro termine utilizzato per indicare la cartolarizzazione dei crediti) permette alle banche di creare un volume di credito maggiore, riducendo la loro esposizione al rischio di mercato, di credito e di liquidità, attraverso un processo di diversificazione delle fonti di finanziamento provenienti da commissioni e trading sul mercato immobiliare.²³ Sono particolarmente indicativi i risultati di uno studio sui bilanci bancari di Pierobon della Banca d'Italia, pubblicati su Barucci e Messori nel 2009 (pp.77-97), dal quale emerge che le Banche statunitensi ma anche europee hanno storicamente mantenuto un'alta redditività dei capitali grazie ad un ampio ricorso alla leva finanziaria. Accanto al modello tradizionale di banca caratterizzato da una catena del valore integrata verticalmente, in cui essa selezionava e concedeva il credito sulla base di una valutazione delle richieste di affidamento, monitorandone l'andamento fino all'estinzione del mutuo, nasce uno schema di banca che trasferisce il rischio di credito con annessa funzione di controllo a soggetti terzi. Grazie dunque ad una de-integrazione verticale dell'intermediazione finanziaria (modello *originate and distribute*) vengono esternalizzate fasi di produzione e distribuzione dei servizi di finanziamento. All'originario rapporto bilaterale tra mutuante e mutuatario, si è affiancato un tipo contrattuale caratterizzato da una molteplicità di soggetti che si affiancano e

²³ E. Scannella, Gruppo Montepaschi, *Innovazione finanziaria e instabilità: il trasferimento del rischio di credito*, pp.350-351, Studi e Note di Economia, Anno XVI, n. 3-2011

sovrappongono ai due contraenti originari, come agenzie di rating ed investitori che svolgono attività di intermediazione creditizia.²⁴

Il rating ha rappresentato il motore propulsivo per lo sviluppo del mercato del *credit risk transfer*. Esso non è altro che un giudizio circa la capacità (rischio economico) o la volontà (rischio politico) da parte di un emittente di debito, di pagare la quota principale e gli interessi legati alle obbligazioni assunte nei confronti del mutuante. La logica sottostante al rating risiede nel problema fondamentale dei mercati finanziari: l'asimmetria informativa.²⁵ Quest'ultima ha da sempre rappresentato un limite per l'attività finanziaria di scambio tra mutuatario, banca e investitore finale. Si auspicava perciò che la pluralità di soggetti coinvolti nelle operazioni di cartolarizzazione, tra cui per l'appunto le agenzie di rating, avrebbe potuto condurre ad una corretta valutazione del merito creditizio dei prestiti erogati. In realtà ciò non è accaduto a causa di problemi di moral hazard e di adverse selection i quali si sono rivelati essere incentivi a comportamenti di natura opportunistica. Le agenzie di rating svolgono un ruolo cruciale nel processo decisionale, in quanto procurano agli investitori internazionali un giudizio imparziale circa il rischio di credito associato ad investimenti finanziari alternativi. Il ruolo di queste agenzie nell'industria finanziaria è stato duplice: di consulenza rispetto agli intermediari finanziari coinvolti nel processo di securitization e di valutazione degli strumenti finanziari stessi, svolto in assenza di criteri analitici e di una compiuta regolamentazione.²⁶ Sostanzialmente l'affidabilità di questi giudizi si basava esclusivamente sulla reputazione della società che li compiva, in assenza di garanzie di integrità, trasparenza ed imparzialità. Tuttavia il rating era divenuto(e lo è tuttora) una condizione imprescindibile per l'ingresso nel mercato dei capitali, nonché ai fini

²⁴ Ibidem, pp.357-358

²⁵ D. Mannucci, *Il rating: definizione, soggetti, criteri*, Centro studi per la finanza, l'economia e la borsa

²⁶ Ibidem E. Scannella, Gruppo Montepaschi, *Innovazione finanziaria e instabilità: il trasferimento del rischio di credito*, pp.368-369, Studi e Note di Economia, Anno XVI, n. 3-2011

dell'appetibilità e negoziabilità di strumenti finanziari in realtà particolarmente rischiosi.

In linea di principio, le cartolarizzazioni e la finanza strutturata possono contribuire a rafforzare la stabilità dei soggetti che svolgono intermediazione e del sistema stesso. In realtà, però, la trasformazione dei prestiti bancari in strumenti finanziari utilizzati per trasferire i rischi ad altri operatori, diviene destabilizzante se gli incentivi non sono correttamente disegnati. Infatti, è proprio questo che è accaduto. Le Banche hanno erogato credito al fine di cederlo, anziché di tenerlo, per cui hanno avuto poco interesse a selezionare e controllare adeguatamente la propria clientela. Peraltro i giudizi delle agenzie di rating, sulle quali ricadeva l'onere di valutare l'affidabilità dei crediti sottostanti, sono risultati eccessivamente "ottimistici" a causa di rilevanti conflitti di interessi.

Per l'assegnazione dei rating, le agenzie applicano una scala alfanumerica ordinale, che individua le varie categorie di rischio di credito: essi sono graduati attraverso una scala di dieci classi che vanno da AAA (la valutazione più alta) a D (quella peggiore).²⁷ Possono anche verificarsi dei cambiamenti nei rating, qualora la qualità del credito e delle obbligazioni di un emittente vari nel tempo, che comportano una modificazione della posizione relativa e del grado di affidabilità creditizia. I rating di grado AAA fino a BBB- costituiscono la categoria degli *investment grade*, mentre quelli da BB+ a SD degli *speculative grade*. Questa valutazione risulta fondamentale per l'emittente, ai fini dell'aumento o della diminuzione del numero di investitori che decidono di acquisire sue obbligazioni. Attualmente negli Stati Uniti esistono tre grandi agenzie di rating: *Moody's Investors Service*, *Standard & Poor's* e *Fitch IBCA*. La prima è una società indipendente, specializzata in attività di rating. La seconda svolge un gran numero di attività finanziarie, tra cui appunto il rating. La terza nasce dalla fusione tra due agenzie di rating, rispettivamente: la Fitch, newyorkese, e la IBCA Limited,

²⁷ Ibidem, O. Domenichelli, R. Pace, M. Vallesi, *Mutui subprime, investimenti e struttura finanziaria: gli effetti reali della crisi finanziaria sulle imprese*, 2011, p.27

londinese. Il numero di agenzie presenti sul suolo mondiale è assai limitato, ciò perché la reputazione è fondamentale per operare in tale settore e la si costruisce con una vasta esperienza, inoltre prestatori e detentori di obbligazioni preferiscono effettuare confronti e valutazioni tra un numero limitato di rating standardizzati, per non parlare poi dei vincoli di natura legislativa.

In un contesto in cui le informazioni circolanti risultano essere opache e discordanti, il giudizio di rating era l'unico parametro di valutazione circa l'affidabilità e il valore degli strumenti finanziari ed a sua volta si rifletteva sulla formazione dei prezzi nel mercato mobiliare secondario. Spesso però i giudizi espressi dalle società all'uopo predisposte, non erano rappresentativi del rischio connesso allo strumento stesso, andando ad alimentare scelte di investimento inefficienti ed incoerenti rispetto ai profili di rischio/rendimento dei singoli investitori. E' proprio questa la ragione per cui è stata messa in discussione la capacità di tali soggetti e del mercato mobiliare nel complesso di valutare e gestire il rischio di credito, nonché la regolamentazione riguardante la vigilanza prudenziale che ha portato al trasferimento di quest'ultimo alle agenzie di rating.²⁸ Le agenzie di rating hanno ricoperto un ruolo fondamentale nella bolla speculativa e nella crisi finanziaria scoppiata nel 2007, in quanto esse operavano come *special purpose vehicles*, ossia come soggetti costituiti appositamente per l'acquisto delle attività da cartolarizzare, con una struttura giuridica indipendente rispetto all'originator, il cui unico scopo consiste nella realizzazione dell'operazione. Esse infatti erogavano i mutui ipotecari, emettendo obbligazioni *mortgage-backed securities* sui titoli messi in circolazione a fronte dei mutui ipotecari, l'emittente quindi forniva una garanzia ritenuta credibile sulla base delle valutazioni poste in essere dalle agenzie stesse che venivano reputate non passibili di fallimento. Gli investitori, di conseguenza, davano per scontato di essere al riparo dal rischio di insolvenza dei mutuatari. Inoltre, le agenzie accumulavano ingenti guadagni grazie allo spread tra rendimento del portafoglio di crediti ottenuti tramite un

²⁸ Ibidem, pp.368-370

finanziamento a basso costo e rendimento offerto per le obbligazioni.²⁹ L'attuale crisi finanziaria ha destabilizzato le attività di queste agenzie, demolendone la credibilità agli occhi degli investitori e rendendo necessario, nel 2008, il loro salvataggio da parte del governo americano.

In definitiva, i modelli di misurazione dei rischi e i sistemi di risk management sviluppati dalle banche si sono rivelati una delle cause dell'attuale crisi economica e finanziaria, in virtù delle evidenti lacune nei criteri di misurazione del rischio e dell'eccessiva fiducia in essi riposta da parte sia delle banche stesse, sia degli organi di vigilanza. Infatti, l'introduzione del vincolo di leva finanziaria previsto in Basilea 3, basato sul rapporto tra capitale e totale dell'attivo, palesa una volontà di adottare misure più semplici rispetto ai modelli di risk management adottati negli ultimi venti anni. Più specificamente, si sono rivelate determinanti le politiche gestionali e commerciali volte alla ricerca di un profitto immediato, grazie a strumenti finanziari talmente complessi da risultarne pressoché impossibile una compiuta valutazione. Spesso, inoltre, gli organi di vigilanza preposti al controllo e alla ponderazione del rischio erano stati visti come un ostacolo rispetto ad operazioni redditizie, seppur eccessivamente audaci.

In sostanza, la crisi finanziaria può essere vista come il risultato di un'eccessiva presunzione degli investitori e di comportamenti sostanzialmente opportunistici degli intermediari finanziari, il cui unico scopo era quello di trarre vantaggio dall'attività dei primi. Quando si pensa a come riformare il sistema finanziario, ci si chiede se sia più opportuno rompere il circolo vizioso investitore-intermediario o semplicemente tentare di minimizzarne le possibili spiacevoli conseguenze. Per quanto riguarda il primo punto, sarebbe necessaria una riforma del credito per le agenzie di rating, al fine di imporre a quest'ultime valutazioni più veritiere: ciò ridurrebbe i costi sostenuti dagli investitori legati ad una erronea stima dei titoli di debito. Risulterebbe indispensabile anche un ridimensionamento del ruolo delle

²⁹ Barucci e Messori 2009, Rajan 2010

SBS, al fine di mitigare gli effetti di eventuali problemi connessi al rating, tramite un accorciamento della "catena intermedia".³⁰ Sebbene sia indubbio ritenere che l'economia trarrebbe vantaggi indiscutibili da riforme orientate in tal senso, potrebbe risultare quanto meno difficoltoso il conseguimento di simili obiettivi. In effetti, tra le ragioni alla base dell'insediamento del SBS vi sono state innovazioni che ne hanno incrementato l'efficienza e permesso di aggirare le restrizioni di natura regolamentare, cosa che non è possibile escludere nemmeno in futuro nonostante interventi normativi.

³⁰ Robert R. Bliss, George G. Kaufman, *FINANCIAL INSTITUTIONS AND MARKETS. The Financial Crisis: An Early Retrospective*; Richard J. Rosen, *TOO MUCH RIGHT CAN MAKE A WRONG*, pp.62-63

1.1.2 La crisi degli emittenti sovrani nell'area euro

Il fallimento di mercato dei mutui subprime ha coinvolto, dunque, in primis gli Stati Uniti d'America provocando poi, inevitabilmente, la propagazione alle banche di tutto il mondo delle ingenti perdite provocate dalla condotta opportunistica e fraudolenta sia delle agenzie di rating che degli stessi intermediari finanziari, che hanno portato inevitabilmente i mutuatari alla perdita di grandi somme di denaro e quindi a comportamenti insolventi. La rapidità con la quale il fenomeno si è esteso a livello mondiale non è altro che una conseguenza naturale della globalizzazione³¹ delle relazioni finanziarie internazionali, la quale ne è stata il principale mezzo di propagazione. Analizzando alcuni contributi di Patricia McCoy, una tra i principali studiosi della relazione tra i *mutui subprime* e la crisi, emerge il fallimento della politica di de-regolamentazione diffusasi negli anni precedenti il crollo economico e supportata da una sorta di consapevole negligenza delle autorità federali USA, la quale ha permesso l'istituzione di un sistema bancario parallelo (shadow banking system) e la trasposizione del rischio fuori dei bilanci delle istituzioni finanziarie. Inoltre, è importante osservare tra i fattori che hanno permesso una diffusione a dir poco virale del collasso finanziario: un cattivo ed eccessivo utilizzo dell'effetto leva, il crollo dei mercati di credito interbancario ed il clima di sfiducia diffusi di conseguenza tra gli investitori.³² Il 9 agosto 2007 la crisi dei mutui subprime diventa mondiale e la più profonda depressione economica dalle origini dell'integrazione comunitaria travolge anche il vecchio continente: tre fondi d'investimento europei vengono congelati a causa dell'impossibilità di stabilire il valore dei titoli legati ai mutui subprime statunitensi nei loro portafogli. L'Europa si sta misurando con una

³¹ S. Amorosino, *Coordinamento e collaborazione nelle attività di vigilanza finanziaria*, in *La crisi dei mercati finanziari*, a cura di M. Rispoli Farina e G. Rotondo, Milano, 2009

³² M. Rispoli Farina, *La crisi dei mercati finanziari e la riforma dei sistemi di vigilanza. Europa ed USA in bilico tra politiche di salvataggio e prospettive effettive di riforma*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, 2010, p.1213

depressione economica che non ha precedenti da diversi decenni a questa parte: forse la più grave dall'integrazione comunitaria degli anni '50. Il FMI ha dichiarato che il 40% delle perdite complessive si è verificato in Europa. Si è diffusa un'avversità nei confronti della sottoscrizione di un'ampia gamma di titoli, a causa dell'asimmetria informativa che ha investito i mercati non regolamentati (*over the counter*). L'aumento dei tassi di insolvenza sui mutui subprime ha ridotto la qualità delle garanzie, provocando la crescita dei tassi di interesse e la diminuzione delle transazioni. Molti intermediari operanti nel sistema bancario ombra sono stati così costretti a spostarsi su altri mercati di raccolta, non essendo più in grado di rinnovare i debiti a breve scadenza sul mercato della carta commerciale: la crisi di liquidità ha contagiato, così, anche le banche commerciali. I tassi di interesse interbancari, Euribor e Libor, hanno registrato incrementi tali da rendere necessario l'intervento delle banche centrali. Difatti in ambito comunitario, pur essendo previste norme di coordinamento delle vigilanze nazionali, mancavano una vigilanza che operasse a livello comunitario e regole precise per affrontare una crisi di portata sovranazionale.³³ Governi e banche centrali hanno cercato di garantire la continuità dei flussi di finanziamento alle istituzioni economiche e finanziarie, innalzando a 50.000 euro il livello minimo di rimborso da parte dei fondi di garanzia, abbassando i tassi di riferimento ed aprendo un confronto sulla revisione delle regole di vigilanza. Ciò ha reso ancor più evidente l'assenza di un efficace coordinamento tra i paesi europei.³⁴ Gli stati membri hanno dato risposte differenti alla crisi, in attuazione di indirizzi comunitari o autonomamente, le quali hanno avuto efficacia in alcuni paesi ma sono risultate fallimentari in altri. Alcuni Stati, più di altri, hanno subito un duro colpo con la crisi: è il caso della Spagna e dell'Irlanda che, nonostante lo straordinario sviluppo economico che le ha interessate tra il 1990 e il 2000, hanno mostrato delle fragilità nei relativi modelli di crescita, basati rispettivamente sul

³³ Cfr. L. Guiso, M. Pagano, *Un'opportunità per l'Europa*

³⁴ In chiave critica, v. M. Pagano, *Cosa manca nel salvataggio europeo*, in *LaVoce.info*, 22 sett. 2008; Vella, *Il coraggio di cambiare le regole*, in *LaVoce.info*, 7 ott. 2008

settore immobiliare e sui servizi finanziari. Altrettanto vulnerabili si sono dimostrati i nuovi Stati membri dell'Europa centrale e orientale, la maggior parte dei quali non beneficia ancora delle garanzie che l'euro fornisce a fronte di situazioni finanziarie e monetarie precarie. Emblematica è anche la situazione cipriota. A Cipro in effetti la situazione è piuttosto complessa: essa si è rivelato lo specchio, in piccola scala, della situazione mondiale. Cipro ha conosciuto in passato un periodo fortemente prolifico come paradiso fiscale, in occasione della transizione dall'economia di Stato al libero mercato dei paesi orientali e dell'ex impero URSS. Ciò che ha rilevato particolarmente in questo momento di benessere della nazione, è stato in realtà lo sfruttamento della stessa per il traffico d'armi ed il riciclaggio di denaro tra Balcani e Medio Oriente. Persino dopo l'entrata nell'area Euro, quando già la nazione aveva perso la propria qualificazione di Paese *offshore*, perseguono gli illeciti e gli intrecci con associazioni a delinquere, in special modo di stampo mafioso, senza eccessivi controlli tanto che la crisi Greca travolge anche il mercato cipriota, in virtù degli ingenti capitali greci in esso investiti. La crisi finanziaria ha perciò posto la nazione di fronte ad un bivio: lasciare l'Europa o accettare il piano di salvataggio della troika europea (Ue, Bce, Fmi) da 17 miliardi di euro. Ovviamente, ciò ha comportato l'assunzione di obblighi di natura creditizia nei confronti del triumvirato che dovranno essere estinti entro il 2018, con non poche difficoltà per lo Stato debitore.

Così molte nazioni europee, tra cui soprattutto la Bulgaria, l'Ungheria, i Paesi Baltici ed appunto Cipro, si ritrovano oggi a dipendere dagli aiuti finanziari del Fondo Monetario Internazionale e dai vecchi Stati membri dell'UE, per evitare che anni di lavoro verso la convergenza economica vadano in fumo. Si è reso necessario l'impiego di risorse pubbliche per il risanamento degli intermediari coinvolti, in una logica di massima trasparenza. L'intervento statale ha preteso la definizione di regole chiare e di garanzie di trasparenza e condivisione nell'utilizzo di risorse finanziarie pubbliche per il salvataggio di imprese private.

Le banche europee si trovano, perciò, ad affrontare un fondamentale cambiamento regolamentare in un contesto economico in cui i tassi di crescita sono bassi o nulli mentre i tassi di insolvenza degli operatori finanziari sono piuttosto elevati. Esse hanno una capacità reddituale bassa che dovrà essere colmata attraverso la creazione di valore per gli azionisti, con una particolare attenzione a costi e rischi relativi all'attivo, in termini di liquidità e capitale.³⁵

L'Eurozona è attualmente l'epicentro della crisi mondiale. Ciò ha messo in discussione precedenti convinzioni ed orientamenti in tema di politica economica ed ha posto delle concrete difficoltà rispetto alla possibilità di operare innovazioni al riguardo. Da qualche anno assistiamo ad una graduale ma crescente perdita di fiducia nella moneta unica da parte dei cittadini europei. In realtà, tale concezione è frutto di un giudizio superficiale, una sorta di "capro espiatorio", mentre le difficoltà attuali sono bensì frutto di politiche sbagliate. L'Europa non è stata in grado di affrontare una crisi del debito sovrano a causa di profonde lacune dei Trattati europei, che non contemplavano procedure atte a fronteggiare una simile situazione. Dalla fine del 2008, perciò, la Commissione europea ha adottato delle misure atte ad arginare i devastanti effetti della crisi economica mondiale. Il 26 novembre 2008, appunto, ha presentato un piano di ripresa economica basato essenzialmente su due pilastri: un forte apporto di potere d'acquisto nell'economia, finalizzato a rilanciare la domanda e a rinsaldare la fiducia, e una serie di azioni dirette di breve termine, indirizzate all'accrescimento della competitività dell'UE nel breve periodo. Tale *recovery plan* non è altro che un immediato stimolo fiscale, corrispondente all'1,5% del PIL dell'UE, consistente in azioni volte ad adattare le economie europee a cambiamenti a lungo termine, soprattutto attraverso l'investimento in riforme strutturali. Il 16 dicembre 2008, la Commissione ha adottato anche un report, "*Coesion Policy: investing in the real economy*", che pone l'accento sull'importanza di una politica di coesione per la

³⁵ A.Sironi, *L'industria bancaria europea fra crisi economica e ri-regolamentazione: quali strategie per il futuro?*, Editoriale Economia e Management, 5-2011, pp.7-8

ripresa economica e per il sostegno dell'economia reale in generale. Il report raccomanda agli Stati membri di focalizzare la propria attenzione su programmi operativi in grado di consentire agli operatori in esubero di essere reintegrati nel mercato, di prevenire la disoccupazione di lunga durata e di accrescere competenze e capacità dei lavoratori di cogliere eventuali opportunità future. La Commissione ha evidenziato particolarmente l'importanza della politica di coesione nel combattere gli effetti della crisi sul mercato del lavoro, sottolineando la necessità di un'accelerazione sugli investimenti a supporto dell'economia reale. Oltre che nel mercato del lavoro, la Commissione si è adoperata anche in materia di aiuti di Stato, snellendo il sistema di autorizzazione. Già in un periodo precedente l'esplosione della crisi, essa aveva provveduto ad aumentare le possibilità di concessione di aiuti di Stato a favore delle PMI, semplificando le norme al riguardo attraverso il regolamento CE 800/2008 che aveva dichiarato talune categorie compatibili con il mercato comune.³⁶ Sono state poste in essere, inoltre, numerose iniziative precipuamente finalizzate a trovare strumenti che permettano all'UE di sostenere banche e Stati in crisi evitando il collasso del sistema, nel rispetto degli incentivi al rigore fiscale e del mandato della BCE sul mantenimento della stabilità dei prezzi. Un tentativo di reagire alla crisi e rilanciare il progetto europeo, sul fronte dei bilanci pubblici, delle politiche economiche e bancario, è stato il *Rapporto Van Rompuy* del 26 giugno 2012.³⁷ Esso mira al rafforzamento dell'UEM, attraverso quattro componenti: un quadro finanziario integrato, un quadro di bilancio integrato, un quadro integrato di politica economica e un rafforzamento della legittimazione e della responsabilità democratica. Il *quadro finanziario integrato* è finalizzato ad assicurare la stabilità finanziaria, specialmente nell'euro zona, attraverso l'Unione bancaria dal punto di vista dell'esercizio della vigilanza e della previsione di meccanismi comuni di

³⁶ M. Zagordo, *Le risposte della Commissione europea alla crisi economica*, 2009, pp. 489-493

³⁷ *Towards a genuine economic and monetary Union-Verso un'autentica Unione economica e monetaria*, Bruxelles 26 giugno 2012, EUCO 120/12-PRESSE 296-PR PCE 102

risoluzione delle crisi bancarie e di tutela dei depositi.³⁸ L'unione bancaria dovrebbe comporsi di una vigilanza unitaria e di modalità comuni per la gestione delle crisi bancarie e la garanzia dei depositi, al fine di assicurare l'armonizzazione e l'applicazione uniforme delle regole. Il *quadro di bilancio integrato*, è invece finalizzato al coordinamento delle politiche fiscali nazionali ed europee, verso l'emissione di debito comune. L'obiettivo consiste nella creazione di un Tesoro dell'Unione, in un processo di integrazione delle politiche di bilancio mirante alla formazione dello Stato federale europeo. Il *quadro integrato di politica economica*, dal canto suo, mira a realizzare meccanismi, in sede nazionale e comunitaria, che promuovano crescita sostenibile, impiego e competitività e siano compatibili con il buon funzionamento dell'Unione Economica e Monetaria. Infine, il *rafforzamento della legittimazione e della responsabilità democratica* per le decisioni dell'UEM, è atto a rafforzare le istituzioni europee. L'integrazione delle politiche economiche e fiscali non può prescindere dalla messa in comune di poteri, responsabilità e disponibilità finanziarie, la quale a sua volta presuppone un adeguamento dei meccanismi di legittimazione democratica delle azioni dell'UE.³⁹ Pertanto, il Rapporto Van Rompuy afferma l'esigenza di uno schema europeo di assicurazione dei depositi e di risoluzione delle crisi per le banche assoggettate a vigilanza europea. In aggiunta, il G-20 ha predisposto meccanismi efficaci per la risoluzione ordinata delle crisi di natura finanziaria, al fine di evitare quanto accaduto nel biennio 2007/2008. Il rafforzamento di centri europei per lo svolgimento delle dinamiche democratiche, la formazione delle decisioni e l'allocatione di responsabilità politiche, si fonderà sull'istituzione dell'Unione bancaria. Questa potrà essere realizzata solo combattendo la dualità esistente tra

³⁸ Nel rapporto, a pag.107, si legge: "*The Group believes that the recommendations put forward in this report, which are made for the Single Market as a whole, can also help the establishment of a banking union. Notably, the restriction of speculative risk-taking and the limitation of the use of guaranteed deposits to fund or subsidise significant trading activities facilitate the supervision of the largest and most complex banks within a Single Supervisory Mechanism and facilitate the closer linking of deposit guarantee schemes by limiting the risks insured by those schemes*".

³⁹ G.Napoletano, *La risposta europea alla crisi del debito sovrano: il rafforzamento dell'unione economica e monetaria. Verso l'unione bancaria*, in "Banca borsa e titoli di credito", 2012, pp.748-750

sistema bancario tradizionale e sistema bancario ombra. Il rischio sistemico potrà essere quantomeno arginato attraverso una coordinazione a livello internazionale tra la disciplina del mercato e quella della supervisione, nonostante l'evidente difficoltà di coordinare la molteplicità di giurisdizioni, regolatori e supervisori.⁴⁰ Le banche europee si trovano, dunque, ad affrontare due sfide importanti: la necessità di uscire dalla crisi e il processo di ri-regolamentazione. E' prevista proprio quest'anno la graduale entrata in vigore del nuovo quadro regolamentare Basilea 3 che, in sintesi, prevede: il rafforzamento dei requisiti patrimoniali delle banche, nonché di quelli relativi al rischio(di mercato, di credito e operativo), il rafforzamento del Core Tier 1 e l'introduzione di un nuovo requisito di leva finanziaria massima. E' fondamentale, perciò, che gli istituti bancari seguano specifiche linee di azione. Innanzitutto, è necessario che ogni banca riesami le prospettive reddituali delle varie aree di business, in vista degli oneri regolamentari conseguenti il rafforzamento dei requisiti patrimoniali che sarà imposto da Basilea 3. In secondo luogo, sono necessari maggiore integrazione e coordinamento delle decisioni riguardanti l'attivo e il passivo, in base alla convenienza relativa di ogni operazione. In terzo luogo, obiettivo fondamentale è la massimizzazione della redditività del capitale e della capacità di autofinanziamento della banca, realizzate attraverso sistemi di misurazione della quantità di capitale assorbita dalle singole business units. Infine, le banche dovranno sviluppare più efficienti ed accurati criteri di misurazione del rischio, maggiormente integrati nei processi decisionali.⁴¹

Sembra acclarato, quindi, che porre in essere misure di contrasto alla crisi significa modificare criteri base sul funzionamento dei mercati finanziari, cosa che non potrà mai avvenire in maniera coordinata, né a livello nazionale, né a livello sovranazionale. La causa alla base di tale disagio, risiede nell'assenza di

⁴⁰ Santiago Carbò Valverde, *financial crisis and regulation* in "Financial institutions and markets. The Financial Crisis: An Early Retrospective" edited by R.R.Bliss, G.G.Kaufman, p.134

⁴¹ A.Sironi, *L'industria bancaria europea fra crisi economica e ri-regolamentazione:quali strategie per il futuro?*, Editoriale Economia e Management, 5-2011, pp.5-7

norme di raccordo tra le discipline di vigilanza dei singoli Paesi, che vadano oltre le mere raccomandazioni o gli orientamenti. L'ordinamento comunitario risente della discontinuità esistente nel recepimento delle direttive tra gli Stati membri.⁴² E' necessaria, pertanto una regolamentazione che costituisca una connessione a fronte di cotanta disomogeneità. Un punto di partenza potrebbe essere il conferimento di un ruolo più incisivo alla BCE, ma anche tenere sotto controllo i rischi che corrono gli intermediari, nonché proteggere gli investitori. Sarà necessario garantire una convergenza di poteri, in modo tale da assicurare compattezza a livello sistemico e di scelta. Una mossa in questa direzione è stata fatta attraverso la Direttiva CE 39/2004, detta MIFID. La sua caratteristica principale è quella di puntare alla massima armonizzazione, lasciando perciò uno spazio piuttosto esiguo agli Stati membri relativamente al suo recepimento.⁴³ Essa introduce, inoltre, una più chiara articolazione delle tutele da fornire a ciascuna categoria di clientela e prevede gli obiettivi di tutela che gli intermediari devono perseguire, lasciando loro il compito di individuare le modalità organizzative e alle autorità di vigilanza il compito di valutarne l'adeguatezza. Mira, sostanzialmente, a trovare un punto di equilibrio tra la protezione degli utenti e il contenimento di costi e incertezze degli intermediari. I tentativi fallimentari operati dal Comitato di Basilea in passato, hanno reso necessario un intervento normativo a livello europeo maggiormente focalizzato sul rischio di liquidità e di concentrazione e conseguentemente sul rischio di credit crunch, dovuto al carattere pro-ciclico della normativa stessa. E' per questo che il Comitato di Basilea ha verificato imprecisioni e limiti dell'attuale assetto regolamentare ed è intervenuto per rimediarvi, attraverso l'accordo Basilea 3, imponendo requisiti patrimoniali più severi per l'operatività delle Banche. Si è aperta dunque la strada ad una nuova regolamentazione, che costituisce un *upgrade* di quella precedente e che mira ad un'armonizzazione a livello mondiale.

⁴² Rainer Masera, *La crisi globale:finanza, regolazione e supervisione alla luce del rapporto DE LAROSIERE*, in "Scritti in onore di Francesco Capriglione", Editore Cedam, 2010, pp.1220-1223

⁴³ M. Rispoli Farina, *Verso una nuova tutela dei risparmiatori?*, in *Impresa bancaria e crisi dei mercati finanziari*, a cura di Angela Principe, Edizioni scientifiche italiane, 2010, pp.195-197

1.1.3. La necessità di un intervento economico

La crisi ha ampiamente dimostrato la presenza di profonde lacune nel quadro regolamentare del settore finanziario, in particolar modo nell'ambito della vigilanza prudenziale e delle sue implicazioni di natura sistemica. Il punto è che si è data per scontato la possibilità di mantenere una stabilità globale tenendo semplicemente sotto controllo le singole istituzioni, piuttosto che attraverso un raccordo normativo a livello sovranazionale.⁴⁴ Le crisi finanziarie producono perdite piuttosto elevate sul piano bancario e finanziario in generale, che originano da profonde contrazioni dell'economia e dell'occupazione e da ingenti oneri fiscali. Questa in particolare, ha provocato una depressione economica globale di ampie proporzioni, come non si vedeva dall'ultimo dopoguerra. A livello europeo, tentativi di raccordo di natura istituzionale sono stati compiuti attraverso il *Capital Requirements Directive IV*, ancora in via di definizione, funzionale al rispetto delle tempistiche di Basilea 3 ed alla sua omogenea applicazione in tutta Europa. I requisiti di capitale e liquidità imposti dalla CRD IV non sono altro che quelli contenuti in Basilea 3, la cui versione definitiva è stata pubblicata nel dicembre 2010 dal Basel Committee on Banking Supervision.⁴⁵ La riforma non si occupa solamente di rafforzare i requisiti di capitale, ma anche e soprattutto va ad inquadrarsi nell'ambito prudenziale andando ad incidere sui requisiti di liquidità e sul rapporto di leva finanziaria. Essa rappresenta perciò un profondo cambiamento nella regolamentazione bancaria. Un aspetto particolarmente importante viene inoltre sottolineato dall'economista Christian Noyer, direttore della *Banque de France* e Presidente del Consiglio di Amministrazione della *Bank for International Settlements*, il quale ha affermato che Basilea 3 ha rappresentato un passo in avanti nell'interazione tra la

⁴⁴ C. Borio, *Towards a Macro-Prudential Framework for Financial Supervision and Regulation?*, Bank for International Settlements, Basel, BIS Working Papers n. 128, February 2003, p. 128

⁴⁵ V.D'Apice, G.Ferri, *Crisi finanziarie e regolamentazione. Politiche per un capitalismo stabile*, cap.3, Carocci editore, 2011

supervisione microprudenziale svolta all'interno delle singole banche e quella macroprudenziale relativa all'intero sistema finanziario. Sono impliciti, dunque, risvolti sia quantitativi che qualitativi che si ripercuoteranno sul mercato con effetti positivi per la stabilità delle banche, ma anche negativi per il credito che dovranno essere per quanto possibile individuati e minimizzati.⁴⁶

Basilea 3 si fonda su tre pilastri:

- requisiti patrimoniali,
- gestione del rischio e pianificazione strategica
- trasparenza e comunicazione.

Per quanto riguarda il primo pilastro, l'obiettivo della riforma è quello di rafforzare il sistema bancario attraverso l'innalzamento dei requisiti patrimoniali: in particolare si richiede alle banche capitale di maggiore qualità.⁴⁷ Innanzitutto, l'attuale requisito patrimoniale minimo resta all'8%, ma crescerà il livello minimo di *common equity* (azioni ordinarie e riserve di utili non distribuiti) dal 2 al 4,5%. Inoltre, sarà imposto alle banche di detenere un secondo cuscinetto obbligatorio, detto *conservation buffer*, del 2,5%, tale che in totale il capitale minimo in forma di *common equity* salirà al 7%. In poche parole, si vuole evitare di correre il rischio che gli strumenti di debito non siano in grado di coprire le perdite. Accanto al requisito del *solvency ratio*, verrà introdotto anche quello del *leverage ratio*: indice di leva finanziaria, che si propone di contenere il livello di indebitamento del settore bancario. Sono stati introdotti anche due ulteriori requisiti quantitativi minimi per il rischio di liquidità, quali vincoli di natura addizionale. Il primo è costituito dal *liquidity coverage ratio* (LCR) che, secondo le previsioni, entrerà in vigore nella prima metà del 2015. Questo richiede che le banche posseggano sufficienti attivi liquidi di alta qualità per resistere a 30 giorni

⁴⁶ C. Noyer, *Basel III – CRD4: impact and stakes*, discorso introduttivo al BIS central bankers' speeches, Parigi, 27 Giugno 2012, pp. 1-3

⁴⁷ Ibidem, V.D'Apice, G.Ferri, *Crisi finanziarie e regolamentazione. Politiche per un capitalismo stabile*, cap.3, Carocci editore, 2011

di deflussi di cassa associati ad uno scenario economicamente sfavorevole.⁴⁸ Il secondo requisito di liquidità è il *Net Stable Funding Ratio* (NSFR), che incentiva le banche ad utilizzare fonti di finanziamento stabili, il cui rapporto con il fabbisogno di funding non sia inferiore al 100%. Con riferimento al secondo pilastro, vengono stabiliti requisiti più stringenti per misurare le esposizioni al rischio di credito relativo a strumenti derivati, pronti contro termine e finanziamento titoli. Viene pertanto affermata la necessità di una maggiore integrazione tra le funzioni di *risk management* e di pianificazione strategica. Il terzo pilastro, d'altro canto, mira a fornire ampio supporto alle funzioni di *risk reporting* e di *monitoring*, in modo da garantire una maggiore trasparenza riducendo così il rischio di *moral hazard*.

In sostanza, con Basilea 3 si richiede alle banche di avere non solo più capitale, ma anche di maggiore qualità, riducendo il rischio di dover ricorrere (come già accaduto in passato) a finanziamenti e piani di risanamento pubblici. In questo modo si fa sì che gli istituti di credito siano vincolati a regole ben precise, ponendo in tal modo un argine a possibili fallimenti delle banche legati al rischio di credito. Basilea 3 attuerà politiche principalmente a favore delle banche e dei patrimoni di quest'ultime, a discapito delle PMI, le quali vedranno ulteriormente ridotta la possibilità di ottenere prestiti bancari. Infatti, le banche in virtù dei vincoli di capitale legati alla necessità di detenere cuscinetti obbligatori, dovranno contenere il numero di prestiti da effettuare e selezionare i soggetti cui conferirli. Ovviamente, avendo le PMI una posizione più debole sul mercato, saranno le prime a scontare gli effetti di tale credit crunch. Il tessuto economico italiano è in larga parte costituito da piccole e medie imprese, con dimensioni medie più basse rispetto agli standard europei, tale per cui l'Italia sarebbe il paese maggiormente penalizzato dall'introduzione di tali *capital ratios*. Il presidente dell'ABI, Giuseppe Mussari, ha perciò richiesto maggiore flessibilità da parte del Consiglio

⁴⁸ A. Resti, *Liquidità e capitale delle banche: le nuove regole, i loro impatti gestionali. Banks' capital and liquidity in the Basel 3 framework*, Speciale Basilea 3, Bancaria n.11/2011, p.16

Europeo quanto alla metodologia sottostante l'imposizione dei requisiti di capitale o perlomeno un differimento della data prevista per l'entrata in vigore del regolamento.

In realtà, attraverso Basilea viene garantita una maggiore resistenza da parte delle banche nei confronti di possibili crisi future, a fronte però di un indebolimento delle PMI, le quali si vedono dimezzate le occasioni di ricevere finanziamenti esterni. E' per questo che Mussari richiede il rinvio, non solo in Italia ma anche in tutta Europa, dell'introduzione dei nuovi criteri di patrimonializzazione per le Banche. Egli infatti afferma: "L'attuazione del Basilea 3 deve essere rinviata. Non è presente la condizione base affinché l'accordo sia efficace: che tutti gli interessati siano d'accordo".⁴⁹ In effetti l'accordo manca con gli Stati Uniti, i quali si rifiutano di aderire a Basilea 3. Secondo Mussari, Basilea 3 costituisce una penalizzazione nei confronti delle banche commerciali, le quali svolgono un ruolo di sostegno economico nei confronti delle imprese, che si troverebbero maggiormente penalizzate. In poche parole Basilea 3, se è efficace dal punto di vista finanziario, potrebbe rivelarsi fallimentare da quello commerciale. E' necessario anzitutto che, ai fini dell'imminente entrata in vigore del regolamento suddetto, siano armonizzate le norme europee relative alla definizione dei crediti deteriorati.

