



Dipartimento di Impresa e Management  
Cattedra in Economia dei mercati e degli intermediari finanziari

**Prociclicità del settore bancario e  
regolamentazione finanziaria:  
profili di criticità**

Relatore  
Prof. Daniele Previtoli

Candidato  
Giuseppe Pisconti

Anno Accademico 2015-2016

## INDICE

<b>Introduzione</b> .....	p. 3
<b>Capitolo 1</b>	
<b>La prociclicità delle banche nella crisi finanziaria del 2007</b>	
1.1 Fattori ripetitivi e fattori di novità della crisi: le cause endogene al sistema finanziario .....	p. 6
1.2 Rischi sistemici e prociclicità degli intermediari finanziari .....	p. 14
<b>Capitolo 2</b>	
<b>I differenti approcci della regolamentazione bancaria</b>	
2.1 L'inadeguatezza di Basilea II: la maggiore prociclicità .....	p. 20
2.2 Ridurre la prociclicità: i provvedimenti di Basilea III .....	p. 26
2.3 Il nuovo approccio macroprudenziale .....	p. 29
<b>Capitolo 3</b>	
<b>Le regole per la stabilità finanziaria e il rapporto con la crescita economica</b>	
3.1 L'implementazione di Basilea III e la necessaria gradualità .....	p. 35
3.2 Effetti dannosi dovuti all'assenza di un <i>level-playing-field</i> .....	p. 44
3.3 Dinamica dei principali indicatori relativi alle banche internazionali...	p. 50
3.4 Le possibili soluzioni anticicliche .....	p. 62
<b>Conclusioni</b> .....	p. 69
<b>Bibliografia</b> .....	p. 71

## Introduzione

Il tema della prociclicità delle banche e del settore finanziario è presente in letteratura sin dagli inizi del '900. Già Fisher<sup>1</sup> aveva sviluppato l'idea che i fattori finanziari potessero amplificare e accentuare l'andamento del ciclo economico. Tale concetto, seppure ben noto agli economisti, è stato a lungo sottovalutato e trascurato, almeno fino alla crisi recente.

Le analisi dei cicli economici si sono sempre concentrate sui fattori reali, come il PIL, il tasso di inflazione, la disoccupazione, il risparmio, gli investimenti.

Con il passare del tempo la finanza ha però conosciuto un'evoluzione notevolissima: basti pensare che l'esposizione in derivati è circa 10 volte il PIL mondiale. Andrebbe pertanto riconsiderata la valenza formidabile degli aspetti finanziari legati alla leva, all'eccedenza di liquidità dovuta a tassi bassi, alle cartolarizzazioni, alle crisi di liquidità, alle crisi di fiducia.

È possibile affermare che il problema della prociclicità sia connaturato al settore finanziario, in quanto le banche e altri operatori presentano caratteristiche peculiari potenzialmente idonee ad esacerbare le fluttuazioni cicliche. Tali aspetti verranno trattati nel capitolo 1, dove cercheremo di sostenere la tesi secondo cui la crisi sia scaturita da fattori endogeni al sistema finanziario. Analizzeremo, dunque, quelli che sono gli elementi di novità e quelli che invece ricorrono anche in altre crisi. Particolare attenzione deve essere destinata alle interconnessioni progressivamente crescenti tra gli intermediari, che hanno messo in luce la fragilità del sistema e l'inadeguatezza del quadro normativo di riferimento.

Proprio della regolamentazione si parlerà nel capitolo 2, stante l'opinione diffusa che i regolatori non siano stati in grado di prevedere le dinamiche della crisi e che abbiano confidato troppo a lungo nella capacità del mercato di autoregolarsi. In

---

<sup>1</sup> Nel 1933 Irving Fisher, in *The Debt Deflation Theory of Great Depression*, ipotizza che il ciclo economico possa essere amplificato dai fattori finanziari ed evidenzia, in particolare, come il sovraindebitamento possa essere una condizione iniziale per la recessione.

sintesi, il *framework* regolamentare mirava a incrementare la solidità dei singoli intermediari, con la consapevolezza che attraverso operatori solidi l'intero sistema potesse raggiungere livelli adeguati di affidabilità. Tale convinzione si è rivelata errata, quanto meno poiché non considerava il rischio sistemico, per sua natura non diversificabile. Anzi, è addirittura evidente che, come vedremo, alcune misure regolamentari di Basilea II siano risultate idonee ad aggravare il problema della prociclicità. Da qui l'esigenza di adottare, con Basilea III, un nuovo approccio, cosiddetto macroprudenziale, che vada ad affiancare e integrare quello microprudenziale, rivelatosi da solo insufficiente.

Bisogna peraltro accettare che l'obiettivo della regolamentazione non possa essere certamente quello di evitare che le crisi si manifestino, bensì che essa debba indurre gli operatori ad adottare atteggiamenti prudenziali e virtuosi che favoriscano, nelle fasi positive del ciclo, l'accumulo di risorse da liberare successivamente nei momenti di difficoltà.

Non c'è dubbio che i regolatori abbiano riconosciuto gli errori commessi e siano riusciti a introdurre nuove misure che appaiono concettualmente adeguate a colmare le lacune del precedente *framework*; permangono tuttavia non poche perplessità circa le tempistiche e le modalità di implementazione dei nuovi parametri di Basilea III.

Abbiamo poi affrontato una serie di domande:

- Basilea III ha recepito gli insegnamenti della crisi?
- L'implementazione delle varie regole è adeguata in termini di gradualità e avviene nel giusto momento del ciclo economico? Se così non fosse, esiste il rischio che la terapia possa essere più dannosa della malattia stessa?
- Si tiene conto dei diversi andamenti economici a livello di singolo sistema paese? O, in altri termini, a fronte dei diversi provvedimenti che negli anni della crisi sono stati adottati dai vari governi, c'è un campo di gioco omogeneo per l'implementazione di Basilea III?

- Infine: la ricerca della stabilità finanziaria è compatibile o è in antitesi alla crescita economica? In estrema analisi, la regolamentazione rallenta la crescita?

Nel terzo capitolo daremo uno sguardo alle principali dinamiche delle banche internazionali relative alla dimensione degli attivi, al rapporto di *leverage*, alla redditività, alle svalutazioni sui crediti, al *trend* del grado di patrimonializzazione e proveremo a individuare alcune possibili soluzioni anticicliche, come le nazionalizzazioni temporanee, le garanzie prestate dallo Stato a supporto degli affidamenti o della vendita di *non performing loans* e l'intervento di fondi privati, come Atlante, auspicato dallo Stato.

Dall'analisi emerge che le forti connessioni tra settore del credito e crisi economica, congiuntamente alle nuove misure regolamentari sul comparto finanziario, hanno generato diversi importanti effetti, tra cui l'aumento delle dimensioni dei principali *player* bancari internazionali, l'incremento dei livelli di patrimonializzazione, la riduzione della leva. Si verifica, altresì, che la redditività non è ancora capace di tornare ai livelli pre-crisi, soprattutto a causa delle forti svalutazioni dei crediti e degli imponenti oneri straordinari per multe e contenziosi legali.

In conclusione, vedremo che i principali temi emersi con la crisi siano stati opportunamente e criticamente valutati dai *policy maker* e dalle autorità, e che le misure – utili anche sotto il profilo macroprudenziale – siano state finalmente recepite nell'impianto normativo.

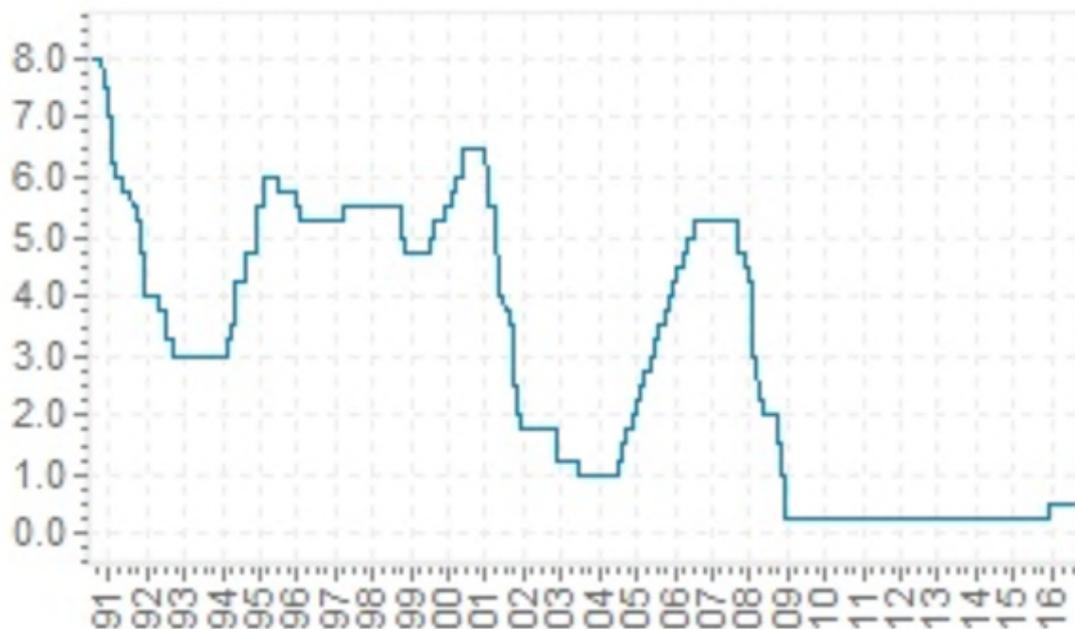
Sui tempi, modi e contesto di applicazione sussistono però notevoli criticità. Si pensi, ad esempio, alla necessità di applicare la maggior parte delle regole solo in presenza di una fase favorevole del ciclo economico, pena il verificarsi di effetti opposti a quelli desiderati. Oppure, all'applicazione di criteri analogamente rigorosi per fronteggiare gli enormi rischi sulle posizioni in derivati rispetto a quelli che sono sicuramente già in adozione per i *non performing loans*. Su questi elementi, purtroppo, si stanno configurando alcuni gravi profili di disomogeneità con potenziali impatti negativi sull'economia reale e la sua crescita.

## Capitolo 1

### La prociclicità delle banche nella crisi finanziaria del 2007

#### 1.1 Fattori ripetitivi e fattori di novità della crisi: le cause endogene al sistema finanziario

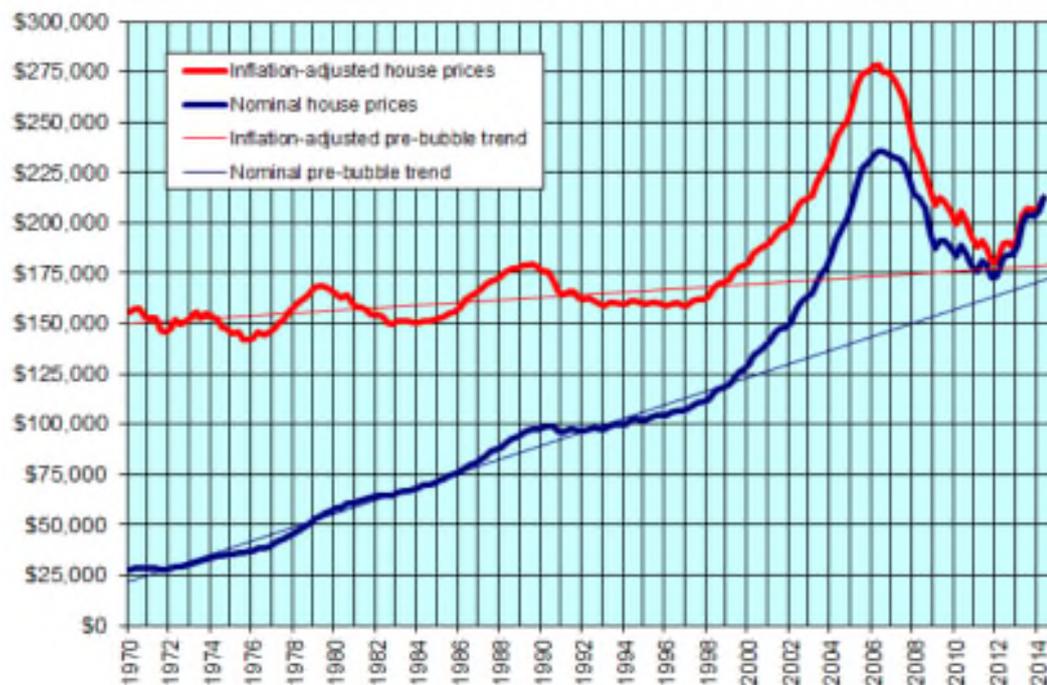
La crisi a cui ci riferiamo è quella recente, cominciata negli Stati Uniti nel 2007, con lo scoppio della bolla immobiliare. La politica accomodante della Banca Centrale contribuì in modo determinante alla formazione della bolla. Infatti, a partire dal 2000 e sino alla prima metà del 2004, la FED praticò bassi tassi di interesse per far riavviare il ciclo economico.



**Grafico 1** - Tassi di interesse della FED a lungo termine dal 1991 al 2016.

Fonte: Global rates, <http://it.global-rates.com>

Il volano fu appunto il mercato immobiliare: dal 2000 e sino al 2006 i prezzi delle case crebbero a ritmi molto sostenuti.



**Grafico 2** - Andamento dei prezzi delle abitazioni negli USA dal 1970 al 2010

Fonte: JP's, Real estate Charst, <http://www.jparsons.net/housingbubble>

D'altro canto, il notevolissimo flusso di liquidità generò un progressivo ed eccezionalmente elevato livello di indebitamento delle famiglie americane. Il sistema degli intermediari finanziari e delle banche mise a disposizione risorse per l'acquisto della casa anche a favore di soggetti non solvibili.

Si era convinti che il valore degli immobili in costante forte incremento fosse l'unico parametro che contasse davvero ai fini della concessione dei mutui. In più, dal lato degli investitori e dei risparmiatori si era a caccia di rendimenti soddisfacenti, difficili da trovare con le forme più tradizionali.

Si diffuse, perciò, un meccanismo di trasferimento dei rendimenti e dei relativi rischi attraverso la distribuzione di pacchetti di mutui dai soggetti che li avevano concessi ad investitori e risparmiatori. Nessuna regolamentazione controllava questo processo, né tantomeno lo impediva.

Ad ogni modo, dall'analisi delle suddette componenti della crisi emerge un primo fattore scatenante, che ricorre anche in altri contesti recessivi: si tratta del crollo dei prezzi di taluni *asset* – in questo caso gli immobili – dopo anni in cui si erano registrati continui incrementi.

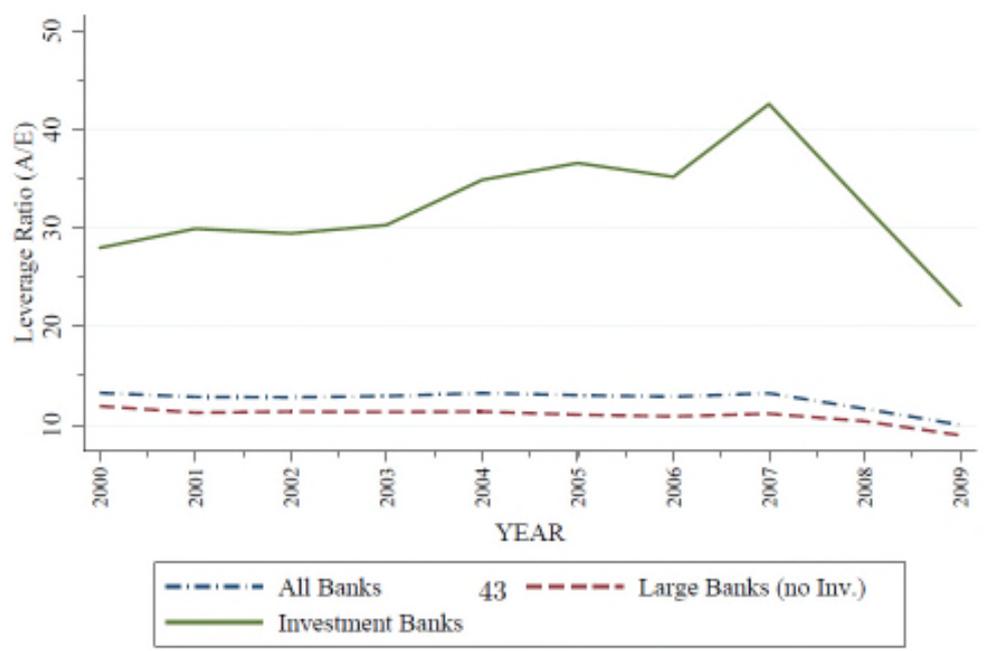
In effetti, la spinta dei prezzi e l'alimentazione della bolla vennero determinate dall'estrema facilità, per la clientela privata, di ottenere mutui dalle banche. Il rapporto tra l'importo finanziato dall'istituto di credito ed il valore dell'immobile oggetto di garanzia talvolta superava addirittura il 100%. Lo stesso rapporto tra la rata da pagare e il reddito dei soggetti finanziati raggiungeva spesso livelli irragionevoli e concretamente insostenibili.

Si comprende, quindi, come il minimo incremento dei tassi di interesse potesse provocare pesanti conseguenze. Dalla fine del 2004 alla fine del 2006 la FED operò ben 17 incrementi consecutivi di tasso. Una delle conseguenze fu che la percentuale di mutui non onorati superò abbondantemente i livelli di guardia. I prezzi delle obbligazioni garantite dai mutui in *default* subirono un tracollo; naturalmente, anche tutti i prodotti strutturati che erano stati realizzati e negoziati su tali sottostanti non ebbero più mercato.

Un secondo fattore “ripetitivo” della crisi finanziaria del 2007 è relativo al volume elevato raggiunto dall'attività creditizia. Le esposizioni finanziarie, che si generarono per effetto della crescita esponenziale delle operazioni immobiliari, furono abnormi. Infatti, come in ogni situazione di espansione economica, l'attività di *lending* divenne sempre più competitiva e si caratterizzò per livelli estremamente spregiudicati di *over confidence* ed azzardo morale.