A tutela delle PMI è perciò intervenuto il pacchetto CRD IV, funzionale al recepimento di Basilea 3 a livello europeo e che contiene misure atte a difendere le imprese di minori dimensioni da un'eccessiva rigidità legata alla difficoltà di procurarsi prestiti. All'art. 118, infatti, fissa al 57% la ponderazione del rischio connesso a prestiti da parte delle banche nei confronti delle PMI e al 75% quello verso persone fisiche a 2 milioni di euro.

⁴⁹ C. Cerruti, *Basilea III, Mussari (Abi) chiede rinvio regole anche in Ue*, Milano Finanza (rivista di business e finanza), 29/01/2013

In questo contesto, dunque, emerge una forte necessità di intervenire sul sistema economico del Paese, con un particolare focus su una politica di sostegno delle imprese. A tale scopo è necessaria una normativa atta a superare i dettami vincolanti imposti da Basilea, circa la concessione del credito. E' doveroso, pertanto, superare gli ostacoli politici e parametrali insiti nella normativa precedente, dando uno spazio maggiore alle particolarità legate alle singole fattispecie.

Capitolo 2

Il passaggio da Basilea 2 a Basilea 3 e caratteristiche di Basilea 3

Premessa.

L'attuale situazione critica a livello economico affonda le proprie radici nella mancanza di adeguate regole istituzionali e negli squilibri di natura macroeconomica dovuti a politiche monetarie espansive. Come emerge dal primo capitolo, l'assenza di una disciplina omogenea e la politica di liberalizzazione sono stati il motore propulsivo di comportamenti scorretti da parte soprattutto delle agenzie di rating, che hanno anteposto i propri interessi personali alla sicurezza dei traffici. Un documento della Commissione Europea del 15 novembre 2011, che descrive le proposte di modifica del regolamento CE 1060/2009, spiega come i conflitti di interesse siano direttamente legati alla struttura dell'azionariato delle agenzie di rating e sostiene che tale situazione sia frutto della mancanza di un riscontro della disciplina a livello normativo. Inoltre, pone a sostegno della propria tesi la mancanza di indipendenza delle suddette agenzie, in quanto il conflitto di interessi è consequenziale al modello di remunerazione (emittente-pagatore) delle stesse, tale per cui si instaura un rapporto di lungo termine con lo stesso emittente.⁵⁰

⁵⁰ Commissione europea, *Documento di lavoro della commissione sull'analisi di impatto della proposta di regolamento di modifica del regolamento CE 1060/ sulle agenzie di rating*, 15 novembre 2011, pp.1-2.

L'utilizzo smodato dei nuovi strumenti finanziari emersi negli ultimi anni, non ha certo tenuto conto dei rischi ad essi sottesi, sia per gli investitori che per gli stessi istituti di credito che hanno provveduto alla loro emissione. A fronte, dunque, di shock inaspettati gli intermediari finanziari si sono trovati a corto di fondi patrimoniali destinabili alla copertura delle perdite, soprattutto in virtù dell'inadeguatezza di numerosi strumenti ibridi. Inoltre, sia i sistemi di *risk management*, sia le regole di vigilanza prudenziale hanno sottovalutato in passato l'importanza della liquidità e i rischi sottesi alla sua mancanza, dei quali non viene tenuto conto nemmeno nei primi due regolamenti di Basilea. E' per questo che, post crisi, i capi di Stato e di Governo del G20 hanno premuto affinché venisse adottata una nuova regolamentazione che concentrasse la propria attenzione sull'irrobustimento del capitale, sull'introduzione di un vincolo di leva finanziaria che aiutasse a contenere il rapporto di indebitamento nell'intero sistema economico e sull'introduzione di cuscinetti (*buffer*) di capitale anticiclici da utilizzare in caso di perdite. Verrà lasciata comunque ampia autonomia dal punto di vista strategico agli operatori finanziari, con la facoltà di intraprendere linee di business che assorbano una minore quantità di capitale e di raccogliere liquidità sul mercato. Tuttavia, essendo particolarmente onerosi i requisiti richiesti alle banche con Basilea 3, essi verranno imposti con una certa gradualità tale che l'intero processo avrà termine nel 2019. In questo modo, quindi, esse avranno il tempo di adeguarsi agli standard richiesti e si cercherà di penalizzare il meno possibile le imprese (soprattutto le PMI) e la concessione di prestiti nei loro confronti. I rischi sottesi al nuovo regolamento sono oggetto di numerose polemiche, legate all'influenza che gli obblighi concernenti l'innalzamento di capitale avrà sui prestiti a famiglie e piccole e medie imprese. Un eventuale soffocamento del credito renderebbe ovviamente impossibile una qualsiasi ripresa, soprattutto in paesi come l'Italia la cui economia si poggia sostanzialmente sulle PMI. Tuttavia, la necessità di regolamentare il sistema è piuttosto stringente e si ipotizza che i lunghi tempi previsti per l'adeguamento siano in grado di evitare (o quantomeno arginare) siffatte conseguenze.

2.1 Basilea 2

"L'obiettivo principale del lavoro svolto dal Comitato di Basilea è stato quello di sviluppare una struttura che rafforzi fortemente la stabilità e la solidità del sistema internazionale delle banche, mantenendo un livello di consistenza sufficiente tale che la regolamentazione di adeguatezza in conto capitale non diventi una primaria fonte di competitività nell'attività delle varie banche internazionali. Il Comitato auspica di ottenere grandi benefici da questa nuova struttura, grazie alla sua capacità di promuovere l'adozione di pratiche più selettive nella gestione del rischio all'interno del settore bancario."

(Comitato di Basilea per la Sorveglianza bancaria, giugno 2004)

Il Comitato di Basilea per la Vigilanza bancaria, è un organo internazionale istituito nel 1974 dalle banche principali dei paesi del G10, con l'obiettivo di definire una regolamentazione inerente la vigilanza bancaria, per assicurare equilibrio al sistema finanziario mondiale. Quest'organismo nacque in risposta ad uno scandalo economico che vide come protagonista la banca tedesca *Bankhaus Hersatt*, il cui fallimento provocò notevoli scossoni in tutto il mercato. Il Comitato nasce quindi con il proposito di conferire una maggiore compattezza ai mercati finanziari internazionali. Esso non ha alcun potere legislativo, ma può solo formulare proposte che dovranno essere recepite dai vari ordinamenti nazionali. Per cui una proposta è tanto più efficace, quanto più numerosi siano gli Stati che vi aderiscano. Gli Accordi di Basilea si propongono perciò di promuovere regole finanziarie omogenee a livello internazionale, con una particolare focalizzazione sin dal 1988 sul problema dell'adeguatezza patrimoniale delle banche. I lavori del Comitato prendono il nome dalla città svizzera di Basilea, in cui ha sede la Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI): in poche parole la Banca Centrale per eccellenza cui fanno capo tutte le altre banche centrali. La nascita, l'entrata in

vigore e la traduzione nelle legislazioni nazionali di tali Accordi, è frutto di un lungo processo che parte dalla preparazione di una bozza che deve essere approvata dai Governatori di banche nazionali e centrali e termina con la traduzione di tale proposta in una Direttiva UE, recepita poi singolarmente da ogni Stato membro. Ogni Direttiva viene emanata previa proposta da parte della Commissione europea e approvazione del Parlamento e del Consiglio europei.⁵¹

Il primo accordo di Basilea venne raggiunto nel 1988 ed entrò in vigore nel dicembre del 1992, a seguito di ratifiche parlamentari da parte dei Paesi appartenenti al G10 che avevano realizzato l'Accordo. Esso rappresentava il primo tentativo di regolare un sistema bancario ormai talmente competitivo da far risultare la normativa allora vigente non più sufficiente a disciplinarlo. Basilea 1 venne redatta allo scopo di fissare i requisiti minimi di capitale degli istituti di credito e realizzare una convergenza internazionale in tema di adeguatezza patrimoniale. In questo modo ci si proponeva di assicurare a ciascuna banca una garanzia di stabilità e la capacità di assorbire eventuali perdite. Vennero stabiliti standard internazionali in materia di requisiti patrimoniali degli istituti creditizi, i quali sancirono il passaggio da una vigilanza di tipo strutturale ad una di tipo prudenziale.⁵² L'Accordo di Basilea 1 si fondava essenzialmente su due principi base: l'uno legato al capitale di vigilanza, l'altro alla suddivisione del rischio. Per quanto riguarda il primo, la funzione del capitale proprio (o capitale di vigilanza) era quella di quantificare e supportare il rischio correlato a ciascun impiego bancario. Il Regolamento imponeva alle banche di detenere un patrimonio di vigilanza almeno pari all'8% del totale delle attività ponderate per il loro rischio. In tal modo la banca sarebbe stata in grado di coprire eventuali default, senza mettere a rischio i depositi di clienti e risparmiatori. Il secondo principio, invece, prevedeva la scomposizione del rischio relativo ad operazioni bancarie in *rischio*

⁵¹ A. Baglioni, *Accordi di Basilea*, in *Aggiornamenti Sociali*, Sett. - Ott. 2012, pp. 716-719

⁵² M. Albanese, *L'Accordo di Basilea Due e l'evoluzione del rapporto banca-impresa: le problematiche che potrebbero derivare da incompleta informazione ed i relativi costi*, in *Studi e note di economia*, 3/2006, pp.49 e ss.

di credito (di inadempimento della controparte) e *rischio di mercato* (legato all'andamento delle attività finanziarie sul mercato). Il rapporto tra livello di attivo e livello medio di rischio assunto era perciò sintetizzato nella formula matematica: *Patrimonio di vigilanza/Attivo ponderato* $\geq 8\%$.

L'Accordo di Basilea 1 è rimasto in vigore per quasi un ventennio, ma ben presto sono emersi evidenti limiti per cui le grandi banche internazionali erano, senza troppe difficoltà, in grado di aggirarne le regole. La lacuna principale di Basilea 1, consisteva nel fatto che mancasse una corrispondenza vera e propria tra i requisiti di capitale e l'effettivo profilo di rischio degli istituti di credito.⁵³ Nel computo del capitale proprio da accantonare, l'attivo veniva calcolato considerando solo il rischio di credito e non gli altri tipi di rischio, tale che non era possibile stabilire un legame plausibile tra rischio di insolvenza e quota di patrimonio da accantonare.

Tutti i crediti, cioè, venivano valutati allo stesso modo. In poche parole, non disciplinava le scelte di concessione di credito alle imprese private da parte delle banche: tale che ciascun finanziamento concesso, a prescindere dalla situazione finanziaria dell'impresa, non incideva minimamente sul coefficiente di ponderazione del nuovo attivo bancario (credito) e quindi sulle conseguenze legate all'accantonamento di capitale di vigilanza. Di conseguenza, a parità di dotazione patrimoniale richiesta, le banche tendevano a preferire investimenti più rischiosi ma complessivamente più redditizi. Tale mancata corrispondenza tra i requisiti di capitale e il profilo di rischio degli istituti di credito, costituiva un limite di Basilea 1 che doveva essere superato. Era necessario che il patrimonio rispecchiasse la rischiosità del portafoglio di crediti della banca.⁵⁴ Nel tempo, inoltre, l'accordo ha mostrato limiti di natura circostanziale legati al mutamento del quadro di riferimento e all'evoluzione e sviluppo dei mercati finanziari, in quanto l'Accordo non ha affatto favorito la realizzazione di un contesto competitivo uniforme.

⁵³ Ibidem

⁵⁴ Ibidem, A. Baglioni, op. cit., p.717

Durante gli anni '90 vi sono stati numerosi interventi mirati ad aggiornare il regolamento finché, nel 1999, il Comitato di Basilea ha deciso di avviare un processo volto alla realizzazione di un nuovo Accordo sui requisiti patrimoniali delle banche che prestasse maggiore attenzione alla solvibilità della clientela e alle differenti metodologie per il calcolo del coefficiente prudenziale: Basilea 2.

Basilea 2, è stato sottoscritto nel giugno 2004 ed è entrato in vigore il 1 gennaio 2007

in corrispondenza dello scoppio della bolla speculativa. Incarnava perfettamente la rivoluzione avvenuta nel campo della gestione e valutazione del rischio di credito, al fine di fronteggiare i limiti insiti in quello precedente. L'importante novità di Basilea 2 è stato l'approccio più analitico e scrupoloso nei confronti del parametro di rischio. L'assorbimento del capitale proprio, dunque, non fa riferimento a parametri di rischio standard, bensì deve essere elaborato dalla banca un rating che assicuri una maggior corrispondenza tra capitale acquisito e rischio corso.⁵⁵ Ciò ha reso possibile una maggiore corrispondenza tra patrimonio e grado di rischio sostenuto. I criteri di misurazione del rischio di credito, si fondavano su tre tipi di approcci: *standardized approach*, *IRB foundation* (FIRB) e *IRB advanced*.

Per quanto riguarda l'approccio standard, è quello che metodologicamente si rifà di più a Basilea 1, con la differenza però che è stato introdotto un correttivo per legare i requisiti patrimoniali al rischio proveniente dagli impieghi. In poche parole, i coefficienti di ponderazione del rischio legato a ciascuna attività, provengono da valutazioni esterne compiute dalle agenzie di rating. In virtù dell'approccio *IRB foundation*, invece, si procede ad una ponderazione del rischio basata sulla stima dell'insolubilità del soggetto operata dalla banca, della perdita eventuale che ne deriverebbe, dell'esposizione al rischio e dei termini di scadenza del rapporto. L'IRB avanzato, invece, prevede che la valutazione di tutti i

⁵⁵ A. Giannola, *Crisi, fondamentalismo liberista*, in *Impresa bancaria e crisi dei mercati finanziari*, a cura di A. Principe, Edizioni scientifiche italiane, 2010, p.47

parametri venga effettuata dalle banche, sulla base di modelli di valutazione di ciascuna di esse.

Basilea 2, sostanzialmente, sostiene l'efficienza bancaria. Le banche hanno minori obblighi di capitale, a fronte di metodi più precisi nella quantificazione e gestione del rischio.⁵⁶ In sostanza, l'obiettivo di Basilea 2 era quello di sviluppare dei criteri di stima dei rating interni alla banca stessa, come emerge dall'affermazione del Comitato di Basilea: "*Banks are encouraged to develop and utilise an internal risk taking system in managing credit risk.*" (Basel Committee on Banking Supervision, 2000, p. 4).⁵⁷

Basilea 2 si fonda su 3 pilastri: l'uno, dunque, relativo ai requisiti patrimoniali minimi, l'altro al processo di controllo prudenziale delle Banche Centrali e l'altro ancora alla disciplina di mercato.

Per quel che concerne il primo pilastro, occorre sottolineare l'esistenza di elementi rimasti invariati rispetto al precedente accordo, tale che il coefficiente patrimoniale risultante dal rapporto tra capitale disponibile e rischi cui la banca è esposta, non può essere inferiore all'8%.⁵⁸ Vengono inoltre individuate tre tipologie di rischio: rischio di credito, rischio di mercato ed infine rischio operativo.

Il primo, rispecchia l'impossibilità di restituire il capitale ricevuto in prestito o comunque di non esserne in grado entro le scadenze prefissate. Il rischio di credito in Basilea 2, dunque, è strettamente correlato al concetto di *default*, che sta ad indicare nella sua accezione più comune lo stato di insolvenza, ma anche il caso di ritardi nei pagamenti o nei rimborsi di una o più parti del finanziamento per un periodo di oltre sei mesi. Il rischio di mercato, invece, è legato a perdite derivanti da cattivi investimenti sul mercato finanziario. L'adeguatezza patrimoniale della banca a fronte di potenziali stress provenienti dal mercato, viene effettuata attraverso delle prove che permettono di capire quale sia il percorso migliore da

⁵⁶ P. Ciocca, "*Basilea 2" e "Ias": più concorrenza, minori rischi*, VIII Convention ABI, 2004, p.4

⁵⁷ Ibidem, M. Albanese, op.cit., pp.51-52

⁵⁸ Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Presentazione del Nuovo Accordo di Basilea sui requisiti patrimoniali*, Banca dei Regolamenti internazionali, 04/2003, p.2

intraprendere per preservare il patrimonio. Infine, il terzo è legato ad eventi di natura esogena, o a malfunzionamenti di sistemi o procedure interni, o delle risorse umane. Tanto più la banca è grande a livello dimensionale e complessa a livello organizzativo, quanto più il rischio operativo diviene concreto.

Elemento fondamentale è il *patrimonio di vigilanza*, il quale funge da rete di salvataggio per ogni tipo di rischio. Esso costituisce il principale parametro di riferimento per le valutazioni dell'autorità di vigilanza riguardo la solidità degli istituti di credito bancari. In virtù delle circolari 155 e 163, fu approvata l'introduzione di filtri di natura prudenziale da applicare ai dati di bilancio, a salvaguardia dell'integrità patrimoniale. A fini prudenziali, perciò, il Comitato ha scomposto il patrimonio in due classi: l'una, il patrimonio di base, almeno pari al 50%, composta da capitale di qualità primaria formato da azioni e riserve a bilancio provenienti da utili non distribuiti al netto delle imposte (Tier 1), l'altra costituita dal patrimonio supplementare (Tier 2).

Nel Tier 1, il Comitato di Basilea ha ritenuto opportuno concentrarsi sul capitale azionario e sulle riserve palesi. Il capitale azionario si compone di azioni ordinarie e privilegiate, ad esclusione di quelle con diritto cumulativo. Questi due elementi erano stati scelti in quanto risultano gli unici presenti in tutte le tipologie esistenti di sistemi bancari e venivano quindi presi come punto di riferimento per le valutazioni da parte degli operatori di mercato. Il Comitato ha scelto di porre l'accento sul capitale azionario e sulle riserve palesi, al fine di sottolineare l'importanza dell'adeguatezza di qualità e livello delle risorse complessive di capitale detenute dalle maggiori banche. Il patrimonio supplementare, invece, possiede una serie di componenti. Innanzitutto, le *riserve occulte*, che sono quelle non iscritte in bilancio. Esse vengono escluse dal patrimonio di base, proprio in virtù della loro opacità e per il fatto che non sempre sono riconosciute quali componenti patrimoniali. Vi sono poi le *riserve di valutazione*, comprese nel patrimonio, funzionali alla rivalutazione di determinati cespiti dell'attivo. Il terzo elemento si compone di *accantonamenti* e *riserve generali* per perdite su crediti, i quali vengono costituiti per l'eventualità in cui si verificano delle perdite. Vi

sono, poi, gli *strumenti ibridi di capitale-debito* che presentano diverse analogie con il capitale ed hanno la funzione di associare caratteristiche relative al capitale azionario con caratteristiche dell'indebitamento. Infine, ci sono i *debiti subordinati a termine*, che costituiscono meno del 50% del patrimonio di base, in virtù della loro bassa soglia di scadenza e dell'idoneità a coprire perdite solo in sede di liquidazione.

Le banche, su concessione dell'autorità di vigilanza, possono decidere di costituire un patrimonio *Tier 3*, composto di debiti subordinati a termine, allo scopo di rispettare i requisiti patrimoniali per i rischi di mercato.⁵⁹

Basilea 2 si fonda sostanzialmente su tre pilastri:

- 1° pilastro: requisiti patrimoniali minimi
- 2° pilastro: controllo prudenziale dell'adeguatezza patrimoniale
- 3° pilastro: disciplina del mercato

Il primo pilastro soddisfa il bisogno da parte degli operatori finanziari di sorveglianza rispetto ai rischi assunti al fine di evitare la situazione, già profilatasi con Basilea 1, in cui gli operatori trovavano più proficuo effettuare investimenti ad alto rischio. In Basilea 2, il requisito del capitale è perciò strettamente correlato ai profili di rischio delle controparti debentrici rispetto all'istituto di credito suddivise sulla base dei rating loro attribuiti, ossia in relazione alla propria solvibilità calcolata con l'approccio standard, *IRB foundation* o *IRB avanzato*.⁶⁰ Praticamente, le banche devono valutare il rischio legato al proprio portafoglio crediti, in virtù di rating interni, validati dalla Banca d'Italia.⁶¹

Passiamo ora al secondo pilastro: quello legato al *monitoring*. Le autorità di vigilanza devono assicurare che ogni banca disponga di un'organizzazione interna in grado di valutare la propria adeguatezza patrimoniale in rapporto ai rischi. Per

⁵⁹ Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria, *Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali- Nuovo schema di regolamentazione Versione integrale*, 06/2006, pp.14 e ss.

⁶⁰ M. Albanese, *L'Accordo di Basilea Due: possibili implicazioni per l'impresa sociale*, in *Non profit*, 2008, pp.500-502

⁶¹ R. Russo, *Basilea 2 alla prova delle crisi* in *Amministrazione & finanza*, 2009, pp.6 e ss.

questo motivo, gli istituti di credito devono monitorare tutti i rischi, sia attuali che previsti nel piano aziendale, al fine di dimostrare all'Autorità di vigilanza la solidità della propria garanzia patrimoniale. Diventano quindi determinanti nella *governance* aziendale l'*Internal Auditing* (sistema di controllo interno) e il *Risk Management* (procedure di controllo dei rischi).⁶² Il sistema di monitoraggio previsto da Basilea 2 introduce il processo di controllo prudenziale, ossia il *Supervisory Review Process* (SRP), che si articola in due fasi: la prima in cui le banche verificano che il loro patrimonio sia sufficiente a fronteggiare eventuali rischi e/o si dotano degli strumenti organizzativi adatti ad affrontarli; la seconda in cui l'autorità di vigilanza formula un giudizio riguardo le misure adottate dalla banca e ne adotta di ulteriori, se lo ritiene opportuno.

Infine, il terzo pilastro si fonda sull'importanza del mercato nel determinare la stima delle condizioni finanziarie e patrimoniali delle istituzioni e nel regolare le azioni di quest'ultime. A tal fine è necessario che le banche siano trasparenti rispetto al proprio sistema di gestione e controllo dei rischi e sul proprio assetto patrimoniale.⁶³ Le banche, infatti, pubblicano le informazioni che presumono rilevanti escludendo, quando consentito, quelle riservate che potrebbero incidere negativamente sulla competitività delle stesse. Inoltre, contiene una lista di informazioni (*core e supplementary disclosures*) che esse dovranno fornire al mercato, relative a misurazione e copertura patrimoniale dei rischi. La trasparenza prevista da Basilea 2 nell'ambito del mercato, avvantaggia anche il gruppo manageriale riguardo le modalità di allocazione del credito tra i vari investimenti. In sostanza Basilea 2, seppure non vincolante per tutti i paesi, ha avuto lo scopo di incentivare l'adozione delle *best practices* da parte dell'autorità di vigilanza e alla trasparenza nel mercato con il proposito (miseramente fallito poi) di renderlo più stabile. Inoltre, per ogni impresa era prevista una specifica valutazione di

⁶² Ibidem op. cit. M. Albanese, *L'Accordo di Basilea Due e l'evoluzione del rapporto banca-impresa: le problematiche che potrebbero derivare da incompleta informazione ed i relativi costi*, p.53

⁶³ Ibidem op. cit. M. Albanese, *L'Accordo di Basilea Due: possibili implicazioni per l'impresa sociale*

affidabilità e di solvibilità, per cui il rapporto banca-impresa ha subito un profondo cambiamento. L'impresa ha tutte le informazioni necessarie per valutare i progetti della banca e verificarne la veridicità e la realizzabilità, in questo modo il costo del credito diminuisce. Il criterio di valutazione dell'onere legato al credito viene misurato dalle agenzie di rating, che valutano il merito creditizio sulla base del metodo del rating interno, ossia un giudizio relativo alla solvibilità della controparte. E' cambiato il metodo di valutazione, rispetto al vecchio modello, basato su criteri meramente qualitativi. I modelli di rating, invece, si basano su valutazioni da parte delle banche verso i propri clienti squisitamente finanziarie, basate sulle informazioni di bilancio.⁶⁴

Tra gli elementi che contraddistinguono l'Accordo vi è innanzitutto il collegamento tra la stima del rischio di credito relativo agli investimenti e il rating effettuato sia sul vincolo patrimoniale della banca, che sul costo del credito per il cliente. E' cambiato il rapporto banca-impresa, in quanto per ogni impresa viene effettuata una stima qualitativa e quantitativa dell'insolvenza, sulla base di una specifica valutazione dei progetti di quest'ultima. Il rating costituisce il mezzo attraverso cui viene calcolato il rischio corso dalla banca con il singolo cliente (rischio soggettivo) e il costo del credito (rischio oggettivo). Quest'ultimo viene calcolato in base a tre parametri: la PD, ossia la *probability of default*, che non è altro che la probabilità che un debitore fallisca; la LGD, ovvero la *loss given default*, che rappresenta una stima del tasso di perdita legato ad un eventuale fallimento; infine la EaD che rappresenta i rischi che la banca corre con ciascun cliente. L'industria finanziaria fa affidamento sui modelli di rischio, come base dei giudizi di rating. In Basilea 2 i supervisori hanno posto un particolare accento sul processo di misurazione del rischio basato su modelli di valutazione predefiniti, piuttosto che sul common sense.⁶⁵

⁶⁴ T. Zarbo, *Strategie aziendali: migliorare i ratio*, in *Amministrazione & finanza*, 2009, pp.70-75

⁶⁵ K. P. Follak, *The Basel Committee and EU Banking Regulation*, in *International monetary and financial law. The Global Crisis.*, edited by M. Giovanoli, D. Devos, Oxford university press, 2009, pp. 197 e ss.

Tuttavia, ben presto anche il secondo Accordo di Basilea ha mostrato profonde inefficienze e se ha da un lato permesso di perfezionare l'analisi dei rischi e del patrimonio bancari, dall'altro è risultato viziato in merito alla prociclicità dei coefficienti patrimoniali, nonché all'inaffidabilità dei giudizi espressi dalle agenzie di rating. Grazie alla crisi, è emerso ancora una volta che lo Stato è il prestatore di ultima istanza, cui le banche possono ricorrere al fine di preservare la propria liquidità.⁶⁶

Il fallimento di Basilea 2, in sostanza, ha fatto emergere la necessità sia di correggere i suoi limiti intrinseci, sia di tentare un'adozione del nuovo regolamento dal maggior numero possibile di Stati, in quanto l'omogeneità di applicazione ne costituisce condizione imprescindibile per il funzionamento.

⁶⁶ Ibidem op. cit. R. Russo, *Basilea 2 alla prova delle crisi in Amministrazione & finanza*, 2009

2.2 Analisi delle criticità

L'Accordo di Basilea 2 ha sicuramente introdotto alcune novità positive, legate ai nuovi criteri di valutazione del rischio e al sistema di monitoraggio da parte delle agenzie di rating, che hanno permesso alle banche di migliorare l'organizzazione dei processi di credito e di procedere ad una valutazione oggettiva del merito creditizio. Tuttavia, sono emersi evidenti limiti legati all'applicazione delle norme relative alla vigilanza prudenziale, relativamente ai quali il Comitato ha già avviato una consultazione con le banche al fine di evitare condizionamenti nocivi per le imprese e l'economia reale.⁶⁷

Innanzitutto, l'Accordo si è rivelato eccessivamente costoso, in quanto manca di una visione ad ampio raggio. Sono stati sviluppati metodi di misurazione del rischio molto complessi ma piuttosto inefficienti, che se da una parte hanno permesso di inquadrare situazioni economiche eterogenee, dall'altra non riducono affatto la possibilità né il costo dei fallimenti bancari. Queste lacune sono emerse in modo piuttosto evidente negli USA, a causa di un sistema bancario fragile ed impreparato rispetto agli shock subiti dal 2007 in poi e dell'impossibilità per le agenzie di reagire di fronte ad enormi perdite economiche. Nel resto del mondo, invece, ha contribuito a ritardare lo sviluppo di tali disagi un sistema più tempestivo nella risoluzione di problemi legati all'insolvenza degli istituti di credito e l'inflizione di sanzioni nei confronti di comportamenti scorretti.⁶⁸ E' certo, comunque, che non è corretto incolpare Basilea 2 della crisi economica, in quanto essa è entrata in vigore nel 1 gennaio 2008 con l'introduzione dei primi modelli di rating a metà 2008, quindi a crisi già iniziata. Nonostante ciò, non

⁶⁷ T. Zarbo, *Basilea 2 dopo il credit crunch. Principali effetti per le imprese*, in *Amministrazione & finanza*, 2010, pp.83-89

⁶⁸ G. G. Kaufman, *Basel II*, in *Financial institutions and markets. The financial crisis: an early retrospective*, edited by R. R. Bliss, G. G. Kaufman, 2010, pp. 150-155

appare affatto inverosimile ritenere che la sua adozione abbia danneggiato le imprese in un siffatto contesto economico.⁶⁹ La crisi economico- finanziaria ha infatti reso pressappoco inavvicinabile l'accesso al credito per le imprese, soprattutto per le PMI. Secondo un sondaggio effettuato su 4000 imprese, nell'autunno del 2008, il 43% degli imprenditori ha dichiarato un peggioramento delle condizioni di accesso al credito. Le imprese sociali, inoltre, hanno subito notevoli svantaggi rispetto all'accesso al credito, sia perché sprovviste di strumenti informativi in grado di procedere ad una compiuta valutazione della capacità di un soggetto di creare valore rispettando gli equilibri finanziari, sia per la difficoltà di desumere l'efficacia di un'impresa in base a criteri puramente quantitativi, come quelli utilizzati appunto dalle agenzie di rating.⁷⁰ I processi di rating, infatti, sono fortemente influenzati dalla componente comportamentale, tale che il *rater* compie la propria analisi sulla base del momento storico dell'impresa monitorato, piuttosto che valutare le reali potenzialità di questa nel lungo periodo. Insomma, Basilea 2 ha acuito ancora di più la posizione di svantaggio delle imprese, in virtù di vincoli imposti loro come il miglioramento della gestione finanziaria e gli obblighi di trasparenza nei confronti delle banche. Le informazioni da fornire alle banche che hanno maggior valore nel momento in cui si richiede un prestito sono quelle riguardanti i rapporti con gli istituti di credito e le analisi di bilancio. Perciò, ciascuna impresa deve essere in grado di valutare se stessa nel proprio bilancio, evidenziando i propri punti di debolezza in modo tale da poter adottare i provvedimenti all'uopo necessari. E' necessario dunque verificare: la patrimonializzazione, la redditività e l'equilibrio tra fonti di finanziamento e impieghi. La patrimonializzazione viene calcolata in base al rapporto *capitale investito/capitale netto*. Minore è il risultato di tale rapporto, maggiore sarà la percentuale di capitale investito finanziato da capitale proprio. Per quanto riguarda la redditività, a rilevare sono il ROE (return on equity) e il ROI (return

⁶⁹ Ibidem, op. cit. T. Zarbo, *Basilea 2 dopo il credit crunch. Principali effetti per le imprese*

⁷⁰ M. Albanese, *L'Accordo di Basilea Due: problematiche ed opportunità per le imprese sociali*, in *Non profit*, 2008, pp. 511-515

on investment). Il ROE sta ad indicare la redditività legata alla gestione aziendale ed il suo valore è particolarmente rilevante in quanto solo aziende con un Roe soddisfacente sono in grado di offrire agli investitori una sufficiente remunerazione che li incentivi a continuare ad investirvi. Il Roi invece misura solidità e potenzialità reddituale dell'azienda dal punto di vista generico. Infine, l'equilibrio tra fonti di finanziamento e impieghi riflette la capacità dell'impresa di fronteggiare gli investimenti in immobilizzazioni e di tener fede a impegni di pagamento a breve. Le imprese sono state quindi costrette a migliorare la propria gestione finanziaria per poter ricevere prestiti dagli istituti di credito sulla base delle loro valutazioni del livello di rischiosità.⁷¹

Per quanto riguarda invece l'adeguatezza patrimoniale delle banche, è emersa la necessità di adottare delle regole più restrittive, in quanto non tutte le componenti all'interno del patrimonio di vigilanza sono definibili come capitale e perciò in grado di tamponare eventuali perdite. Numerose banche hanno subito importanti perdite durante la crisi e sono state salvate grazie a tempestivi interventi governativi, pur presentando prima del fallimento coefficienti patrimoniali ben al di sopra delle cifre minime previste nell'Accordo. Il fatto è che la maggior parte degli strumenti computati come Tier 1 o 2 si sono rivelati insufficienti per assorbire le perdite.⁷² Il calcolo dei coefficienti di ponderazione del rischio secondo i metodi descritti in Basilea 2, è basato sull'utopica ipotesi di un mercato efficiente e liquido, mentre la crisi economica ci ha mostrato quanto sia pericoloso sottovalutare i rischi derivanti da impieghi di natura finanziaria. Infatti, negli ultimi anni, gran parte delle perdite registrate da banche e intermediari finanziari è derivata dalle attività di mercato. Le errate convinzioni rispetto alla stabilità intrinseca del mercato, hanno condotto alla nascita dello shadow banking system con una rilevante discriminazione sotto il profilo regolamentare dei prestiti alle

⁷¹ A. Ricciardi, *L'impatto di Basilea 2 sulla gestione finanziaria delle imprese: rischi e opportunità*, in *Amministrazione & finanza*, 2009, pp.74-82

⁷² A. Sironi, *Le proposte del comitato di Basilea per la riforma del sistema di adeguatezza patrimoniale: quali evidenze dalla ricerca passata e quali implicazioni per la ricerca futura?*, 2010, pp.213 e ss.

imprese. Un altro limite al modello Basilea 2 è costituito dall'ottica microprudenziale, ossia dalla trasposizione del concetto di stabilità del singolo nell'intero sistema bancario. In realtà, ciò ha esposto i mercati ad un rischio sistemico che ha condotto alla *interconnessione* e alla *prociclicità*. Per quanto riguarda la prima, essa rappresenta la concentrazione di rischi nell'ambito di settori finanziari legati tra loro da contratti di vario tipo. Venendo all'argomento prociclicità, le banche tendono ad ampliare le fasi economiche di natura ciclica. La ciclicità insita nell'Accordo, non è altro che la capacità del tasso di default obiettivo di rappresentare tutte le fasi del ciclo economico.⁷³ Sia il Financial Stability Board, che lo stesso Comitato hanno più volte evidenziato come Basilea 2 tenda ad accentuare le fluttuazioni legate al ciclo economico, in quanto i requisiti patrimoniali fondati sui rating diminuiscono in corrispondenza di fasi di crescita economica e aumentano in fasi recessive. Ciò porta le banche a difendere la propria posizione riducendo l'offerta di credito o il proprio attivo, enfatizzando la fase negativa del ciclo. Un altro problema sorto con il regolamento è legato alla gestione della liquidità, per cui le banche minori sono sopravvissute alla crisi grazie ad interventi governativi volti a scongiurare possibili crisi sistemiche a catena oppure attraverso prestiti a basso costo da parte delle banche centrali.⁷⁴ Come risultato, la maggior parte dei paesi si sono trovati in una posizione nettamente peggiore rispetto ai primi anni '90 (subito dopo l'entrata in vigore di Basilea 1).

Nel 2009 il Comitato ha perciò ritenuto essenziale prendere provvedimenti in tema di requisiti patrimoniali e di vigilanza prudenziale. Infatti, nell'aprile 2010 è stato pubblicato un documento consultivo chiamato "*Strengthening the resilience of the banking sector*", in cui è stato dato avvio ad una discussione sulle modifiche da apportare al Regolamento, consentendo a tutte le banche di intervenire nel

⁷³Ibidem, op. cit. T. Zarbo, *Basilea 2 dopo il credit crunch. Principali effetti per le imprese*, pp.5 e ss.

⁷⁴ Ibidem, op. cit. A. Sironi, *Le proposte del comitato di Basilea per la riforma del sistema di adeguatezza patrimoniale: quali evidenze dalla ricerca passata e quali implicazioni per la ricerca futura*

processo di definizione di quelle norme che fanno ora parte di Basilea 3. Le proposte riguardano sia il tema dell'adeguatezza patrimoniale, sia quello della misurazione dei rischi. Dalla recente crisi è emerso che gli strumenti ibridi inclusi nel patrimonio di vigilanza, in realtà non sono tutti imputabili a capitale, né in grado di assorbire eventuali perdite. Tuttavia, uno dei fattori che ne ha incentivato l'utilizzo sono stati i vantaggi di natura fiscale ad essi legati, nonché un livello di rischio-rendimento particolarmente gradito ad alcuni investitori.⁷⁵ A tale scopo, sono state previste regole più restrittive riguardo la composizione del Core Tier 1, in quanto questo dovrà ricomprendere solo strumenti che siano in grado di tamponare le perdite e che rappresentino, perciò, una forma effettiva di capitale e non di debito. E' stata inoltre proposta l'introduzione di coefficienti minimi separati per la componente di common equity del Tier 1 e per il Tier 2. Per quanto riguarda specificamente il Tier 2, si è proposto di includervi solamente i prestiti subordinati che rispettino determinati requisiti di maggiore solidità, calcolati sul Core Tier 1. L'idea di fondo, insomma, è che le banche si dotino di un ampio cuscino patrimoniale per fronteggiare ogni tipo di rischio.

Al fine di contrastare l'effetto leva legato alla leva finanziaria, il Comitato ha proposto l'introduzione di un indicatore detto *leverage ratio*, con il proposito di contenere il rapporto massimo tra totale attivo e patrimonio, senza però ridurre il proprio coefficiente patrimoniale ponderato in base al rischio. Il Financial Stability Board, nell'aprile del 2009, ha proposto l'integrazione del sistema di adeguatezza patrimoniale fondato sul coefficiente ponderato per il rischio con un vincolo di leva finanziaria basato sul rapporto tra patrimonio e totale dell'attivo. Il leverage ratio viene calcolato sul totale delle attività non ponderate per il rischio e il capitale. Questo rapporto ha il proposito di sostituire il coefficiente patrimoniale dell'8%, ma dovrebbe affiancarlo così da disporre di due misure indipendenti e complementari sull'adeguatezza di capitale.