In altri termini, l'evoluzione positiva dei prezzi degli immobili alimentò, in modo pernicioso, quell'errore madornale secondo cui il valore crescente della garanzia potesse sopperire all'incapacità di pagare le rate.

La situazione divenne esplosiva a causa del diffuso comportamento della banche che, dopo aver impiegato direttamente i soldi in mutui e operazioni affini, trasferivano queste esposizioni ad altri intermediari e finanche ad investitori privati, mediante continue ed innumerevoli operazioni di cartolarizzazione.



**Grafico 3** - Andamento dal 2000 al 2009 del livello aggregato di leva finanziaria delle banche USA.

Fonte: *Leverage Across Firms, Banks and Countries*, NBER Working Paper Series, 2011.

	2007			2008		
	Asset billion \$	Equity billion \$	Leverage	Asset billion \$	Equity billion \$	Leverage
Bank of America	1616	138.3	11.7	1648.9	160.6	10.3
Bear Stearns	372.4	11.1	33.5	N.A.	N.A.	N.A.
Citigroup	2060.5	112	18.4	1758.2	130.6	13.5
Goldman Sachs	1054.7	47.2	22.4	802.3	59.9	13.4
JP Morgan	1471.4	116.9	12.6	1972.8	152.4	12.9
Lehman Brothers	650.9	21.2	30.7	N.A.	N.A.	N.A.
Merrill Lynch	960.8	30.1	31.9	605.5	18.1	33.4
Morgan Stanley	984.7	29.5	33.4	597.6	46.1	13
Wells Fargo	542	45.1	12	1187.9	92.8	12.8
BNP Paribas	71.4	4.8	14.9	N.A.	N.A.	N.A.
Barclays	2073.8	54.1	38.3	3335.7	77	43.3
Deutsche Bank	2315.9	47.3	49	N.A.	N.A.	N.A.
Fortis Bank	331.3	27.3	12.1	N.A.	N.A.	N.A.
RBS	3211.1	154.5	20.8	3051.3	76.8	39.7
UBS	1.5	0.2	6.4	N.A.	N.A.	N.A.

**Tavola 1** - Leva finanziaria nel 2007 e 2008 per le maggiori banche mondiali.

Fonte: *Leverage Across Firms, Banks and Countries*, id.

Con le cartolarizzazioni si introdusse un grande elemento di novità da cui scaturirono alcuni effetti di straordinario impatto.

In primo luogo, l'uscita dei mutui dagli attivi bancari – che, una volta completata l'operazione di cartolarizzazione, non assorbivano più capitale – imprese un determinante fattore moltiplicativo a questa operatività che, per giunta, sfuggiva al controllo di qualsiasi regolatore.

In secondo luogo, tali pacchetti di mutui cartolarizzati incontrarono grandissimo *appeal* anche al di fuori dei confini statunitensi in virtù dell'influente valutazione positiva che ne fecero le agenzie internazionali di *rating*.

Ulteriore fattore di novità fu certamente quello legato all'adozione di sistemi automatici di *scoring* per la valutazione del merito creditizio delle operazioni. La

diffusione di tali sistemi, basati su algoritmi legati a statistiche, dati pregressi e notizie storiche, provocò una generalizzata sottovalutazione dei rischi.

Ovviamente, a fronte di questi fattori che abbiamo appena evidenziato – alcuni tipici e ripetitivi ed altri invece specifici della crisi del 2007 – se ne potrebbero riscontrare altri. Ma, ciò che riteniamo maggiormente interessante in questa sede è approfondire l'origine dei fattori stessi, al fine di valutare se la crisi possa dipendere esclusivamente da stimoli e spinte provenienti dall'interno del sistema finanziario oppure si alimenti anche di cause di differente natura.

Non si tratta di una questione di secondaria importanza. Basti pensare, a tal proposito, che – come alcuni osservatori sostengono – le cause della mancata previsione della crisi del 2007-2009 potrebbero risiedere nel comportamento delle autorità politiche e degli economisti, la cui attenzione, a quell'epoca, era completamente assorbita dalle dinamiche dell'economia reale, come l'andamento del PIL, la disoccupazione, il tasso d'inflazione, il risparmio e gli investimenti. Variabili ed aspetti interni al sistema finanziario (come la moneta e soprattutto la gestione e l'andamento del credito e dei rischi connessi) erano colpevolmente e irrimediabilmente trascurati. A testimonianza di questa tardiva consapevolezza, giova riferire quanto affermato da Charles Goodhart<sup>2</sup>:

“Noi macro-economisti abbiamo fallito nell'anticipare questa crisi [...] si è verificata una crisi della macroeconomia allo stesso tempo di una crisi del sistema finanziario [...] L'errore degli economisti è veramente molto semplice da spiegare. La teoria economica su cui ci basiamo attualmente [...] per varie ragioni esclude ogni tipo di “stress finanziario” dal suo modello, esclude i *default*, esclude gli intermediari finanziari cioè le banche, esclude il rischio di credito... a dire la verità esclude anche proprio la moneta stessa. Questo è a mio giudizio assolutamente incredibile, esclude tutto quello di cui deve preoccuparsi una Banca Centrale, la teoria economica che usano le banche centrali per prevedere l'economia esclude tutto quello che è rilevante nel sistema finanziario...”.

---

<sup>2</sup> Intervento del 6 agosto 2013 all'Institute of New Economic Thinking Charles Goodhart di Charles Goodhart, già membro del Monetary Policy Committee della Bank of England e professore emerito alla LSE.

Cominciamo, perciò, ad osservare più da vicino il funzionamento del ciclo finanziario, partendo dalla leva, cioè dal rapporto tra patrimonio degli intermediari e credito erogato.

È noto che nelle fasi di ciclo economico in crescita, l'attività creditizia delle banche e degli altri intermediari finanziari si espande. Il buon esito dei prestiti favorisce il maggior appetito al rischio e l'espansione dell'attività: più finanziamenti si concedono e più profitti si realizzano. Le perdite su crediti sono del tutto trascurabili e la competizione dal lato dell'offerta spinge addirittura ad una contrazione dei tassi.

Di conseguenza, si punta maggiormente sui volumi: ad esempio, se per una banca lo *spread* sui prestiti dovesse scendere dal 2% all'1%, ma nel contempo la crescita dei prestiti, incentivata da tale riduzione, passasse da 100 a 300 milioni, il ritorno economico salirebbe da 2 a 3 milioni. E tutto ciò, con un patrimonio invariato di 10 milioni, farebbe registrare un ritorno sul capitale che andrebbe dal 20 al 30%. La leva finanziaria passerebbe da 10 a 30 volte.

Ipotizziamo a questo punto che si verificano delle insolvenze, nella misura del 3% del totale dei prestiti. Ciò determinerebbe perdite per 9 milioni. Il patrimonio si ridurrebbe da 10 ad 1 milione e, di conseguenza, l'attività creditizia della banca dovrebbe drasticamente ridimensionarsi. Il volume dei prestiti verrebbe quasi ad azzerarsi. E così anche il supporto all'economia.

È evidente lo stretto rapporto che intercorre tra ciclo economico e ciclo finanziario.

La crisi in questione, infatti, partì dallo scoppio della bolla immobiliare. Ma la bolla fu alimentata da dinamiche legate ai tassi praticati dalla Banca Centrale e certamente endogene al canale del credito.

“Endogenous changes in creditworthiness may increase the persistence and amplitude of business cycles (the financial accelerator) and strengthen the influence of monetary policy (the credit channel). As I have noted today, what has been called the bank-lending channel--the idea that banks play a special role in the transmission of monetary policy--can be integrated into this same broad logical

framework, if we focus on the link between the bank's financial condition and its cost of capital. Nonbank lenders may well be subject to the same forces.”<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Ben Shalom Bernanke, Presidente della FED dal 2005 al 2014: tratto dal discorso del 15 giugno 2007 a The Credit Channel of Monetary Policy in the Twenty-first Century Conference, Federal Reserve Bank of Atlanta, Atlanta, Georgia (USA).

## 1.2 *Rischi sistemici e prociclicità degli intermediari finanziari*

Partiamo con l'esaminare i comportamenti degli operatori, imprese e famiglie, e degli intermediari.

Le decisioni degli imprenditori dipenderanno dalle loro aspettative e dal grado di fiducia nel futuro. Gli operatori saranno portati ad effettuare le proprie scelte di investimento e di spesa sulla base dei flussi futuri previsti. Per la parte di investimenti e di spese sostenuta con il ricorso al debito, si farà affidamento sulla capacità che il soggetto avrà durante la vita del finanziamento. Gli intermediari, analogamente, nel concedere i prestiti, si baseranno sulla capacità reddituale e sulla solvibilità degli operatori.

In una situazione di equilibrio, i *cash flow* in essere sono generalmente in grado di fronteggiare gli impegni assunti. Le aspettative sono corrette e piuttosto stabili, le informazioni funzionano in modo efficace, vi è una buona allocazione delle risorse e del credito. Anche i rischi sono ben assunti e distribuiti.

Con un ciclo economico progressivamente in crescita, le scelte degli operatori saranno condizionate da un senso di fiducia nelle prospettive sempre maggiore: gli imprenditori faranno affidamento sul favorevole esito degli investimenti che si apprestano a fare, ritenendo di poter ripagare senza problemi i debiti contratti, grazie al *cash flow* dei nuovi investimenti.

Anche dal lato delle famiglie, nell'assumere impegni particolarmente gravosi nel tempo, si confida nel miglioramento delle condizioni economiche future, sia sotto il profilo dell'incremento dei redditi da percepire negli anni a venire sia per quanto riguarda il valore dei beni acquistati.

Quanto più il ciclo si dimostra positivo e duraturo nel tempo, tanto più le scelte degli operatori si basano su una visione ottimistica del futuro. Anche gli intermediari finanziari sottovaluteranno i rischi e asseconderanno – o addirittura stimoleranno – l'assunzione di impegni speculativi da parte degli operatori. Il sistema diventa sempre più fragile e suscettibile di sconvolgimenti in dipendenza di fattori che possano invertire il ciclo positivo e di crescita.

Esaminiamo l'ipotesi, ad esempio, di una variazione dei tassi di interesse ed osserviamo quale sia l'impatto sul bilancio di operatori ed intermediari.

Proviamo ad analizzare il semplice caso di una famiglia che abbia contratto un mutuo trentennale a tasso variabile per l'acquisto della propria abitazione. La scelta è stata effettuata in un contesto con tassi all'1% e valore degli immobili in crescita a doppia cifra da alcuni anni. Il capo famiglia ha già destinato oltre il 50% del proprio reddito al pagamento delle rate. La parte residua del reddito è appena sufficiente a soddisfare i bisogni normali della famiglia. Si è fatto affidamento sulla permanenza delle condizioni di tasso, sull'incremento del valore dell'immobile e sul probabile ulteriore miglioramento futuro delle condizioni economiche. Purtroppo, questo scenario favorevole non si avvera: il tasso applicato sul mutuo, infatti, sale dall'1% al 6%. Conseguentemente, su un mutuo trentennale di 300.000 dollari, la rata passa da 965 dollari a 1.798 dollari, assorbendo completamente il reddito a disposizione della famiglia e divenendo, quindi, insostenibile. Si determina una situazione generalizzata, per cui l'insolvenza di una quantità consistente di mutui finisce per riflettersi sul valore degli immobili e i prezzi delle case subiscono un crollo.

Il ragionamento è analogo per le imprese: basta prendere in considerazione progetti d'investimento il cui calcolo di convenienza sia stato basato su tassi di finanziamento moderati.

In sintesi, esiste una fase in cui si effettuano investimenti e acquisti a debito, confidando in condizioni favorevoli o molto favorevoli. Tali condizioni, ad un certo punto, cambiano. Si mette in moto un meccanismo definito *financial accelerator*<sup>4</sup> capace di provocare un circolo vizioso molto grave, tale da generare impatti dirompenti sull'economia reale.

Riprendiamo l'esempio di cui sopra. Il rialzo dei tassi determina l'insostenibilità del debito ed i flussi reddituali o di cassa non sono più sufficienti ad affrontare le

---

<sup>4</sup> Si veda, in particolare, B. Bernanke, M. Gertler (2000), "Monetary Policy and Asset Price Volatility" in National Bureau of Economic Research, e C. Carlstrom, T. Fuerst (1997). "Macro Credit Policy and the Financial Accelerator", Federal Reserve Bank of Cleveland.

rate. Nel tentativo di fronteggiare la situazione, si cerca di vendere gli *asset*. Ma questi risultano svalutati. Anche le garanzie si svalutano. Aumenta il premio al rischio e si riducono i flussi di reddito attesi. Gli operatori si convincono che la crescita dei valori è finita e si avvia quel meccanismo di instabilità finanziaria che può diventare molto grave nei casi in cui avvengano vendite forzate e si verifichino difficoltà per tutti gli operatori ad assolvere ai propri impegni, con insolvenze a catena. Le conseguenze sull'economia reale saranno maggiormente amplificate quanto più elevato sarà stato il ricorso all'indebitamento da parte degli operatori.

Analogamente, dal lato degli intermediari finanziari, l'indice di leva assume un ruolo determinante. Proviamo a spiegare perché. Riferiamoci nuovamente all'esempio già citato, in cui la banca ha raggiunto una leva di 30, avendo attivi per 300.000 e patrimonio per 10.000. Immaginiamo che, considerato il tasso d'insolvenza del 3%, la banca debba svalutare i propri attivi di questa percentuale, vale a dire di 9.000. Ciò comporterà un abbattimento del patrimonio di pari entità. Quindi, il nuovo patrimonio sarà 1.000. Se poniamo che non si debba superare la leva di 30, gli attivi dovranno ridursi di 270.000. In altri termini, un livello di insolvenze del 3% ha generato la necessità di effettuare un forte *deleveraging*.

Quanto più alto è il numero di intermediari interessato dall'azione di riduzione degli attivi e di vendita di *asset*, tanto più sarà forte la pressione negativa sui prezzi e la generazione del circolo vizioso. Si osserva, perciò, che il funzionamento degli intermediari è prociclico ed il fattore di propagazione dipenderà dal grado di *leverage*. Infatti, nel caso puramente teorico di banche che abbiano effettuato la loro attività totalmente con capitale proprio (cioè senza *leverage*) il problema non si porrebbe. Dunque, è il *financial accelerator* che fa assumere un carattere sistemico alla crisi.

Vediamo a questo punto quali sono gli altri fattori, relativi al funzionamento degli intermediari finanziari, capaci di amplificare gli effetti negativi del *financial accelerator*:

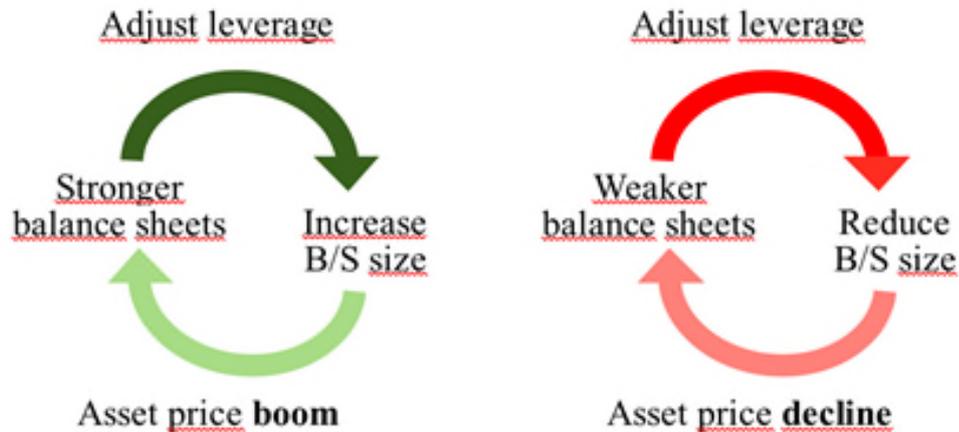
❶ **MATURITY MISMATCH.** Si tratta del disallineamento tra le epoche di incasso dei crediti delle banche o di realizzo delle loro attività, rispetto alle scadenze a cui le banche stesse possono essere chiamate a rimborsare i debiti o le passività. In effetti, le banche svolgono tipicamente un'attività di trasformazione delle scadenze. Sono normalmente chiamate, cioè, a raccogliere a breve e a impiegare a medio lungo. In altri termini, i clienti depositanti lasciano le proprie disponibilità presso l'istituto di credito per un tempo medio molto lungo, sebbene si riservino il diritto di ritirarle liberamente o, come si dice comunemente, a vista. Le banche, facendo proprio affidamento su tale stabilità dei depositi, effettuano prestiti a medio e anche a lungo termine. In ogni caso, il mercato interbancario o la banca centrale consentono un bilanciamento delle necessità giornaliere, oltre a quanto non facciano le stesse riserve di liquidità.

Nei casi di instabilità finanziaria e di crisi di fiducia, come peraltro è avvenuto nella crisi recente, il mercato interbancario si blocca o funziona male, per cui, l'accentuato *mismatch* può generare una grave crisi sistemica di liquidità.

❷ **FUNDING GAP, EFFETTO DOMINO, SPIRALE DELLE PERDITE.** La banca ricorre normalmente al mercato interbancario come fonte integrativa della raccolta di depositi *retail* per far fronte al complesso dei suoi attivi. Il fabbisogno oltre la raccolta *retail* viene definito, in termine tecnico, *funding gap*. Poniamo che per una banca il livello di ricorso al mercato interbancario si riveli non più sostenibile. In altri termini, oltre ad avviare una costosa campagna di aumento dei depositi, le soluzioni per ridurre o eliminare il *gap* sono sostanzialmente due:

- 1) chiedere la restituzione alle altre banche corrispondenti i propri depositi;
- 2) vendere titoli e altri *asset* realizzabili.

Nel primo caso si verificherà che il problema di *funding* di un intermediario o alcuni di loro contagerà tutte le istituzioni che si trovino nella suddetta situazione di sbilancio. Nel secondo caso, con la vendita generalizzata di titoli ed *asset* è facile prevedere l'avvio di una spirale di perdite, come evidenziato nella figura che segue (fonte: *Geneva Reports on the World Economy*).