⁷⁵ Ibidem op. cit. A. Sironi

Per quanto riguarda la ciclicità economica, invece, il Financial Stability Board del 2009 ha affermato che la presente crisi ha dimostrato gli effetti distruttivi della prociclicità, per cui le interazioni tra economia finanziaria ed economia reale tendono ad amplificare le fluttuazioni cicliche del business, causando una forte instabilità finanziaria.⁷⁶ Il Comitato ha perciò effettuato proposte atte ad assicurare stabilità al sistema economico e finanziario in momenti di stress. Innanzitutto ha proposto un cuscinetto (buffer) patrimoniale anticiclico collegato alla crescita del credito, in modo tale da aumentare in fasi di crescita economica e diminuire in fasi recessive. E' prevista anche l'introduzione di un *capital conservation*, in modo da poter attribuire alle autorità di vigilanza strumenti che consentano di preservare il patrimonio delle banche e di raccogliere riserve di capitale in momenti di crescita economica, in modo tale che possano fungere da tampone in fasi recessive. Inoltre è necessario che gli accantonamenti a riserva vengano calibrati in base alle perdite attese (*expected loss*), non più in base a quelle effettivamente realizzate (*incurred loss*). Basilea 2 ha dunque avuto poco riguardo nel disciplinare l'attività finanziaria delle banche, ciò soprattutto in virtù del fatto che legislatori ed autorità di vigilanza hanno sottovalutato l'impatto che avrebbe avuto il superamento del concetto di scissione tra attività bancaria tradizionale ed attività nei servizi di investimento.⁷⁷ La disciplina dell'Accordo, inoltre, si concentra di più sul lato dell'investimento degli attivi piuttosto che su quello della raccolta, ciò può indurre a tenere sotto gamba il rischio di liquidità. Da ciò emerge la necessità della previsione di adeguati vincoli di capitale, funzionali ad assicurare la gestione del rischio di liquidità attraverso il patrimonio. Lo stesso Draghi, ex Governatore della Banca d'Italia ed attuale Presidente della BCE, ha sostenuto in passato la necessità che le Banche avessero una

⁷⁶ Ibidem

⁷⁷ C. Brescia Morra, *Le carenze della regolamentazione*, in *Oltre lo shock. Quale stabilità per i mercati finanziari*, a cura di E. Barucci e M. Messori, EGEA editore, Milano, 2009, pp. 27 e ss.

capitalizzazione superiore a quella prevista da Basilea 2, in modo tale da mantenere dei margini di sicurezza rispetto alla liquidità.⁷⁸

C'è da dire, in conclusione, che Basilea 2 è entrata in vigore in un periodo piuttosto tragico per l'economia, in cui è risultato difficile il dispiegarsi degli effetti positivi ad essa legati. Essa ha infatti permesso la riduzione delle asimmetrie informative banca-impresa, al fine di ottimizzarne il rapporto reciproco. La trasparenza informativa imposta con l'Accordo, quindi, ha creato anche vantaggi per le imprese. Infatti, le informazioni qualitative e quantitative hanno permesso una gestione partecipata da parte di quest'ultime relativamente al proprio rating, promuovendo una maggiore consapevolezza rispetto ai dati interni, tanto da poter influire esse stesse sui giudizi.⁷⁹ Vi sono dunque aspetti di Basilea 2 che le autorità di vigilanza hanno conservato e migliorato in Basilea 3, seppure con i correttivi e le modifiche rese necessarie dal progredire della crisi finanziaria. Innanzitutto, le banche devono conferire maggior importanza al proprio grado di patrimonializzazione e alle sue possibilità di accrescimento, che avranno un peso sia sull'offerta di credito e sia sulle quote di mercato detenute. Con Basilea 3, dunque, si impone alle banche l'adempimento di requisiti aggiuntivi relativi alla capitalizzazione e lo sviluppo di modelli più efficienti di valutazione e di supporto per l'impresa. La riqualificazione del rapporto banca-impresa richiede sostanzialmente che le due parti cooperino, sulla base del principio di trasparenza nella trasmissione delle informazioni verso gli operatori di credito. In questo modo, le banche saranno in grado di fornire un giudizio veritiero rispetto al merito

⁷⁸ A. Vicari, *La nuova disciplina di Basilea tra obblighi di capitalizzazione delle banche, costo medio del passivo e obiettivo di riduzione dei tassi di finanziamento per le imprese*, in Aa. Vv., *Le operazioni di finanziamento dell'impresa*, a cura di V. Ricciuto e I. Demuro, Giappichelli, Torino, 2010, pp. 18-22

⁷⁹ F. V. Pavesi, *Da Basilea 2 a Basilea 3*, in *Amministrazione & Finanza*, 2009, pp. 50-53

creditizio dei soggetti che richiedano un finanziamento, per poter procedere alla scelta dei servizi da offrire e del relativo *pricing*.⁸⁰

Basilea 3 è entrata in vigore il 1 gennaio 2013, ma alle banche è stato concesso un periodo di adeguamento che va fino a gennaio 2019, ciò in virtù della rigidità delle regole imposte dal regolamento e quindi per evitare che l'irrigidimento dei requisiti patrimoniali imposti alle banche abbia ripercussioni negative sull'intera economia. L'introduzione del cuscinetto anticiclico costituisce una delle novità principali rispetto a Basilea 2, in modo tale da proteggere le banche da eventuali perdite. La Riforma mira dunque a porre rimedio alle falle strutturali insite nell'Accordo precedente, al fine di evitare la interdipendenza tra i singoli operatori che ha caratterizzato la crisi, ossia il ripetersi di una situazione di fatto in cui squilibri di singoli operatori possano ripercuotersi sull'intero sistema finanziario, inficiando la fiducia da parte degli operatori e provocando crisi di liquidità che inevitabilmente coinvolgono gli Stati di appartenenza.⁸¹

⁸⁰ C. Bioni, A. Ferrari, *Da Basilea 2 a Basilea 3: i riflessi sul rapporto banca-impresa*, in *Il rapporto banca-impresa: superare antichi problemi e affrontare nuove sfide. A new challenge in corporate landing*, Bancaria, Maggio 2012, pp. 20-23

⁸¹ Ufficio studi del Consorzio Camerale per il credito e la finanza, *Nota tecnica. Basilea 3- L'accordo multilaterale per la riforma della vigilanza prudenziale*, Sett. 2010, pp. 2 e ss.

2.3 Novità di Basilea 3

La crisi finanziaria ha messo a nudo le debolezze del sistema bancario internazionale, rendendo piuttosto evidente l'esigenza delle banche di detenere una maggiore quantità di capitale rispetto a quella prevista in passato, in modo da poter fronteggiare serenamente eventuali shock evitando di ricorrere ad aiuti statali. Sono questi gli obiettivi che si prefigge il terzo regolamento di Basilea, seppure con una certa gradualità di applicazione. E' prevista una lunga transizione per permettere l'adeguamento da parte di tutti gli istituti di credito dei Paesi aderenti, solo in questo modo i benefici di lungo periodo potranno superare i costi.⁸² Basilea 3 modificherà radicalmente il modo di operare delle banche, la loro profittabilità, nonché la loro posizione rispetto al mercato. Le banche dovranno perciò adeguarsi attraverso una revisione dei processi operativi che ne privilegiano l'efficienza.⁸³ L'obiettivo principale dell'Accordo è quello di rafforzare i requisiti minimi di capitale, facendo leva sulla qualità, trasparenza e consistenza del patrimonio della banca. Il Tier 1 ha lo scopo di tamponare le perdite in caso di continuità aziendale. Viene infatti introdotto il concetto di *Core Tier 1*, ossia la componente principale del patrimonio di base, in modo tale che ricomprenda solamente quegli elementi che abbiano la capacità effettiva di assorbire eventuali perdite. Esso costituirà un significativo rafforzamento patrimoniale per le banche. Il Tier 2, invece, interviene a questo scopo in caso di liquidazione. Si è assistito ad una semplificazione del concetto di patrimonio, con un particolare focus sulla sua funzione di cuscinetto per arginare eventuali perdite. Inoltre è aumentata significativamente l'importanza della common equity nel patrimonio di

⁸² Centro studi Confindustria, *Scenari economici n. 10*, Dic. 2010, pp. 63 e ss.

⁸³ A. Resti, *Liquidità e capitale delle banche: le nuove regole, i loro impatti gestionali. Banks' capital and liquidity in the Basel 3 framework*, in *Speciale Basilea 3, Bancaria n.11/2011*, p. 14

vigilanza.⁸⁴ L'obiettivo è quello di rafforzare la capacità delle banche di assorbire danni, evitando il rischio di propagazione di tensioni finanziarie dal singolo operatore all'economia reale. La solidità del sistema bancario è un presupposto imprescindibile per assicurare una crescita economica sostenibile, visto che le banche costituiscono il punto di incontro nell'ambito creditizio tra risparmiatori ed investitori. La crisi finanziaria si è poggiata su una graduale erosione di livello e qualità della base patrimoniale dovuta ad un eccessivo grado di leva finanziaria. Il Comitato ha perciò evidenziato la necessità di rafforzare la regolamentazione sia di natura microprudenziale, relativa alla capacità dei singoli istituti bancari di reagire a periodi di stress, che di natura macroprudenziale, riguardante i rischi sistemici legati al settore bancario.⁸⁵ Sarà attuata, in sostanza, una strategia del tutto opposta a quella sinora adottata: infatti, verrà limitato il ricorso a strumenti ibridi, mentre sarà accentuata la raccolta di capitale azionario.

Basilea 3 concentra i propri sforzi sui seguenti obiettivi: rafforzamento dello schema di regolamentazione globale in materia di adeguatezza patrimoniale, introduzione di standard di liquidità internazionali, limiti di indebitamento, standard di *governance* interna e di impresa ed infine standard di rischio sistemico. Per quanto riguarda il primo punto, il Comitato ha ritenuto necessario rafforzare lo schema di adeguatezza patrimoniale, in modo tale che le banche siano in grado di fronteggiare i rischi in virtù di un innalzamento di quantità e qualità della base patrimoniale, ricalcando la struttura dei tre pilastri di Basilea 2. E' prevista anche l'introduzione di un indice di leva finanziaria detto *leverage ratio*, al fine di evitare un accumulo eccessivo di leva finanziaria nel sistema bancario, fissato per ora in via sperimentale al 3%. A fronte di possibili rischi, al fine di evitare il ripetersi del recente crack economico, la banca deve dunque possedere un maggiore patrimonio e di più elevata qualità rispetto al passato. E'

⁸⁴ D. Curcio, *Coefficienti patrimoniali e grado di leva delle banche: le novità di Basilea 3*, in *Governance & risk management* a cura di S. Paris, in *Banche e Banchieri*, n.5/2010, p.403

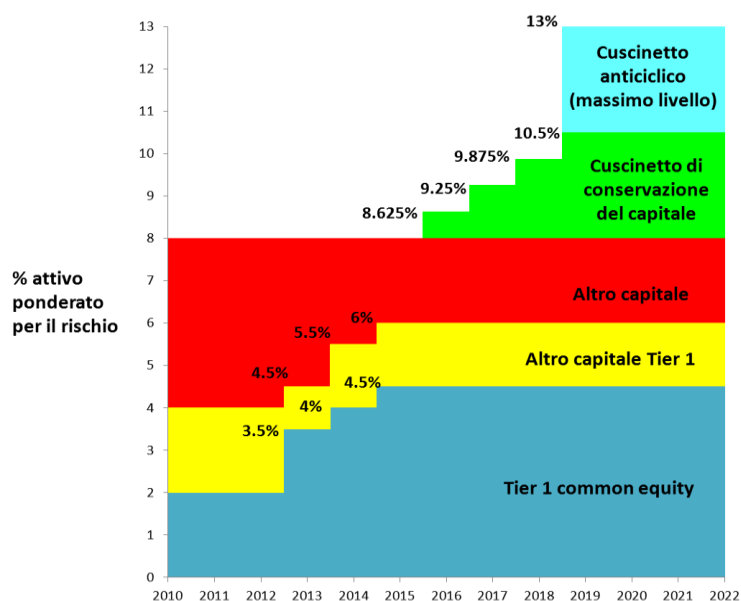
⁸⁵ Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Basilea 3- Schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari*, Dic. 2010 (aggiornamento al giugno 2011), pp. 1 e ss.

stato innanzitutto eliminato il Tier 3. Il Tier 1 è invece composto da: *Common equity Tier 1*, formato da azioni e utili non distribuiti e da un *Tier 1 aggiuntivo* composto da strumenti emessi dalla banca che non rientrano nel patrimonio di qualità primaria e dal sovrapprezzo azioni derivante dall'emissione di tali strumenti, nonché da strumenti derivanti da filiazioni consolidate della banca e posseduti da terzi ed infine da aggiustamenti di tipo regolamentare.⁸⁶ La componente di common equity verrà innalzata dall'attuale 2% dell'attivo valutato in base al rischio(RWA) prima dell'applicazione di deduzioni di capitale, al 4,5%. Tale aumento sarà graduale: è infatti previsto un innalzamento pari al 3% all'inizio di quest'anno per arrivare alla cifra finale entro il 2015. Inoltre il requisito minimo di capitale Tier 1, il cosiddetto *risk-based capital*, passerà dal 4% dell'attivo misurato in base al rischio(RWA) al 6%. Il limite minimo di capitale totale, invece, non subirà alcuna variazione restando perciò all'8%, al quale però si aggiungerà un cuscinetto di conservazione di capitale, il *capital conservation buffer*, del 2,5% dell'attivo ponderato per il rischio. Il *total risk-based capital* passerà quindi al 10,5% a fronte del 2% previsto da Basilea 2.⁸⁷ Inoltre, verranno introdotte una serie di misure volte a rafforzare la solidità delle banche in caso di dinamiche procicliche, le quali hanno caratterizzato la crisi finanziaria e sono state alimentate da Basilea 2. Basilea 3 ha perciò imposto un *countercyclical capital buffer*, tra lo 0% e il 2,5% del RWA e composto esclusivamente da common equity prodotta durante i periodi di crescita del credito. Nella figura qui di seguito sono rappresentati schematicamente i requisiti minimi di capitale previsti dal Regolamento e i relativi tempi di adeguamento.

⁸⁶ Ibidem

⁸⁷ R. Maseira, *Gli standard di capitale di Basilea: soluzione o concausa dei problemi di instabilità?*, Relazione di base predisposta per una audizione alla Commissione Finanze della Camera dei Deputati sul tema di Basilea 3 del 26 gennaio 2012, pp. 24 e ss.

Fig.3: Basilea 3: requisiti minimi di capitale



(Fonte: R. Maseira, *Gli standard di capitale di Basilea: soluzione o concausa dei problemi di instabilità?*, Relazione di base predisposta per una audizione alla Commissione Finanze della Camera dei Deputati sul tema di Basilea 3 del 26 gennaio 2012, p. 25)

L'imposizione dei requisiti patrimoniali appena descritti è necessaria ai fini della stabilità del sistema bancario, ma è stato necessario introdurre anche requisiti di liquidità funzionali al corretto funzionamento dei mercati finanziari. La recente crisi ha infatti dimostrato la volatilità della liquidità e al tempo stesso la possibilità che situazioni di illiquidità abbiano una durata, al contrario, considerevole. Sono stati perciò introdotti due rapporti di liquidità: il *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) e il *Net Stable Funding Ratio* (NSFR). Il primo entrerà in vigore nel 2015 ed ha l'obiettivo di coprire rischi a breve termine e situazioni di stress della durata massima di trenta giorni. Il secondo, invece, entrerà in vigore nel 2018 ed è volto a finanziare eventuali situazioni di stress più a lungo termine e precisamente nell'orizzonte temporale di un anno. Questi ratios avranno inevitabilmente degli effetti, sia a livello generale come un calo dei ricavi, sia a livello più specifico. Le banche, infatti, saranno più portate ad investire nel debito sovrano e quindi in titoli di Stato in virtù della loro modesta ponderazione, piuttosto che in crediti

verso la clientela, privando l'economia di un valido sostegno. Inoltre, il rispetto di tali requisiti potrebbe indurre le banche a privilegiare investimenti a breve termine, vantaggiosi sì per la propria liquidità ma particolarmente dannosi per le imprese che andrebbero a perdere una delle maggiori fonti di finanziamento.

Le autorità di vigilanza hanno ideato svariati strumenti di monitoraggio del profilo di rischio di liquidità degli operatori finanziari e del mercato in generale. Il Comitato ha perciò previsto una serie di indicatori quantitativi, al fine di rendere la disciplina omogenea a livello internazionale e di individuare tempestivamente eventuali rischi relativi alla liquidità. Innanzitutto è stato stabilito un parametro di misurazione delle attività non vincolate poste in essere da una banca, stanziabili a garanzia di finanziamenti sul mercato e nelle operazioni delle banche centrali frutto di iniziative di altri soggetti. E' necessario, inoltre, che le banche forniscano un quadro relativo ai propri impegni contrattuali, in modo tale da rendersi conto della portata del rischio di liquidità. Il parametro della concentrazione della raccolta, invece, misura il livello di concentrazione della raccolta all'ingrosso in modo tale da valutare il rischio di provvista in caso venga meno una delle fonti di finanziamento. Ancora, l'LCR deve essere calcolato anche in ogni valuta significativa, per poter tenere sott'occhio l'esposizione valutaria della banca. Infine, è necessario monitorare l'andamento della liquidità sul mercato in generale.⁸⁸ Il nuovo Accordo, perciò, oltre che incidere sulla sfera patrimoniale, si propone di accrescere la capacità di cogliere la presenza di rischi rilevanti in e fuori bilancio, compresi quelli legati a strumenti finanziari derivati. Attraverso una rivisitazione dei criteri di misurazione del rischio, Basilea 3 si propone di arginare ulteriormente la possibilità di eventuali fallimenti dei singoli operatori e quindi del sistema nella sua interezza. Le banche di rilevanza sistemica, cioè, devono avere una capacità di assorbire le perdite superiore ai requisiti minimi. Per cui i requisiti addizionali di capitale saranno crescenti in base alla rilevanza

⁸⁸ Ibidem, op. cit. Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Basilea 3- Schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari*

sistemica della banca oscillando dall'1% al 2,5%, estendibili fino al 3,5%. Sarà possibile, per giunta, utilizzare strumenti di debito convertibili in azioni al verificarsi di determinati eventi e la partecipazione da parte di specifiche categorie di obbligazionisti alle perdite. Tuttavia saranno previsti anche incentivi di natura patrimoniale.

Data per assodato l'inefficienza del precedente Accordo Basilea 2, sicuramente le modifiche apportate in Basilea 3 porteranno dei notevoli vantaggi per gli operatori finanziari. Tuttavia, come affermato anche da Sironi nel 2010, c'è il rischio che il significativo rafforzamento del capitale di *common equity* si traduca in un innalzamento degli *spread* o in una restrizione dell'offerta. Inoltre, il contenimento del livello di leva finanziaria è volto ad irrobustire il sistema, evitando il processo di *deleveraging* come quello che ha seguito lo scoppio della crisi; ciò grazie anche all'introduzione di meccanismi più efficaci di misurazione del rischio. In realtà, non esiste una prova empirica del fatto che vi sia un collegamento tra aumento della leva finanziaria e diminuzione degli attivi. Sono quindi tuttora in corso numerose polemiche da parte degli istituti di credito, smosse dalla preoccupazione di non essere in grado di sostenere i requisiti di capitale previsti e del fatto che il blocco di ingenti somme di denaro andrà a soffocare l'economia, penalizzando il credito nei confronti di famiglie e imprese. In questo modo non sarà possibile una ripresa economica. D'altra parte, però, i termini molto lunghi previsti per l'applicazione dell'Accordo sembrano smentire tali timori, in virtù del fatto che la maggior parte delle banche europee già soddisfano i requisiti previsti e l'adeguamento da parte delle altre non pare poi così difficile. Insomma, le opinioni sono discordanti, ma è certo che l'impatto che la riforma avrà sulle banche dipenderà dalle strategie aziendali che ciascuna banca adotterà al fine di adeguarsi agli standard ivi previsti. Per quanto riguarda il risvolto patrimoniale, molto dipenderà dalla deduzione delle attività per imposte anticipate, dalle partecipazioni finanziarie e assicurative e dal computo parziale del patrimonio di pertinenza di terzi. Invece, i cambiamenti in merito al trattamento dei rischi è

limitato in virtù della contenuta attività nella finanza e del peso esiguo degli investimenti in strumenti complessi. Per quanto riguarda, infine, l'introduzione del leverage ratio, probabilmente avrà effetti di poco conto in virtù del rafforzamento patrimoniale previsto.⁸⁹

Il trauma lasciato dalla crisi finanziaria ha dunque imposto ai Governi l'adozione di una regolamentazione in grado di rimuovere le carenze dell'attuale impianto normativo, il quale non ha saputo individuare né prevedere i rischi rendendo il patrimonio degli istituti di credito insufficiente a sostenere le perdite. A scongiurare una delle più profonde depressioni economiche, sono perciò intervenuti i singoli Stati, tramite l'esborso di ingenti somme di denaro ed indebitamenti che hanno pesato e pesano tuttora sui bilanci di intere nazioni. E' indubbia la necessità di un rafforzamento patrimoniale da parte delle banche, tuttavia il disaccordo nasce in merito alla sua portata e alle sue modalità di realizzazione. Quel che è certo è che Basilea 3 avrà un impatto fondamentale sul patrimonio di vigilanza, indipendentemente dal modello di business adottato dai singoli istituti. Il tipo di business scelto, invece, rileverà in relazione all'introduzione del vincolo di leva finanziaria e ai criteri di quantificazione dei rischi di mercato. Viste le differenze tra i vari modelli di business, è necessario individuare la diversità dei percorsi che dovranno essere intrapresi dai singoli Stati, ma anche da ciascuna banca a seconda delle proprie dimensioni e ciò richiederà anche una rivisitazione dei modelli di misurazione del rischio.⁹⁰ Basilea 3 avrà un impatto differente in ciascun paese, a seconda dei punti di partenza del capitale a disposizione delle banche: maggiore è il capitale già detenuto, minore sarà la morsa su imprese e famiglie. Verranno in ogni caso maggiormente penalizzati paesi come l'Italia, in cui sono presenti in larga parte imprese di piccole e medie dimensioni, le quali saranno quelle maggiormente penalizzate

⁸⁹ Nota di approfondimento della Banca d'Italia (eurosistema) sulle caratteristiche principali della riforma di Basilea 3

⁹⁰ G. Lusignani, L. Zicchino, *Il rafforzamento patrimoniale delle banche: prime indicazioni sull'impatto delle nuove proposte di Basilea*, in *Banca impresa società* / a. XXIX, 2010, n.2, pp. 263-265

nell'accesso al credito proprio perché ne hanno più bisogno a fronte di minori garanzie. L'impatto sarà minimo invece nel Regno Unito dove, a differenza dell'Italia e dell'Europa continentale in generale, il sistema economico può contare su canali di finanziamento alternativi rispetto alla banca.⁹¹ In sostanza, l'applicazione di Basilea 3 sarà tutt'altro che omogenea e gli effetti che ne deriveranno saranno peculiari a seconda del sistema economico e delle risorse patrimoniali, sia dei singoli intermediari finanziari, sia delle industrie e sia dello Stato cui si fa riferimento.

⁹¹ Ibidem, op. cit. Centro studi Confindustria, pp. 69-71

Capitolo 3

Impatto di Basilea 3 sul sistema finanziario ed economico

Premessa.

La regolamentazione finanziaria è necessaria per imporre alle banche livelli di patrimonio e liquidità che altrimenti esse non manterrebbero, perdendo la propria capacità di fronteggiare perdite su crediti e investimenti. L'efficienza dell'allocazione del credito e quindi dell'intero sistema finanziario, dipende direttamente dalla solidità del sistema bancario a monte. Se da un lato l'innovazione finanziaria ha accresciuto la capacità dei sistemi bancari di soddisfare adeguatamente gli interessi dei loro clienti, dall'altro ha contribuito ad aumentare la complessità e la rischiosità delle singole operazioni. La globalizzazione dell'economia ha costituito un impulso alla concorrenza a livello internazionale, ma ha comportato anche un aumento dei rischi -sia di credito che operativi- cui gli operatori finanziari vanno incontro. Nel corso degli anni, dunque, il ricorso ad autorità di vigilanza prudenziale "super partes" poste a tutela dell'integrità dell'intero sistema bancario e della robustezza del capitale, è stato oggetto di dibattito e di innovazione a livello normativo. Il ruolo di queste autorità, con Basilea 3, andrà ad completarsi con quello assegnato al management in una sorta di integrazione e confronto. Il fine ultimo è la tutela del mercato e della fiducia degli investitori. Uno dei fattori che ha inciso particolarmente sull'attuale ristagno economico è stato, infatti, il crollo dell'affidabilità delle istituzioni e la conseguente diminuzione degli investimenti sul mercato.

L'Accordo mira all'instaurazione di una cooperazione tra banche ed autorità di vigilanza, improntata sulla massima trasparenza, obiettivo cui tende per l'appunto il terzo pilastro. Il passaggio da Basilea 2 a Basilea 3 segna l'instaurazione di un sistema, nel quale il capitale di ciascun istituto di credito viene quantificato sulla base dei rischi complessivamente assunti e quindi in base alla sua qualità. La previsione di nuovi requisiti di liquidità, inoltre, pone non poche difficoltà. Per quanto riguarda le banche, l'opinione prevalente è che nel lungo termine i benefici saranno di gran lunga superiori agli sforzi. Questa convinzione deriva dal fatto che la maggior parte delle banche già integra i requisiti richiesti e per le restanti sono previsti tempi di adeguamento molto lunghi e gradualmente. Il peso della riforma, però, graverà sulla classe imprenditoriale. L'innalzamento dei requisiti minimi comporterà inevitabilmente un restringimento del credito, che andrà a gravare soprattutto su piccole e medie imprese, le cui garanzie di solvibilità sono di gran lunga inferiori rispetto a quelle fornibili dai colossi industriali. In questa fase di stallo per l'economia, la penalizzazione del settore imprenditoriale comporterebbe un sicuro degrado a livello economico ed un calo considerevole degli investimenti, che inevitabilmente andrebbe a riflettersi sull'intero sistema finanziario. Al fine di impedire un siffatto scenario apocalittico (economicamente parlando), si sta cercando a livello istituzionale un punto di incontro tra le opposte, seppur complementari, esigenze. In effetti, a tal proposito, con la direttiva CRD4 verrà introdotto un fattore di bilanciamento (*balancing factor*) pari al 30% in più rispetto ad ora, che ha il compito di fungere da contrappeso rispetto all'aumento patrimoniale richiesto. Il fine è quello di gravare il meno possibile sulle imprese minori e di evitare il peggioramento del fenomeno del *credit crunch*, ovvero la strozzatura dei crediti ed il fallimento di numerose aziende, causa in passato di ricorso ad aiuti di natura statale. In ogni caso, il dialogo è tuttora aperto e ciascuna nazione percepirà gli effetti della nuova normativa in maniera soggettiva.

3.1 L'effetto sulla patrimonializzazione delle banche e sull'economia

3.1.1 Il rafforzamento nella individuazione e prevenzione dei rischi

L'incapacità degli istituti bancari di ricoprire rischi relativi al credito e ad investimenti nel mercato dei capitali, è stata una delle più profonde lacune in cui la crisi finanziaria è andata ad annidarsi. Da questa carenza a livello cautelare è scaturita la necessità di introdurre la nuova regolamentazione prudenziale prevista da Basilea 3, al fine di potenziare la supervisione dei rischi, in modo tale da poterli prevenire prima che si trasmettano all'intero sistema finanziario. L'Accordo incide sui requisiti chiave imposti alle banche, misurati dal rapporto tra patrimonio di vigilanza e totale delle attività, ponderate in base al rischio.⁹² Le nuove regole prevedono un aumento di cinque punti percentuale del rapporto tra *common equity* e RWA (*Risk Weighted Asset*) dall'attuale 2% al 7%, mentre alle banche con rilevanza sistemica è stato imposto un requisito aggiuntivo detto *common equity* TIER1 (CET1) del 2,5% dei RWA, in luogo dell'1% previsto dal precedente Accordo. Il coefficiente complessivo di una banca sarà ricompreso, dunque, tra il 10,5% e il 15,5%.⁹³ La quantificazione del rischio è rimessa a sistemi di valutazione basati su rating interni, tale che a ciascuna banca sia rimessa l'evoluzione delle proprie tecniche interne. L'approccio IRB permette di quantificare le componenti di rischio attraverso stime interne e tenendo conto di elementi come:

⁹² R. Carrieri, *Basilea 3: impatto incerto su banche e Pmi*, in *Finanza & credito*, n.1/2011, pp. 22 e ss.

⁹³ S. Sorrentino, *Basilea III e contingent capital: occasione mancata o falsa panacea?*, in *Banca impresa società*, a. XXXI, n.1/2012, p. 25

- la *Probability of Default (PD)*, ovvero la possibilità che il debitore si renda insolvente;
- la *Loss Given Default (LGD)*, cioè la perdita a livello patrimoniale prevista in caso di insolvenza;
- l'*Exposure at Default (EAD)*, che misura il grado di esposizione della banca al rischio in caso di inadempimento del debitore;
- la *Maturity (M)*, ossia la vita residua stimata della propria copertura patrimoniale;
- la *Granularity (G)*, che misura il livello di frazionamento del portafoglio.

Il metodo IRB di base viene utilizzato da quei soggetti che posseggono solidi requisiti patrimoniali e bassi livelli di rischio. Invece, il metodo IRB avanzato viene adottato da istituti finanziari che hanno requisiti prudenziali più rigorosi e prevede, infatti, una più ampia gamma di misure interne del rischio. Perciò, è prevista un'ulteriore macro-categoria di garanzie reali in aggiunta a quelle già ricomprese nel metodo standard, detta *physical collateral*, cui non si applicano stime interne come nel metodo precedentemente descritto, ma solo quelle previste dalle autorità di vigilanza.⁹⁴

Ciò che emerge chiaramente è che Basilea non si propone di rivoluzionare il sistema bancario, bensì di permettere un'evoluzione dello stesso verso una gestione finanziaria e del rischio più efficiente che ne accresca la competitività e ne favorisca l'uscita dall'attuale situazione di stallo in cui si trova. E' necessaria, tuttavia, l'introduzione di un sistema di gestione del rischio solido. L'obiettivo di Basilea 3 sotto il profilo del rischio, è quello di responsabilizzare maggiormente gli intermediari nel campo della vigilanza prudenziale. Esso può essere raggiunto attraverso accordi di natura cooperativa, in base ai quali le banche saranno in grado di utilizzare modelli interni di misurazione del rischio e non quello

⁹⁴ G. Chesini, *Il nuovo accordo di Basilea sul capitale. trend nella regolamentazione e nella valutazione del rischio di credito*, in *Banche e banchieri*, n.2/2002, pp.119-123

standard. In questo modo nascerà una collaborazione, la quale farà sì che gli obiettivi della vigilanza coincideranno con quelli degli intermediari dando luogo conseguentemente ad una riduzione dei costi della regolamentazione. Si instaurerebbe, così, una sorta di *self - regulation* finalizzata a limitare il ruolo regolamentare degli organi di vigilanza, che andrebbero così ad esercitare una funzione puramente valutativa rispetto ai sistemi interni della banca. Ciò non solo porterebbe ad una maggiore flessibilità nel rapporto pubblico - privati, ma costituirebbe anche un incentivo per gli intermediari verso il miglioramento dei modelli di risk management. Grazie al nuovo regolamento, l'attenzione andrà a concentrarsi non più solo sull'accertamento dei requisiti patrimoniali minimi, ma anche sugli aspetti di natura qualitativa che caratterizzano i modelli interni. Sistemi adeguati di controllo interno, infatti, incentivano una gestione prudente e favoriscono la stabilità del sistema finanziario.⁹⁵ Insomma, gli standard imposti da Basilea obbligano le banche ad adottare i medesimi modelli di misurazione e copertura del rischio, riducendo così la capacità degli operatori neutrali di adottare comportamenti aleatori e facendo altresì aumentare il rischio endogeno e quindi le possibilità di un crack del sistema economico-finanziario e dei mercati. L'ambiente esterno viene dunque influenzato dai singoli operatori e dai modelli di copertura dei rischi di natura economica. Il punto debole dei capitali standard, infatti, consiste nell'aumento del rischio di illiquidità, nell'incertezza delle stime del capitale e nel dilatarsi del buffer capital, tanto che i mercati spesso non possono soddisfarlo. Dunque, i modelli imposti dall' Accordo, per via della loro complessità, risultano insufficienti e anzi dannosi in condizioni critiche. Inoltre, i modelli VaR (*Value at Risk*), utilizzati per la valutazione del capitale, rappresentano paradossalmente un incentivo al rischio stesso, in virtù della promozione da parte loro di comportamenti sostanzialmente omogenei. L'instabilità finanziaria risultante da questa reazione a catena deriva dagli stessi

⁹⁵ Ibidem, G. Chesini, *Il nuovo accordo di Basilea sul capitale. trend nella regolamentazione e nella valutazione del rischio di credito*, in *Banche e banchieri*, n.2/2002, pp.115 e ss.

stress test sul rischio, che provocano sia rischio endogeno che sistemico. La stima autonoma del default esalta, dunque, la prociclicità del sistema. Il modello di base dell'Accordo presenta delle falle, in quanto non risulta essere coerente né paritaria l'estensione dei medesimi vincoli a tutte le banche europee. Per di più, i modelli utilizzati non tengono conto di possibili crisi, né dei comportamenti irrazionali che ne costituiscono lo strascico.⁹⁶ Questo concetto era già stato sostenuto nel 1975 da Goodhart, il quale formulò l'omonima legge, secondo cui ciascuna regolarità di tipo statistico, propende al collasso se sotto pressione per scopi relativi al controllo dei rischi.⁹⁷ La natura di impresa degli intermediari finanziari è indiscutibile, infatti interventi pubblici troppo ingerenti nella loro autonomia decisionale comportano problemi relativi all'allocazione delle risorse e maggiori costi nell'intermediazione. Il punto fondamentale è questo: è sufficiente l'imposizione di requisiti patrimoniali minimi per salvare le banche dal rischio di default? In realtà Basilea 3 non risolve affatto tale problema. Se prendiamo come esempio una banca che ha un patrimonio di 100, una leva di 16 e un portafoglio di azioni per 272 e di AAA bond per 1328, una perdita nel mercato pari al 25% e degli AAA bond del 3%, equivarrebbe ad un default per la stessa. E' vero che la soglia di un possibile fallimento è stata innalzata grazie alle previsioni regolamentari, ma è anche vero che ciò non è sufficiente, se non vi si affianca una regolamentazione che imponga dei limiti alle banche circa l'assunzione di rischi al di là delle proprie potenzialità. L'imposizione di requisiti più stringenti da parte delle autorità, dovrà dunque essere accompagnata da una maggiore trasparenza e disponibilità al confronto tra i diversi paesi (e sistemi bancari) europei.

E' importante, tra le altre cose, sottolineare il ruolo che ricopriranno le autorità di vigilanza rispetto al controllo dei rischi. La crescente importanza della supervisione operata da quest'ultime, implicherà necessariamente un dialogo con

⁹⁶ R. Maseira, *Gli standard di capitale di Basilea: soluzione o concausa dei problemi di instabilità?*, in *Bancaria*, n 1/2012, pp. 4-7

⁹⁷ C. Goodhart, *Monetary relationships: a view from threadneedle street*, in *Papers in monetary economics, I*, Reserve Bank of Australia, 1975

il management bancario, il quale avrà maggiori responsabilità nei loro confronti. La classe manageriale avrà quindi il compito di verificare in modo elastico eventuali situazioni rischiose o che comunque la banca non è in grado di fronteggiare come dovrebbe e conseguentemente di sviluppare una funzione di certificazione. Il nuovo Accordo pone sostanzialmente una sfida ad autorità di vigilanza e banche di adeguarsi al regolamento senza oneri di natura patrimoniale, ma anzi diminuendone la portata attraverso una gestione del rischio atta a tale scopo.⁹⁸ Insomma, il ruolo delle autorità di vigilanza con Basilea 3 implica una sorta di coordinazione con il management, tale che le prime vengono rilette al ruolo di certificatori dell'attività svolta dai manager. Si pone in essere una sfida nei confronti di banche ed autorità di vigilanza: adattarsi alle innovazioni finanziarie senza costi aggiuntivi e anzi contenere gli oneri finanziari attraverso una corretta gestione dei rischi. Condizioni imprescindibili sono l'adeguata circolazione e la chiarezza delle informazioni, che dipendono dall'operatività del terzo pilastro e dalla definizione di principi comuni sul mercato. Il rafforzamento delle regole di corporate governance comporterebbe una maggiore flessibilità ed efficienza del sistema, a fronte di una minore necessità di controlli pubblici.⁹⁹

I nuovi criteri di quantificazione dei rischi di mercato e l'introduzione di un vincolo di leva finanziaria cambiano a seconda del modello di business, tale per cui per le banche che adottano un modello orientato all'intermediazione creditizia, come quelle italiane, vi saranno effetti di poco conto. Invece, si otterrebbero effetti importanti sul patrimonio se i regolatori fissassero livelli più alti nei coefficienti patrimoniali.¹⁰⁰ Il miglioramento previsto rispetto alle tecniche di

⁹⁸ Ibidem, G. Chesini, E. Gualandri, *Il nuovo accordo di Basilea sul capitale: Trend nella regolamentazione e nella valutazione del rischio di credito*, in *Banche e banchieri*, 2002, pp. 125-127

⁹⁹ Ibidem, G. Chesini, *Il nuovo accordo di Basilea sul capitale. trend nella regolamentazione e nella valutazione del rischio di credito*, in *Banche e banchieri*, n.2/2002, pp. 125-127

¹⁰⁰ G. Lusignani, L. Zicchino, *Il rafforzamento patrimoniale delle banche: prime indicazioni sull'impatto delle nuove proposte di Basilea in Banca impresa società / a. XXIX*, 2010, n.2, pp.250-265

gestione del rischio costituisce un incentivo per le banche a ricercare un'allocazione ottimale del capitale al fine di poterlo utilizzare sia per compiere investimenti e sia per far fronte ad inadempimenti da parte dei debitori sia attesi che inattesi. Per quanto riguarda le perdite attese, queste non sono propriamente catalogabili tra le componenti di rischio e vengono pertanto tenute in considerazione sia per la determinazione dell'attivo, che per quella del conto economico. Invece, quelle che eccedono quest'ultime, vengono tamponate dal capitale azionario.¹⁰¹

La nuova regolamentazione, dunque, consente una molteplicità di criteri per la misurazione dei rischi ed incentiva tecniche sempre più avanzate atte a tale scopo, prevedendo un minore assorbimento patrimoniale per le banche che adottino metodi più puntuali. Basilea 3 si propone di adeguare gli istituti di credito alle innovazioni finanziarie avvenute sul mercato, evitando costi ulteriori e anzi diminuendoli nel caso in cui la gestione del rischio risulti efficace. E' necessaria l'instaurazione di un dialogo aperto con il mercato ed il rafforzamento delle regole di *corporate governance*, in modo da evitare la necessità di ricorrere ad organi pubblici come invece è avvenuto in passato.

¹⁰¹G. Chesini, E. Gualandri , *Il nuovo accordo di Basilea sul capitale. Trend nella regolamentazione e nella valutazione del rischio di credito*, in *Banche e banchieri*, 2002, pp. 123-125

3.1.2 Il contenimento della leva finanziaria per la ricerca di una maggiore stabilità

La crisi economica ha mostrato come una regolamentazione più stringente sia in grado di evitare un ricorso eccessivo alla leva finanziaria, a forme di raccolta del capitale volatili e ad investimenti in attività non attinenti alla funzione creditizia della banca. Infatti, è stato ampiamente sperimentato che un elevato rendimento del capitale ottenuto grazie all'utilizzo della leva finanziaria sia fonte di instabilità. L'introduzione di Basilea 3 vedrà l'affiancamento dei requisiti patrimoniali basati sul rischio con un *leverage ratio*, il quale ha due finalità: da una parte, arginare il livello di indebitamento in fasi di spasmodica crescita allo scopo di limitare la possibilità di *deleveraging* forzato durante fasi più critiche del mercato, dall'altra compensare erronei sistemi interni di misurazione del rischio. Per quanto riguarda il primo punto, il *deleveraging* non è altro che una riduzione dell'indebitamento delle istituzioni finanziarie e quindi del grado di leva finanziaria. Tuttavia, esso presenta una grave minaccia per la stabilità economica, in virtù delle modalità con cui viene solitamente realizzato. Infatti, molti investitori riducono il grado di leva finanziaria disinvestendo e ciò provoca un aumento dell'offerta. Un'offerta eccessiva rispetto alla domanda genera una riduzione dei prezzi delle attività, quindi perdite, assottigliamento del capitale e contrazione del credito. I benefici del *leverage ratio* andranno ad incidere a più livelli. Innanzitutto, a livello anticiclico, al fine di arginare i fenomeni pro-ciclici verificatisi con Basilea 2 grazie alla sua elasticità, volta a contrastare aumenti e diminuzioni repentine della leva finanziaria rispettivamente durante i boom e le recessioni economiche. Inoltre, un livello minimo di *leverage ratio* può frenare il meccanismo per cui gli istituti tendono a strutturare prodotti finanziari con bassi requisiti patrimoniali regolamentari, al fine di correre minori rischi. In realtà, la maggiore sensibilità al rischio cui mira il nuovo Accordo ed il *leverage ratio* minimo, possono disincentivare tale meccanismo andando ad agire proprio sui requisiti patrimoniali

degli strumenti finanziari stessi. Peraltro, il livello di leva finanziaria atteso non richiede costi elevati né tempi lunghi di adozione da parte di banche e autorità di vigilanza.

L'adeguamento del *Liquidity Coverage Ratio* è previsto come traguardo di un processo graduale che terminerà nel 2015, il quale impone alla banca un ammontare di attivi liquidi di alta qualità (Alaq) per fronteggiare trenta giorni di perdite. Tra le Alaq possono quindi essere incluse solo quelle attività che presentino un basso profilo di rischio di credito e di mercato, come i debiti sovrani e specialmente i titoli di Stato. Le banche operanti negli Stati maggiormente indebitati e quindi con un alto numero di titoli di debito pubblico, saranno più propense a focalizzare i propri investimenti in attività liquide, piuttosto che diversificarli tra più Stati o tra altre tipologie di strumenti finanziari. Per quanto riguarda il *Net Stable Funding Ratio*, la sua piena entrata in vigore è prevista nel 2018 e garantirà la corrispondenza tra attività fisse (Af) della banca ed un pari ammontare di fondi stabili (Fs). L'Accordo di Basilea ha perciò previsto un conteggio pari al massimo al 5% del valore relativo dei titoli di Stato con vita residua superiore all'anno e con la possibilità di smobilizzarli in qualsiasi momento, mentre è previsto un fisso 85% delle esposizioni creditizie verso le Pmi che scende al 50% per le imprese medio - grandi.¹⁰² Dall'imposizione, seppur graduale, di questi due ratios deriveranno delle conseguenze sul business delle banche da un punto di vista generale. Difatti, è previsto un calo del margine di interesse dei ricavi dovuto alla riduzione dell'attività di trasformazione delle scadenze e la diminuzione del *return on assets*, dovuto alla consistenza delle attività liquide che saranno detenute dalla banca.

¹⁰² Comitato per la vigilanza bancaria, *Basilea 3-schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari*, Dic. 2010 (aggiornato al Giugno 2011), pp. 10-11

3.1.3 L'aumento del capitale minimo come garanzia di una maggiore stabilità e le misure anticicliche

L'evoluzione della disciplina del Comitato di Basilea, attraverso un *improving* dei metodi di individuazione del rischio, stimola anche la ricerca da parte degli istituti di credito di criteri di allocazione efficiente del capitale. L'adempimento dei requisiti patrimoniali richiesti da Basilea 3 verrà attuato sia per mezzo di strumenti finanziari di qualità più elevata, sia attraverso l'introduzione del *buffer* aggiuntivo. Il capitale non è soltanto lo strumento attraverso cui la banca realizza le proprie attività, ma anche una risorsa necessaria per fronteggiare le perdite. Per cui, ciascuna banca possiede una quantità di capitale proporzionale alla garanzia che vuole fornire a fronte di eventuali rischi, a costo anche che un capitale eccessivo ne limiti la redditività. Le perdite vengono assorbite, generalmente, attraverso l'utilizzo di riserve e accantonamenti se attese, e mediante il capitale economico se invece inattese.¹⁰³ Le nuove regole sul capitale, però, sembrano essere destinate ad esercitare un effetto negativo sulla redditività delle banche, che subiranno un sensibile aumento del costo del capitale e degli attivi ponderati per il rischio.¹⁰⁴ Per uscire dalla crisi è necessaria un'azione collettiva di Parlamento, Governo, imprese, sindacati e forze sociali finalizzata a recuperare redditività e competitività a livello nazionale. I vantaggi saranno per lo più di lungo periodo e consisteranno in una diminuzione delle probabilità che si verifichino situazioni di default. La redditività delle banche è direttamente proporzionale alla stabilità finanziaria, tuttavia si ritiene che per realizzare ciò, occorrerà andare incontro a costi di natura macroeconomica. E' pertanto necessario evitare che si riducano le risorse disponibili per i finanziamenti all'economia con potenziali ricadute per la crescita economica. Le banche devono selezionare il credito al fine di allocarlo

¹⁰³ Ibidem, G. Chesini, E. Gualandri, *Il nuovo accordo di Basilea sul capitale. Trend nella regolamentazione e nella valutazione del rischio di credito*, in *Banche e banchieri*, 2002, p. 123

¹⁰⁴ A. Resti, *Liquidità e capitale delle banche: le nuove regole, i loro impatti gestionali. Banks' capital and liquidity in the Basel 3 framework*, in *Speciale Basilea 3, Bancaria 11/2011*, pp. 14-21

laddove possa esserci un ritorno economico e una maggiore possibilità che venga loro restituito. L'efficiente allocazione delle risorse in base alla loro produttività costituisce la condizione per alimentare la resa del sistema finanziario nel suo complesso. Basilea 3 agevolerà, inoltre, il rinnovo del dialogo tra banche e imprese.¹⁰⁵ L'obiettivo di una regolamentazione unitaria a livello europeo è quello di ridurre le asimmetrie tra i vari paesi, in modo tale da evitare che l'assenza di una regolamentazione uniforme favorisca il ripetersi dei presupposti della recente depressione economica. La solidità del mercato è direttamente proporzionale a quella dell'attività bancaria, la quale viene infatti descritta nell'art. 10 del Tub, al comma 1: "La raccolta di risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito costituiscono l'attività bancaria. Essa ha carattere d'impresa."¹⁰⁶ Le banche attualmente si trovano a fronteggiare una situazione economica piuttosto complessa, con una crescita pari a zero ed un costo della provvista tendente al rialzo. Una riorganizzazione regolamentare, nonché una razionalizzazione del sistema in tema di bilancio e di scelte di business, appare attualmente l'unica soluzione possibile per rimettere in moto il commercial banking e l'economia reale in generale. Innanzitutto, da un campione di banche europee tra cui 50 con un Tier 1 superiore a 3 miliardi di euro e 196 con un patrimonio di common equity inferiore, è emersa la necessità di rafforzare la base patrimoniale e migliorare gli standard di liquidità, soprattutto per le banche di grandi dimensioni. Lo studio dell'impatto degli stringenti requisiti previsti dall'Accordo è stato compiuto dalla Banca dei Regolamenti Internazionali (Bank of International Settlements), la quale ha emesso due pubblicazioni sulla base degli studi effettuati dal Financial Stability Board e dal Basel Committee on Banking Supervision (BCBS). Il primo studio è del 2010 ed è chiamato "*Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements*". Esso fu condotto dal MAG (macroeconomic assessment group) e studia che impatto avrà

¹⁰⁵ ABI, *Basilea III e l'impatto sui finanziamenti bancari alle imprese italiane*, 2010, pp.1-12

¹⁰⁶ L. Zaccaria, *La crisi, Basilea 3 e la fiscalità: gli impatti per le banche e per l'economia italiana - New banking regulation and tax issues: the consequences for Italy*, in *Contributi Bancaria* 5/2010, p.27

sul sistema finanziario il processo di transizione verso i nuovi requisiti di liquidità. Il secondo è stato condotto sempre nel 2010 e si tratta di "*An Assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*" e concentra la propria attenzione sugli effetti di lungo termine a quando le banche avranno completato il processo di conseguimento dei nuovi requisiti di liquidità.¹⁰⁷

Per quanto riguarda lo studio sull'impatto dei nuovi requisiti di liquidità (il primo per intenderci), esso afferma che un regime il quale preveda capitale maggiore e più forte rispetto al recente passato, dovrebbe portare degli effetti positivi a livello macroeconomico che compenseranno adeguatamente i costi di transizione che le banche dovranno sostenere per convertire il regime regolamentare in una realtà concreta. Sulla base di una valutazione media delle varie nazioni, l'introduzione dei citati stringenti requisiti di capitale proposti dal comitato di Basilea avrà un impatto relativamente modesto sulla crescita del prodotto interno lordo che dovrebbe diminuire di 0,22 punti percentuale al di sotto del suo livello di base, seguito da una ripresa dei tassi di crescita dello 0,03 punti percentuali intorno al trentacinquesimo trimestre. Questi dati sono stati calcolati in previsione del lasso di tempo di otto anni di transizione previsti dalle autorità di vigilanza per l'adeguamento dei livelli di capitale. Si avrebbe invece un maggiore impatto globale sul PIL e sui tassi di crescita se le banche decidessero di soddisfare i nuovi requisiti in un periodo di tempo inferiore. In ogni caso, sono tuttora in corso ricerche relative alla regolazione dei profili di rischio, dei tassi di interesse e delle strategie da adottare in risposta ai cambiamenti normativi profilatisi.¹⁰⁸ Per quanto riguarda invece lo studio degli effetti a lungo termine, emerge dal secondo rapporto di cui sopra la forte probabilità che più elevati livelli di capitale e

¹⁰⁷ S. Tomasini, L. Zichino, *Basilea 3: il nuovo impianto di regole e sintesi delle valutazioni degli effetti macroeconomici*, in *Gli approfondimenti* dell'Associazione Prometeia, rapporto di previsione gennaio 2011, pp. 109 e ss.

¹⁰⁸ Macroeconomic Assessment Group established by the Financial Stability Board and the Basel Committee on Banking Supervision, *Final Report , Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements*, Dic. 2010

liquidità potranno aiutare le banche ad affrontare le perdite e ridurre la gravità delle crisi, rispetto al passato. Tuttavia si tratta pur sempre di stime indicative, in quanto non è stato empiricamente verificato il collegamento tra la rigidità normativa e la gravità della crisi. Si tratta più che altro di supposizioni fondate sulla convinzione che standard più rigorosi possano comportare minori fluttuazioni in uscita e quindi contenere le possibilità di fallimento degli intermediari finanziari.¹⁰⁹ Tutto ciò non tiene conto, tuttavia, della ciclicità con cui inevitabilmente si verificano le depressioni economiche. Si è tentato, perciò, di trovare un compromesso tra la situazione di rigidità normativa esistente tra il 1936 e il 1970, in cui non ha avuto modo di esplicarsi né una crisi né un libero commercio, e la deregolamentazione successiva, inadatta a qualsiasi tentativo di contenimento di situazioni di default del sistema. La riduzione della percentuale delle probabilità che si verifichi la crisi, comporterà un aumento corrispondente del PIL, sia nelle crisi con effetti permanenti che non. Anche l'istituto di ricerca OECD ha condotto uno studio sull'impatto indiretto che Basilea 3 avrà sulla crescita del PIL che passerà da -0,05% a -0,015%, in virtù dell'aumento sui tassi di interesse dei crediti bancari, il cui peso ricadrà sui consumatori finali.¹¹⁰

L'innalzamento del capitale e la conseguente riduzione del rischio, produrrà un significativo impatto dello 0,04% l'anno di minor crescita del PIL per ogni punto in più di coefficiente di capitale, come conseguenza dell'innalzamento degli spread sugli interessi. Per quanto riguarda invece il Core Tier 1, non vi si fa alcun computo a livello regolamentare, ma è stato stabilito solo che sia la componente predominante del patrimonio di base. Tra l'altro manca una definizione omogenea di come esso debba essere composto. Nella nuova normativa, dunque, un adeguato assorbimento delle perdite inattese sarà frutto della combinazione dell'affinamento dei criteri di quantificazione del rischio e della maggiorazione dei ratio patrimoniali, uniti necessariamente ad una definizione di patrimonio per lo

¹⁰⁹ Basel Committee on banking supervision, *An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*, Aug. 2010

¹¹⁰ OECD Economics Department Working Papers No. 844", Patrick Slovik, Boris Cournède

meno omogenea e puntuale dal punto di vista della sua computabilità. Tale necessità di coordinamento dei gruppi bancari presenti a livello europeo, ha spianato la strada al recente emendamento *Capital Requirements Directive IV* (2009/111/EC), riguardante l'armonizzazione dei modelli di definizione del patrimonio di base in un panorama, quale è appunto quello europeo, caratterizzato dall'assenza di regole comuni riguardanti i limiti quantitativi e di computabilità. Questa armonizzazione si è resa necessaria in ragione dell'impossibilità, durante la crisi, di vigilare sulla qualità del capitale bancario e sul corretto raffronto sull'adeguatezza del capitale di gruppi bancari presenti all'interno dell'Unione. Nel 2009, è stato perciò dato avvio ad un procedimento consultivo nell'ambito del *Committee of European Banking Supervisors*, riguardante delle regole base in merito a strumenti ibridi di capitale e Core Tier 1. L'obiettivo sostanziale del Comitato di Basilea è quello di incrementare la capacità degli istituti di credito di assorbire le perdite e di permettere la continuità a livello aziendale. L'obiettivo sostanziale consiste, pertanto, nella rimozione di carenze dell'attuale regolamentazione, la quale non ha saputo far sì che il patrimonio bancario fosse sufficiente a fronteggiare le perdite effettivamente subite durante la crisi. L'imposizione di ulteriori requisiti patrimoniali da parte del Comitato di Basilea si è perciò rivelata necessaria. La modifica della composizione del patrimonio di vigilanza avrà un particolare impatto, indipendentemente dal modello di business adottati dai singoli soggetti. Le banche italiane affrontano l'imposizione dei requisiti patrimoniali, partendo già da un livello di capitalizzazione qualitativo e quantitativo buono. Lo stesso Mario Draghi ne ha dichiarato la complessiva solidità, in quanto nella maggior parte dei casi possiedono già mezzi superiori ai minimi previsti o anche superiori alla media internazionale, salvo situazioni in cui a fronte di requisiti patrimoniali inferiori alla media esse dispongono di un capitale di qualità migliore. Andando a considerare le banche che si trovano in una posizione mediana, il livello di adeguatezza patrimoniale previsto è raggiungibile anche senza il ricorso a conferimenti esterni di common equity in virtù delle eccedenze patrimoniali già a loro disposizione pre-adeguamento.

L'integrazione del capitale supplementare al termine del periodo previsto, non comporterà il rischio di diluizione dei soci. Ovviamente queste ipotesi sono basate su una situazione ipotetica in cui il sistema torni ad un livello di Roe medio del 5%, l'unico sostenibile nel lungo periodo senza necessità di ricorrere a finanziamenti rischiosi o a fonti di reddito improprie. E' importante comunque sottolineare che le banche garantirebbero a mala pena il rispetto dei requisiti minimi, senza alcuna eccedenza patrimoniale. In poche parole le banche si troverebbero alle strette, con poche possibilità di sviluppo e di scelte nell'ambito gestionale che comporterebbero un'erosione del valore potenziale aziendale legata ad una riduzione delle opzioni strategiche di crescita, sia esterne che interne. Ovviamente, analizzando prototipi non ricompresi nel gruppo di banche considerato, avremmo effetti considerevolmente differenti a seconda delle svariate condizioni di partenza.¹¹¹

La prociclicità è un fenomeno che ha raggiunto il suo apice con Basilea 2 e rispecchia la situazione in virtù della quale in periodi di recessione economica le banche riducono i propri impegni al fine di arginare possibili rischi, nel caso in cui le riserve accumulate non siano sufficienti ad assorbire eventuali perdite. Al contrario, se l'economia si dimostra fiorente, grazie a questo fenomeno vi sarà una minore attenzione ai requisiti patrimoniali, direttamente proporzionale al calo dei livelli di rischio. Si tratta di un avvenimento influenzato dalle variazioni dei livelli di rating assegnati ai debitori ed incentivato dal secondo Accordo di Basilea, in virtù della crescente volatilità dei requisiti patrimoniali dovuta anche (e forse soprattutto) al periodo critico in cui il regolamento ha visto l'esplicarsi dei propri effetti. Il secondo regolamento di Basilea aveva paradossalmente accresciuto sia la sensibilità al rischio, sia la sua tutela attraverso i coefficienti di adeguatezza patrimoniale. Una profonda carenza dell'Accordo è stata l'incapacità di cogliere i segnali di pericolo legati ad attività di negoziazione e cartolarizzazioni,

¹¹¹ M. Comana, *Le banche italiane verso Basilea 3: un modello di stima d'impatto*, in *Rivista Bancaria*, Sett.-Dic. 2010, pp. 75-82

alimentando così il fenomeno prociclico. In realtà, non è possibile aumentare la sensibilità degli istituti di credito in questo senso senza introdurre nei requisiti patrimoniali minimi un certo grado di ciclicità. Il Comitato ha perciò dato il via ad un progetto di raccolta di informazioni funzionali allo studio degli effetti di Basilea 2 sull'economia.¹¹² In Basilea 3, si cerca di contenere il problema mediante l'introduzione di due specifici requisiti anticiclici, entrambi costituiti da Common Equity: il Capital conservation buffer e il Countercyclical buffer. Il primo rappresenta una riserva in eccesso, allo scopo di tamponare le perdite in periodi particolarmente difficili a livello economico ed è pari al 2,5% delle attività di rischio. Esso è stato istituito allo scopo di rafforzare la vigilanza e la governance bancarie. Il secondo, invece, mira a preservare il settore da fasi di eccessiva espansione del credito totale e deve essere compreso tra lo 0% e il 2,5% delle attività di rischio e può essere costituito anche da qualsiasi strumento di capitale adatto a tamponare le perdite. Queste due misure dovrebbero essere sufficienti ad evitare effetti pro-ciclici nel sistema finanziario, in ogni caso la materia è tuttora oggetto di discussione.

¹¹² Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Basilea 3- Schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari*, Dic. 2010 (aggiornamento al giugno 2011), p. 6

3.1.4 Gli effetti in ambito finanziario e imprenditoriale: le PMI rischiano lo strozzamento dei crediti

Basilea 3 è stata concepita allo scopo di conferire una maggiore solidità al sistema economico e finanziario nel suo insieme. Tuttavia, essa si prefigge anche di incrementare la solidità non solo delle banche, ma anche delle imprese. In realtà, riguardo quest'ultimo punto, esistono molte remore rispetto alle imprese di piccole dimensioni, il cui potere contrattuale nei confronti delle banche è praticamente nullo. I prestiti alle imprese avevano già subito un calo negli Usa al 22% e nell'area Euro al 9% rispetto alla totalità di prestiti erogati dal 2007 al 2009, a causa della recessione economica, raggiungendo l'apice in Italia nel 2009 in cui si è passati all'1,3% contro l'11,35% dell'anno precedente.¹¹³ Il peggioramento delle condizioni d'accesso al credito è avvenuto nonostante la diminuzione dei tassi di interesse, in virtù del calo degli investimenti fissi lordi da parte delle imprese, specie in Italia. L'aumento delle tasse, unito alle difficoltà economiche del periodo storico che stiamo vivendo, ha ridotto numerose imprese sul lastrico costringendole a dichiarare il fallimento ed ha scoraggiato l'ingresso sul mercato da parte di nuovi imprenditori. I soggetti già operanti nel settore che sono riusciti a sfuggire a tale sfacelo, hanno ridotto l'ammontare degli investimenti fissi, evitando il rinnovo dei macchinari ed accontentandosi di quelli più obsoleti già in loro possesso, quindi di una minore produttività a fronte di costi fissi inferiori. Si teme che questa situazione di stasi permarrà finché non vi sarà una ripresa dei consumi. Le difficoltà di ottenere finanziamenti sono legate a numerosi fattori, come l'aumento dello spread, l'allungamento dei tempi di concessione e l'onerosità delle garanzie reali richieste; inoltre vi si aggiunge il fatto che i colossi bancari siano piuttosto restii a concedere crediti a banche locali e cooperative.¹¹⁴ Le aziende dovranno perciò necessariamente consolidare il proprio patrimonio, al

¹¹³ A. Ricciardi, *Credit crunch: cause, effetti sulle Pmi e ruolo dei confidi*, in *Amministrazione & Finanza*, 12/2009, pp. 84-86

¹¹⁴ *Ibidem*

fine di fornire maggiori garanzie ad eventuali creditori. Un elemento a sfavore delle Pmi, direttamente collegato al rischio di inadempimento, è costituito proprio dalle piccole dimensioni. In effetti, la rigidità della nuova regolamentazione imposta dall'Accordo di Basilea, ostacola soprattutto i finanziamenti da parte delle banche nei confronti delle piccole imprese, ossia di quelle che hanno scarso potere contrattuale. Perciò, una via per porre rimedio all'ostacolo di natura dimensionale è la costituzione di reti di imprese che coordinano e organizzano un'intera filiera produttiva, al pari delle imprese di grandi dimensioni, migliorando la qualità dei prodotti, abbattendo i costi e frazionando i rischi, nonché i tempi di produzione. Attraverso gli obblighi introdotti da Basilea 3, l'eccesso di burocrazia ha reso più difficoltoso il rapporto tra imprese e sistema bancario. Infatti, gli obblighi di natura patrimoniale imposti a quest'ultimo al fine di rafforzarne la solidità, dovranno prestare maggiore attenzione alla rischiosità dei propri investimenti e rinunciare alle attività meno sicure. Nel breve periodo, dunque, Basilea 3 sarà d'intralcio all'uscita dalla crisi soprattutto in virtù dell'ulteriore diminuzione del volume dei crediti alle imprese, già sceso al 60% circa negli ultimi cinque anni. La contrazione dei crediti ha avuto effetti negativi non solo dal punto di vista delle possibilità di crescita del settore imprenditoriale, ma anche per gli intermediari finanziari che hanno registrato un calo dei margini di profitto direttamente proporzionale a quello dei tassi di interesse. E' importante, perciò, che tra i due soggetti si instauri la massima trasparenza possibile, soprattutto dal punto di vista delle valutazioni compiute dalle agenzie di rating grazie alle quali sarà possibile esprimere giudizi di merito in modo veritiero e negoziare il credito al costo più favorevole. Esistono numerosi strumenti attraverso cui viene assicurato tale regime di correttezza e migliorato il rapporto banca-impresa: la redazione del rendiconto finanziario e la produzione di informazioni sia qualitative che quantitative, l'intensificazione delle attività interne di business planning e di budgeting e attraverso la considerazione, da parte dell'imprenditore, di alternative

ai finanziamenti bancari come i contratti di leasing e factoring.¹¹⁵ Vi sono, dunque, anche effetti positivi che il regolamento può produrre sulle aziende, come lo stimolo a comportamenti corretti quali la riduzione del livello di indebitamento e il consolidamento del patrimonio, al fine di garantire una maggiore solvibilità. In ogni caso, non necessariamente la nuova normativa produrrà effetti esclusivamente negativi, ma anzi l'impatto della Riforma sulle imprese di minori dimensioni potrebbe addirittura essere ridotto rispetto alle grandi imprese sotto un certo punto di vista. Infatti, l'ammontare richiesto dalle Pmi per i prestiti è significativamente inferiore rispetto a quello necessario alle industrie di grandi dimensioni, per cui è più probabile che tali somme siano alla portata delle banche che avranno maggiori difficoltà ad adattarsi agli standard di capitale richiesti. Analizzando la situazione a livello nazionale, gli istituti italiani di credito di modeste dimensioni ad oggi possiedono già livelli di capitale superiori a quelli richiesti dal Comitato, tale per cui potrebbero proporsi quali interlocutori privilegiati con la classe imprenditoriale.

Ciononostante, non si può non tener conto dei risvolti negativi in termini di innalzamento del costo del credito. I benefici derivanti dalla riforma saranno visibili solamente nel lungo periodo rispetto alla tutela dell'intero mercato da crisi di ampia portata, ma nel medio e breve termine i costi saranno imprescindibili. Innanzitutto, sarà inevitabile un aumento del costo del capitale per unità di attivo e quindi anche per il passivo e ciò condurrà ad una maggiorazione dei prezzi degli impieghi e parallelamente ad una riduzione del credito circolante, con inevitabile aumento dei tassi di interesse. Solamente in un lungo lasso di tempo dall'entrata in vigore delle nuove regole le banche riusciranno a reperire capitale a costi inferiori, mentre nel frattempo il peso di questa transizione ricadrà sulle Pmi, che dovranno ricorrere ad altri canali di finanziamento (seppur ancora non molto utilizzati nel

¹¹⁵ F. V. Pavesi, *Cosa cambia per le Pmi con Basilea 3*, in *Finanza & credito*, n.11/2011, pp. 28-33

nostro Paese, ad esempio).¹¹⁶ Ovviamente, a livello europeo tali effetti saranno tutt'altro che omogenei, ad esempio in Inghilterra l'impatto sarà di gran lunga meno forte, in quanto esistono numerosi canali di finanziamento alternativi a quello bancario. Un esempio è rappresentato da *Zopa*, una community di *Social Lending* nata nel 2005 e con essa il *social lending* stesso. Essa non è altro che una forma di prestito tra privati, la quale sfrutta come intermediario una società online che mette in contatto soggetti in grado di mettere a disposizione propri quantitativi di denaro, con altri che necessitano di un prestito. In tal modo è possibile un ridimensionamento di interessi e costi di gestione e quindi una garanzia di maggiore accessibilità ai finanziamenti. Nel 2008, *Zopa* fu introdotta anche in Italia, ma tale tentativo fallì miseramente dopo un solo anno di attività poiché la banca d'Italia ne denunciò l'illegittimità delle transazioni. Nel 2010, l'attività ha ripreso grazie ad un escamotage: fu cambiata la ragione sociale in *Smartika*, nonché l'organizzazione interna. Grazie a nuove leggi comunitarie, rappresenta perciò una valida alternativa per chi necessita di liquidità. In realtà, il meccanismo è piuttosto ingegnoso, in quanto tutela il soggetto attivo dai cattivi pagatori, frazionando i prestiti tra più creditori ed evitando scambi diretti di denaro. In questo modo, si presta una cifra modesta azzerando i propri rischi, mentre il debitore ha la possibilità di ricevere la somma di cui ha bisogno. Maggiore è il numero di prestatori, migliore sarà il funzionamento del sistema.

In ogni caso, comunque, la principale fonte di prestiti è costituita dagli istituti bancari e le nuove norme costringeranno questi a stabilire regole più severe rispetto alla scelta della clientela, razionando i crediti ed inasprendo i costi. E' importante sottolineare che vi sarà un forte impatto anche su grandi banche e grandi imprese, in quanto sia le imprese che le banche di piccole dimensioni possiedono già nella maggior parte dei casi i parametri richiesti, tanto da non gravare particolarmente sulla propria clientela. I portafogli di credito delle Pmi,

¹¹⁶ R. Carrieri, *Basilea 3: impatto incerto su banche e Pmi*, in *Finanza & credito*, n. 1/2011, pp. 22-25

infatti, presentano meno rischi rispetto a quelli delle imprese maggiori, in quanto poco influenzabili dall'andamento generale del mercato. Per quanto riguarda il capital ratio, invece, il Senato della Repubblica nella seduta pubblica del 21 marzo 2012, ha ritenuto necessaria l'introduzione di un moltiplicatore detto *Pmi supporting factor*, che ridurrebbe la quantità di capitale che le banche devono accantonare per i prestiti effettuati nei confronti delle Pmi, annullando la necessità di incrementare ulteriormente il capitale a fronte dei suddetti crediti.¹¹⁷ Esso è stato definitivamente approvato il 14 Maggio 2012 dalla Commissione Affari economici e finanziari Europarlamentare. Tra gli emendamenti approvati in Commissione, sia a Basilea 3 che alla corrispondente direttiva CRD4, il Pmi supporting factor rappresenta il correttivo più importante per il sistema economico italiano, proposto da Confindustria, Alleanza delle Cooperative e Rete imprese Italia, insieme all'Abi. Esso non è altro che un moltiplicatore pari a 0,7619 applicabile, per il calcolo del Risk weighted asset (Rwa), ai prestiti alle Pmi per compensare l'incremento dei requisiti patrimoniali minimi richiesti a quest'ultime. In concreto, il requisito richiesto per i prestiti alle Pmi, resterebbe dell'8% senza salire al 10,5% come previsto dalla normativa. Questa misura si propone di evitare il ripetersi del credit crunch che andrebbe ad esplicarsi a causa delle regole in sé (e non del mercato come in passato) e soprattutto a discapito delle Pmi: requisiti troppo stringenti per le banche, provocano inevitabilmente una contrazione del credito. Affinché spieghi i suoi effetti, è necessario che tale "fattore di supporto" venga introdotto parallelamente all'entrata in vigore del regolamento. Inoltre, nonostante le crescenti difficoltà di accesso al credito, le Pmi tendono sempre più ad incrementare la propria presenza sui mercati esteri con un aumento del 9% della quota di Pmi che esporta, registrato solo dal 2009 al 2011. Poiché le banche hanno un occhio di riguardo nei confronti di quelle aziende che svolgono la propria attività in più Paesi, quest'ultime possono ottenere in questo senso delle agevolazioni nell'accesso al credito. In ogni caso, il fenomeno del *credit crunch* ha

¹¹⁷ Senato della Repubblica, XVI legislatura, Ordine del giorno della 697^a seduta pubblica del 21 marzo 2012, ordine del giorno, pp. 3-4

subìto un forte calo del 4,7% già nel 2010 e non potrà che scendere ulteriormente se verrà favorito il dialogo tra banca e impresa, con una conseguente crescita sia delle rispettive strutture patrimoniali che dei margini di redditività.¹¹⁸

Sono state, inoltre, elaborate altre soluzioni per contenere il fenomeno del credit crunch. Le associazioni bancarie ed imprenditoriali hanno formulato una proposta alla Commissione UE, con cui richiedono di inserire nella direttiva CRD4, che rimanda per l'appunto a Basilea 3, un *fattore di bilanciamento* da applicare nel calcolo totale degli attivi ponderati per il rischio delle Pmi. Il *balancing factor* ha la funzione di bilanciare l'obbligo stringente relativo all'aumento dei requisiti patrimoniali, stimato del 30% in più rispetto ad oggi, in modo da azzerare il rischio di riduzione del credito per le Pmi. Se tale espediente sarà messo in pratica, andrebbero ad essere rivoluzionati gli stessi risvolti di Basilea 3, in quanto la sua applicabilità è prevista per quest'anno, in contemporanea con il Regolamento. In sostanza, banche e imprese si trovano dalla stessa parte, poiché nutrono entrambe timori sui risvolti legati alla nuova regolamentazione e alla gestione del credito, in quanto un irrigidimento del sistema si rifletterebbe sul funzionamento del mercato nel complesso. E' per questo che la Commissione europea ha avviato una serie di confronti aventi ad oggetto questo tema con ABI, Confindustria, Alleanza delle cooperative italiane e Rete imprese Italia.¹¹⁹ Il paradosso sostanziale che si mira a superare, si sostanzia nella disparità tra l'accrescimento previsto delle liquidità a disposizione della banca e il soffocamento finanziario delle imprese. Affinché tale situazione non degeneri irrimediabilmente, è necessario che da un lato le banche rafforzino il proprio patrimonio mediante un incremento del rapporto tra capitale e attivo, in modo da essere in grado di fronteggiare situazioni favorevoli e non, dall'altro l'imprenditore

¹¹⁸ Ibidem, F. V. Pavese, *Cosa cambia per le Pmi con Basilea 3*, in *Finanza & credito*, n.11/2011, pp. 28-33

¹¹⁹ F. Pietroforte, *Basilea III: rischi e soluzioni per Pmi*, in <http://www.pmi.it/economia/finanziamenti/articolo/9194/basilea-iii-rischi-e-soluzioni-per-pmi.html>, 06/2011

dovrà avviare una cooperazione più trasparente con la banca, fornendole bilanci attendibili e veritieri. Per quanto riguarda le piccole e medie imprese nello specifico, poi, il rischio di insolvenza è legato ad indebitamenti con termini eccessivamente brevi, al ridotto livello di capitalizzazione e ad una mancata diversificazione delle fonti di finanziamento. Occorre che le Pmi agiscano su tali punti, al fine di risolvere le proprie criticità finanziarie, andando ad agire innanzitutto sulle scadenze dei prestiti, poi sulla diversificazione delle fonti di finanziamento tramite l'emissione di obbligazioni e strumenti finanziari partecipativi, infine aumentando la patrimonializzazione intervenendo sulle partecipazioni delle suddette imprese a fondi *private equity*.¹²⁰

¹²⁰ Ibidem, A. Ricciardi, *Credit crunch: cause, effetti sulle Pmi e ruolo dei confidi*, in *Amministrazione & Finanza*, 12/2009, pp. 87 e ss.

Capitolo 4

La riforma della vigilanza in materia bancaria in Usa e Regno Unito

Premessa.

Gli Stati Uniti sono reduci da una passata elezione presidenziale nella quale è stato confermato il precedente mandato, il ch  denota una certa fiducia nell'operato della precedente amministrazione Obama e la speranza di trarre giovamento da un continuum in questo senso. Dal punto di vista finanziario il Governo si   assunto la responsabilit  di portare avanti il cammino legislativo avviato nel 2010 con il *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, che rappresenta tuttora un tentativo di rimediare alla Grande Depressione economica di cui ancora subiamo le conseguenze. I punti principali su cui verte la normativa concernono i tasti pi  dolenti emersi con la crisi, come: la cartolarizzazione, l'assunzione sconsiderata dei rischi da parte di compagnie finanziarie, gli strumenti finanziari derivati, il settore dei mutui (tanto per citarne alcuni).¹²¹ Ancora non   possibile operare una stima in merito all'effetto che le riforme avranno sul sistema finanziario e all'adeguatezza della Federal Reserve come organo di vigilanza. Ciononostante, essendo una riforma di stampo piuttosto conservativo, non sono previsti grandi stravolgimenti sul mercato, in quanto mira pi  a punire eventuali abusi e quindi ad eliminarli per quanto possibile.

¹²¹ T. J. Schoenbaum, *The regulatory response to the financial crisis in the United States: the Dodd-Frank Wall Street Reform and consumer protection act*, in *Il diritto dell'economia* n.77, 2012, pp. 235-236

All'interno della presente trattazione verranno analizzate le opinioni discordanti esistenti in dottrina in merito alle cosiddette *too big to fail*, in quanto esse rappresentano attualmente un'incognita dal punto di vista dell'analisi della loro efficienza e solidità. E' opinione prevalente, però, che siano dannose per il sistema in virtù degli ingenti danni riportati in passato. A causa infatti delle forti interconnessioni con il mercato, i fallimenti di queste grandi compagnie hanno avuto delle ripercussioni disastrose sul suo andamento ed in particolar modo nei settori dov'erano maggiormente coinvolte. Inoltre, lo sborso di importanti incentivi statali ha dato un duro colpo alla finanza pubblica. Fanno parte di questa categoria solamente otto banche americane, quali le più importanti di Wall Street, J.P. Morgan, Goldman Sachs e Bank of America, nonché diciassette banche europee e tre giapponesi.¹²² Le misure adottate negli Usa con il Dodd-Frank Act riguardano in modo specifico la procedura fallimentare, nella quale la *Federal Deposit Insurance Corporation* svolge un ruolo preponderante nel gestire l'intero procedimento a partire dal conferimento di prestiti ed obbligazioni, fino alla vendita dei macchinari dell'impresa. Questo processo va ad aggiungersi a quello per bancarotta, completandolo. Alla base del fallimento di questi giganti finanziari vi è stata la totale disattenzione verso una politica di prevenzione del rischio e quindi di tutela del cliente, a vantaggio di strategie di *moral hazard* aventi come unica finalità l'incremento del proprio profitto interno.

La crescente importanza dello *shadow banking system* ha lasciato emergere, negli ultimi anni, figure economiche e squilibri differenti rispetto a quelli classici. Impostosi recentemente di fianco al sistema bancario tradizionale, ha evidenziato l'esigenza di intensificare il sistema di controlli già esistente allo scopo di arginare possibili rischi sistemici in agguato. Lo SBS rappresenta l'emblema della crisi, ossia il prevalere dell'opportunismo economico sulla tutela degli investitori più deboli. La consequenziale sfiducia nei confronti del mercato e il processo di disinvestimento, sono stati parzialmente arginati attraverso interventi di natura

¹²² A. Merli, *Ecco le banche «too big to fail»*, in *Il Sole 24ore*, 5 Novembre 2011

riparatoria posti in essere da due organi: la *Federal Reserve Bank of New York* ed il TARP (*Troubled Asset Relief Program*). Le problematiche derivanti dalla fusione di due tipologie bancarie differenti (banche commerciali e di investimento), operata da questo sistema, vengono trattate dallo stesso Dodd-Frank Act. In effetti, probabilmente sarebbe e sarà necessaria un'analisi più ravvicinata del fenomeno per poterne ricavare una gestione efficiente e non solo una politica di contenimento degli effetti negativi.