③ **SPIRALE DEI MARGINI.** Si tratta del circolo vizioso che s’ingenera allorquando vi siano dei titoli a garanzia di un finanziamento concesso da una banca. In fase di erogazione e costituzione della garanzia, vengono fissati i cosiddetti margini di garanzia, ossia degli scarti percentuali che permettono alla banca di non vedere intaccata la capienza della garanzia in caso di una variazione negativa del valore della stessa entro certi limiti.

Nelle fasi di grande volatilità e di forte crisi, questi limiti possono essere abbondantemente superati. Le banche, nel caso di margini non rispettati, chiedono il reintegro. Per fronteggiare tali richieste, il cliente potrebbe essere obbligato a svendere altri *asset* per ridurre l’esposizione creditizia nell’ambito del minor valore della garanzia, avviando così una spirale negativa. D’altro canto, in fasi sfavorevoli e volatili, le banche richiedono scarti incrementali, riducendo le possibilità di ottenere affidamenti garantiti. Si veda la tabella seguente, che riporta gli incrementi degli scarti nel periodo della crisi.

<b>Securities</b>	<b>April-07</b>	<b>August-08</b>
US. treasury	0.25	3
Investment-grade bonds	0-3	8-12
High-yield bonds	10-15	25-40
Equities	15	20
Senior leveraged loans	10-12	15-20
Mezzanine leveraged loans	18-25	35+
Prime MBS	2-4	10-20
ABS	3-5	50-60

**Tavola 2** - Scarti percentuali applicati sui *Repo Agreements*.

Fonte: IMF (2008), Global Financial Stability Report.

## Capitolo 2

### I differenti approcci della regolamentazione bancaria

#### 2.1 *L'inadeguatezza di Basilea II: la maggiore prociclicità*

Abbiamo visto come la crisi recente sia partita dalla bolla immobiliare, come quest'ultima possa essere stata generata dall'impulso monetario svolto dalla Banca Centrale e come si sia propagata attraverso il canale del credito.

Abbiamo, quindi, notato il ruolo della leva finanziaria, della sua espansione nelle fasi di crescita economica e dei ritorni moltiplicativi sul capitale, consequenziali all'aumento dei profitti.

Abbiamo, altresì, potuto verificare come l'inversione del ciclo comporti perdite che hanno un impatto sul capitale tanto più devastante quanto più sono cresciuti gli attivi rispetto al patrimonio delle banche. In altri termini, quanto più i finanziamenti sono superiori ai mezzi propri.

È anche per questo motivo che la regolamentazione ha dedicato un importantissimo focus sui requisiti minimi di capitale delle banche. Infatti, si è ritenuto fondamentale imporre basi più solide su cui impostare la tipica attività di finanziamento: con Basilea I viene introdotta una prima limitazione all'assunzione di rischi di credito. Per ogni 100 parti di finanziamento ad imprese, necessitano 8 parti di capitale. Bastano 4 parti se il finanziamento è assistito da garanzia reale. Ne sono sufficienti 2 se le controparti finanziate sono altre banche o enti pubblici. Non ci sono limitazioni se ad essere finanziati sono Stati o Enti Sovranazionali.

Si tratta di un sistema di ponderazione per classi, che non prende in considerazione il merito di credito delle singole controparti. Questo implica che, a parità di tipologia di esposizione, un finanziamento ad un soggetto più rischioso assorbe la stessa quantità di capitale di un finanziamento ad un soggetto più meritevole.

Con Basilea II si cerca di colmare le lacune del precedente impianto normativo.

In sintesi, con Basilea I ci si concentrava solo sul rischio di credito e sostanzialmente sul rischio per crediti verso imprese commerciali e industriali. Con le nuove regole si ponderano gli attivi costituiti da finanziamenti in relazione al differente merito di affidamento delle controparti. Inoltre, vengono introdotti requisiti di capitale per tenere in considerazione altri tipi di rischiosità, come i rischi operativi e i rischi di mercato.

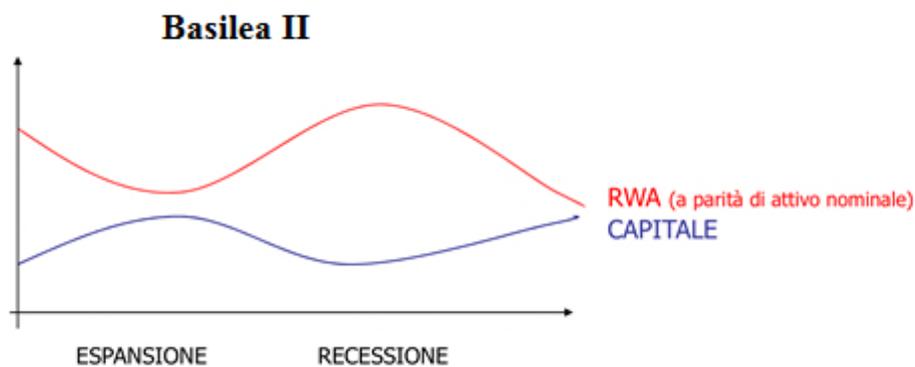
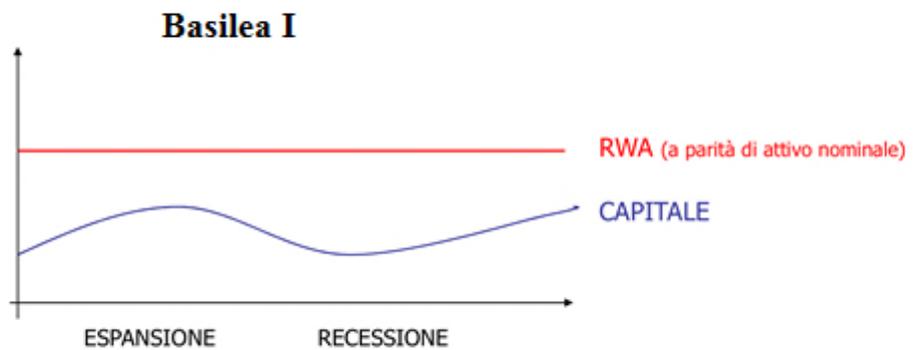
Riteniamo utile, a questo punto, soffermarci su alcuni effetti indesiderati che gli standard normativi ora richiamati hanno generato, pur nel quadro complessivo di un orientamento assolutamente corretto della regolamentazione concentrata sui requisiti di capitale e sui rischi di credito.

Innanzitutto, già con Basilea I, la previsione di requisiti di capitale ha comportato la tendenza ad alleggerire i bilanci dai prestiti originati, mediante operazioni di cartolarizzazione. Inoltre, la ponderazione – in termini di capitale assorbito – più penalizzante per i prestiti alle imprese e meno penalizzante per i mutui casa ha indotto le banche a preferire questi ultimi, con arbitraggi regolamentari per risparmiare capitale.

Con Basilea II, sono stati introdotti, come detto, ulteriori requisiti di capitale che tenessero conto di altri rischi. Ciò ha reso i bilanci delle banche più volatili, considerato che, per la parte di attivi costituiti da titoli destinati alla negoziazione, le variazioni negative di prezzo di questi *asset* dovute all'andamento dei mercati nonché a modifiche dei tassi e ad oscillazioni delle valute hanno come immediata conseguenza la necessità di maggiori quantità di capitale nei periodi di crisi.

Inoltre, con l'introduzione di parametri che differenziano in modo più appropriato le controparti prenditrici, aumenta la sensibilità degli attivi al rischio. E nei periodi di crisi, con la contestuale riduzione del patrimonio dovuta alle maggiori perdite, si amplifica il divario tra *risk weighted asset* (RWA) e capitale.

Una rappresentazione molto esplicativa di tali fenomeni è evidenziato dai due grafici che seguono, tratti dallo studio di M. Quagliariello:<sup>5</sup>



In definitiva, le nuove regole si basano su di una relazione molto semplice secondo cui maggiore è il capitale e maggiori sono i rischi che possono essere assorbiti. Anche se, risulta fondamentale disporre di un più che adeguato *stock* di patrimonio già prima di un periodo di crisi. Solo così si potrà essere in grado di fronteggiare maggiori tassi di *default*, tipici delle fasi di recessione. E con essi, le maggiori perdite.

L'imposizione di vincoli di capitale più stringenti, effettuata in concomitanza ad una fase recessiva, può comportare tuttavia effetti prociclici assolutamente

---

<sup>5</sup> Quagliariello, Prociclicità e Stress Test in Basilea II.

indesiderati. Si tenga conto, infatti, dell'oggettiva difficoltà a ricorrere agli azionisti per adeguare il capitale alle maggiori necessità in un periodo di crisi. Perciò, le operazioni più plausibili in tali momenti sono due: il razionamento delle nuove operazioni di credito e il *deleveraging*. Queste due azioni sono in grado di provocare una vera e propria spirale recessiva per l'economia reale.

Si tratta dell'effetto diametralmente opposto di quello che si verifica nelle fasi di espansione. I rischi, nelle fasi di crescita, sono molto più ridotti e le perdite basse. La liquidità abbonda e anche progetti a bassa redditività e con basso livello di affidabilità vengono finanziati. È questa la fase in cui si formano i maggiori rischi e in cui si dovrebbero accantonare maggiori dosi di capitale per affrontare i periodi negativi.