Passando all'analisi del periodo post-crisi europeo, ho scelto di analizzare nel dettaglio la situazione inglese. L'immediata reazione alla crisi a livello continentale è stata quella di porre rimedio all'enorme problema della gestione dei debiti sovrani, meno acuto nel Regno Unito rispetto a paesi come l'Irlanda e l'Italia. La recessione in Inghilterra è stata invece uno spunto critico che ha reso evidente l'esigenza di mutare l'apparato legislativo, rimasto praticamente inalterato dalla fine degli anni '60, adeguandolo al nuovo assetto societario ed alle innovazioni di stampo tecnologico. Era perciò necessaria quanto impellente una vasta riforma a livello legislativo, rappresentata dal *Financial Services and Market Act* del 2013 che propone una fondamentale novità rispetto a quello risalente al 2000. Nell'attuale normativa non è prevista alcuna intromissione dello Stato nel sistema bancario e finanziario: in questo modo eventuali fallimenti del mercato non andrebbero ad intaccare le finanze del Tesoro pubblico. Inoltre, gli intermediari che non siano banche hanno acquisito sempre più importanza nel settore e ciò è fondamentale in quanto viene fornita una valida alternativa al sistema bancario, in un'ottica maggiormente privatistica e concorrenziale la quale costituisce uno stimolo dal punto di vista dell'efficienza.

4.1 Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act in Usa

Come spiegato ampiamente nel primo capitolo e confermato nei seguenti¹²³, il motore propulsivo della crisi finanziaria è stato il graduale processo di deregolamentazione che ha lasciato ampi spazi di arbitrarietà, i quali hanno favorito l'adozione di comportamenti faziosi da parte degli operatori finanziari. Nel prosieguo verranno brevemente illustrati i provvedimenti adottati dal governo statunitense per cercare di porre rimedio al *gap* normativo.

L'amministratore delegato del colosso finanziario e bancario J.P. Morgan, il 12 Settembre 2011 etichettò sulla copertina del Financial Times il Regolamento internazionale Basilea 3, cui hanno aderito 27 paesi in tutto il mondo inclusi gli Stati Uniti, come "palesamente anti-Americano".¹²⁴ Addirittura, lo stesso Jamie Dimon seguì dicendo che gli USA avrebbero dovuto considerare l'opportunità di tirarsi fuori dal progetto Basilea, in quanto non giovava agli interessi statunitensi, in virtù dei requisiti di capitale e di liquidità richiesti. In aggiunta, il CEO ha affermato che le nuove norme regolamentari riguardanti l'industria finanziaria non sono necessarie al momento, in quanto i CDO (ossia le obbligazioni collaterali aventi come garanzia un debito) e gli swap sono pressappoco scomparsi dal mercato.¹²⁵ In realtà, le dichiarazioni sopra citate sono approssimative. Innanzitutto, la J.P. Morgan è sopravvissuta alla crisi solo grazie ai mutui concessi per 390 miliardi di dollari ad interessi zero da parte di Ben Bernanke, Presidente del Comitato dei Governatori della Federal Reserve. Inoltre, è stato inesatto asserire la scomparsa di CDO e swap, in quanto i soggetti operanti nel mercato vi

¹²³ Cfr. capitolo 1 e 2

¹²⁴ Dimon interview, Financial Times, <http://www.ft.com>, Sett. 2011, p.1

¹²⁵ Washington Post, <http://www.washingtonpost.com/Bernanke>, Sett. 2011

ricorrerebbero senza esitare, se solo si trovassero nuovamente in una situazione critica pari a quella vissuta negli anni passati.

Una risposta prettamente statunitense al problema dell'assenza di regole adeguate, è stata l'emanazione di una legge nel 21 Luglio 2010, chiamata *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. L'importanza di questa normativa risiede nel fatto che costituisca la prima vera e propria revisione di carattere legislativo dagli anni '30 e che sia una sorta di correttivo rispetto alle profonde voragini regolamentari in cui la crisi aveva posto le proprie radici.¹²⁶ Lo scopo principale di questa riforma consiste nel contenimento di eventuali rischi legati alle attività finanziarie prima che questi possano generare crisi di portata sistemica. Ciò viene reso possibile attraverso un sistema di raccolta e circolazione delle informazioni caratterizzato da maggiore trasparenza e controllo, che miri a rendere agevole l'individuazione di eventuali minacce alla stabilità economica, in modo da poter prontamente attuare manovre politiche atte ad eliminare tali incombenze.¹²⁷

Il *Dodd Frank Act* è una legge federale, approvata dal Presidente degli Stati Uniti Barack Obama il 21 luglio 2010. E' stata inizialmente proposta dall'amministrazione Obama nel giugno 2009, quando la Casa Bianca ha inviato una serie di proposte di legge al Congresso. Una versione della normativa è stata sottoposta al vaglio della Camera nel luglio 2009. Il 2 dicembre 2009, le modifiche sono state presentate alla Camera dei Rappresentanti dal *Financial Services Committee* e al comitato bancario del Senato. A causa del loro coinvolgimento con il disegno di legge, il comitato ha assegnato, in una conferenza del 25 giugno 2010, un nome al disegno di legge in omaggio ai due membri del congresso coinvolti nella stesura dello stesso: il Presidente della

¹²⁶ Ibidem, T. J. Schoenbaum, *The regulatory response to the financial crisis in the United States: the Dodd-Frank Wall Street Reform and consumer protection act*, in *Il diritto dell'economia* n.77, 2012, pp.209-239

¹²⁷ J. L. Yellen, *Macroprudential supervision and monetary policy in the post-crisis world* in *Palgrave Macmillian Journal-business economics*, 2011

Camera Barney Frank e il Presidente del comitato bancario al Senato Chris Dodd.¹²⁸ Esso pone in essere una consolidazione regolamentare delle agenzie federali e delle istituzioni finanziarie. Prima della crisi finanziaria, infatti, vi erano una molteplicità di agenzie tramite le quali i colossi finanziari regolavano la propria attività e la regolazione era frammentata ed arbitraria, in quanto un'eccessiva rigidità regolamentare avrebbe spinto le singole imprese ad affidarsi ad un'altra agenzia che imponeva loro minori limitazioni.¹²⁹ Il *Dodd Frank Act* elimina l'arbitraggio regolamentare e obbliga i conglomerati di imprese ad adeguarsi agli standard imposti a livello normativo. La normativa esclude la possibilità, precedentemente riconosciuta agli operatori finanziari, di modificare la propria struttura in base all'ente di supervisione che si voglia scegliere e quindi la disciplina ad essi applicabile; in compenso costituisce un nuovo Ufficio Federale per il ramo assicurativo connesso a quello imprenditoriale.

La legge incarna sostanzialmente una reazione alla fase di recessione economica che ha caratterizzato gli anni precedenti, in quanto mira a disciplinare il ramo finanziario statunitense in contrapposizione alla depressione causata dal fallimento della de-regolamentazione, disciplinando il ruolo delle agenzie federali. Essa è suddivisa in sedici paragrafi di 2319 pagine ed ha come obiettivo precipuo la promozione della stabilità finanziaria, il miglioramento della responsabilità e della trasparenza nell'intero sistema dei cosiddetti "*too big to fail*", e la protezione del contribuente americano e dei consumatori da pratiche abusive dei servizi fiscali.¹³⁰ La normativa va ad incidere sostanzialmente sulla struttura legislativa vigente, con la creazione di nuove agenzie e la rimozione di altre, nel tentativo di semplificare il processo di regolamentazione, incrementando così il controllo da parte di apposite istituzioni. Inoltre, prevede una vigilanza più rigorosa a tutela dell'economia, dei consumatori americani, degli investitori e delle imprese, al fine

¹²⁸ D. Paletta, *It has a name: the Dodd/Frank Act*, in *Washington Wire*, 25 Giugno 2010

¹²⁹ Financial Crisis Inquiry Commission, *The Financial Crisis Inquiry Report*, 2012, p.54

¹³⁰ *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*(Enrolled Final Version - HR 4173). Retrieved July 20, 2010

di assicurare una maggiore stabilità evitando il ricorso a piani di salvataggio di natura statale. La normativa interviene anche in materia di esecutivo e di corporate governance, tamponando le lacune legislative che hanno portato alla crisi. Il provvedimento, in effetti, istituisce un sistema finanziario incentrato sulla holding bancaria, con relativi organismi di monitoraggio, che svolgono però in sostanza un'attività di mera osservazione. Si tratta di una *intelligence di vigilanza*, pronta ad intervenire tempestivamente e senza intoppi di natura burocratica in caso di rischi sistemici legati alle *too big to fail*. Il potere legislativo, dunque, in caso di emergenza passa in mano ai poteri democratici.¹³¹

Inoltre, consulenti finanziari, hedge funds e società di private equity, diversamente che in passato, sono soggetti ad obblighi di registrazione presso la *SEC (Security and Exchange Commission)*, in modo da garantire un maggior controllo sugli stessi.¹³² E' prevista, tra l'altro, la vigilanza da parte della Fed nei confronti di istituti finanziari non bancari e delle loro filiali, banche di investimento, fondi speculativi (*hedge funds*) e persino compagnie di assicurazione, al pari di una holding bancaria. Alla Federal Reserve viene attribuito, dunque, il primato come agenzia incaricata di sovrintendere alle altre grandi compagnie finanziarie, indipendentemente dalle loro strutture aziendali.¹³³ In ogni caso, non sarà semplice per la Fed passare da una vigilanza di natura macroeconomica ad un controllo micro strutturale e comportamentale.

Vengono stabiliti anche degli standard prudenziali e di capitale minimi e basati sul rischio per banche, holding e compagnie finanziarie. Un grande traguardo raggiunto è stato per l'appunto l'imposizione di standard di capitale più rigorosi, tale che la Fed ha coinvolto diciannove tra le più importanti compagnie finanziarie nella partecipazione ad un'analisi approfondita della propria situazione patrimoniale, tale da riuscire a fronteggiare possibili perdite in una varietà di

¹³¹ G. Di Gaspare, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, Cedam, pp. 300 e ss.

¹³² A. J. P. Rooney, *Dodd-Frank SEC Registration – An Overview*, December 14, 2010.

¹³³ *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, Section 117

scenari e da rivedere i propri piani e i possibili impatti derivanti sia da Basilea 3 che dal *Dodd-Frank Act* stesso.¹³⁴ Al pari di quanto previsto con Basilea 3, gli enti finanziari dovranno possedere più capitale e di maggiore qualità, come cuscinetto contro eventuali periodi di recessione e dovranno convivere con limitazioni più rigide che in passato dei livelli di leva finanziaria. Gli standard tendenzialmente corrispondono a quelli imposti da Basilea 3, nonostante le numerose critiche da parte di economisti statunitensi alla stessa. La Riforma ha istituito, per giunta, due nuovi organismi: il primo si occupa della tutela dei consumatori nella vendita dei prodotti finanziari e il secondo è il *Financial Stability Oversight Council (FSOC)*, che ha il compito di vigilare sulle attività degli operatori, intervenendo se necessario per scongiurare possibili rischi di fallimento.¹³⁵ Esso è composto dal Ministro del Tesoro e da un gabinetto di otto direttori delle più importanti agenzie finanziarie, più un membro ulteriore nominato dal presidente su approvazione del Senato.

Ciascun articolo concerne specifiche materie. Per ragioni di semplificazione nella sua comprensione, l'economista Rainer Masera (2010) ne ha proposto la suddivisione in cinque sottosezioni:

- vigilanza macroprudenziale;
- vigilanza microprudenziale;
- riforma della regolamentazione finanziaria;
- gestione delle crisi;
- protezione del consumatore.

Innanzitutto, la vigilanza macroprudenziale viene assicurata dal *Financial Stability Oversight Council*, che ha compiti di controllo rispetto a tutti quei rischi

¹³⁴ Board of Governors of the Federal Reserve System, *Comprehensive Capital Analysis and Review: Objectives and Overview*, 18 Marzo 2011

¹³⁵ Ibidem, T. J. Schoenbaum, *The regulatory response to the financial crisis in the United States: the Dodd-Frank Wall Street Reform and consumer protection act*, in *Il diritto dell'economia* n.77, 2012, pp.209-239

che minano la stabilità finanziaria statunitense, di promozione della trasparenza nel mercato a dispetto di fenomeni di *moral hazard*, di reazione ad eventuali rischi sistemici o all'instabilità finanziaria. Il Consiglio ha il compito di individuare quali associazioni non bancarie siano da includere tra quelle aventi una rilevanza sistemica e perciò assoggettabili a regole equivalenti a quelle disciplinanti le banche. E' indispensabile in tale valutazione la capacità giuridica della Fed di vigilare su di esse, oltre alle holding bancarie. Tuttavia, quelle istituzioni finanziarie di importanza maggiore a livello sistemico subiscono una regolamentazione più stringente rispetto alle altre. Ai fini della supervisione macroprudenziale, è stato inoltre creato un dipartimento all'interno del Tesoro, l'*Office of Financial Research(OFR)*, che ha l'obiettivo di affiancare il *FSOC* nella raccolta ed analisi dei dati, pur mantenendo un certo grado di indipendenza. La normativa lascia comunque un'ampia discrezionalità al direttore dell'*OFR*, in quanto il suo ruolo non è stato compiutamente definito: egli può infatti adempiere abbastanza liberamente ai doveri a lui assegnati, dietro consultazione con il ministro del Tesoro.

In relazione alla vigilanza microprudenziale, la Federal Reserve è responsabile della regolamentazione e supervisione sia di tutte le banche e istituzioni finanziarie non bancarie con un attivo almeno pari a 50miliardi di dollari, sia di tutte le istituzioni di natura finanziaria (bancarie e non) che abbiano rilevanza a livello sistemico. All'interno di questa struttura, dunque, la Federal Reserve gioca un ruolo di particolare rilevanza: innanzitutto, come organo di vigilanza rispetto agli istituti di spicco a livello sistemico e poi, in collaborazione con il Financial Stability Oversight Council, stabilisce degli standard prudenziali più severi per tali imprese. E' prevista la collaborazione tra gli organi di vigilanza e quelli governativi, in quanto le conseguenze derivanti da situazioni critiche possono

ripercuotersi sul bilancio statale, nonché sulla stabilità dei prezzi e sull'occupazione.¹³⁶

La nuova normativa va dunque a rivoluzionare l'assetto finanziario statunitense, in quanto i compiti di regolamentazione e supervisione che erano in capo all'*Office of Thrift Supervision(OTS)*, ora soppresso, vengono ripartiti tra: la *Securities and Exchange Commission(SEC)*, l'*Office of the Comptroller of the Currency(OCC)* e la *Federal Deposit Insurance Corporation(FDIC)*. Inoltre, vi sono due ulteriori agenzie: la *National Credit Union Administration(NCUA)* che si occupa di credit unions, ossia di istituti che hanno una struttura simile alle banche di credito cooperativo, nonché la *Securities Investor Protection Corporation(SIPC)* che si occupa di corporazioni no profit. Dal punto di vista finanziario, inoltre, vengono imposti obblighi di registrazione presso la SEC o la CFTC anche per gli swap dealers, ossia quei soggetti operanti nel mercato degli swaps, per fini di maggiore trasparenza a fronte dei rischi connaturati a queste attività.

Un'altra innovazione fondamentale concerne la tutela del consumatore, attraverso la creazione di un'agenzia ad hoc chiamata *Bureau of Consumer Financial Protection(BCFP)*, creata all'interno della Fed ma con una propria indipendenza e poteri autonomi.¹³⁷

A livello critico, la riforma finanziaria ha subito numerosi attacchi. Innanzitutto, Gary B. Gorton e Andrew Metrick della *Yale School of Management* nel 2010 hanno sostenuto l'inadeguatezza del provvedimento al fine della regolamentazione del sistema bancario ombra. Sulla stessa scia, gli economisti T. Adrian e H. S. Shin hanno già sottolineato nel 2009 l'importanza di costituire un sistema di vigilanza macroprudenziale più rigoroso, sia che si occupi di analizzare le informazioni utili a quantificare il rischio sistemico, sia che funga da sostegno al

¹³⁶ Ibidem, J. L. Yellen, *Macroprudential supervision and monetary policy in the post-crisis world* in *Palgrave Macmillian Journal-business economics*, 2011

¹³⁷ V. D'Apice, G. Ferri, *Crisi finanziarie e regolamentazione. Politiche per un capitalismo stabile*, Carocci editore, 2011, cap. 5

sistema reale. E' opinione piuttosto condivisa che sussista la necessità di pervenire a forme efficaci di regolamentazione, sottolineando che fenomeni come lo SBS siano ciclici durante le crisi finanziarie, per poi sparire a default scongiurato.

Molti studiosi neoclassici hanno visto la soluzione al problema del controllo dell'emissione monetaria, nella privatizzazione della moneta e nell'assoggettamento quindi del sistema bancario a regole uniformi. In questo contesto, numerosi economisti teorizzano da tempo la cosiddetta "banca minima", secondo cui le banche dovrebbero attenersi a svolgere solo le funzioni tradizionali di deposito e di pagamento e non anche attività di natura imprenditoriale o di pubblica utilità.¹³⁸ Sebbene quest'ultima presa di coscienza sia condivisibile, la privatizzazione della moneta a mio avviso lo è un po' meno. Un eccessivo potere in tal senso nelle mani delle banche, potrebbe condurre ad un monopolio monetario al di fuori di un controllo di natura statale, che porterebbe nuovamente all'assenza di regole ed a comportamenti arbitrari da parte dei singoli privatisti.

Nessuno sa se la nuova normativa sarà davvero efficace. L'impatto sul piano economico sarà molto lieve: la legge, infatti non prevede grandi stravolgimenti rispetto al modo in cui le istituzioni finanziarie fanno business, ma concerne gli abusi operati nel sistema finanziario e specialmente nello *shadow banking system* negli ultimi trent'anni. Tra l'altro, lo sviluppo di tale regolamentazione verrà sottoposta al vaglio dell'industria del settore secondo una logica di costo-opportunità, prima di essere imposta.¹³⁹ E' una legge di natura conservativa, per niente rivoluzionaria che ha come scopo quello di "aggiustare" l'attuale sistema economico, non certo di sostituirlo con qualcosa di nuovo. Per giudicarne l'efficacia bisognerà attendere l'esplicarsi dei suoi effetti, in concreto, giacché è difficile attualmente farne una stima. Da quanto si è osservato in quasi tre anni, ancora non è possibile stabilirne la piena efficacia ed affidabilità. Infatti, misure di

¹³⁸ S. Figuera, *Alcune considerazioni sullo Shadow Banking System*, in *Studi economici*, 2011, pp. 4-6

¹³⁹ D. Brooks, *The Wonky Liberal*, *International Herald Tribune*, Dicembre 2011, p. 10

tale complessità richiedono del tempo per essere valutate e la loro efficacia risiede in numerosi fattori e soprattutto nella scelta delle regole attuative e nell'efficienza del sistema di supervisione adottato. Il concetto di efficienza è sostanzialmente legato all'assorbimento delle informazioni e dipende direttamente da quanto il rendimento di un titolo sul mercato rispecchi le informazioni circolanti su di esso. In effetti, la questione sta tutta qui: non è necessario, né sufficiente, limitare la varietà di strumenti finanziari, in quanto ciò comporterebbe solamente una riduzione della capacità degli operatori di recepire e diffondere informazioni. La limitazione dei titoli *over the counter*, infatti, conferirebbe maggiore trasparenza e stabilità da una parte, ma si rischierebbe di limitare la varietà di strumenti esistenti e di aumentare i costi di transazione delle attività finanziarie, dall'altra. I rating, per giunta, dovrebbero rappresentare una fonte puramente informativa senza vincoli da parte delle società nei confronti dei loro giudizi, la cui rilevanza è stata in passato fonte di corruzione e di comportamenti opportunistici da parte delle agenzie stesse alla ricerca di un profitto personale. Perciò, la costituzione di agenzie atte a valutare il rischio sistemico, potrebbe essere in grado di migliorare la qualità delle informazioni a disposizione sui mercati finanziari, in modo da rendere gli operatori consapevoli dei rischi derivanti dalle proprie scelte.

In conclusione, la politica fiscale e monetaria statunitense mira alla stabilità delle banche di investimento, vista come presupposto imprescindibile per l'equilibrio del sistema finanziario. La Banca Centrale è divenuta il centro delle politiche di salvataggio, mentre sono state tagliate fuori le istituzioni politiche. In effetti, l'*establishment* politico è stato più volte accusato di complicità con Wall Street ed agevolazione dei suoi interessi, grazie all'esborso di tangenti da parte della stessa.¹⁴⁰

I provvedimenti in fase di discussione sono molteplici, per cui è importante valutarne i futuri risvolti pratici, per poterne comprendere a pieno gli effetti.

¹⁴⁰ Ibidem, G. Di Gaspare, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, Cedam, p. 306

Infatti, affinché il regolamento entri pienamente in funzione, è necessario che passino ancora degli anni e numerosi atti di regolamentazione, per cui ancora non è possibile nemmeno ipotizzare se il quadro regolamentare statunitense avrà o meno delle rispondenze con quello europeo. Ciò che risulta certamente evidente è la necessità di una forte coordinazione tra le due potenze mondiali.¹⁴¹

¹⁴¹ M. Sarcinelli, *Come difendere la globalizzazione e salvaguardare i sistemi bancari dal contagio?*, in *Moneta e credito*, vol.65 n. 257, 2012, pp.20-21

4.2 Riforma della vigilanza

4.2.1 "Too big to fail" e "Shadow banking system"

Un aspetto saliente della crisi finanziaria globale consiste nel fatto che l'intero sistema economico statunitense e poi di tutto il mondo industrializzato, abbia subito una disastrosa reazione a catena che ha portato al collasso mondiale. Il crack totale è stato scongiurato, però, solo grazie ad una straordinaria politica monetaria a grandi linee coordinata tra i diversi Paesi. Il Dodd-Frank Act è stata la prima norma ad addossare la colpa relativa al rischio sistemico e i problemi derivanti a quelle compagnie finanziarie denominate *too big to fail*. Esse, difatti, costituiscono una minaccia non solo per se stesse e per i propri creditori ed azionisti, ma anche per il sistema nel suo insieme. Un esempio pratico potrebbe essere ciò che è accaduto alla Lehman Brothers nel 2008, la quale si è ritrovata in una posizione di totale insolvenza che coinvolse il mercato, in virtù delle interconnessioni con esso. Tuttavia, la Lehman non ha ricevuto nessun incentivo da parte dello Stato per scongiurarne il fallimento, come invece è accaduto ad altre compagnie la cui operazione di sostegno da parte degli organi pubblici ha provocato difficoltà economiche per il Paese di appartenenza. In aggiunta aziende, istituti bancari ed enti che hanno usufruito di incentivi pubblici non hanno subito alcuna penalità, nonostante fossero stati proprio i loro comportamenti opportunistici la molla propulsiva di questi squilibri. In virtù del caos che susseguì la bancarotta della Lehman Brothers, in molti hanno sostenuto la necessità di sciogliere tutti i grandi colossi finanziari o quantomeno limitare il grado di rischio da questi assumibile con mirati interventi legislativi.¹⁴²

¹⁴² J. Carmassi, E. Luchetti, S. Micossi, con il contributo di D. Gross e K. Lanoo ed il supporto finanziario dell'Unicredit Group, *Overcoming too big to fail. A regulatory framework to limit*

L'ossimoro è insito nel nome stesso di queste istituzioni: troppo grandi per fallire. Forti di questa definizione e del potere acquisito sul mercato, questi enti non si sono rivelati affatto attenti ai rischi, anzi alla base del fallimento di questo modello di impresa sta proprio il *moral hazard*. Si tratta essenzialmente di un fenomeno di natura microeconomica in virtù del quale la parte più potente in un accordo, adotta una forma di opportunismo post-contrattuale a spese della controparte, forte dell'impossibilità per quest'ultima di verificare l'esistenza o meno di comportamenti dolosi e/o colposi. La logica del profitto ha, come sempre, prevalso sulla crescita del settore e sulla trasparenza. L'aumento della profittabilità è stato parallelo all'incremento del margine di rischio e dell'importanza del ruolo dell'intermediario finanziario. La frenetica ricerca di un ritorno finanziario ha surclassato il ricorso ad una strategia di diversificazione del rischio.¹⁴³ Calza a pennello il pensiero che James Tobin aveva espresso nel 1958, seppur in relazione ad una differente situazione economica, il quale aveva definito le istituzioni finanziarie come "giocatori d'azzardo".¹⁴⁴

Il problema delle *too big to fail*, si era già presentato nel 1998 per il fondo speculativo Long-Term Capital, poi salvato grazie ad un intervento della Fed che organizzò un consorzio di compagnie per coprirne i debiti e gestirne gli affari. Al contrario dei recenti ricorsi ad investimenti pubblici, in questo caso non fu spesa moneta statale, né furono penalizzati gli azionisti.¹⁴⁵ Infatti nei casi in cui sono intervenuti aiuti di tipo governativo, essi hanno creato un *moral hazard* per gli operatori finanziari, i quali si sono adagiati sul fatto che avrebbero potuto usufruire di un intervento statale. E' per questo che le grandi compagnie si sono prese il lusso di assumersi rischi eccessivi e non adeguatamente ponderati. E' qui

Moral Hazard and free riding in the financial sector. Report of the CESP-asonime task force on bank crisis resolution, Centre for european policy studies Brussels, 2010, p. i

¹⁴³ Ibidem, pp. 1-5

¹⁴⁴ cfr. J. Tobin, *Liquidity preference as behavior towards risk*. Review of economic studies vol. 25, n.2, Febb. 1958

¹⁴⁵ Ibidem, T. J. Schoenbaum, *The regulatory response to the financial crisis in the United States: the Dodd-Frank Wall Street Reform and consumer protection act*, in *Il diritto dell'economia* n.77, 2012, pp.209-239

che interviene il Dodd-Frank Act, nell'istituire nuovi mezzi per gestire i rapporti con i colossi finanziari ed il rischio sistemico, al fine di scongiurare il rischio di una nuova e forse più potente crisi. Per prima cosa, la legge ha creato uno specifico organismo di vigilanza, ossia il *Financial Stability Oversight Council*. Questo consiglio ha il compito di identificare potenziali rischi per il sistema finanziario e di preparare piani di risoluzione e prevenzione degli stessi, in quanto ha il potere anche di segnalare quelle organizzazioni il cui fallimento potrebbe ripercuotersi sull'intero sistema USA. A tale scopo vengono prese in considerazione le dimensioni e gli scopi perseguiti dalla compagnia, in modo da valutare adeguatamente la portata della minaccia. Se questa è dimostrata, il Consiglio può imporre all'impresa una serie di obblighi finanziari come: standard di capitale più severi, vendere o privarsi di alcuni macchinari, limitare o terminare del tutto le proprie attività. Una delle più grandi questioni affrontate durante la crisi è stata la dichiarazione di fallimento per bancarotta. Era in dubbio che la bancarotta fosse sufficiente ad addebitare il fallimento alle organizzazioni finanziarie che rappresentassero un rischio per il sistema. E' stata perciò ideata una procedura molto più complessa per il fallimento di compagnie di maggiori dimensioni. Essa viene attivata dal Segretario del Tesoro, dopo specifica consultazione con il Presidente. La FDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*) funge da garante e da punto di riferimento per la compagnia finanziaria, in quanto effettua prestiti, acquista i suoi macchinari per poi rivenderli e si assume la responsabilità di garantire per le sue obbligazioni. Questo processo è distinto da quello per bancarotta. Questo tipo di procedimento, se risulta appropriato ed efficace nel sistema statunitense, è invece difficilmente applicabile a livello internazionale in virtù delle differenti politiche previste nei diversi Stati in situazioni di natura fallimentare.¹⁴⁶

¹⁴⁶ E. T. Patrikis, *Striking changes in US banking supervision and regulation*, in *International monetary and financial law. The Global Crisis*, edited by M. Giovanoli, D. Devos, Oxford University press 2009, pp. 204-211

L'espressione "*shadow banking system*" si riferisce ad attività di natura finanziaria e di prestito bancario prive di un qualsiasi tipo di regolamentazione, da parte di enti come banche di investimento, industrie bancarie, fondi monetari e di mercato, fondi speculativi ed enti non bancari che si occupano dell'approvvigionamento di capitali sul mercato. Il sistema bancario ombra risale agli anni '70 ed ha svolto un ruolo fondamentale nella crisi economica del 2007. Pur essendo un fenomeno di importanza rilevante a livello mondiale, non vi è una definizione unitaria dello SBS, né di intermediario ombra. L'unico inquadramento che se ne fa, risulta essere un incrocio tra la definizione di banche commerciali (dal punto di vista dell'attivo) e d'investimento pure (dal punto di vista del passivo). Il fenomeno delle banche ombra è cresciuto negli ultimi tempi in modo piuttosto inaspettato, quanto esponenziale. Questo sistema bancario ha assunto una sorta di dimensione parallela rispetto a quello tradizionale in quanto ha svolto un ruolo fondamentale durante la crisi, favorendo l'insorgere di nuovi intermediari ed istituti. Soprattutto tra il 2001 ed il 2009, il Governo di G.W. Bush avviò una serie di interventi che incentivarono lo sviluppo del "fenomeno ombra" negli Stati Uniti, avviando un processo di liberalizzazione del sistema bancario tradizionale e quindi di implicita incentivazione del progresso di quello ombra.¹⁴⁷

Lo SBS può essere sostanzialmente suddiviso in due ambiti: quello interno e quello esterno. L'*Internal Shadow Banking System* non è altro che il frutto di una trasformazione del sistema bancario tradizionale, compiuta per mezzo di un arbitraggio regolamentare, al fine di arginare il calo della redditività degli intermediari creditizi. Per quanto riguarda l'*External SBS*, invece, esso costituisce una sorta di estensione del fenomeno di integrazione verticale, generata dalla specializzazione dei singoli ruoli e dal congruo ammontare dei profitti.¹⁴⁸ Lo SBS

¹⁴⁷ S. Figuera, *Alcune considerazioni sullo Shadow Banking System*, in *Studi economici*, fascicolo 104/2011, pp. 3-5

¹⁴⁸ Z. Pozsar, T. Adrian, A. Ashcraft, H. Boesky, *Shadow banking*, in Staff Report n.458 Federal Reserve bank of New York, Luglio 2010 (revisionato Febbraio 2012), cfr.: 'However, unlike the "internal" sub-system, the "external" sub-system was less of a product of regulatory arbitrage, and more a product of vertical integration and gains from specialization. The "external" shadow

si configura, dunque, come una reazione alle precedenti restrizioni ai crediti e all'attività degli intermediari finanziari e mette in mostra la capacità del sistema di procurarsi gli strumenti finanziari di cui necessita. In questo sistema parallelo, le operazioni bancarie vengono eseguite in modo piuttosto scrupoloso e sequenziale, tale che ogni stadio del processo viene eseguito da un tipo specifico di banca ombra ed attraverso una precisa tecnica di finanziamento. Perciò, l'erogazione di prestiti viene effettuata da società finanziarie che vengono remunerate attraverso *commercial papers* (CP) ed obbligazioni di cassa (MTNs). L'immagazzinamento di prestiti viene invece finanziato attraverso *asset backed commercial papers* (ABCP), ossia fonti di finanziamento a breve termine molto simili alla cambiale. Il sindacato degli agenti di cambio e dei soggetti che vendono in borsa si occupa, invece, della messa in comune e strutturazione dei prestiti.¹⁴⁹ Questi sono solo alcuni esempi atti a far comprendere la scrupolosità operata in questo sistema rispetto alla suddivisione dei compiti.

Durante la crisi, questi sistemi hanno perso gradualmente potere ed è stato necessario l'intervento della Fed e del TARP, che grazie ad oculate politiche fiscali hanno scongiurato un disastro sul mercato. Uno dei più rilevanti difetti del *Dodd-Frank Act*, tuttavia, consiste nel fatto che anche se alcuni aspetti dello SBS vengono analizzati, viene completamente ignorata la necessità di un'analisi ravvicinata dello stesso. Gli strumenti che vanno ad essere regolamentati sono i derivati di credito, gli *swap* e gli *hedge funds*.¹⁵⁰ Il Consiglio ha infatti lo scopo di rimettere in piedi il "settore ombra" colmando lacune regolamentari e modificando la normativa già esistente, se necessario.

banking sub-system is defined by (1) the credit intermediation process of diversified broker-dealers; (2) the credit intermediation process of independent, non-bank specialist intermediaries; and (3) the credit puts provided by private credit risk repositories', p.10

¹⁴⁹ Ibidem

¹⁵⁰ G. Gorton, A. Metrick, *Regulating the Shadow Banking System*, 2010, pp.26-31

4.3 La riforma del sistema bancario inglese

Al fine di analizzare le recenti riforme adottate nel Regno Unito, è necessario un previo excursus storico.

Verso la fine degli anni '60, erano ivi presenti tre differenti segmenti di mercato. Da un lato le *deposit banks*, ossia banche di natura commerciale che operavano nel settore dei pagamenti. In questo segmento erano presenti le *clearing banks*, appartenenti alla *London clearing house*, che si occupavano della compensazione degli assegni, e banche minori. Questo mercato era gestito dalle cosiddette *Big five*, cioè Barclays, Lloyds, Midland, National Provincial e Westminster che rivestivano una posizione di dominio oligopolistico nel settore. Tali banche, infatti, erano in possesso di un gran numero di sportelli nel Paese, cosa che permetteva loro di diversificare opportunamente il rischio, di sfruttare le economie di scala e di estendere il proprio potere in tutto lo Stato. Un secondo settore era poi rappresentato dalle *secondary banks*, una categoria molto vasta di istituti che si occupavano sia della raccolta e dell'impiego di capitali nei mercati transnazionali, che dei crediti verso le imprese edili operanti nel settore non residenziale e persino di emissione e collocamento titoli nel mercato. Infine, la terza categoria era costituita dalle *building societies*, che curavano principalmente mutui ipotecari e dalle *saving banks* che si occupavano di depositi a risparmio ed operavano prevalentemente nel settore pubblicistico.¹⁵¹ Poiché il ramo delle banche secondarie era piuttosto eterogeneo e non soggetto al controllo da parte della Bank of England, gli fu attribuito lo status di banca in virtù dell'art. 123 del *Companies Act* del 1967. L'assenza negli anni '70 di limiti quantitativi nel settore

¹⁵¹ C. Gola, A. Roselli, *Verso un sistema bancario e finanziario europeo? Il sistema bancario del Regno Unito e la riforma della vigilanza*, Quaderno di ricerche n.42 dell'Ente per gli studi monetari, bancari e finanziari Luigi Einaudi, 2002, pp.8-9

bancario e la politica monetaria espansiva adottata in quegli anni di crescita nel mercato immobiliare, portarono presto anche in Inghilterra allo scoppio di una bolla speculativa nel settore, con una conseguente caduta dei prezzi. Fu fondamentale, come nel resto del mondo globalizzato coinvolto dalla crisi, l'intervento di enti esterni finalizzato a risollevare il settore: così, la Bank of England intervenne per il salvataggio di ben 25 banche secondarie, con l'appoggio delle *clearing banks*.¹⁵² Fu proprio la stessa Bank of England, infatti, a sottolineare come il settore fosse in preda ad una *self-regulation*, dovuta all'assenza di una vigilanza efficace a livello statale. Perciò, nel 1979 venne emanato il *Banking Act*, che sancì una bipartizione tra la vigilanza operata dalla banca centrale sul settore secondario e quella operata su quello primario da organismi di vigilanza presenti sul mercato. Esso fu adottato in attuazione della prima direttiva comunitaria in materia bancaria e inoltre prevedeva che le imprese dovessero chiedere l'autorizzazione alla Bank of England per la raccolta di risparmio in forma di depositi. Nel 1987, poi, vi fu un'ulteriore rivoluzione a livello legislativo in quanto l'emanazione del *Banking Act* unificò i settori bancari in uno solo (*authorised institutions*) ed incrementò i poteri informativi della Banca centrale inglese.¹⁵³ Quest'ultima, difatti, accrebbe di molto i propri poteri di regolamentazione, di controllo sui maggiori azionisti e di richiesta di informazioni persino sull'operato delle altre autorità di vigilanza.¹⁵⁴ Secondo un'autorevole dottrina (R.Cranston in *Principles of Banking Law*), sia nel *Banking Act* del 1979, che del 1987, il fine primario perseguito dalla vigilanza pubblica sul settore bancario era la tutela dei depositanti.¹⁵⁵ Gradualmente, in parallelo rispetto alle innovazioni tecnologiche e sociali che caratterizzarono gli anni '80, si affermò il fenomeno dell'autoregolamentazione accanto ad una netta chiusura del Paese nei confronti degli intermediari e ad una disattenzione riguardo alle esigenze degli

¹⁵² M. Clarke, *Regulating the City. Competition, Scandal and Reform*, Open University Press, 1986, p.36

¹⁵³ M. Taylor, *The Policy Background*, in M. Blair (a cura di), *Blackstone's Guide to the Financial Services and Markets Act 2000*, Blackstone's Press 2001, p.7

¹⁵⁴ D. Siclari, *Costituzione e autorità di vigilanza bancaria*, CEDAM 2007, pp.71-72

¹⁵⁵ R. Cranston, *Principles of banking law*, Oxford University press 1997, pp. 78-80

investitori. Crebbe in modo esponenziale il numero di titoli presenti sul mercato e il numero di intermediari di natura non bancaria. Contemporaneamente rispetto a tale *deregulation*, cominciò a sorgere l'esigenza di controllare perlomeno gli sviluppi e la trasparenza degli strumenti finanziari, in un'ottica di tutela dell'investitore. Negli anni '90, invece, non sono state operate grosse rivoluzioni a livello istituzionale, né importanti cambiamenti nella struttura del settore finanziario, a parte mutazioni a livello innovativo e concorrenziale scaturite soprattutto dalle riforme operate nel decennio precedente. Si può affermare che l'evoluzione del sistema in questo periodo, quindi, sia stata spontanea e che le riforme caratterizzanti anche i primi anni del 2000 si siano adagate sul flusso di cambiamenti già in corso, avviato vent'anni prima.

Il biennio dal 2008 al 2010, piuttosto, ha segnato un profondo cambiamento rispetto alle politiche attuate dagli anni '80 fino a quel momento, in quanto le dottrine politiche e le istituzioni che fino ad allora avevano rappresentato la base della finanza anglicana, sono state profondamente rivoluzionate rispetto ai precedenti ideali di stampo neoliberale. La prima fase della crisi economica mondiale, ha colpito gli Stati Uniti propagandosi quasi immediatamente anche al Regno Unito, come del resto agli altri Paesi aventi un'economia avanzata. Tuttavia, i centri nevralgici della crisi erano proprio USA e UK. Uno spunto positivo emerso dalla crisi, però, si è verificato a livello politico in quanto il disastro economico ha reso evidente la necessità di disporre opportune riforme legislative. Nel 2010, l'occhio del ciclone della crisi si è spostato nell'Europa continentale, caratterizzata da forti debiti nel settore bancario che hanno portato ad un aggravamento della spesa pubblica. Si sono dunque verificate una serie di questioni interconnesse, come innanzitutto l'aumento del debito sovrano, specialmente in Irlanda, Grecia, Portogallo ed altri Paesi del Mediterraneo. In aggiunta, le banche nazionali ed internazionali avevano accumulato numerosi debiti sia nei singoli Stati che in tutto il sistema bancario, che era incentrato sul modello Americano e che ha condotto ai medesimi risultati speculativi nel campo

immobiliare. In sostanza, dunque, i due centri nevralgici della crisi sono stati Wall Street e la città di Londra, in quanto quest'ultima nel periodo neoliberale era divenuta una base *off-shore* per la prima. La attuale riforma legislativa si è articolata essenzialmente su due rami: da una parte essa consiste in una sorta di ri-regolamentazione del settore finanziario, dall'altra sancisce la riduzione dell'ingerenza dello Stato nel settore economico.¹⁵⁶ Sostanzialmente, la struttura del settore bancario ha subito una metamorfosi di vasta portata negli ultimi anni, rispetto ai modelli sopravvissuti fino alla crisi elaborati negli anni '70. Le innovazioni tecnologiche nel settore dell'informatica, la circolazione di nuovi prodotti e strumenti finanziari e tutte le nuove forze presenti sul mercato che andavano a cozzare con la vecchia struttura del mercato, dagli anni '90 in poi hanno avuto un graduale processo evolutivo. A differenza dunque di altri Paesi, la riforma bancaria non è scaturita da crisi del settore, che pur essendovi state non hanno influito sul rinnovamento a livello legislativo; piuttosto è stata la conseguenza di un bisogno di adeguamento rispetto alle innovazioni del mercato. Per giunta, la nuova normativa ha istituito un ulteriore organo di vigilanza, oltre al Tesoro e alla Bank of England: ossia la *Financial Services Authority(FSA)*. Tuttavia, questi tre organi confrontano il proprio operato con cadenza mensile. Contrariamente a coloro che reputano i big sistemici una minaccia per la stabilità del mercato, la FSA sfrutta i vantaggi derivanti dalle grandi dimensioni come le economie di scala in quanto, essendovi una sola amministrazione, all'aumentare della produzione i costi di gestione risultano inferiori. Il proposito della riforma finanziaria è quello di perseguire un approccio regolamentare e di vigilanza che incentivi le potenzialità del sistema in modo bilanciato.¹⁵⁷

Il nuovo concetto di vigilanza si rifà al *Financial Services and Market Act (FSMA)* del 2000, il quale è stato emesso in sostituzione del precedente risalente

¹⁵⁶ P. W. Preston, *England after the Great Recession. Tracking the political and cultural consequences of the crisis*, in *Palgrave Macmillian*, 2012, pp.3-9

¹⁵⁷ J. Townend (2002), *The Euro, the UK and the City of London*, discorso alla Bank Negara Malaysia, Kuala Lumpur, 22 gennaio, dattiloscritto

al 1986, emanato sotto il governo Thatcher. Il FSMA è uno statuto che si occupa prevalentemente di regolamentare in materia di investimenti, ma anche di abusi nel settore, come ad esempio l'immissione di informazioni fuorvianti sul mercato. La *Financial Services Authority* pone in essere delle liste, nelle quali sono indicate le regole comportamentali cui devono attenersi le compagnie inglesi iscritte alla *London Stock Exchange*, ossia la borsa valori londinese. Tali soggetti devono però previamente aderire al *Combined Code of Corporate Governance*, che è un codice di autoregolamentazione della *corporate governance* delle imprese, che disciplina il controllo interno, al fine di assicurare la massima trasparenza sul mercato.¹⁵⁸ Il Financial Services and Market Act del 2000 è stato infine riformato proprio quest'anno, entrando di fatto in vigore il 1 Aprile 2013 attraverso una serie di emendamenti elencati nella seconda parte dell'atto.¹⁵⁹ La Riforma dà luogo sostanzialmente ad una nuova disciplina del sistema finanziario, specialmente nel campo manageriale e prudenziale del settore bancario inglese e nell'ambito dei servizi finanziari. Essa assegna alla Bank of England il compito di supervisionare il sistema economico inglese, nonché le principali aziende che producono servizi purché siano di peso nel calcolo del rischio nel mercato. L'atto sancisce la nascita di tre comitati: *the Financial Policy Committee (FPC)*, *the Prudential Regulatory Authority (PRA)* ed infine *the Financial Conduct Authority (FCA)*. Il primo è il comitato ufficiale della Bank of England e rappresenta il nuovo organo responsabile del monitoraggio dell'economia in generale nel Regno Unito. La PRA, d'altro canto, è un'organizzazione quasi governativa che regola i servizi finanziari, come uno dei successori della precedente *Financial Services Authority*. Ad ogni modo, essa svolge un ruolo sussidiario rispetto alla banca centrale e si occupa della vigilanza prudenziale delle società finanziarie: comprese le banche, le banche di investimento, le imprese edili e le compagnie di assicurazione. Infine, la FCA è un'agenzia quasi governativa,

¹⁵⁸ P. Mäntysaari, *Comparative corporate governance. Shareholders as a Rule-maker*, casa editrice Springer, 2005, pp.83-85

¹⁵⁹ Statutory instruments No. 504 2013, *The Financial Services and Markets Act 2000 (Over the Counter Derivatives, Central Counterparties and Trade Repositories Regulations 2013)*

anch'essa sulla scia della FSA. Si occupa di vigilare sulle società che svolgono attività di natura finanziaria e sull'integrità ed efficienza dei vari segmenti del mercato inglese.

L'Atto contiene le principali direttive per il Governo anglicano finalizzate a riformare la struttura governativa ed a modificare il *Financial Services and Market Act* del 2000, così come in generale la normativa previgente concernente il sistema bancario. E' composto da varie sezioni. Tanto per citarne alcune, la terza parte conferisce una maggiore indipendenza sotto diversi aspetti alle società a scopo mutualistico, ossia senza fine di lucro. La quarta parte, ad esempio, contempla la collaborazione tra il Tesoro e la Banca d'Inghilterra e la settima concerne tutti quei comportamenti scorretti e reati che possono essere compiuti durante la fornitura di servizi finanziari.¹⁶⁰

In conclusione, si evince che l'attuale Riforma finanziaria nel Regno Unito non sia altro che il risultato di una lunga evoluzione normativa, la quale ha avuto inizio circa cinquant'anni fa. Siamo di fronte ad un sistema bancario e finanziario privato, in cui lo Stato non interferisce. Il fenomeno si è acuitizzato recentemente con la privatizzazione delle aziende che nel dopoguerra erano state rese pubbliche. Mentre dunque il sistema bancario si occupa principalmente di operazioni a breve termine, le imprese hanno imparato a rinvenire i propri capitali direttamente sul mercato, piuttosto che ricorrere alle banche. Nel sistema finanziario inglese, infatti, l'importanza di intermediari finanziari non bancari, ha evitato l'istituzione di un monopolio nel prestito bancario come invece è avvenuto in altri paesi e favorito il ricorso a fonti alternative di prestito. Un simile approccio anti-monopolista potrebbe giovare al nostro sistema nazionale dal punto di vista della libera concorrenza e fornire delle valide alternative nel settore mutualistico. Tuttavia, esso potrebbe presentare anche degli scomodi risvolti a livello pratico, in

¹⁶⁰ N. Noked, *Financial Services Act 2012: A New UK Financial Regulatory Framework*, in *The Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation*, 24 Marzo 2013

quanto innanzitutto la normativa e la consuetudine italiane presentano delle notevoli differenze rispetto a quelle inglesi. La costituzione di società a responsabilità limitata che conferiscono un servizio parallelo a quello bancario potrebbe in realtà rivelarsi un flop. Ciò sia a livello legislativo, in quanto verrebbero meno le garanzie a tutela del consumatore assicurate da un sofisticato sistema di vigilanza bancaria, sia dal punto di vista della fiducia poiché di fronte ad un sistema di garanzie meno efficiente il consumatore finale sarebbe naturalmente meno propenso al cambiamento.

Una caratteristica preponderante del sistema economico inglese è l'assenza di restrizioni normative per lo svolgimento di attività finanziarie da parte degli intermediari non bancari, in quanto non esistono barriere intersettoriali tra le banche e questi soggetti, come invece avviene ad esempio nel nostro Paese. In Inghilterra lo scopo principale è quello di tutelare gli utenti, ossia i soggetti più deboli soprattutto a fronte dell'attuale situazione economico-politica. L'interesse degli investitori viene tutelato attraverso basse barriere all'entrata ed una scarsa tipizzazione delle strategie e dei profili adottabili, favorendo così l'innovazione. Siamo quindi di fronte ad un differente concetto di *de-regulation*, in cui non vengono posti dei limiti normativi alle possibili attività finanziarie ed in cui tuttavia l'efficienza viene assicurata dalle autorità di vigilanza la cui attività è legiferata attraverso una precisa normativa (il FSMA). La vigilanza opera quindi in un *level playing field* nel quale a ciascuna minaccia corrisponde un'identica gestione del capitale, con un uniforme approccio integrato al rischio.¹⁶¹ L'efficacia di questo sistema, non dipenderà solamente dall'articolato apparato normativo di natura prudenziale, in quanto nel rispetto della tradizione del *common law*, la sua

¹⁶¹ Ibidem, C. Gola, A. Roselli, *Verso un sistema bancario e finanziario europeo? Il sistema bancario del Regno Unito e la riforma della vigilanza*, Quaderno di ricerche n.42 dell'Ente per gli studi monetari, bancari e finanziari Luigi Einaudi, 2002, pp. 94-95

operatività giace nelle procedure, nelle politiche e nelle norme che verranno adottate.¹⁶²

¹⁶² C. A. E. Goodhart., E. Ferran (a cura di), *Regulating Financial Services and Markets in the Twenty First Century*, Hart Publishing, 2001, p.1

Capitolo 5

CRD 4 - Capital Requirements Directive 4

Premessa.

La prima bozza provvisoria della *Capital Requirements Directive 4* è stata presentata il 20 Luglio 2011 dalla Commissione Europea, con l'obiettivo di rendere operativa la proposta regolamentare effettuata dal *Basel Committee on Banking Supervision*, conosciuta come Basilea 3. Mentre infatti Basilea 2 e 3 hanno focalizzato la propria attenzione sulle banche attive a livello internazionale, la CRD 4 si rivolge anch'essa a tutte le banche europee così come alle società di investimento in generale. La nuova proposta sostituirà la Direttiva precedente (CRD 3), tramite la combinazione di una nuova Direttiva -la quale avrà efficacia diretta nei paesi appartenenti all'Unione Europea- e di un Regolamento (anch'esso di applicabilità immediata). L'obiettivo principale della Commissione nel presentare la maggior parte della normativa sotto forma di regolamento, è quello di creare un *Single Banking Rule Book* per l'Europa. Inoltre, la forma regolamentare evita qualsiasi tipo di dissociazione da parte dei Paesi interni rispetto alle metodologie di applicazione della direttiva, seppure questa sia vincolante in tutte le sue forme essendo *incondizionata e sufficientemente precisa* (vedi primo paragrafo). Tutte le norme prudenziali previste in Basilea 3 sono state incluse nel nuovo Regolamento ed integrate dalle disposizioni della Direttiva in modo da avere efficacia diretta, ad eccezione di quelle riguardanti il *capital conservation buffer* ed il *countercyclical capital buffer*. Quest'ultimo in

particolare, contenuto solo nella Direttiva, può essere adattato dagli Stati membri a seconda delle loro specifiche esigenze per poter rispondere in maniera flessibile ai rischi potenziali in ambito macroeconomico.¹⁶³

La nuova normativa entrerà in vigore con il proposito specifico di creare una regolamentazione unitaria in Europa per gli istituti di credito, in modo da prevenire scompensi come in passato e normative contrastanti tra i differenti paesi. Costituiscono presupposti imprescindibili di tale unitarietà l'azione disincentivante degli organi di vigilanza, come pure la severità e proporzionalità delle norme di natura sanzionatoria.

Come ampiamente descritto nel corso del primo capitolo, il bisogno di un regime normativo che disciplini la materia finanziaria e regoli l'emissione dei relativi strumenti sul mercato è emerso in maniera piuttosto forte nel campo dei prestiti. Il settore dal quale ha preso avvio il disfacelo economico mondiale, come è ormai noto, è quello dei contratti di mutuo bancario. La crisi dei *subprime* culminata con lo scoppio della bolla immobiliare nel 2007, ha avuto origine dalle speculazioni degli istituti di credito sul fenomeno dei mutui (cfr. 1° capitolo). Questo tipo di contratti stipulati con soggetti potenzialmente inadempienti e quindi privi di garanzie patrimoniali, è degenerata quando i prezzi delle case hanno cominciato a calare e i soggetti inadempienti si sono trovati non solo nell'impossibilità di sanare i propri debiti tramite la vendita degli immobili, ma anche strozzati dagli alti tassi di interesse consequenzialmente imposti dalle banche. Gli istituti scampati alla bancarotta, hanno quindi dovuto effettuare una grande scrematura rispetto ai potenziali mutuatari tanto che attualmente la situazione è completamente opposta rispetto a quella dei primi anni del terzo millennio. La limitazione dei crediti ha penalizzato:

¹⁶³ P. J Green, J. C. Jennings-Mares, *CRD 4 - Maximum harmonisation but minimal harmony?* in *Attorney Advertisement of Morrison & Foerster*, 22 Agosto 2011, pp. 1-8

- il settore imprenditoriale, il quale poggia la propria attività sulla necessità di finanziamenti esterni
- le famiglie, in quanto la mancanza di credito costringe le imprese a tagliare il personale per poter far fronte alle spese
- le banche stesse, in quanto la limitazione dell'attività creditizia si traduce in una diminuzione dei proventi ottenuti tramite la riscossione dei tassi di interesse

Questa situazione ha colpito maggiormente i piccoli e medi imprenditori, la cui attività poggia quasi per intero su entrate esterne. Sistemi economici come quello italiano, i quali si fondano sulla piccola imprenditoria, si sono ritrovati in una condizione a dir poco disastrosa.

Il nostro sistema economico, difatti, è molto differente rispetto ad esempio a quello statunitense. Innanzitutto, è diversa la concezione di risparmio. Da un lato, gli Stati Uniti incarnano l'ideale consumistico per eccellenza ove il consumatore è incentivato a spendere la totalità del proprio patrimonio senza mettere da parte nulla o quasi: basti pensare al meccanismo dei mutui *subprime*, alla base del quale giaceva l'acquisto di immobili da parte di soggetti privi dei requisiti monetari richiesti per la concessione dei prestiti ed il più delle volte allo scopo della rivendita per ottenere guadagni maggiori su un debito non ancora estinto. Dall'altro lato, gli italiani sono per antonomasia un popolo di risparmiatori, gli acquisti sono tendenzialmente più oculati e l'immobile viene visto nella maggior parte dei casi come l'eredità da consegnare ai propri figli (dunque un bene duraturo da passare di generazione in generazione). Un'altra fonte di diseguaglianza risiede nella mancanza in Italia di mercati azionari ed obbligazionari rilevanti a livello globale e nell'assenza di valide alternative rispetto al credito bancario. Sotto quest'ultimo punto di vista, l'istituzione di società di *social lending* e di *crowd funding* ha trovato le resistenze della Banca d'Italia e la diffidenza degli investitori. In realtà, le fonti alternative di credito

risultano attualmente una delle soluzioni da prendere in considerazione, per lo meno nell'attesa che le riforme del sistema bancario sortiscano i propri effetti diminuendo il divario economico tra i vari Stati europei. La crisi italiana, nello specifico, non è altro che una diretta conseguenza della globalizzazione: una sorta di effetto domino inevitabile frutto dell'universalizzazione dei mercati internazionali.

5.1 Il pacchetto CRD 4 come strumento di integrazione del Regolamento Basilea 3

La crisi finanziaria ha svelato una serie di debolezze insite nel modo di operare degli istituti di natura bancaria. Innanzitutto, il capitale detenuto da ciascuna banca si è rivelato poco e di bassa qualità ed in quanto tale insufficiente a coprire le perdite. I fondi liquidi delle banche si sono dimostrati insufficienti, tanto da lasciare la maggioranza di esse particolarmente carenti di capitale nel momento in cui ne avrebbero avuto più bisogno. Il peso di gran parte dei fallimenti è perciò andato a ricadere sulle popolazioni dei singoli Stati che hanno dovuto rimpinguare le casse dei suddetti, svuotate a causa dei tentativi di salvataggio delle imprese "troppo grandi per fallire", attraverso il pagamento di tasse piuttosto maggiorate. Si è avvertita perciò la necessità di rinnovamento sia nell'amministrazione e gestione interna di questi soggetti, che in campo normativo per quanto riguarda la rigidità degli standard di capitale imposti.¹⁶⁴

Il pacchetto noto come CRD IV (*Capital Requirements Directive four*) è la quarta normativa europea e rinnova la disciplina concernente i requisiti patrimoniali minimi che debbono essere detenuti dalle banche dell'Unione. Essa costituisce la naturale risultante di due precedenti normative, la Direttiva CRD (*Capital Requirements Directive*) ed il Regolamento CRR (*Capital Requirements Regulation*), nonché una modalità di attuazione del Regolamento Basilea 3. La prima normativa CRD risale al 2000 e conteneva importanti riforme riguardanti l'operatività degli intermediari finanziari. Essa è stata poi riformata nel 2006 allo scopo di recepire i Regolamenti di Basilea 1 e 2 in Europa. Ha subito poi numerosi emendamenti, di cui il primo nel 2009 con l'emanazione della Direttiva

¹⁶⁴ Citizens' summary, *EU proposal for stricter capital requirements and better corporate governance for banks and investment firms*, 2011, pp.1-2

2009/111/EC meglio conosciuta come CRD 2 ed entrata in vigore nel 2011. Il proposito di quest'ultima era quello di rafforzare il sistema di vigilanza prudenziale sui gruppi bancari cosiddetti "*cross border*"¹⁶⁵, ossia quelli che negoziano in mercati non domestici e/o con partner appartenenti ad un Paese differente. La seconda direttiva bancaria imponeva il controllo sul paese di origine, alla cui autorità venivano attribuiti i poteri di vigilanza pur mantenendo il paese ospite poteri di natura prudenziale sulle controllate aventi sede legale nel proprio territorio.¹⁶⁶ Inoltre, CRD 2 ha determinato l'aumento dei requisiti di capitale afferente ai prodotti cartolarizzati. In ogni caso, i risultati di tali riforme si sono rivelati non del tutto soddisfacenti per cui, ancora prima dell'adozione definitiva della seconda Direttiva, la Commissione Europea ha proposto la CRD 3 finalizzata anch'essa ad aumentare il capitale degli strumenti finanziari cartolarizzati ed i requisiti per gli strumenti che le banche annotano nei *trading book*¹⁶⁷, limitandone così l'uso. Inoltre essa imponeva importanti restrizioni alle remunerazioni dei *top manager* delle banche.¹⁶⁸ L'attuale regolamentazione, infine, ha la funzione primaria di implementare ed integrare il Regolamento Basilea 3 il quale entra in vigore quest'anno contemporaneamente ad essa. Basilea 3 infatti, pur essendo un regolamento ed in quanto tale direttamente applicabile e quindi obbligatorio per tutti gli Stati aderenti, necessita delle integrazioni previste nella nuova regolamentazione. In effetti, la CRD IV adempie allo scopo di completare Basilea 3, sia in relazione a regole di governo societario e di remunerazione, che a livello sanzionatorio in caso di mancato rispetto di quanto previsto dalla legge.¹⁶⁹ Cambia dunque l'approccio degli organi normativi rispetto

¹⁶⁵ V. D'Apice, G. Ferri, *Crisi finanziarie e regolamentazione. Politiche per un capitalismo stabile*, Carocci editore, 2011, cap. 5

¹⁶⁶ G. Marcotti, *Banche cross-border: la vigilanza in tempo di crisi* di J. Carmassi e S. Micossi, in *finanza in chiaro.it*, 30 Marzo 2010

¹⁶⁷ Nel *trading book* vengono registrati tutti gli strumenti finanziari utilizzati per la negoziazione sul mercato

¹⁶⁸ Ibidem, V. D'Apice, G. Ferri, *Crisi finanziarie e regolamentazione. Politiche per un capitalismo stabile*, Carocci editore, 2011, cap. 5

¹⁶⁹ Wolters Kluwer Financial services FSR Global, *Attuazione di Basilea III, Siete pronti?*, 2010, pp.2-4

a Basilea e questo è possibile grazie al nuovo concetto di Direttiva. CRD IV è infatti composta sia da un Regolamento che da una Direttiva e la domanda che potrebbe sorgere spontanea è come la Direttiva di cui si compone possa andare ad integrare e a favorire l'applicabilità di Basilea 3, che come noto è un Regolamento. Per meglio comprendere i risvolti giuridici relativi alle due normative, è necessario analizzarne le definizioni generali. Partendo dai Regolamenti, secondo l'art.249, comma 2, capo 2 del Trattato istitutivo della Comunità Europea: "*Il regolamento ha portata generale. Esso è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri*". Vien da sé che si tratta di atti aventi efficacia diretta negli Stati appartenenti all'Unione, i quali conferiscono al cittadino diritti tutelabili davanti ai giudici nazionali. Per quanto concerne le Direttive, secondo il terzo comma del medesimo articolo di cui sopra: "*La direttiva vincola lo Stato membro cui è rivolta per quanto riguarda il risultato da raggiungere, salva restando la competenza degli organi nazionali in merito alla forma e ai mezzi*". CRD 4 è giustificato non solo da esigenze di natura integrativa, ma anche a livello giurisprudenziale per quanto concerne la porzione del pacchetto costituita dalla Direttiva, in quanto un'importante evoluzione di natura processuale ha tolto potere discrezionale agli Stati membri rispetto alla forma e ai mezzi di applicazione in caso essa sia incondizionata e sufficientemente precisa. Dunque, se le direttive per definizione necessitano di una legge interna per poter essere applicate, un progresso di natura interpretativa ha consentito la parità con i regolamenti sul campo dell'effettività giuridica, secondo la giurisprudenza consolidata della Corte di Giustizia e della Corte Costituzionale. Con la sentenza del 18 Aprile 1991 n.168, la Corte Costituzionale ha dichiarato che per conferire immediata applicabilità alle direttive occorre far riferimento alla giurisprudenza della Corte di Giustizia delle Comunità Europee. Questa, interpretando l'art. 189 del Trattato di Roma concernente i vincoli imposti dalle direttive per gli Stati membri, ha stabilito che se sotto il profilo sostanziale le disposizioni sono "*incondizionate e sufficientemente precise*", i singoli possono farle valere dinanzi ai giudici

nazionali contro lo Stato che non abbia recepito la direttiva o comunque l'abbia fatto in maniera inappropriata (sent. 22 giugno 1989, in causa 103/88; sent. 20 settembre 1988, in causa 286/85).¹⁷⁰

Il pacchetto CRD 4, dunque, andrà a sostituirsi alle attuali direttive sui requisiti patrimoniali e consta di una serie di misure atte ad incrementare l'elasticità delle banche e degli istituti di credito europei a fronte di possibili situazioni di crisi.¹⁷¹

Le proposte contenute in Basilea 3, dunque, sono in fase di attuazione all'interno della Comunità Europea attraverso la normativa CRD 4 dal 1 Gennaio del corrente anno. In questo modo la Commissione CE sarà in grado di introdurre delle implementazioni in materia di vigilanza, incluso lo sviluppo di un Testo Unico detto "*Single Rule Book*", alla cui redazione contribuiscono anche le autorità di vigilanza attraverso raccomandazioni, orientamenti e standard tecnici. Esso è valido in tutta l'Unione Europea, nell'ambito della regolamentazione e supervisione dell'attività finanziaria. Le tre autorità di vigilanza prudenziale hanno, perciò, compiti e facoltà ben delineati. Innanzitutto, hanno la facoltà di intervenire tempestivamente nei confronti delle istituzioni finanziarie in caso di emergenza, ossia se vengano violate le leggi dell'Unione ovvero se sorga una disputa tra le autorità di vigilanza nazionali. Inoltre, le autorità di vigilanza europee sanciscono delle linee guida cui le autorità nazionali devono attenersi e disporre gli strumenti atti ad arginare fenomeni di inerzia che ostacolano il coordinamento tra i vari Paesi. Inoltre, hanno la facoltà di vietare prodotti e attività finanziarie che minaccino la stabilità dell'intero sistema economico europeo e di vigilare sull'attività delle agenzie di rating.¹⁷²

¹⁷⁰ M. Miccinesi, *Giurisdizione comunitaria e processo tributario*, pp.444 e 445

¹⁷¹ Library briefing, Library of the European Parliament, *CRD 4: proposte per imprese finanziarie più sicure*, 11/04/2013, pp. 1-2

¹⁷² E. Cotta Ramusino, *Previste tre autorità di vigilanza con funzione di supervisione a garanzia dell'interesse generale EUROPA E SISTEMA FINANZIARIO: APPROVATA LA NUOVA RIFORMA*, 2011, pp.6-7

I requisiti previsti dal pacchetto CRD 4 entro il 2019, sono gli stessi contenuti in Basilea 3 per quanto riguarda:

- il passaggio della common equity al 4,5%
- l'aggiunta di un 2,5% come cuscinetto patrimoniale, detto *capital conservation buffer*
- l'aumento graduale del Capital Tier 1 minimo del 6%
- l'aumento del capitale totale minimo dell'8%¹⁷³
- la necessità da parte dei possessori di strumenti derivati particolarmente rischiosi di detenere un certo quantitativo patrimoniale minimo
- innovazioni in merito alla *corporate governance*

La crisi finanziaria ha sottolineato la necessità di revisionare attentamente i requisiti di capitale previsti e le caratteristiche che permettono ai mercati di detenere liquidità anche in periodi di stress, in modo da poterli fronteggiare propriamente. Al fine di assicurare tale "paracadute" patrimoniale anche nelle circostanze più critiche, le autorità dovranno sviluppare norme che si conformino a standard più tecnici per tali fini che differiscano da quelle già stabilite dalle banche centrali.

Le caratteristiche fondamentali della riforma sono suddivisibili in una serie di categorie. Innanzitutto un basso rischio di credito e di mercato, in quanto minore è il rischio maggiore è la possibilità di profitto, pur tenendo conto del fatto che gli investimenti più rischiosi qualora vadano a buon fine siano anche quelli più redditizi. E' importante, inoltre, che il mercato sia attivo e malleabile e ciò è possibile solo se in esso opera un gran numero di soggetti e si svolge un elevato volume di scambi. Sulla base di uno studio condotto dalla CEBS, è necessaria

¹⁷³ Cicero financial sector government relations, research and information services, *Capital requirements directive IV (CRD IV). A Cicero consulting special report*, 2011, p.6

un'analisi approfondita del *trade-off* tra lo scenario poco positivo attuale e le necessità a livello di liquidità.¹⁷⁴

Il pacchetto noto con l'acronimo di CRD 4 ha come proposito quello di rafforzare l'efficacia della regolamentazione concernente i requisiti in materia di fondi propri degli istituti finanziari europei e la stabilità del sistema attraverso il contenimento dell'effetto prociclico, al fine di preservare la competitività in ambito bancario. Lo scopo principale è dunque quello di far sì che venga recepito in Europa il pacchetto Basilea 3 nel settore della vigilanza bancaria. Sostanzialmente la direttiva permette la valutazione dei rischi inerenti le varie attività finanziarie attraverso criteri ben precisi di valutazione, prevedendo la necessità di detenere specifiche percentuali di capitale per poter affrontare tali situazioni critiche. Appare evidente a questo punto della trattazione che si tratta di un rafforzamento di quanto già previsto in questo medesimo campo da Basilea 3, solo che in questo modo ne consegue l'immediata applicabilità in tutta Europa. Attraverso la nuova normativa sarà più agevole il conseguimento di una maggiore certezza del diritto, frutto per l'appunto di questa omogeneità giuridica e conseguentemente anche economica.

¹⁷⁴ Commission services staff working document, *Possible further changes to the capital requirements Directive*, 2010, pp.4-5

5.2 Caratteristiche e configurazione di CRD 4

5.2.1 La struttura interna della Direttiva e del Regolamento che compongono il pacchetto CRD 4

Il pacchetto CRD IV si compone di una Direttiva e di un Regolamento, sulla scia per l'appunto della Direttiva CRD e del Regolamento CRR. Per ragioni di brevità, nel titolo di questa tesi ho fatto riferimento all'intero pacchetto come "Regolamento" riferendomi tuttavia anche alla Direttiva che concorre a formare l'intera normativa stessa. La ragione di tale generalizzazione è facilmente intuibile dal fatto che la normativa nella sua interezza costituisce una *regolamentazione* del settore bancario.

La **Direttiva** 48/2006/EC è stata emanata dal Parlamento Europeo e dal Consiglio Europeo il 14 Giugno 2006 e contiene provvedimenti miranti a coordinare le disposizioni previste a livello nazionale, concernenti l'accesso al credito e la relativa attività di supervisione e vigilanza, nonché l'attività prudenziale. È essenziale che queste norme vengano applicate in modo omogeneo all'interno dell'Unione ed è per questo infatti che formano un pacchetto insieme al Regolamento, al fine cioè di assicurarne la diretta applicabilità essenziale per il funzionamento del mercato interno. Gli elementi innovativi, riguardano diversi ambiti: sanzionatorio, *corporate governance* e prudenza nei confronti dell'eccessivo affidamento sulle valutazioni svolte da agenzie di rating esterne. Per quanto riguarda le innovazioni, dunque, a livello *sanzionatorio* le pene sono efficaci, dissuasive e proporzionate alle relative violazioni di legge. Esse hanno l'obiettivo di dissuadere ogni forma di infrazione della normativa, al fine di evitare rischi eccessivi e non proficui e di assicurare l'integrità e la stabilità del settore bancario. In effetti, il regime sanzionatorio precedente la Direttiva è risultato

piuttosto debole ed inefficace persino dal punto di vista dell'esercizio del potere investigativo da parte delle autorità nazionali. A proposito della *corporate governance*, la necessità di rinnovo in tal senso è emersa sia a livello microeconomico che macroeconomico. Gli eccessivi rischi cui durante la crisi è stato esposto il sistema finanziario sono stati in parte causati anche dall'inefficienza del sistema di governo societario delle istituzioni finanziarie, in special modo le banche. Infine, l'eccessivo affidamento sulle *agenzie di rating* esterne in passato ha fatto sì che gli istituti finanziari non dessero più importanza ai loro parametri interni di giudizio ed al proprio sistema di risk management.

Un'altra importante, se non fondamentale, novità concerne l'introduzione di due *capital buffers*, sulla base di quanto già previsto in Basilea 3 e cioè: il *Capital Conservation Buffer* e il *Countercyclical Capital Buffer*. Il primo ammonta al 2,5% del patrimonio di massima qualità ponderato per il rischio ed è finalizzato all'assorbimento di eventuali perdite in periodi di *down* economico. Il secondo è dello stesso ammontare ed ha lo scopo di proteggere il settore bancario e l'economia in genere da tutte le variazioni strutturali e da possibili fattori di rischio presenti all'interno del sistema, al fine di proteggerne la stabilità finanziaria.¹⁷⁵

In generale, il testo della Direttiva contiene norme in materia di:

- ⇒ capitale
- ⇒ liquidità
- ⇒ coefficiente di leva finanziaria
- ⇒ rischio di credito delle controparti

¹⁷⁵ European Commission, *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on the access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms and amending Directive 2002/87/EC of the European Parliament and of the Council on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate*, Brussels 20/07/2011, pp. 3-12

Per quanto riguarda il primo punto, la seconda parte della direttiva disciplina i fondi propri, distinguendo tra capitale di prima e di seconda classe (ex art. 69).¹⁷⁶ Ciò che si vuole andare ad evitare è la ripetizione del passato errore di sottovalutare la necessità di contenere i rischi. Per tale motivo essa mira ad introdurre norme processuali in materia di gestione dei rischi, prevedendo all'art.75, 1° comma che gli organi sociali della banca debbano approvare strategie e politiche di assunzione dei rischi, dedicando un tempo sufficiente alla loro valutazione (2° comma), tramite l'istituzione al proprio interno di un apposito Comitato con compiti di natura consultiva (3° comma), cooperativa rispetto al risk management ed informativa nei confronti degli organi sociali (4° comma). Il 5° comma prevede inoltre l'istituzione di una funzione di risk management indipendente, coinvolto attivamente nella definizione delle strategie di rischio nell'ambito delle decisioni manageriali di particolare rilievo. A tali scopi, le banche dovranno aumentare sia il proprio capitale che la sua qualità ed armonizzare le detrazioni dai propri fondi, per poter determinare l'entità e la portata del proprio patrimonio. E' propedeutico a tutte queste operazioni il consenso da parte delle autorità di vigilanza. Questi interventi innovativi non hanno però efficacia immediata, bensì necessitano di opportuni adeguamenti a livello normativo da parte delle singole autorità nazionali, già indicati in raccomandazioni emanate in questi anni dal Comitato di Basilea e dal Cebs (*Committee of European Banking Supervisors*), per cui già in parte recepiti dalle banche.¹⁷⁷

Per quanto concerne invece i requisiti di liquidità, il CRD 4 (come Basilea 3) propone l'introduzione nel 2015, dopo un necessario periodo che verrà adibito al relativo accertamento, del requisito del *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) che

¹⁷⁶ Servizio affari internazionali, rapporto dell' ufficio dei rapporti con l'Unione Europea, *Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento - COM (2011) 452 def.*, 11 Gennaio 2012

¹⁷⁷ M. Berlanda, *Massa del capitale e forza dei controlli. Per una fisica bancaria equilibrata in materia di governo dei rischi. Capital levels, controls and governance. Towards a new balanced risk management in Speciale Basilea 3 Bancaria n.11/2011*, pp. 57-59

determina il quantitativo di attività liquide detenute dagli enti, al fine di assicurare il mantenimento di livelli adeguati di riserve di liquidità e migliorare la capacità di ripresa della liquidità delle banche nel breve periodo in relazione al profilo di rischio per fronteggiare eventuali squilibri di natura patrimoniale. Le perdite a livello economico subite durante la crisi hanno indotto le istituzioni a ridurre significativamente la portata della leva finanziaria nel breve periodo. Il capitale minimo richiesto in base al rischio dalla direttiva mira ad assicurare un vantaggioso allineamento tra il capitale previsto ed i possibili rischi.¹⁷⁸ Il LCR ha lo scopo di coprire le oscillazioni patrimoniali legate al rischio nel breve periodo di trenta giorni. In poche parole, tale indice rappresenta la percentuale della somma da detenere e liquidabile nei trenta giorni successivi ad una crisi e verrà innalzato del 40% entro il 2018 (dal 60% al 100%). Inoltre, dal 2018 saranno introdotti nuovi livelli di *leverage ratio*, ovvero dei limiti all'effetto leva e quindi all'assunzione dei rischi.¹⁷⁹ Entro il 2018, infatti, verrà introdotto il requisito del *Net Stable Funding Ratio* (NSFR), al fine di tutelare l'istituto finanziario da crisi economiche ripartite nel lungo periodo, relativamente a forti scenari di stress prolungati anche per un anno, come ad esempio il declino della profittabilità e della solvibilità. A tale scopo, gli istituti dovrebbero possedere fonti di finanziamento stabile.¹⁸⁰

La definizione di coefficiente di leva finanziaria ci viene data dall'art. 416, paragrafo 2: esso non è altro che "*la misura del capitale dell'ente divisa per la misura dell'esposizione complessiva dell'ente ed è espresso in percentuale. Gli enti calcolano il coefficiente di leva finanziaria come la semplice media aritmetica dei coefficienti di leva finanziaria mensili su un trimestre*". Fino al

¹⁷⁸ Ibidem, Commission services staff working document, *Possible further changes to the capital requirements Directive*, 2010, p. 25

¹⁷⁹ F. Cassanelli, *Da Basilea III alla CRD IV: nuove regole per le banche europee* in *Rivista di affari europei "europae"*, 29 Marzo 2013

¹⁸⁰ European Commission, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms Part I*, Brussels 20/07/2011, pp. 2-7

2018 verrà utilizzato come criterio eventuale, prima che venga trasformato in misura vincolante.

Ciascun ente, inoltre, sarà obbligato a determinare il valore dell'esposizione al rischio di credito delle controparti (CCR) legato a determinati strumenti finanziari derivati, e dovrà detenere delle riserve di capitale supplementare per il caso in cui vi sia un peggioramento del merito creditizio della controparte.

Come abbiamo già visto, dunque, CRD IV ricomprende anche un **Regolamento**. La proposta ha come scopo quello di correggere le mancanze di cui la crisi è stata la conseguenza.

Anzitutto, i metodi di gestione del rischio sono risultati inefficaci e da qui è emersa la necessità di revisionare i metodi di valutazione dello stesso al fine di scongiurare la scomparsa o il deperimento di numerosi istituti finanziari.

Dal punto di vista del capitale, inoltre, le innovazioni sono le stesse previste sia nella Direttiva che in Basilea 3 e riguardano il rafforzamento dello stesso a livello di qualità e di consistenza, al fine di essere in grado di assorbire possibili perdite.

Lo scopo principale di questa iniziativa è dunque quello di assicurare l'effettività della regolamentazione del patrimonio ai fini non solo del suo rafforzamento, ma anche di protezione dei depositanti e di contenimento della prociclicità del sistema finanziario, pur mantenendo allo stesso tempo una posizione di vantaggio competitivo nell'industria bancaria europea.