A questa necessità non giova certo l'uso del criterio dell'*incurred loss*. Infatti, il sistema che prevede di contabilizzare le previsioni di perdita solo al manifestarsi di evidenti patologie delle posizioni creditorie comporta un ritardo di azione e un ulteriore effetto prociclico. In altri termini, si effettuano accantonamenti quando le perdite ormai sono manifeste e quando si ha meno capitale per gestire l'attività.

Evidente è l'obbligo di ricercare un punto di equilibrio tra i due obiettivi tendenzialmente antagonisti: da un lato, la necessità di fronteggiare i *default* con un maggior livello di patrimonio; dall'altro, l'opportunità che tutti i progetti meritevoli possano accedere al credito.

Come accennato, con Basilea II s'impongono, in periodi di crisi, maggiori requisiti di capitale anche per l'andamento degli attivi destinati alla negoziazione. Parliamo, in sostanza, di titoli azionari, obbligazionari, di operazioni strutturate, di derivati e di posizioni in cambi.

In altri termini, tutto ciò che compone il cosiddetto *trading book*. La valutazione ai prezzi di mercato (*fair value*) di tali *asset* provoca variazioni anche molto ampie a livello di conto economico e/o di patrimonio.

Tale criterio ha il vantaggio di fornire agli investitori un'informazione in tempo reale ma si basa sull'assunzione che i mercati siano efficienti. Per evitare effetti

indesiderati in termini prociclici sarebbe opportuna una corretta valutazione incentrata sul valore, piuttosto che sull'andamento del mercato. Il prezzo di mercato, infatti, si discosta spesso dal valore effettivo e questo è tanto più vero quanto più ci si pone in un'ottica di breve termine e quanto maggiore è l'incertezza.

In condizioni di turbolenza, i prezzi risentono delle aspettative e il patrimonio netto di un'istituzione finanziaria assorbe la volatilità dei mercati.

Un problema significativo si pone, poi, riguardo la valutazione dei crediti che non hanno un mercato attivo e per i quali assume, dunque, rilevanza la componente discrezionale.

In definitiva, l'applicazione di Basilea II impone una più precisa rilevazione della rischiosità di ciascun *asset*, che si traduce in una maggiore sensibilità all'andamento del ciclo economico. Inoltre, per il calcolo del rischio di *default* di una controparte, le banche e le agenzie di *rating* prediligono l'utilizzo di sistemi *point in time* rispetto a sistemi *through the cycle*.

Nel *framework* di Basilea, infatti, non vi è una indicazione univoca di quale delle due prospettive dovrebbe adottare un sistema di *rating*, dal momento che entrambi gli approcci sono consentiti.

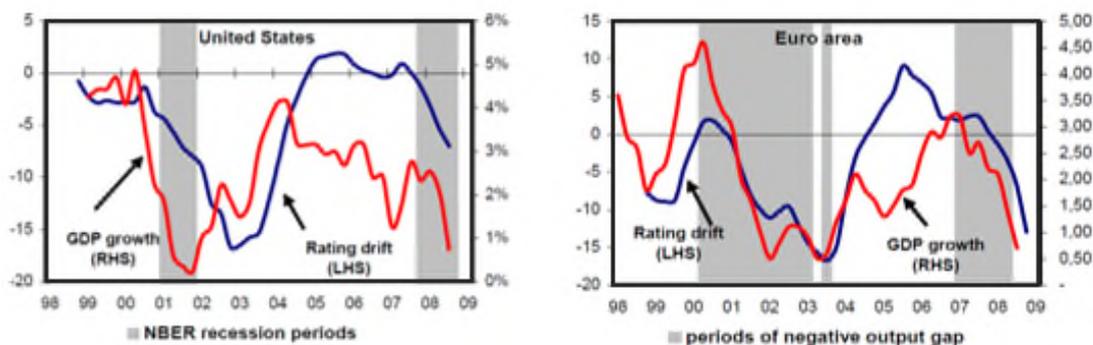
Il primo approccio consente di ottenere una stima puntuale, solitamente utilizzando un riferimento temporale di un anno, ma fortemente condizionata dalle fluttuazioni cicliche di breve periodo.

Il secondo, invece, permette di depurare la stima della PD dai fattori ciclici e valuta il merito del prenditore in un periodo più lungo, offrendo indicazioni più stabili ma meno precise.

Il TTC appare dunque raccomandabile in un'ottica macroprudenziale ai fini della riduzione della prociclicità. Una caratteristica desiderabile di un sistema di valutazione, infatti, non è solo la sua capacità predittiva, ma anche la sua capacità

di fornire indicazioni relativamente stabili, che non evidenzino continue migrazioni tra le classi di rischio.

Valutiamo, confrontando i due grafici seguenti<sup>6</sup>, come abbiano reagito i *rating* (curve blu con valori rappresentati a sinistra) rispetto all'andamento del prodotto interno lordo (curve rosse e valori rappresentati a destra).



Come si può notare, nel grafico di sinistra, rappresentativo dei *trend* in ambito USA, la curva dei *rating* segue con un ritardo di circa un anno la curva del prodotto interno lordo. Appare più stabile e meno influenzata negativamente dal PIL. Peraltro, nelle parti evidenziate in grigio del grafico, che corrispondono alle fasi individuate dal *National Bureau of Economic Research* come fasi recessive, non si notano andamenti della curva dei *rating* cosiddetti “a scogliera”, che produrrebbero effetti prociclici.

Diversamente, nel grafico di destra, rappresentativo degli andamenti in area euro, la curva blu sottostima nella prima parte (quella della fase di crescita economica) l'andamento del PIL. E ciò può essere valutato positivamente in ottica di depotenziamento di eventuali eccessi di credito. Nella prima parte grigia del grafico (relativa alla crisi 2000-2003), la curva blu segue in modo coerente la discesa del PIL. In seguito, nella fase di crescita fino al 2007, sovrastima eccessivamente la ripresa. Per poi, cadere fortemente, senza azioni di bilanciamento, nel periodo di crisi insieme con la discesa molto forte del PIL.

<sup>6</sup> Panetta, Angelini, *Financial sector pro-cyclicality*, Quaderno di Economia e Finanza n. 44, Banca d'Italia).

## 2.2 *Ridurre la prociclicità: i provvedimenti di Basilea III*

La crisi del 2007-2009 ha messo immediatamente in evidenza notevoli criticità dell'impianto normativo contenuto in Basilea II su cui bisognava intervenire. E, comunque, senza dubbio non è possibile ascrivere a questo accordo alcuna responsabilità della crisi, non fosse altro perché non era ancora entrato in vigore.

Come detto, con i nuovi standard ci si era focalizzati sui requisiti di capitale, che dovevano essere capaci di fronteggiare rischi di credito, ma anche rischi di mercato ed operativi. Peccato che erano ammessi a far parte del "patrimonio responsabile" anche obbligazioni o strumenti ibridi, in realtà non facilmente e prontamente utilizzabili per fronteggiare le perdite.

D'altro canto, la crisi aveva dimostrato che si era fatto un uso smisurato della "leva finanziaria". Infatti, gli attivi si erano fortemente dilatati, soprattutto nella parte più speculativa. Purtroppo, con Basilea II nulla veniva detto relativamente alla leva, lasciando scoperto il fenomeno forse maggiormente in grado di ingenerare livelli di rischio fuori controllo.

Inoltre, le banche per affrontare le notevoli perdite conseguenti all'implosione dei mutui *sub-prime*, tentarono inizialmente di vendere gli *asset* più liquidi. Con ovvie conseguenze in termini di maggiore instabilità dei mercati. La crisi assunse velocemente anche i connotati di una "crisi di liquidità" e Basilea II affrontava questo tema solo in termini di *moral suasion* da parte dei supervisori a cui è delegata la vigilanza. Nessun parametro di liquidità da rispettare, quindi.

Il fatto, poi, che le perdite più consistenti provenissero dal cosiddetto *trading book* fece balzare subito all'occhio che soprattutto per l'operatività in derivati servisse un complesso di regole in grado di disciplinare un ambito nuovo che aveva assunto dimensioni abnormi.

Il grado di connessione tra istituti finanziari di maggiori dimensioni e operanti su più stati e continenti aveva fatto toccare con mano quanto la finanza fosse più globale della stessa economia reale. Anche qui, Basilea II si mostrava sorprendentemente non all'altezza.

Infine, l'approccio fondamentalmente microprudenziale di Basilea II mostrava palesi attitudini ad enfatizzare l'andamento del ciclo economico o nel senso della espansione, con la potenziale creazione di rischi non sostenibili, ovvero nel senso della recessione, con il molto probabile innesco di spirali involutive.

Oltre a Basilea II, sono state messe a dura prova dalla crisi anche le regole contabili attinenti il *fair value* e la scelta secondo cui gli strumenti da valutare fossero destinati alla negoziazione ovvero ad essere detenuti fino alla scadenza.

Infatti, le debolezze del principio del *fair value* sono state principalmente due: innanzitutto, la difficoltà di determinare un *fair value* attendibile e, poi, le conseguenze del deprezzamento dei valori sui bilanci delle banche.

Con il blocco delle transazioni, a causa della crisi, non si sono più formati prezzi attendibili da prendere come riferimento per le opportune valutazioni. Di conseguenza, le perdite, anche se non realizzate, hanno fatto emergere il grave connotato di prociclicità delle nuove regole contabili basate sul *fair value*. Si è determinata una forte pressione sui coefficienti di vigilanza, con conseguente riduzione dell'offerta di credito.

Con l'accordo di Basilea III, si sono adottate nuove regole volte a risolvere le inadeguatezze del precedente accordo. Una particolare attenzione è stata certamente riposta sui seguenti aspetti.

**- Requisiti minimi di capitale, sia sotto il profilo quantitativo che qualitativo.** Sotto il profilo quantitativo, con l'innalzamento del *common equity*, si è mirato ad una maggiore capacità di fronteggiare le perdite al fine di evitare immediate attività di *deleveraging*. Il nuovo *capital conservation buffer* ha proprio lo scopo di attenuare le conseguenze in situazioni di stress. Altro elemento molto importante è da ascrivere alla circostanza secondo cui con livelli di capitale vicino al limite, la banca non può disporre distribuzioni di bonus o dividendi o effettuare acquisti di azioni proprie. Sotto il profilo qualitativo, l'attenzione si è concentrata sulla definizione di capitale. Si è ritenuto fondamentale chiarire che il patrimonio *core* o *Core TIER 1* è rappresentato dagli utili non distribuiti, dalle

riserve al netto dell'avviamento e dalle azioni ordinarie. Alcune componenti di capitale in Basilea II non lo sono più in Basilea III. Tale ridefinizione delle componenti del capitale comporterà con Basilea III sforzi maggiori, quindi, per rispettare i requisiti di *common equity* e patrimonio TIER 1.

- **A partire dal 2013 è stato introdotto un indice di leva pari al 3%.** In altri termini a fronte di 100 di attivi, ci dovrà essere patrimonio per almeno 3. Dal gennaio 2015, è stato introdotto un indice di liquidità (*liquidity coverage ratio*) che impone il mantenimento di un cuscinetto di attività liquide di elevata qualità che permetta di fronteggiare deflussi in scenari avversi. Dal 2018 entrerà in vigore un ulteriore indice (*net stable funding ratio*) che incentiverà le banche a detenere fonti più stabili di provvista per finanziare le proprie attività.

- **Riduzione del rischio sistemico** con azioni volte a meglio presidiare le interconnessioni tra istituzioni finanziarie più significative in termini dimensionali ed operanti in più Stati, attraverso maggiori requisiti di capitale per questi intermediari. In più, questi istituti finanziari devono emettere strumenti di debito (*contingent capital*), cioè capitale di debito che si trasforma in vero e proprio capitale proprio in casi di discesa dei requisiti patrimoniali sotto certi livelli. Inoltre, dovranno ridurre i rischi sistemici a conseguenza del carattere di prociclicità dei requisiti patrimoniali. Ciò attraverso la costituzione, nei periodi di espansione del ciclo, di *buffer* anticiclici, a cui attingere nelle fasi recessive.

In ultimo, Basilea III introduce un correttivo del VaR, ossia lo *stressed-VaR*. In sintesi, un VaR calcolato con l'introduzione di periodi di particolare stress, al fine di ottenere un valore più conservativo e, conseguentemente, un maggior requisito di capitale.

### 2.3 *Il nuovo approccio macroprudenziale*

Andiamo, a questo punto, ad approfondire il senso macroprudenziale delle nuove regole, sottolineando, in premessa, che la regolamentazione macroprudenziale non può certamente impedire che si manifestino le recessioni: il suo obiettivo fondamentale è difendere la stabilità del sistema finanziario.

L'approccio microprudenziale con Basilea I e II si era particolarmente focalizzato sui requisiti di capitale, basati sugli attivi ponderati a rischio, e aveva sottovalutato, invece, i problemi di *funding* e di liquidità.

La convinzione di fondo assunta dai regolatori era di ritenere che una banca adeguatamente capitalizzata non incontrasse particolari problemi a finanziarsi sul mercato all'ingrosso né che, di conseguenza, fosse costretta a liquidare asset a prezzi sfavorevoli. L'esperienza ha purtroppo insegnato che ciò non è assolutamente vero in momenti di *shock*.

Questa crisi – più di ogni altra esperienza analoga precedente – ha dimostrato in modo eclatante che i mercati interbancari possono bloccarsi di colpo e che, in tali fasi di mercato, le possibilità di liquidare un *asset* si riducono drammaticamente. Nel caso di valori mobiliari, in particolare, il realizzo risulta fortemente condizionato dalla data di scadenza, giacché il mercato sconta pesantemente i flussi più lontani nel tempo a causa dell'elevato grado di incertezza che caratterizza la fase economica.

L'impatto della crisi finanziaria sulla situazione di liquidità – e, quindi, sulla stabilità – di ogni singola banca è ovviamente tanto più elevato quanto maggiore è il grado di sfasamento temporale tra le scadenze delle poste dell'attivo e del passivo presenti nel bilancio della banca stessa.

Va inoltre aggiunto che, come vedremo, l'approccio microprudenziale e quello macroprudenziale possono condurre a risultati non necessariamente convergenti.

Consideriamo, infatti, una banca che ha *asset* AAA e un'altra che ha *asset* BBB.

Gli *asset* AAA sono più sicuri e determineranno minori perdite inattese da coprire con il patrimonio proprio della banca. Tutto ciò è ovvio in un senso microprudenziale, ma non altrettanto nel senso macro. Cerchiamo di spiegare perché.

I *rating* dovrebbero misurare la probabilità attesa di *default*.

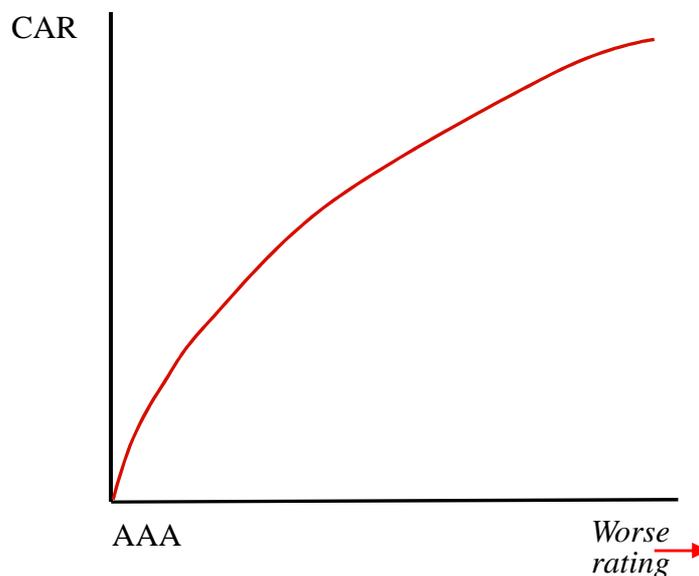
Assumendo che entrambe le banche abbiano lo stesso TIER 1 ratio, ipotizziamo anche che la crisi comporti una migrazione di due gradi di *rating* per tutti i tipi di *asset* (sia AAA che BBB).

Quale banca presenta un maggior rischio sistemico?

La risposta è generalmente: la Banca AAA.

Questo per tre ragioni fondamentali:

- ① perché gli *asset* AAA sono quelli davvero sistemici, nel senso che, in una crisi sistemica, sono gli unici che presentano possibilità concrete di realizzo;
- ② perché il declino, anche in termini relativi del *mark-to-market* potrebbe essere più grande;
- ③ perché la relazione tra *rating* e requisiti di capitale avviene secondo una curva CAR (*capital adequacy requirements*) e le necessità di integrazione di capitale sono avvertite più a fronte di *asset* migliori che degradano rispetto ad *asset* già di minore qualità.



**Grafico 7** - Relazione tra *credit rating* e *capital adequacy requirements*.

Fonte: Brunnermeier, Crocket, Goodhart, Persaud, Shin, *The Fundamental Principles of Financial Regulation*, Geneva Reports on the World Economy.

L'approccio micro e macro hanno differenti obiettivi. L'obiettivo dell'approccio macro è di ottenere che la singola istituzione abbia comportamenti prudenti.

L'approccio macro ha invece l'obiettivo di salvaguardare l'intero sistema.

In altri termini, la regolamentazione dovrà tener conto dell'importanza di fattori quali le dimensioni, il grado di *leverage* e le interconnessioni di ciascun operatore con il resto del sistema.

L'integrazione tra la regolamentazione macroprudenziale e quella microprudenziale è assolutamente necessaria, giacché la regolamentazione microprudenziale da sola è insufficiente.

Fatta questa importante premessa, possiamo affermare che con Basilea III è fondamentale il presidio dei due elementi seguenti:

- prociclicità;
- interconnessione delle maggiori istituzioni finanziarie,

con cui viene realizzato il rafforzamento del requisito patrimoniale in chiave macroprudenziale.

Basilea III affronta correttamente il tema della prociclicità in entrambe le fasi del ciclo. Nella fase recessiva le banche potranno attingere al *capital conservation buffer*, senza quindi intaccare i requisiti patrimoniali minimi. Si tratta cioè di una riserva che dovrà permettere l'assorbimento di perdite in periodi di tensione, evitando di incorrere nei circoli viziosi già detti.