Insomma, l'obiettivo primario e strategico dell'intera iniziativa è quello di perfezionare la disciplina e la vigilanza nel mercato finanziario.

Questa riforma economica delle banche comunitarie riflette la coordinazione esistente con gli obiettivi previsti in Basilea 3, ma non solo. Essa infatti persegue un proposito aggiuntivo di non poco conto: la cooperazione e l'accordo con partner internazionali. L'obiettivo fondamentale che tale riforma si propone di

perseguire consiste nella capitalizzazione e nel miglioramento della gestione delle liquidità nel settore bancario, presupposto fondamentale ai fini del contenimento dei rischi legati all'espletamento della relativa attività. In tale maniera, un efficiente strategia di contenimento del rischio risulterà fondamentale nella prevenzione dei relativi fenomeni fallimentari, con l'effetto di tutelare l'intero sistema da crisi future, o quantomeno da crisi della stessa portata di quella attuale. Tali benefici andranno inevitabilmente a ripercuotersi anche sul PIL in una percentuale che va dallo 0,3% al 2%.

L'EBA (*European Banking Authority*) giocherà un ruolo particolarmente importante nell'imposizione di standard tecnico-politici. Secondo quanto previsto dall'art. 81 del Regolamento, dal Gennaio 2014 ed ogni tre anni da allora, la Commissione europea dovrà pubblicare un *report* generale in merito ai risultati legati alla nuova regolamentazione. Tra le altre cose, questo rapporto avrà lo scopo di valutare il grado di convergenza relativo all'attività di supervisione ed all'adeguatezza dell'EBA ad adempiere opportunamente i propri compiti. Tale rapporto sarà esaminato dal Parlamento e dal Consiglio europei. Proprio al fine di evitare comportamenti di natura fraudolenta o comunque illeciti di qualsiasi tipo, l'EBA è autorizzata ad adottare opportuni provvedimenti ed infatti le sono riconosciuti a tale scopo poteri di natura investigativa.¹⁸¹

¹⁸¹ European Commission, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms Part III*, Brussels 20/07/2011, pp. 212-230

5.2.2 CRD 4: quali obiettivi per il futuro?

La portata della recente crisi finanziaria ha esposto l'economia mondiale a rischi inaccettabili, i quali hanno costituito però la prova lampante della presenza di falle normative nel sistema. L' IMF¹⁸² stima che le perdite legate alla crisi verificatesi nel triennio 2007-2010 si aggirino intorno al trilione di dollari, ossia all'8% del PIL europeo (6% solo nel 2009). I conseguenti provvedimenti di natura tributaria e fiscale hanno avuto come obiettivo primario quello di salvare l'economia reale dalla recessione, per quanto possibile, come anche di risanare i debiti sovrani dei singoli Stati. Allo scopo di rimettere in sesto il settore bancario e di intensificare la tutela e la percezione del rischio quale minaccia alla stabilità del mercato, sono stati proposti dal 2008 in poi i regolamenti CRD 2, CRD 3 ed infine la normativa CRD 4, proprio per impedire che situazioni rischiose potessero e possano sfociare in crisi sistemiche e dar luogo ad effetti di natura prociclica.¹⁸³ Sostanzialmente quest'ultimi sono frutto di un fenomeno per cui sulla base dell'attuale sistema dei requisiti patrimoniali relativi al rischio di credito, fondati su sistemi di rating interni agli istituti finanziari, giace il pericolo di forti fluttuazioni del ciclo economico tanto che in fasi recessive queste risultino piuttosto penalizzanti per le condizioni finanziarie delle imprese.

Il pacchetto CRD 4 propone la revisione di tutte le norme prudenziali relative agli istituti di credito, andando a completare quanto previsto dal nuovo Accordo di Basilea sulla supervisione bancaria. L'obiettivo clou della proposta è quello di procedere verso un'unica regolamentazione delle istituzioni creditizie a livello europeo, per evitare la riproposizione nel futuro del recente collasso economico. Il raggiungimento dei suddetti scopi è subordinato però ad un adeguato

¹⁸² IMF (International Monetary Found), *Global financial stability report. Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System*, April 2010

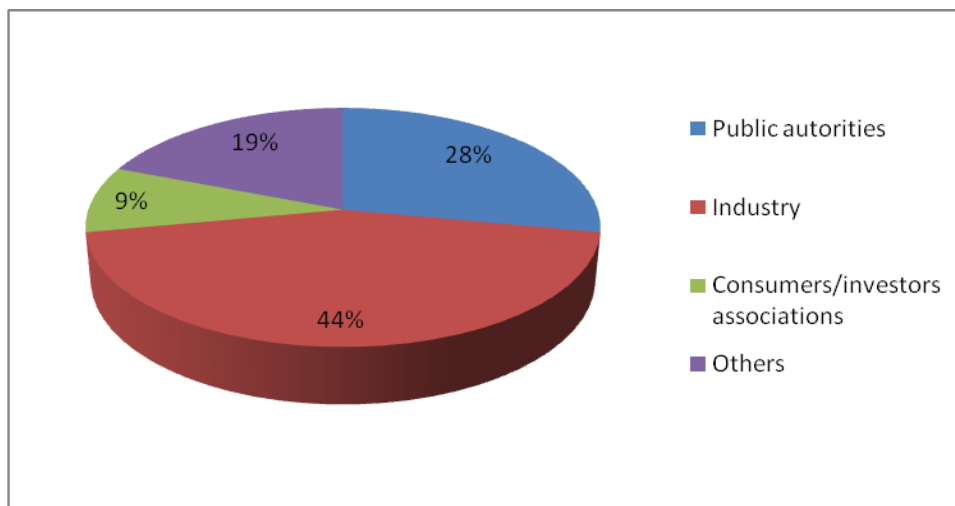
¹⁸³ European Commission, *Commission staff working paper impact assessment accompanying the document Regulation of the European Parliament and the Council on prudential requirements for the credit institutions and investment firms*, Brussels 20/07/2011, p.4

funzionamento degli organi di vigilanza dell'Unione Europea, accompagnato imprescindibilmente da opportuni poteri di natura sanzionatoria aventi la funzione di deterrente per gli illeciti. Fino all'entrata in vigore della nuova normativa, ciò risultava pressoché impossibile a causa della disomogeneità e spesso della divergenza tra i differenti regimi sanzionatori. Al fine, dunque, di assicurare il rispetto della nuova riforma le pene previste in caso di illecito sono effettive, proporzionate ed hanno il proposito di dissuadere dalla violazione stessa e di assicurare il rispetto di alcune norme chiave. Prima di tutto esse sono finalizzate a punire fenomeni di condotta fraudolenta o l'agire privo di ogni autorizzazione, nonché fenomeni di violazione delle norme imposte a tutela del capitale sottolineando i limiti all'esposizione al rischio ed infine l'inadempimento dei doveri relativi all'inosservanza del segreto aziendale.¹⁸⁴

Nel Dicembre del 2010 la Commissione Europea ha invitato vari soggetti operanti nel settore finanziario ad analizzare i regimi sanzionatori esistenti all'interno di esso. La consultazione ha risvegliato l'interesse di una vasta gamma di *stakeholders*, tra cui: pubbliche autorità, industrie, investitori e relative associazioni, ed in generale soggetti che coltivano interessi economici nel campo. La figura successiva ne illustra le percentuali.

¹⁸⁴ European Commission, *Commission staff working paper impact assessment*, accompanying the document *Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND THE COUNCIL on the access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms and amending Directive 2002/87/EC of the European Parliament and of the Council on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate*, Brussels 20/07/2011, pp. 7-21

Fig.3: percentuali relative al numero di soggetti intervistati relativamente ai regimi sanzionatori nel settore finanziario.



(Fonte: Commission staff working paper impact assessment accompanying the document *Proposal for a Directive of the European Parliament and the Council on the access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms and amending Directive 2002/87/EC of the European Parliament and of the Council on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate*, Brussels 20/07/2011, p. 58)

La maggior parte degli interlocutori concorda con la Commissione sulla necessità di armonizzare i regimi sanzionatori nazionali, in modo da accrescere la funzione deterrente delle sanzioni mediante la soppressione delle divergenze. Tra questi soggetti, però, emergono differenti scuole di pensiero rispetto alle possibili soluzioni. La fetta più grossa degli intervistati "pro-armonizzazione" conviene sul fatto che dovrebbe esistere una minima armonizzazione tra le nazioni, mentre i soggetti restanti (sempre tra quelli favorevoli ad un regime omogeneo) propendono per soluzioni di tipo alternativo quale l'adozione di raccomandazioni di carattere non vincolante, come ad esempio l'introduzione di riforme solo in quei paesi la cui politica in campo economico abbia fallito.

Il gruppo di soggetti residuale sostiene che la Commissione UE dovrebbe agire solamente nei confronti di quegli Stati membri che violano la normativa sui servizi finanziari, non nei confronti di tutti i Paesi tramite l'armonizzazione.

Tuttavia, tra le diverse parti interessate esiste una visione unitaria di fondo: per avere un *level playing field* (cioè un terreno collettivo sul quale operare e dove tutti i soggetti abbiano le medesime opportunità di sviluppo) europeo, tutte le autorità nazionali competenti volte a punire le violazioni di legge di natura finanziaria dovrebbero avere a disposizione strumenti amministrativi di base comuni. I soggetti intervistati, in aggiunta, concordano sulla necessità di lasciare agli Stati membri un margine di discrezionalità in modo da poter indire autorità nazionali con poteri aggiuntivi. Le autorità nazionali competenti dovrebbero beneficiare di questo tipo di flessibilità per poter utilizzare, ciascuna, lo strumento più appropriato per reprimere ogni singola violazione.¹⁸⁵

La crisi economica ha rivelato una serie di mancanze ed inadeguatezze legate a Basilea 2 e la necessità di supporto da parte delle istituzioni pubbliche, in modo da riguadagnare la fiducia nei confronti del sistema finanziario. A questo proposito, infatti, nel G-20 del 2 Aprile 2009¹⁸⁶ i leader mondiali hanno convenuto riguardo la necessità di prendere degli impegni a livello internazionale volti a migliorare la qualità e la quantità del capitale detenuto da ciascuna banca, ad introdurre una misura non basata sul rischio per contenere l'accumulo di leva finanziaria e a sviluppare un impianto normativo capace di imporre requisiti di liquidità armonizzati in tutta Europa, in modo tale da poter mettere in pratica le raccomandazioni del *Financial Stability Board* (FSB)¹⁸⁷ e mitigare il fenomeno della prociclicità.¹⁸⁸ In risposta alle decisioni prese dal G-20, nel 2009 il Comitato di Basilea ha rafforzato la regolamentazione tramite Basilea 3 e CRD 4.

¹⁸⁵ Ibidem, Commission staff working paper impact assessment accompanying the document *Proposal for a Directive of the European Parliament and the Council on the access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms and amending Directive 2002/87/EC of the European Parliament and of the Council on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate*, Brussels 20/07/2011, pp. 58-59

¹⁸⁶ http://www.g20.org/Documents/Fin_Deps_Fin_Reg_Annex_020409_-_1615_final.pdf

¹⁸⁷ Il proposito del Financial Stability Board è quello di promuovere la stabilità finanziaria a livello internazionale, migliorare il funzionamento dei mercati e ridurre il rischio sistemico tramite lo scambio di informazioni e la cooperazione sovranazionale tra le autorità di vigilanza.

¹⁸⁸ Financial stability forum, *Report of the Financial Stability Forum on Addressing Procyclicality in the Financial System*, 2009, pp. 1-25

Attualmente si reputa fondamentale l'armonizzazione a livello normativo, in quanto l'esistenza di differenze nei regimi di liquidità nazionali danno luogo a problemi di vario tipo per le imprese transfrontaliere ed ostacolano qualsiasi forma di cooperazione con l'autorità di vigilanza.

Il 23 Giugno 2010 la Commissione europea ha inviato un report al Parlamento e al Consiglio europei riguardante gli effetti di CRD sul ciclo economico, in cui illustrava che sarebbero state trattate misure addizionali volte a limitare l'incremento della leva finanziaria nel settore bancario e a frenare l'assunzione eccessiva di rischi in momenti di crescita economica, ma non durante le fasi di recessione al fine di aumentare la resilienza nel settore bancario e sostenere il flusso del credito nell'economia.¹⁸⁹ La crisi finanziaria ha infatti dimostrato che i livelli di *leverage ratio* hanno una forte influenza sulla prociclicità del sistema. Un'analisi condotta dall' IMF basata su un campione di 36 grandi banche commerciali e di investimento ha mostrato che la leva finanziaria potrebbe fungere da pratico indicatore della vulnerabilità di una banca. Secondo questa indagine, infatti, nel periodo che va da Gennaio 2005 a Giugno 2007 (immediatamente prima dell'inizio della crisi dei mutui *subprime*), il livello di leva finanziaria delle banche che avevano ricevuto iniezioni di capitale da parte del Governo o comunque crediti di vario genere era di 7.6, mentre il livello di *leverage* relativo a quelle istituzioni che non avevano ricevuto iniezioni di alcun tipo era invece di 9 punti per le banche commerciali e di 13.7 per le banche di investimento. Un'altra analisi condotta dal Comitato di Basilea ha invece indagato tra 117 banche campione provenienti da 19 differenti Paesi nel periodo che va dal 2006 al 2007, 27 delle quali hanno riportato ingenti danni. In sostanza, secondo questa analisi tali banche avevano già pre-crisi alti livelli di leva finanziaria.¹⁹⁰ In effetti, dal 2003 fino al 2007 le società finanziarie hanno sfruttato l'effetto leva per

¹⁸⁹ European Commission, *Report from the commission to the council and the european parliament on effects of directives 2006/48/ec and 2006/49/ec on the economic cycle*, Brussels 23 Giugno 2010

¹⁹⁰ Basel Committee on banking supervision, *Calibrating regulatory minimum capital requirements and capital buffers: a top-down approach*, Ottobre 2010

effettuare speculazioni di vario tipo. Essendo il *leverage* il rapporto tra il totale dei debiti di un'impresa ed il valore di quest'ultima sul mercato, questa pratica è stata utilizzata per poter prendere in prestito grossi capitali con cui acquisire titoli rivendibili una volta aumentato il proprio valore. La parte che si è rivelata sbagliata di questo assunto consisteva nella convinzione che i CDO sarebbero aumentati sempre più e nel fatto che, come previsto dall'economista statunitense Noriel Roubini, vi sarebbe stato presto o tardi un tracollo. Il suo pensiero al riguardo si evince infatti da questa affermazione: "*Anche un piccolo cedimento dell'1 per cento del valore del Cdo causerà una caduta di valore del capitale iniziale, dando luogo ad una catena di richieste di margine che sbroglierà questo castello di carta debitorio.*"¹⁹¹

In sostanza, l'obiettivo principale della proposta è quello di affrontare le lacune emerse durante la crisi finanziaria e muoversi verso una regolamentazione unica, ossia verso un unico "*rulebook*" (come viene appunto soprannominata la normativa) capace di regolamentare l'attività svolta dagli istituti di credito in modo da evitare in futuro la riproposizione dei recenti fallimenti del mercato.

La revisione delle norme di vigilanza potrà sortire i propri effetti solo se ne verranno assicurati l'applicazione ed il rispetto in tutta Europa. Ciò è possibile esclusivamente assicurando l'omogeneità del regime sanzionatorio, che deve necessariamente convergere in un'unica disciplina così da poter rispondere allo stesso modo alle violazioni di legge europee e da prevenirne di future.¹⁹²

¹⁹¹ N. Roubini, *Credit market turmoil: non-priceable Knightian "uncertainty" rather than priceable market "risk"*, <http://www.rgemonitor.com/blog/roubini/210688>, 15 agosto 2007

¹⁹² Ibidem, European Commission, *Commission staff working paper impact assessment accompanying the document Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND THE COUNCIL on the access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms and amending Directive 2002/87/EC of the European Parliament and of the Council on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate*, Brussels 20/07/2011, pp. 2 e ss.

5.3 L'impatto di CRD 4 sui bilanci delle Banche

5.3.1 Il “credit crunch” e l'avvitamento dell'economia

Il sistema finanziario mondiale ha subito una trasformazione abbastanza radicale dagli anni '80 ad oggi, sia dal punto di vista strategico che sotto il profilo valutativo rispetto ai rischi. Gli anni '90, sia in Europa che negli Stati Uniti, hanno rappresentato un periodo di forte consolidamento finanziario, in cui si è avuto un calo nel numero degli istituti di credito con un corrispondente aumento della concentrazione di soggetti nel mercato, soprattutto a livello nazionale. Allo stesso tempo le tecniche di misurazione dei rischi si sono evolute sempre più, così come le normative e l'attività di vigilanza. D'altro canto la globalizzazione e l'interdipendenza tra i mercati di capitali ed interbancari, hanno reso inevitabile che una situazione critica di natura statunitense si propagasse all'intera economia. La crisi ne è infatti l'esempio lampante. Dal 2001 al 2006 c'è stato il boom economico nel settore immobiliare negli USA, favorito da elevata liquidità e da tassi di interesse storicamente bassi. Gli istituti di credito hanno risposto aumentando i prestiti conferiti agli aspiranti mutuatari ad un rischio marginale più elevato. Il tasso di interesse dei mutui è cominciato a salire nell'estate del 2005, indebolendo inizialmente il mercato immobiliare, che ha poi trovato una sua stabilità nel 2006. Ad ogni modo, nonostante l'aumento dei tassi di interesse, il numero di prestiti è comunque cresciuto. In questa situazione le banche e le istituzioni finanziarie, al fine di soddisfare la crescente domanda, hanno incrementato il numero di servizi offerti con l'introduzione di nuovi prodotti ibridi e *options* con più servizi, come ad esempio mutui a tasso variabile e/o con tariffe ridotte. Contemporaneamente, una parte sostanziale dei mutui è stata cartolarizzata e venduti i valori risultanti, per cui diversi soggetti desiderosi di aumentare il rendimento dei propri investimenti vi hanno fatto ricorso. Il business

è stato completato quando tali impieghi di denaro a lunga scadenza sono stati introdotti in mercati a breve termine. La situazione ha subito una svolta radicale nel 2006, in cui i prezzi delle case hanno cominciato a calare e si è iniziato ad avvertire il peso delle inadempienze. Il calo dei prezzi delle abitazioni e l'aumento dei tassi di interesse è diventato estremamente rischioso per i mutuatari stessi, la cui inadempienza li ha condotti sostanzialmente ad un vicolo cieco.¹⁹³

Il recente clima di incertezza che ha investito i mercati finanziari in tutto il mondo ed alimentato dalla crisi dei mutui *subprime* in USA, ha portato ad una drammatica riduzione della disponibilità del credito. I mutui *subprime* sono stati ideati allo scopo di avere la possibilità di concedere crediti a clienti aventi una situazione economica negativa tale, che normalmente avrebbe impedito loro di accedere a qualsiasi tipo di prestito bancario. Tuttavia, l'incremento del numero di mutui conferiti è risultato allarmante e la mancata restituzione della maggior parte del capitale prestato ha portato inevitabilmente ad una pronta inversione di rotta. Ciò ha creato una serie di tumulti nei mercati finanziari mondiali, che hanno condotto al "crack" del 2007.¹⁹⁴

L'espressione *credit crunch* è nata a metà del 1966, quando la *Federal Reserve* aveva adottato una politica monetaria più restrittiva, al fine di combattere il fenomeno dell'inflazione rallentando la domanda di beni e servizi. Trent'anni dopo circa, secondo la definizione di Bernanke e Lown (1991), il fenomeno della stretta creditizia è stato spiegato come "*un significativo spostamento verso sinistra della curva di offerta dei prestiti bancari, mantenendo costante sia il livello del tasso di interesse reale, che la qualità dei potenziali acquirenti*".¹⁹⁵ Il periodo di declino che ha caratterizzato i prestiti, è andato perciò ben oltre qualsiasi discesa attribuibile al calo della domanda e al deterioramento dell'affidabilità dei

¹⁹³ A. Calvo Hornero, *La crisis de las hipotecas subprime y el riesgo de credit crunch*, 2008, pp. 197-198

¹⁹⁴ N. Ryder, C. Chambers, *The Credit Crunch - Are credit unions able to ride out the storm?* in *Journal of Banking Regulation*, 2009

¹⁹⁵ Ben S. Bernanke, Cara S. Lown, *The Credit Crunch*, 1991, p.205

mutuatari.¹⁹⁶ Nel 1992, inoltre, il *Council of Economic Advisers* definì il fenomeno con queste parole: "a credit crunch occurs when the supply of credit is restricted below the range usually identified with prevailing market interest rates and the profitability of investment projects". Secondo il Consiglio, dunque, si verifica una crisi del credito quando l'offerta di esso è al di sotto della gamma di solito identificata, con alti tassi di interesse di mercato e con alta profittabilità potenziale dei progetti di investimento.¹⁹⁷

Il *credit crunch* consiste essenzialmente in un razionamento del credito tale per cui non vengono concessi prestiti alle imprese bisognose di capitale. Esso non colpisce i soggetti non aventi capacità di adempiere, in quanto essi non posseggono affatto i requisiti per ottenere un credito, ma penalizza coloro che avrebbero merito creditizio e ciononostante non gli viene concesso. Il credito infatti non costituisce un diritto in questo caso, in quanto non viene ad esistere alcun rapporto obbligatorio se non su discrezione della banca concedente. Le banche hanno ritrosia nel concedere crediti, in quanto considerano la risposta negativa come un errore eventualmente reversibile al contrario invece del rischio di inadempimento. Quest'ultimo infatti provocherebbe conseguenze di gran lunga peggiori rispetto al mancato incasso dei tassi di interesse. Recentemente la domanda di prestiti è calata, insieme agli investimenti ed all'aumento del tasso di disoccupazione; parallelamente è scemata anche l'offerta di credito, a causa sia delle restrizioni normative dovute al fenomeno prociclico sia dell'aumento del costo di provvista (ossia di obbligazioni e pronti contro termine¹⁹⁸ appartenenti alla clientela).

Studi empirici effettuati sul mercato del credito indicano che il freno verificatosi nella dinamica dei prestiti sia stato provocato in larga parte da tensioni sotto il

¹⁹⁶ M. Bijapur, *Does monetary policy lose effectiveness during a credit crunch?*, in *Economics letters*, 2009

¹⁹⁷ Council of Economic Advisers, *Economic Report of the President (Government printing office)*, 1992, p.46

¹⁹⁸ I pronti contro termine non sono altro che tassi di interesse sui prestiti a breve termine

profilo dell'offerta, scatenate soprattutto dall'aumento della rischiosità dei prenditori oltre che dalla diminuzione delle liquidità e dei patrimoni disponibili e dalle difficoltà di accesso a finanziamenti esterni. Le conseguenze della scarsità di credito nell'economia reale sono piuttosto rilevanti. Innanzitutto, sotto il profilo imprenditoriale la mancanza o persino la scarsità di finanziamenti può costringere le imprese a ridimensionare i piani di investimento. Inoltre, dal punto di vista delle famiglie, genera una contrazione dei programmi di consumo ed una caduta preoccupante dei consumi stessi, nonché una drastica riduzione dei posti di lavoro dovuta ai tagli che la mancanza di credito impone alle imprese. Questa circostanza si è presentata in tutto il suo allarmismo in Italia, dove il settore bancario riveste un ruolo monopolistico nell'ambito del finanziamento dell'economia.¹⁹⁹ Le situazioni più preoccupanti le rinveniamo infatti in Italia e Spagna, dove si registra il più alto numero di richieste di prestito da parte delle imprese insoddisfatte. Secondo il rapporto semestrale della Bce che va da Ottobre a Marzo scorsi, le PMI italiane hanno prestato il contributo più forte all'aumento netto della necessità di prestiti bancari e all'incremento dello scoperto. Situazione che invece non si è verificata in Germania. Lo stallo in cui si trova il nostro sistema aziendale, alla lunga potrebbe aumentare anche il rischio di insolvenza. La Bce ha inoltre riscontrato che gli utili delle Pmi nella zona Euro non sono affatto migliorati dallo scoppio della crisi, fino ad un -33% cui i principali responsabili sono proprio Italia, Spagna e Grecia, dove la morsa del *credit crunch* è più forte rispetto ad altri Paesi e le garanzie per le imprese vanno a scemare sempre più.²⁰⁰

La mancanza di liquidità nel mercato è stata dunque il fulcro della crisi finanziaria, che ha portato la Northern Rock inglese vicina alla bancarotta così come la Bank of America, prima banca americana sul mercato. Esse sono infatti divenute emblemi delle difficoltà finanziarie continentali ed extracontinentali, per

¹⁹⁹ F. Panetta, F. M. Signoretti, *Domanda e offerta di credito in Italia durante la crisi finanziaria* in *Questioni di economia e finanza*, pp. 1-7

²⁰⁰ Redazione RaiNews24, *Italia e Spagna le peggiori in Europa. Bce: allarme credit crunch per le piccole e medie imprese*, 26 Aprile 2013

poi contagiare in modo virale tutti i piccoli e grandi istituti finanziari che hanno investito nei mutui statunitensi.²⁰¹ E' emerso perciò a livello mondiale il rischio concreto di una diminuzione dell'offerta dei prestiti, con imprescindibili ripercussioni sull'attività produttiva.

²⁰¹ Ibidem, A. Calvo Hornero, *La crisis de las hipotecas subprime y el riesgo de credit crunch*, 2008, pp. 200-203

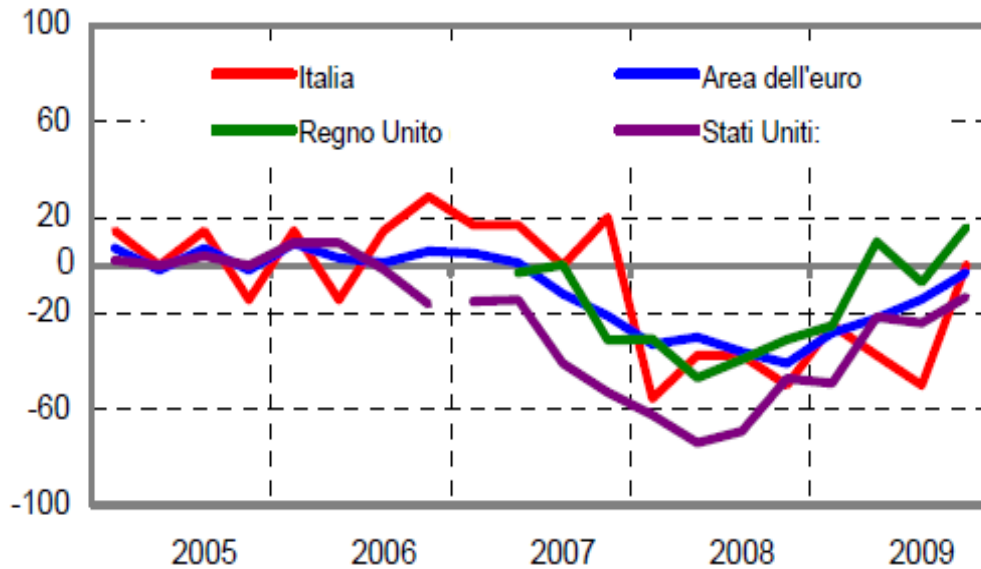
5.3.2 Il problema del razionamento del credito e pericolo di crisi del sistema bancario italiano

L'economia italiana costituisce un interessante oggetto di analisi per svariati motivi. In primo luogo, dall'inizio della crisi sino ad oggi, il governo italiano non è intervenuto in modo adeguato per sostenere banche o imprese nazionali dopo la crisi. Così, sia l'offerta che la domanda di prestito non sono state influenzate da fattori esterni. Inoltre, le imprese ed in particolare quelle di piccole dimensioni, sono altamente dipendenti dal credito bancario sia per il capitale di funzionamento che per quello di finanziamento a lungo termine, per cui sono molto sensibili a qualsiasi distorsione dell'offerta di credito.²⁰²

Analizzando il caso italiano, notiamo che già dal 2006 si è registrato un calo dei prestiti alle famiglie, peggiorato gradualmente fino al 2009. L'irrigidimento dell'offerta di credito alle imprese è in primo luogo attribuibile all'aumento di rischiosità dei debitori, dovuta sia al deterioramento dell'economia italiana in generale, che dei singoli settori produttivi. Le restrizioni dell'offerta di mutui alle famiglie registrate in Italia, tuttavia, sono grosso modo le stesse rinvenute negli altri Paesi, come la Gran Bretagna e gli Stati Uniti, dove il picco negativo è stato raggiunto nel 2008 per poi attenuarsi nel 2009. Come rinveniamo nel grafico qui di seguito, gli Stati Uniti hanno raggiunto livelli ben più bassi della media europea e anche dell'Italia di per sé nel 2008. Tuttavia, la ripresa italiana è di gran lunga inferiore a quella registrata nel Regno Unito e molto meno costante rispetto a quella statunitense. Ciò perché la stretta del credito risulta molto più soffocante in un sistema come quello italiano, caratterizzato da piccoli e medi imprenditori e che ruota interamente attorno ai finanziamenti da parte degli istituti di credito.

²⁰² M. Cotugno, S. Monferrà, G. Sampagnaro, *Relationship lending, hierarchical distance and credit tightening: Evidence from the financial crisis* in *Journal of Banking & Finance*, Maggio 2013

Fig.4: offerta di mutui alle famiglie, percentuali nette relative al confronto internazionale tra gli indici delle condizioni di offerta.



(Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, BCE, Federal Reserve e Bank of England.)

La maggiore rischiosità dei debitori ha indotto gli intermediari a prestare più cautela nella concessione di prestiti, richiedendo margini di interesse o garanzie reali più alti. Per di più, la carenza di dotazione di capitale o fondi liquidi e un aumento dell'avversione al rischio hanno frenato le banche dal soddisfare molte richieste di finanziamento in questo particolare periodo storico.²⁰³ E' proprio per questo che il pacchetto CRD 4, così come il Regolamento Basilea 3, pongono al centro il problema della liquidità e perseguono l'obiettivo di rimpinguare le riserve detenute dagli istituti bancari. Il *credit crunch* si è verificato, infatti, non solo per il deterioramento del merito dei creditori ma soprattutto per i freni all'offerta e i vincoli interni alle banche stesse.

La netta diminuzione dell'offerta di prestiti, dunque, non è riconducibile ad una sola causa. Tra i vari motivi è osservabile il calo della domanda di credito da parte

²⁰³ Ibidem, F. Panetta, F. M. Signoretti, *Domanda e offerta di credito in Italia durante la crisi finanziaria* in *Questioni di economia e finanza*, pp. 13-28

di imprese e piccoli consumatori, a causa della forte diminuzione della domanda per consumi e investimenti dovuta all'indebolimento del settore immobiliare stesso. Un altro fattore che ha inciso in maniera preponderante in questa situazione è stata la tensione nell'ambito dell'offerta dovuta al peggioramento della levatura dei prestiti, interdipendente rispetto al peggioramento del merito di credito della clientela bancaria. La contrazione dell'offerta, può essere inoltre spiegata dall'impatto che ha avuto la crisi sulla condizione patrimoniale e sulle liquidità delle banche, quindi anche sulla possibilità per esse di accedere a finanziamenti esterni. Dunque, in un sistema economico come quello nostrano, in cui non esistono valide fonti alternative di credito e privo di mercati azionari e obbligazionari sviluppati, è stata molto più immediata la contrazione degli investimenti e dell'attività produttiva. Questa situazione è stata parzialmente mitigata anche da una, seppur lenta e parziale, ripresa dell'economia reale e dal conseguente miglioramento nel merito della clientela bancaria. Ciò è stato possibile grazie ad interventi di natura governativa, nonché della Banca d'Italia, della Banca Centrale Europea e delle associazioni di categoria. Ad esempio l'ABI e le Associazioni dei Consumatori hanno siglato un accordo che permette alle famiglie in difficoltà di sospendere il pagamento delle rate del mutuo per un periodo di almeno dodici mesi. Questa concessione è stata resa possibile dal miglioramento delle condizioni patrimoniali degli istituti di credito, perciò grazie ai requisiti patrimoniali imposti a livello europeo. In ambito internazionale, inoltre, la BCE, la Banca d'Italia ed altre banche centrali nazionali europee hanno accresciuto il sostegno alla liquidità degli istituti finanziari tramite innovazioni per caratteristiche e scadenze ed attraverso l'acquisto di obbligazioni bancarie garantite emanate dagli intermediari europei. In Italia, dopo il fallimento di *Lehman Brothers*, il Governo ha prestato garanzia a depositi e passività bancarie e a supporto della capitalizzazione degli intermediari; la Banca d'Italia è intervenuta più volte, tramite misure a sostegno della liquidità degli attivi bancari ed

incentivando lo sviluppo di un mercato interbancario collateralizzato (MIC).²⁰⁴ Quest'ultimo merita un piccolo approfondimento. Il MIC era un segmento di mercato, che assicurava il completo anonimato nelle contrattazioni. Esso fu costituito dalla Banca d'Italia, in collaborazione con la società e-Mid e con l'Associazione Bancaria Italiana (ABI) al fine di consentire una ripresa delle contrattazioni sui circuiti interbancari e una maggiore elasticità delle scadenze dei contratti.²⁰⁵ Pur avendo avuto una durata limitata nel tempo (fino al 31 Dicembre 2009), esso va annoverato tra gli antidoti alla situazione attuale che ancora fatica a trovare una soluzione definitiva o quantomeno che abbia un'efficacia a lungo termine. Le difficoltà nel mercato del credito ed in particolare la riduzione della disponibilità dei prestiti bancari, hanno contribuito ad accentuare la recessione per quelle economie colpite più duramente da essa, in quanto subito dopo il crollo della *Lehman Brothers* a metà settembre 2008, il rallentamento dei flussi di credito si è presentato come conseguenza naturale delle restrizioni negli approvvigionamenti.

Per l'Italia, sono state condotte alcune stime, a livello macroeconomico, ma sono ancora incerte e poggiano su presupposti forti. Il risultato macroeconomico di riferimento - finora l'unico di cui disponiamo - è fornito da Caivano et al. (2012). Sulla base delle simulazioni della Banca d'Italia Quarterly Model (BIQM), essi sostengono che in Italia la Grande Recessione è stata trasmessa per lo più per effetto della brusca frenata del commercio internazionale su attività di esportazione piuttosto che attraverso fattori finanziari, ma anche che quest'ultimo ha dato un contributo non trascurabile. Essi stimano infatti che i fattori finanziari

²⁰⁴ Ibidem, F. Panetta, F. M. Signoretti, *Domanda e offerta di credito in Italia durante la crisi finanziaria* in *Questioni di economia e finanza*, pp. 34-38

²⁰⁵ Banca d'Italia Eurosystem, *Mercato Interbancario Collateralizzato - MIC*, <http://www.bancaditalia.it/sispaga/MIC>

possono spiegare un calo degli investimenti di circa 9 punti percentuali nel periodo 2008-2010.²⁰⁶

In un mercato ideale in cui le informazioni circolano in modo adeguato e pervengono a tutti i soggetti in esso operanti, i piani di investimento dipendono solo dal costo del capitale e dai profitti attesi e non dalla liquidità o dall'accesso al credito nella singola impresa. Tuttavia, nella realtà l'effettiva attuazione dei piani di investimento può essere ostacolata da vincoli di liquidità e di credito, a causa della pervasività delle asimmetrie informative, per non parlare dell'incompletezza di mercati e segmentazioni di mercato.²⁰⁷

L'attuale situazione del credito in Italia è assolutamente negativa. I prestiti sono in una fase di stallo, per non dire addirittura bloccati. Nel mese di Marzo di quest'anno, secondo Bankitalia, i prestiti alle imprese sono scesi di circa dieci miliardi di euro. Seppure il processo attuale costituisce una delle conseguenze negative scatenate dalla crisi, la situazione ad oggi è peggiore di quella registrata nel 2009. Tale calo non è perciò solo imputabile alla crisi in sé per sé, ma più che altro ai fattori di rischio esistenti rispetto alla restituzione dei crediti che hanno costretto le Banche a sfruttare 250 miliardi di euro nel segmento dei Titoli di Stato. Inoltre, come in altri Paesi europei, occorre considerare che la domanda effettuata da imprese e famiglie è scesa del 3% se si considerano le richieste di prestiti da parte di quest'ultime e del 9% le richieste di mutui per immobili, per non parlare del calo dell'1% sui finanziamenti richiesti alle imprese. La maggior parte delle famiglie si trova attualmente in difficoltà economica, perciò hanno limitato il numero di investimenti nel timore di non avere reddito necessario per farvi fronte. Il nostro sistema è prossimo al collasso, dato che i finanziamenti sono alla base della crescita economica. E' perciò necessaria una risposta forte, che

²⁰⁶ M. Caivano., L. Rodano, S. Siviero (2012), *The Transmission of the Global Financial Crisis to the Italian Economy. A Counterfactual Analysis*, forthcoming in *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, 2008–2010

²⁰⁷ E. Gaiotti, *Credit availability and investment: Lessons from the "great recession"* in *European economic review*, Aprile 2013, pp. 212.227

tamponi le perdite e favorisca una svolta non solo a livello nazionale ma addirittura europeo.²⁰⁸

Quali dunque le possibili soluzioni? Da un lato si potrebbe agire sotto il profilo del fabbisogno finanziario, cercando di alleviarlo con provvedimenti di natura governativa che incentivino l'attività imprenditoriale, fino ad ora praticamente nulli. D'altro canto, l'esempio inglese potrebbe risultare ispirante per quanto riguarda l'utilizzo di internet per i finanziamenti attraverso società di *social lending* e *crowd funding*.

Il *social lending* consiste in un credito concesso tra privati tramite internet, a titolo di prestito personale. Viene anche chiamato prestito *peer-to-peer* o prestito tra persone, in analogia ai sistemi di diffusione dati tra utenti diretti. Il prestito "*peer-to-peer*" è nato nel nord Europa ed arrivato da noi solo recentemente. Il concetto è quello di effettuare prestiti "tra persone", senza l'intercessione delle banche, riducendo così al minimo i costi di intermediazione. In questo modo i tassi di interesse vengono di gran lunga ridotti in quanto non vi sono costi di intermediazione, ma comunicazione diretta tra prestatore e contraente. La somma oggetto del rapporto obbligatorio non può superare i 15.000 euro. Questo tipo di servizio viene di solito prestato da una società online, che detiene strumenti di sicurezza e di vigilanza per tutelare il creditore in caso di morosità, in cui andrebbe ad intervenire una società di recupero crediti. Ad ogni soggetto richiedente viene assegnato un giudizio di rating riguardante la sua affidabilità, come avviene anche per le banche, in modo da stabilire il livello di tassi di interesse applicabile. Un tentativo di *social lending* in Italia è stato effettuato da *Zopa*, nata nel 2008, e da *Smartika Spa* creata nel 2012.

²⁰⁸ A. Proietti, *Credit Crunch, l'Italia è un deserto: tremendo il crollo dei prestiti ai privati in International Business Times*: <http://it.ibtimes.com/articles/48451/20130513/credit-crunch-stretta-credito-prestiti-impres-famiglie-mutui-banche-istituti-credito-investimenti-b.htm>, 13 Maggio 2013

Per quanto riguarda invece il *crowd funding*, esso consiste in un processo di tipo collaborativo tra più soggetti che utilizzano il denaro in comune per sostenere altre persone fisiche e/o giuridiche. Esso viene utilizzato per fini imprenditoriali, culturali, scientifici o umanitari. L'incontro e la collaborazione tra questi soggetti avviene sul web. Questo fenomeno è stato portato alla notorietà dal Presidente degli Stati Uniti Barack Obama, che ha finanziato la propria campagna elettorale con i soldi dei suoi elettori a loro volta portatori di interesse. I principi fondamentali del *crowd funding* sono riuniti nel *Kapipalist Manifesto*, scritto dall'italiano Alberto Falossi, fondatore della piattaforma "*Kapipal*". La specificità di questo tipo di società di finanziamento consiste nella promozione di un progetto specifico, ragione per la quale si richiede il prestito, di cui i creditori assumono automaticamente il ruolo di finanziatori. E' in fase di elaborazione, tra l'altro, un regolamento Consob che ne fornisca una disciplina compiuta. Il Prof. Mario Comana, docente della Luiss Guido Carli in Economia degli intermediari finanziari, in un'intervista in merito ha affermato: «Questo sistema consente di finanziare anche le start-up innovative, con somme non superiori ai 5.000 euro [...] si possono sottoscrivere azioni o accettare i rendimenti che di volta in volta vengono proposti. Ma diversi finanziamenti, questo è un fenomeno pure significativo, sono a fondo perduto».²⁰⁹ Questo punto è fondamentale, essendo ad un livello ancora embrionale, questa trovata fornisce garanzie di gran lunga inferiori rispetto a quelle offerte dagli istituti di credito tradizionali.

Tra i due fenomeni quello maggiormente sviluppato in Italia è il *social lending*, seppure sotto lo stretto controllo della Banca d'Italia che ha mantenuto il monopolio assoggettando l'attività alla necessità della propria approvazione. Tuttavia, l'anno scorso sono stati registrati ben 500 prestiti, quindi si stima possa essere un fenomeno in- seppur lenta -crescita. Si è aperta la strada al credito non mediato, incentivato dall'attuale scarsità di risorse tradizionali. *Social lending*,

²⁰⁹ A. Rustichelli, *Il credit crunch lancia il fundraising un nuovo modello per le start up; [IL CASO]*, in *La Repubblica*, 20 Maggio 2013

peer-to-peer lending e *crowd funding* si trovano tuttora in una fase di bozza iniziale, ma si stima che il settore possa progredire gradualmente. Il sopra citato Prof. Mario Comana, ha a tal proposito dichiarato: «Siamo ancora in una fase molto embrionale, ma il settore è in movimento. In Italia un paio di piattaforme operano nel business del cosiddetto social lending» e prosegue «Va comunque precisato che queste iniziative non possono sostituire in blocco il credito bancario vero e proprio, si tratta infatti di somme limitate».²¹⁰ Dunque, non esiste pericolo per il settore bancario ma si verificherebbe un semplice affiancamento di due nuove concezioni e modalità di prestito. E' pur vero, tuttavia, che la perdita del "monopolio" in questo settore da parte degli intermediari finanziari produrrebbe effetti significativi sul loro reddito.

²¹⁰ Ibidem, A. Rustichelli, *Il credit crunch lancia il fundraising un nuovo modello per le start up; [IL CASO]*, in *La Repubblica*, 20 Maggio 2013

Conclusioni

La situazione economica registrata negli ultimi sei anni è stata descritta come la peggiore sin dal dopoguerra. Essa è frutto di convinzioni di natura finanziaria e politica piuttosto fallaci, dettate dalla visione che una strategia liberista avrebbe favorito i commerci, grazie alla graduale abolizione di numerose restrizioni normative. Il liberismo è quella teoria che prevede il disimpegno dello Stato dal settore economico, tale da instaurare un'economia di mercato mitigata solamente da interventi esterni. Questa corrente è stata infatti rivalutata all'inizio del XXI secolo, grazie alla convinzione da parte di numerosi economisti che la globalizzazione fosse il terreno di gioco favorevole per il "libero" scambio e per l'accantonamento di buona parte delle regole di vigilanza e prudenziali. Il risultato di questa progressiva *de-regulation* si è concretizzato in comportamenti opportunistici da parte sia degli *stakeholders*, ma soprattutto delle agenzie di *rating*, soggetti che essendo incaricati di fornire giudizi concreti circa la profittabilità e la rischiosità degli investimenti si sono rivelati quanto meno poco affidabili nei propri giudizi.

La crisi economica ha registrato sì le lacune del liberismo, ma ha anche sottolineato l'inadeguatezza della normativa sino ad allora esistente.

In Europa, il Comitato di Basilea ha infatti ritenuto necessaria una riforma del regolamento omonimo. L'obiettivo del Comitato è sempre stato quello di rafforzare la stabilità e l'efficienza degli istituti di credito, promuovendo misure di gestione del rischio più consone.²¹¹ Basilea 2 si era infatti rivelata inadeguata in quanto, pur avendo introdotto novità positive come criteri innovativi di

²¹¹ Ibidem, Comitato di Basilea per la Sorveglianza bancaria, giugno 2004

valutazione dei rischi e di monitoraggio da parte delle agenzie di *rating*, ha dimostrato dei limiti rispetto ai costi (ritenuti eccessivi) e al raggio d'azione (piuttosto limitato).

L'obiettivo del Regolamento di Basilea 3 è quello di imporre alle banche dei requisiti di capitale più severi, con l'aumento del *total risk based capital* dal 2% al 10,5%, in modo tale da permettere agli istituti di credito di detenere un patrimonio superiore dal punto di vista qualitativo e quantitativo che consenta loro di fronteggiare situazioni critiche, senza incorrere in crisi sistemiche. Basilea 3 si propone di rafforzare la regolamentazione internazionale in merito ai criteri di adeguatezza patrimoniale, introducendo standard di liquidità più elevati ed abbassando i limiti di indebitamento previsti. Essa va ad agire sulla *governance* stessa degli istituti di credito, ponendo particolarmente l'accento sulla prevenzione dei rischi.²¹² Infatti, l'imposizione di più elevati standard patrimoniali mira alla stabilità del settore finanziario, mentre l'introduzione di requisiti di liquidità è diretta ad assicurarne l'adeguato funzionamento. In effetti, la mancanza di liquidità può comportare disagi di lunga durata. Allo scopo di assicurare la solidità del mercato, sono previsti due rapporti di liquidità: il *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) e il *Net Stable Funding Ratio* (NSFR). Il primo, ha un margine di copertura dei rischi di trenta giorni ed è quindi atto a scongiurare crisi nel breve termine; il secondo, invece, copre fino ad un lasso temporale di un anno. I vantaggi per gli operatori finanziari appaiono dunque evidenti sotto i profili analizzati, tuttavia si corre il rischio che un notevole aumento del capitale di *common equity* possa provocare un incremento dello *spread* o addirittura una contrazione dell'offerta. Questi timori giustificano le non poche opposizioni da parte delle banche, le quali temono di non essere in grado di adempiere agli obblighi previsti provocando inevitabilmente un blocco dei crediti verso le imprese e le famiglie. Di fatto, è la situazione cui ci troviamo di fronte in questo

²¹² Ibidem, Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Basilea 3- Schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari*, Dic. 2010 (aggiornamento al giugno 2011), pp. 1 e ss.

momento in Italia, che si pone in antitesi rispetto alla ripresa economica. L'opinione contraria, tuttavia, sostiene che in realtà il regolamento prevede dei tempi di adeguamento molto lunghi e che la maggior parte degli istituti è già conforme alle percentuali previste dall'Accordo.

La crisi ha dunque reso necessaria una regolamentazione più dettagliata a livello internazionale, in modo da evitare in futuro che gli Stati siano nuovamente costretti ad intervenire per salvare il settore finanziario dal collasso tramite importanti somme di denaro che ne hanno condizionato i bilanci in maniera molto forte.

E' dato per assodato il bisogno di un rafforzamento sotto il profilo normativo, ma sono dibattute le sue modalità di realizzazione. In effetti, l'impatto previsto varia da Paese a Paese in quanto ciascuno detiene una situazione differente sia dal punto di vista dei patrimoni bancari di partenza, che della struttura del settore di credito. Uno tra i Paesi penalizzati sarà infatti l'Italia, la quale già attualmente si trova stretta nella morsa del *credit crunch*, mentre l'impatto sarà lieve ad esempio nel Regno Unito, dove la struttura del settore dei prestiti è totalmente differente.

Come analizzato specificamente nel quarto capitolo, infatti, la situazione in Regno Unito è stata piuttosto differente rispetto a quella registrata negli altri Paesi europei. Innanzitutto, il problema dei debiti sovrani non è stato particolarmente grave; inoltre, la crisi non ha fatto altro che mettere in evidenza l'obsolescenza dell'apparato legislativo sottolineando la necessità di sbloccare una situazione oramai stagnante. Il rinnovo in tal senso si è avuto con il *Financial Services and Market Act* del 1 Aprile 2013 che ha sostituito quello del 2000 e ha sancito la separazione tra Stato e sistema finanziario, attribuendo alla Bank of England poteri di supervisione dei soggetti che operano sul mercato inglese. A tale scopo, prevede anche la costituzione di tre comitati: *the Financial Policy Committee* (FPC), *the Prudential Regulatory Authority* (PRA) ed infine *the Financial Conduct Authority* (FCA). Inoltre, contrariamente a ciò che accade nel nostro

sistema, rivestono un ruolo particolarmente importante gli intermediari di natura non bancaria, che si pongono in alternativa a tale settore sotto un profilo privatistico. Essi costituiscono un fattore fondamentale che ha permesso agli inglesi di non ritrovarsi nella morsa del credito, ma anzi di sfruttare le deficienze emerse con la crisi per trovare uno spunto di rinnovo.

Gli Stati Uniti non hanno voluto aderire a Basilea 3 in quanto hanno dichiarato che non ne ricaverebbero alcun vantaggio, ma anzi -come affermato dall'amministratore delegato della J.P. Morgan nel 2011- i requisiti da essa previsti potrebbero addirittura nuocere all'economia americana. In realtà, in linea con la precedente (ed attuale) amministrazione Obama, si prosegue nella riforma iniziata nel 2010 con il *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* il quale in realtà non ha quasi nulla di innovativo quanto piuttosto tende a potenziare il profilo prudenziale e sanzionatorio. Gli USA non puntano a rinnovare il proprio impianto legislativo, ma piuttosto hanno scelto da tre anni di privilegiare una maggiore severità e repressione dei comportamenti illeciti. Si spiega dunque l'opposizione all'Accordo di Basilea il quale, come si evince nel corso della Tesi, ha obiettivi ulteriori che contemplano una rivisitazione della concezione attuale di mercato.

Un problema preoccupante negli USA è rappresentato dalle cosiddette "*too big to fail*", ossia quei colossi finanziari frutto dell'abolizione del *Glass-Steagall Act* del 1999 e quindi dell'obbligo di separazione tra settore commerciale ed obbligazionario. Il concetto "troppo grandi per fallire" si è presto tradotto in "troppo grandi da gestire/sopportare" (*too big to bear*), sia per la forte influenza che esercitano sul mercato e sia per il gigantesco volume d'affari che ne impedisce la trasparente circolazione delle informazioni. E' per questo che parte della dottrina propende per la limitazione dei rischi attraverso un ridimensionamento delle banche che rientrano in tale schema, in quanto la mancanza di un'adeguata circolazione dei dati e l'impossibilità di verificare l'attendibilità di quelli forniti

offre una supremazia a livello contrattuale a questi soggetti, tale da incentivare comportamenti di *moral hazard*.

Nel corso del primo e quarto capitolo è stata ampiamente descritta la correlazione tra lo *shadow banking system* e la crisi finanziaria, sia sotto il profilo del rapporto tra insolvenza ed alto livello di leva finanziaria che della necessità di sostegno economico da parte della Fed e del TARP. Nonostante ciò il *Dodd-Frank Act* non interviene nemmeno in questo senso, confermando la propria vena conservatrice, salvo che per arricchirne la regolamentazione.²¹³

Affinché sia possibile l'applicazione di Basilea 3 tra coloro che vi hanno aderito (Europa), è stata ideata quasi contemporaneamente la normativa CRD 4 avente lo scopo di rendere operativo l'Accordo e di completarlo ampliando la gamma di soggetti cui si rivolge. CRD 4 si compone di un Regolamento e di una Direttiva il cui fine ultimo è la creazione di una regolamentazione unitaria a livello internazionale. Il suo presupposto ma anche obiettivo è infatti quello di appianare le divergenze legislative e sistemiche tra i Paesi aderenti, in modo tale da raggiungere un'unità di intenti economicamente parlando. Per quanto il proposito sia senz'altro nobile, le profonde differenze sociali e culturali tra Stati aderenti risultano difficilmente appianabili soprattutto perché essi hanno dei punti di partenza differenti. Ponendo la mia analisi dal punto di vista del settore creditizio e mettendo a confronto il sopra citato sistema inglese con quello italiano ho trovato ben poche analogie. Mentre, come ho già spiegato, per il primo la crisi è stata motivo di innovazione e di stimolo dal punto di vista legislativo, in Italia la situazione è totalmente diversa. In sostanza, il timore primario tra coloro che sono contrari o comunque tentano di rimandare l'applicazione di Basilea 3 e di CRD 4 è che il settore imprenditoriale ed i piccoli risparmiatori restino schiacciati nella morsa creditizia. Il *credit crunch*, infatti, costituisce nella nostra penisola già un problema di elevata gravità. Nel settore imprenditoriale italiano per la maggior

²¹³ Ibidem, G. Gorton, A. Metrick, *Regulating the Shadow Banking System*, 2010, pp.26-31

parte si rinvengono piccole e medie imprese la cui attività si poggia da sempre sui finanziamenti di natura bancaria. Nonostante le opinioni di coloro che affermano che la gradualità con cui verranno imposti i nuovi requisiti lascerà agli istituti finanziari grandi margini di adattamento, alla luce dell'attuale situazione le percentuali di capitale e liquidità imposte accentuano la ritrosia delle banche nel concedere prestiti, timorose di eventuali inadempimenti e quindi di non poter far fronte ai dettami legislativi. Da parte del Governo non sono stati rinvenuti provvedimenti atti a scongiurare tale situazione, né ad incentivare il settore occupazionale fortemente intaccato. Le uniche iniziative in tal senso sono state rinvenute in ambito privato, grazie al web, tramite l'istituzione di società *peer-to-peer* e di *crowd funding* in cui i privati mettono a disposizione somme di denaro a titolo di prestito sotto la supervisione di una società online. Essendo a livello nazionale un fenomeno ai primi stadi è difficile tuttavia procedere a delle stime relative al suo sviluppo.

Molti dunque gli interrogativi ancora aperti. Riuscirà Basilea 3 a colmare le lacune in cui è andata ad annidarsi la crisi finanziaria nel 2007? CRD 4 sarà la risposta all'esigenza europea di possedere un mercato più omogeneo e bilanciato? Riusciranno davvero le banche a far fronte ai dettami regolamentari entro il 2019 o forse sarebbe più auspicabile un approccio conservatore come quello statunitense?

Personalmente mi permetto di affermare che, oltre agli interventi normativi, sia necessaria un'azione di sostegno da parte della classe politica che vada ad incentivare l'occupazione e l'imprenditoria (quindi i consumi e l'offerta in generale) piuttosto che concentrare l'intero ciclo di riforme solamente sul risollevarlo dei requisiti patrimoniali bancari.

Bibliografia.

- Albanese M., *L'Accordo di Basilea Due e l'evoluzione del rapporto banca-impresa: le problematiche che potrebbero derivare da incompleta informazione ed i relativi costi*, in *Studi e note di economia*, 3/2006
- Albanese M., *L'Accordo di Basilea Due: possibili implicazioni per l'impresa sociale*, in *Non profit*, 2008
- Albanese M., *L'Accordo di Basilea Due: problematiche ed opportunità per le imprese sociali*, in *Non profit*, 2008
- Amorosino S., *Coordinamento e collaborazione nelle attività di vigilanza finanziaria*, in *La crisi dei mercati finanziari*, a cura di Rispoli Farina M. e Rotondo G., Milano, 2009
- Baglioni A., *Accordi di Basilea*, in *Aggiornamenti Sociali*, Sett. - Ott. 2012
- Basel Committee on Banking Supervision, 2000
- Basel Committee on banking supervision, *An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*, Aug. 2010
- Basel Committee on banking supervision, *Calibrating regulatory minimum capital requirements and capital buffers: a top-down approach*, Ottobre 2010
- Berlanda M., *Massa del capitale e forza dei controlli. Per una fisica bancaria equilibrata in materia di governo dei rischi. Capital levels, controls and governance. Towards a new balanced risk management in Speciale Basilea 3 Bancaria n.11/2011*
- Bernanke Ben S., Lown Cara S., *The Credit Crunch*, 1991
- Bijapur M., *Does monetary policy lose effectiveness during a credit crunch?*, in *Economics letters*, 2009

- Bioni C., A. Ferrari, *Da Basilea 2 a Basilea 3: i riflessi sul rapporto banca-impresa*, in *Il rapporto banca-impresa: superare antichi problemi e affrontare nuove sfide. A new challenge in corporate landing*, Bancaria, Maggio 2012
- Board of Governors of the Federal Reserve System, *Comprehensive Capital Analysis and Review: Objectives and Overview*, 18 Marzo 2011
- Borio C., *Towards a Macro-Prudential Framework for Financial Supervision and Regulation?*, Bank for International Settlements, Basel, BIS Working Papers n. 128, February 2003
- Brescia Morra C., *Le carenze della regolamentazione*, in *Oltre lo shock. Quale stabilità per i mercati finanziari*, a cura di E. Barucci e M. Messori, EGEA editore, Milano, 2009
- Brooks D., *The Wonky Liberal*, *International Herald Tribune*, Dicembre 2011
- Caivano M., Rodano L. Siviero S. (2012), *The Transmission of the Global Financial Crisis to the Italian Economy. A Counterfactual Analysis*, forthcoming in *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, 2008–2010
- Calvo Hornero A., *La crisis de las hipotecas subprime y el riesgo de credit crunch*, 2008
- Campbell J.Y., Cocco J., “How do house prices affect consumption? Evidence from Micro Data.”, the National Bureau of Economic Research Working Paper, 2005 *Towards a genuine economic and monetary Union-Verso un'autentica Unione economicae monetaria*, Bruxelles 26 giugno 2012, EUCO 120/12-PRESSE 296-PR PCE 102
- Capriglione F., *L'ordinamento finanziario italiano*, I 2^a ed., parte seconda, sezione 2 in *Le linee evolutive della disciplina dei controlli pubblici sulla finanza dopo la crisi recente*, a cura di C. B. Morra
- Carmassi J., Luchetti E., Micossi S., con il contributo di Gross D. e Lanoo K. ed il supporto finanziario dell'Unicredit Group, *Overcoming too big to fail. A regulatory framework to limit Moral Hazard and free riding in the financial sector. Report of the CESP-asonime task force on bank crisis resolution*, Centre for european policy studies Brussels, 2010

- Carrieri R., *Basilea 3: impatto incerto su banche e Pmi*, in *Finanza & credito*, n.1/2011
- Carrieri R., *Basilea 3: impatto incerto su banche e Pmi*, in *Finanza & credito*, n. 1/2011
- Case K.E., Quigley J.M., Shiller R.J., “Comparing Wealth Effects: The Stock Market versus the Housing Market”, in *Advances in Macroeconomics*, vol. 5, 2005
- Cassanelli F., *Da Basilea III alla CRD IV: nuove regole per le banche europee in Rivista di affari europei "europae"*, 29 Marzo 2013
- Cassese S., *Il mondo nuovo del diritto, un giurista e il suo tempo*, Bologna, Il Mulino, 2008
- Centro studi Confindustria, *Scenari economici n. 10*, Dic. 2010
- Cerruti C., *Basilea III, Mussari (Abi) chiede rinvio regole anche in Ue*, Milano Finanza (rivista di business e finanza), 29/01/2013
- Chesini G., Gualandri E., *Il nuovo accordo di Basilea sul capitale. Trend nella regolamentazione e nella valutazione del rischio di credito*, in *Banche e banchieri*, 2002
- Chesini G., *Il nuovo accordo di Basilea sul capitale. trend nella regolamentazione e nella valutazione del rischio di credito*, in *Banche e banchieri*, n.2/2002
- Cicero financial sector government relations, research and information services, *Capital requirements directive IV (CRD IV). A Cicero consulting special report*, 2011
- Ciocca P., *"Basilea 2" e "Ias": più concorrenza, minori rischi*, VIII Convention ABI, 2004
- Citizens' summary, *EU proposal for stricter capital requirements and better corporate governance for banks and investment firms*, 2011
- Clarke M., *Regulating the City. Competition, Scandal and Reform*, Open University Press, 1986, p.36

- Comana M., *Le banche italiane verso Basilea 3: un modello di stima d'impatto*, in *Rivista Bancaria*, Sett.-Dic. 2010
- Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, 2004
- Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Basilea 3- Schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari*, Dic. 2010 (aggiornamento al giugno 2011)
- Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria, *Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali- Nuovo schema di regolamentazione Versione integrale*, 06/2006
- Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Presentazione del Nuovo Accordo di Basilea sui requisiti patrimoniali*, Banca dei Regolamenti internazionali, 04/2003
- Commission services staff working document, *Possible further changes to the capital requirements Directive*, 2010
- Commissione europea, *Documento di lavoro della commissione sull'analisi di impatto della proposta di regolamento di modifica del regolamento CE 1060/ sulle agenzie di rating*, 15 novembre 2011
- Cotta Ramusino E., *Previste tre autorità di vigilanza con funzione di supervisione a garanzia dell'interesse generale EUROPA E SISTEMA FINANZIARIO: APPROVATA LA NUOVA RIFORMA*, 2011
- Cotugno M., Monferrà S., Sampagnaro G., *Relationship lending, hierarchical distance and credit tightening: Evidence from the financial crisis* in *Journal of Banking & Finance*, Maggio 2013
- Council of Economic Advisers, *Economic Report of the President (Government printing office)*, 1992
- Cranston R., *Principles of banking law*, Oxford University press 1997
- Cunningham R., Kolet I., "Housing Market Cycles and Duration Dependence in the United States and Canada", Bank of Canada, Working Paper 2, 2007

- Curcio D., *Coefficienti patrimoniali e grado di leva delle banche: le novità di Basilea 3*, in *Governance & risk management* a cura di S. Paris, in *Banche e Banchieri*, n.5/2010
- D'Apice V., Ferri G., *Crisi finanziarie e regolamentazione. Politiche per un capitalismo stabile*, Carocci editore, 2011
- Depository Institutions Deregulation And Monetary Control Act of 1980, Federal Reserve Bank of Boston
- Di Gaspare G., *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, Cedam
- Dimon interview, Financial Times, <http://www.ft.com>, Sett. 2011
- *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*(Enrolled Final Version - HR 4173). Retrieved July 20, 2010
- Domenichelli O., Pace R., Vallesi M., *Mutui subprime, investimenti e struttura finanziaria: gli effetti reali della crisi finanziaria sulle imprese*, 2011
- European Commission, *Commission staff working paper impact assessment accompanying the document Regulation of the European Parliament and the Council on prudential requirements for the credit institutions and investment firms*, Brussels 20/07/2011
- European Commission, *Commission staff working paper impact assessment, accompanying the document Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND THE COUNCIL on the access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms and amending Directive 2002/87/EC of the European Parliament and of the Council on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate*, Brussels 20/07/2011
- European Commission, *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on the access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms and amending Directive 2002/87/EC of the European Parliament and of the Council on the*

- supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate*, Brussels 20/07/2011
- European Commission, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms Part I*, Brussels 20/07/2011
 - European Commission, *Report from the commission to the council and the european parliament on effects of directives 2006/48/ec and 2006/49/ec on the economic cycle*, Brussels 23 Giugno 2010
 - Federal Reserve Bank of New York, staff report n.458, Luglio 2010-revisionato a Febbraio 2012
 - Ferrara R. , *Introduzione al diritto Amministrativo*, Laterza, Bari
 - Figuera S., *Alcune considerazioni sullo Shadow Banking System*, in *Studi economici*, 2011
 - Figuera S., *Alcune considerazioni sullo Shadow Banking System*, in *Studi economici*, fascicolo 104/2011, pp. 3-5
 - Financial Crisis Inquiry Commission, *The Financial Crisis Inquiry Report*, 2012
 - Financial stability forum, *Report of the Financial Stability Forum on Addressing Procyclicality in the Financial System*, 2009
 - FIN-FOCUS; Dg, mercato interno e newsletter sui servizi finanziari della Commissione europea, Dicembre 2007-n.4
 - Follak K. P., *The Basel Committee and EU Banking Regulation*, in *International monetary and financial law. The Global Crisis.*, edited by M. Giovanoli, D. Devos, Oxford university press, 2009
 - Gaiotti E., *Credit availability and investment: Lessons from the “great recession”* in *European economic review*, Aprile 2013
 - Giannola A., *Crisi, fondamentalismo liberista*, in *Impresa bancaria e crisi dei mercati finanziari*, a cura di Principe A., Edizioni scientifiche italiane, 2010

- Gola C., Roselli A., *Verso un sistema bancario e finanziario europeo? Il sistema bancario del Regno Unito e la riforma della vigilanza*, Quaderno di ricerche n.42 dell' Ente per gli studi monetari, bancari e finanziari Luigi Einaudi, 2002
- Goodhart C., *Monetary relationships: a view from threadneedle street*, in *Papers in monetary economics, I*, Reserve Bank of Australia, 1975
- Goodhart C.A.E., Ferran E. (a cura di), *Regulating Financial Services and Markets in the Twenty First Century*, Hart Publishing, 2001
- Gorton G., Metrick A., *Regulating the Shadow Banking System*, 2010
- Green P. J, Jennings-Mares J. C., *CRD 4 - Maximum harmonisation but minimal harmony?* in *Attorney Advertisement of Morrison & Foerster*, 22 Agosto 2011
- Guiso L., Pagano M., *Un'opportunità per l'Europa*
- http://www.g20.org/Documents/Fin_Deps_Fin_Reg_Annex_020409_-_1615_final.pdf
- IMF (International Monetary Found), *Global financial stability report. Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System*, April 2010
- Johnson S., *I Colossi bancari da smantellare*, Il Sole 24 Ore: <http://24o.it/930VD>, 5 Gennaio 2013
- Kaufman G. G., *Basel II*, in *Financial institutions and markets. The financial crisis: an early retrospective*, edited by Bliss R. R., Kaufman G. G., 2010
- Leamer E., "Housing Is the Business Cycle", the National Bureau of Economic Research Working Paper, 2007
- Library briefing, Library of the European Parliament, *CRD 4: proposte per imprese finanziarie più sicure*, 11/04/2013
- Lusignani G., Zicchino L., *Il rafforzamento patrimoniale delle banche: prime indicazioni sull'impatto delle nuove proposte di Basilea*, in *Banca impresa società / a. XXIX*, 2010, n.2
- Macheda F., *Dalla crisi dei mutui subprime alla grande crisi finanziaria*, 2010
- Macroeconomic Assessment Group established by the Financial Stability Board and the Basel Committee on Banking Supervision, *Final Report , Assessing the*

macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements, Dic. 2010

- Mannucci D., Centro studi per la finanza, l'economia e la borsa, *La crisi finanziaria mondiale dalla De-regulation alla Re-regulation*

- Mannucci D., *Il rating: definizione, soggetti, criteri*, Centro studi per la finanza, l'economia e la borsa

- Mäntysaari P., *Comparative corporate governance. Shareholders as a Rule-maker*, casa editrice Springer, 2005, pp.83-85

- Marcotti G., *Banche cross-border: la vigilanza in tempo di crisi* di J. Carmassi e S. Micossi, in *finanza in chiaro.it*, 30 Marzo 2010

- Marenghi E.M., *Il diritto ai tempi della crisi*, in: A. Principe, *Impresa bancaria e crisi dei mercati finanziari*, Edizioni Scientifiche Italiane, 2010

- Marquette Nat. Bank v. First of Omaha Svc. Corp. - 439 U.S. 299 (1978)

- Maseira R., *Gli standard di capitale di Basilea: soluzione o concausa dei problemi di instabilità?*, in *Bancaria*, n 1/2012

- Masera R., *La crisi globale: finanza, regolazione e supervisione alla luce del rapporto DE LAROSIERE*, in "Scritti in onore di Francesco Capriglione", Editore Cedam, 2010

- Merli A., *Ecco le banche «too big to fail»*, in *Il Sole 24ore*, 5 Novembre 2011

- Miccinesi M., *Giurisdizione comunitaria e processo tributario*

- Napoletano G., *La risposta europea alla crisi del debito sovrano: il rafforzamento dell'unione economica e monetaria. Verso l'unione bancaria*, in "Banca borsa e titoli di credito", 2012

- Noked N., *Financial Services Act 2012: A New UK Financial Regulatory Framework*, in *The Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation*, 24 Marzo 2013

- Nota breve del Servizio del bilancio del Senato, Dicembre 2008 n.3, http://ec.europa.eu/economy_finance/thematic_articles/article13502_en.htm

- Nota di approfondimento della Banca d'Italia (eurosistema) sulle caratteristiche principali della riforma di Basilea 3
- Noyer C., *Basel III – CRD4: impact and stakes*, discorso introduttivo al BIS central bankers' speeches, Parigi, 27 Giugno 2012
- OECD Economics Department Working Papers No. 844” , Patrick Slovik, Boris Cournède
- Pagano M., *Cosa manca nel salvataggio europeo*, in *LaVoce.info*, 22 sett. 2008; Vella, *Il coraggio di cambiare le regole*, in *LaVoce.info*, 7 ott. 2008
- Paletta D., *It has a name: the Dodd/Frank Act*, in *Washington Wire*, 25 Giugno 2010
- Panetta F., Signoretti F. M., *Domanda e offerta di credito in Italia durante la crisi finanziaria* in *Questioni di economia e finanza*
- Patrikis E. T., *Striking changes in US banking supervision and regulation*, in *International monetary and financial law. The Global Crisis*, edited by M. Giovanoli, D. Devos, Oxford University press 2009
- Pavesi F. V., *Cosa cambia per le Pmi con Basilea 3*, in *Finanza & credito*, n.11/2011
- Pavesi F. V., *Da Basilea 2 a Basilea 3*, in *Amministrazione & Finanza*, 2009
- Pietroforte F., *Basilea III: rischi e soluzioni per Pmi*, in <http://www.pmi.it/economia/finanziamenti/articolo/9194/basilea-iii-rischi-e-soluzioni-per-pmi.html>, 06/2011
- Pozsar Z., Adrian T., Ashcraft A., Boesky H., *Shadow banking*, in Staff Report n.458 Federal Reserve bank of New York, Luglio 2010 (revisionato Febbraio 2012)
- Preston P. W., *England after the Great Recession. Tracking the political and cultural consequences of the crisis*, in *Palgrave Macmillian*, 2012
- Proietti A., *Credit Crunch, l'Italia è un deserto: tremendo il crollo dei prestiti ai privati* in *International Business Times*: <http://it.ibtimes.com/articles/48451/20130513/credit-crunch-stretta-credito->

- [prestiti-imprese-famiglie-mutui-banche-istituti-credito-investimenti-b.htm](#), 13
Maggio 2013
- ABI, *Basilea III e l'impatto sui finanziamenti bancari alle imprese italiane*, 2010
 - Redazione RaiNews24, *Italia e Spagna le peggiori in Europa. Bce: allarme credit crunch per le piccole e medie imprese*, 26 Aprile 2013
 - Resti A., *Liquidità e capitale delle banche: le nuove regole, i loro impatti gestionali. Banks' capital and liquidity in the Basel 3 framework*, in *Speciale Basilea 3, Bancaria n.11/2011*
 - Ricciardi A., *Credit crunch: cause, effetti sulle Pmi e ruolo dei confidi*, in *Amministrazione & Finanza*, 12/2009
 - Ricciardi A., *L'impatto di Basilea 2 sulla gestione finanziaria delle imprese: rischi e opportunità*, in *Amministrazione & finanza*, 2009
 - Rispoli Farina M., *La crisi dei mercati finanziari e la riforma dei sistemi di vigilanza. Europa ed USA in bilico tra politiche di salvataggio e prospettive effettive di riforma*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, 2010
 - Rispoli Farina M., *Verso una nuova tutela dei risparmiatori?*, in *Impresa bancaria e crisi dei mercati finanziari*, a cura di Angela Principe, Edizioni scientifiche italiane, 2010
 - Rooney A. J. P., *Dodd–Frank SEC Registration – An Overview*, December 14, 2010
 - Rosen R.J., *Too much right can make a wrong in FINANCIAL INSTITUTIONS AND MARKETS. The Financial Crisis: An Early Retrospective*, a cura di Bliss R.R., Kaufman G. G.
 - Roubini N., *Credit market turmoil: non-priceable Knightian “uncertainty” rather than priceable market “risk”*, <http://www.rgemonitor.com/blog/roubini/210688>, 15 agosto 2007
 - Russo R., *Basilea 2 alla prova delle crisi* in *Amministrazione & finanza*, 2009

- Rustichelli A., *Il credit crunch lancia il fundraising un nuovo modello per le start up; [IL CASO]*, in *La Repubblica*, 20 Maggio 2013
- Ryder N., Chambers C., *The Credit Crunch - Are credit unions able to ride out the storm?* in *Journal of Banking Regulation*, 2009
- Sarcinelli M., *Come difendere la globalizzazione e salvaguardare i sistemi bancari dal contagio?*, in *Moneta e credito*, vol.65 n. 257, 2012
- Scannella E., Gruppo Montepaschi, *Innovazione finanziaria e instabilità: il trasferimento del rischio di credito*, Studi e Note di Economia, Anno XVI, n. 3-2011
- Schoenbaum T. J., *The regulatory response to the financial crisis in the United States: the Dodd-Frank Wall Street Reform and consumer protection act*, in *Il diritto dell'economia* n.77, 2012
- Senato della Repubblica, XVI legislatura, Ordine del giorno della 697^a seduta pubblica del 21 marzo 2012, ordine del giorno
- Servizio affari internazionali, rapporto dell' ufficio dei rapporti con l'Unione Europea, *Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento - COM (2011) 452 def.*, 11 Gennaio 2012
- Shiller R.J., *Finanza shock. Come uscire dalla crisi dei mutui subprime*, Egea, 2008
- Siclari D., *Costituzione e autorità di vigilanza bancaria*, CEDAM 2007
- Sironi A., *Le proposte del comitato di Basilea per la riforma del sistema di adeguatezza patrimoniale: quali evidenze dalla ricerca passata e quali implicazioni per la ricerca futura?*, 2010
- Sironi A., *L'industria bancaria europea fra crisi economica e ri-regolamentazione: quali strategie per il futuro?*, Editoriale Economia e Management, 5-2011
- Sorrentino S., *Basilea III e contingent capital: occasione mancata o falsa panacea?*, in *Banca impresa società*, a. XXXI, n.1/2012

- Statutory instruments No. 504 2013, *The Financial Services and Markets Act 2000 (Over the Counter Derivatives, Central Counterparties and Trade Repositories Regulations 2013)*
- Taylor M., *The Policy Background*, in M. Blair (a cura di), *Blackstone's Guide to the Financial Services and Markets Act 2000*, Blackstone's Press 2001
- Tobin J., *Liquidity preference as behavior towards risk*. Review of economic studies vol. 25, n.2, Febb. 1958
- Tomasini S., Zichino L., *Basilea 3: il nuovo impianto di regole e sintesi delle valutazioni degli effetti macroeconomici*, in *Gli approfondimenti dell'Associazione Prometeia*, rapporto di previsione gennaio 2011
- Townend J. (2002), *The Euro, the UK and the City of London*, discorso alla Bank Negara Malaysia, Kuala Lumpur, 22 gennaio, dattiloscritto.
- Turnbull S.M. , Crouhy M.E., Jarrow R.A.(2008), *"The Subprime Credit Crisis of '07"*, disponibile su SSRN:<http://ssrn.com/abstract=1112467>
- Ufficio studi del Consorzio Camerale per il credito e la finanza, *Nota tecnica. Basilea 3-L'accordo multilaterale per la riforma della vigilanza prudenziale*, Sett. 2010
- Valverde S. C., *Financial crisis and regulation* in "Financial institutions and markets. The Financial Crisis: An Early Retrospective" edited by Bliss R.R., Kaufman G.G.
- Vicari A., *La nuova disciplina di Basilea tra obblighi di capitalizzazione delle banche, costo medio del passivo e obiettivo di riduzione dei tassi di finanziamento per le imprese*, in Aa. Vv., *Le operazioni di finanziamento dell'impresa*, a cura di Ricciuto V. e Demuro I., Giappichelli, Torino, 2010
- Washington Post, <http://www.washingtonpost.com/Bernanke>, Sett. 2011
- Wolters Kluwer Financial services FSR Global, *Attuazione di Basilea III, Siete pronti?*, 2010

- Yellen J. L., *Macroprudential supervision and monetary policy in the post-crisis world* in *Palgrave Macmillian Journal-business economics*, 2011
- Zaccaria L., *La crisi, Basilea 3 e la fiscalità: gli impatti per le banche e per l'economia italiana-New banking regulation and tax issues: the consequences for Italy*, in *Contributi Bancaria* 5/2010
- Zagordo M., *Le risposte della Commissione europea alla crisi economica*, 2009
- Zarbo T., *Basilea 2 dopo il credit crunch. Principali effetti per le imprese*, in *Amministrazione & finanza*, 2010
- Zarbo T., *Strategie aziendali: migliorare i ratio*, in *Amministrazione & finanza*, 2009