Nella fase espansiva le banche dovranno essere chiamate dalle autorità nazionali a costituire *buffer* anticiclici, proprio per attenuare la crescita troppo accentuata del credito e la formazione consequenziale di rischi sistemici. Ovviamente, tali *buffer* anticiclici, che si aggiungeranno a quelli di conservazione, potranno essere utilizzati nelle fasi di stress.

Implicitamente viene stabilito che nei periodi di equilibrio i livelli di capitale debbano essere sempre ben al di sopra dei minimi regolamentari.

Le riserve così costituite si considereranno a disposizione per assorbire gli stress delle fasi recessive. Peraltro, tenuto conto che le crisi conseguenti a periodi di eccessiva espansione del credito possono comportare spirali molto negative che si trasmettono all'economia reale, con il *buffer* anticiclico si dovrà depotenziare e frenare la spinta verso facili concessioni ed erogazioni creditizie.

Per le banche che operano in più ambiti territoriali, si stabiliranno coefficienti di *buffer* che rispecchino la media dei diversi tassi di crescita ponderata per la presenza dell'intermediario nei vari territori.

Inoltre, sono stati previsti requisiti più stringenti per le operazioni tipiche del *trading book*, in modo particolare per le operazioni in derivati. Queste misure ridurranno la prociclicità e incentiveranno le banche ad avvalersi di controparti centrali e casse di compensazione per il *settlement*.

È stato, altresì, introdotto un vincolo patrimoniale per coprire perdite che potenzialmente possono derivare dal deterioramento del merito di credito delle controparti (*credit value adjustment*).<sup>7</sup>

Il Comitato di Basilea ha infine rafforzato i requisiti in materia di gestione delle garanzie reali e di costituzione iniziale dei margini di garanzia. Infatti, per le banche con posizioni illiquide in derivati, i requisiti saranno più stringenti.

Per quanto, poi, riguarda il carattere fortemente prociclico degli accantonamenti, il Comitato ha previsto l'uso di una serie di strumenti tra cui l'obbligo di utilizzare serie storiche di più lungo periodo per stimare la probabilità di insolvenza, nonché la stima di perdite in periodi avversi (cosiddetto *downturn LGD*).<sup>8</sup>

Inoltre, con Basilea III si è avvertita la necessità di porre maggiore equilibrio tra "sensitività" al rischio e stabilità dei requisiti patrimoniali, con l'obiettivo di generare PD non cicliche nell'ambito dei modelli IRB. In altre parole, sono auspicati requisiti patrimoniali *through the cycle* oppure aggiustati e non più *point in time* eliminando alcune delle cause che determinano variazioni dei requisiti patrimoniali improvvise e di entità significativa (*cliff effect*).

---

<sup>7</sup> Infatti il CVA *risk* è il rischio che un intermediario o istituzione hanno per effetto del deterioramento del merito di credito di una controparte in un contratto derivato negoziato *over the counter* (OTC). Le perdite su questa tipologia di crediti detenuti dalle banche nella crisi 2007-2009 sono state ingentissime e perciò sono state individuate due metodologie di calcolo del CVA:

- **standard** (la formula utilizza l'EAD della controparte, l'*effective maturity* e fattori di ponderazione legati al **rating** della controparte) e
- **advanced** (*spread VaR + stressed spread VaR* del cosiddetto *credit default swap equivalent portfolio*).

Le stime del valore di mercato del rischio di controparte ed il suo trattamento contabile sono oggetto di un nuovo quadro regolatorio internazionale introdotto dal *Financial Accounting Standard Board* (FASB). Infatti, sono state apportate modifiche allo IAS 39. Inoltre, dal 2018 entrerà in vigore lo IFRS 9, che soppianderà definitivamente lo IAS 39.

<sup>8</sup> Studi empirici dimostrano che, in presenza di fasi recessive caratterizzate da più alti tassi di *default*, i valori dei tassi di recupero (complemento all'unità dell'LGd) sono significativamente più bassi a causa della riduzione dei valori degli *asset* delle controparti. Ciò ha importanti conseguenze per una corretta stima dei requisiti di capitale. Vi è una correlazione inversa tra tassi di recupero e rischio sistematico dell'economia. I modelli che assumono indipendenti la PD e la LGD non appaiono adeguati. Questi risultati empirici hanno portato ad introdurre il concetto di *downturn loss given default* (DLGD).

Infine, con Basilea III è stata fortemente incoraggiata la sostituzione del principio contabile IAS 39, a favore di un approccio basato sulle perdite attese (*expected loss*, EL) che permetterà, a partire dal 2018, maggiori accantonamenti proprio nelle fasi in cui si formano i rischi, vale a dire nelle fasi di espansione del ciclo.

Per fronteggiare il rischio sistemico derivante dalla interconnessione tra istituzioni finanziarie, i provvedimenti principali si possono riassumere nei seguenti:

- standard più robusti per le infrastrutture dei mercati finanziari, incluse le controparti centrali (*central counterparties*, CCP). Sono stati previsti incentivi ad utilizzare queste controparti. Infatti, in caso di loro utilizzo, agli intermediari saranno richiesti requisiti più favorevoli;
- requisiti patrimoniali più elevati per attività di *trading* e in derivati, cartolarizzazioni complesse ed esposizioni fuori bilancio;
- maggiore assorbimento di mezzi propri per la gestione del cosiddetto rischio di correlazione sfavorevole (*wrong-way risk*), che tiene conto, ad esempio in un contratto derivato, che la controparte diventa più rischiosa all'aumentare del valore del sottostante;
- *capital surcharges* e *contingent capital*, vale a dire parametri rafforzati di capitale e strumenti di debito che si convertono in capitale per le istituzioni sistemicamente rilevanti.

A fronte di questo imponente riassetto regolamentare proveremo a condurre un'analisi dei suoi principali effetti.

## Capitolo 3

### Le regole per la stabilità finanziaria e il rapporto con la crescita economica

#### 3.1 L'implementazione di Basilea III e la necessaria gradualità

Già nel 2009 il Comitato di Basilea aveva pubblicato proposte per la revisione degli accordi di Basilea II. A settembre del 2010 si pervenne, infatti, all'approvazione dei nuovi contenuti da parte dei Governatori e dei responsabili delle autorità di vigilanza dei Paesi del G20 e a novembre dello stesso anno a Seoul le proposte vennero sottoposte ai Capi di Stato e di Governo.

Dopo un'ampia e articolata consultazione con il settore bancario, le norme sono entrate in vigore a partire dal 2013. È stato, però, previsto un lungo periodo transitorio per l'implementazione complessiva dei nuovi standard regolamentari.

L'obiettivo dichiarato di tale gradualità è quello di evitare conseguenze negative sulla ripresa economica.

Vediamo ora come si sviluppa il piano di applicazione dell'impianto regolamentare:

- in primis, l'innalzamento del *common equity* e del patrimonio TIER 1, partito nel 2013, è divenuto interamente operativo all'inizio del 2015;
- inoltre, il *capital conservation buffer* del 2,5%, che è parte del *common equity* e si aggiungerà al requisito minimo, è partito nel corrente anno 2016 e diventerà pienamente operativo a gennaio 2019;
- ancora, l'indice di leva finanziaria ha iniziato ad essere applicato nel 2013 ed il periodo di sperimentazione terminerà a gennaio 2017;

- per quanto attiene il *liquidity coverage ratio*, questo è stato introdotto al 60% dal 2015 per giungere al 100% nel 2018. Il *net stable funding ratio* entrerà in vigore anch'esso nel 2018;

- infine, gli strumenti non più ammessi al patrimonio TIER 1 diverso dal *common equity* o al patrimonio TIER 2 verranno esclusi in un periodo di 10 anni a partire dal 2013.

Le modifiche regolamentari introdotte da Basilea III che stanno diventando operative dal 2013, vengono accompagnate, in ambito Unione Europea, da una serie di “raccomandazioni sugli obiettivi intermedi e sugli strumenti di politica macroprudenziale” a cura del Comitato Europeo per il Rischio Sistemico.

Gli obiettivi intermedi sono definiti come “specificazioni operative dell’obiettivo finale”. In altre parole, le autorità nazionali devono prendere le mosse dai pericoli di stabilità finanziaria presenti a livello di ciascun Paese, tenuto conto che questi pericoli possono differire da Stato a Stato e che i cicli economico-finanziari sono diversi gli uni dagli altri. Ovviamente, si assume come fondamentale il bisogno di coordinamento, data l’integrazione in atto a livello europeo, e anche al fine di evitare arbitraggi regolamentari.

Giova a questo punto verificare quali siano gli obiettivi intermedi che sono stati individuati e quali siano i fallimenti di mercato sottostanti, così da avere un quadro d’insieme anche utile a valutare gli strumenti prescelti.

Il primo obiettivo intermedio è individuato nel contenimento della leva finanziaria e dell’eccessiva espansione del credito. Viene, quindi, appieno recepita quella consolidata opinione – presente nella quasi totalità della letteratura economica (come, peraltro, abbiamo avuto modo di rappresentare nei capitoli precedenti) – secondo cui, non di rado, i fallimenti sottostanti degli intermediari finanziari sono, in realtà, esternalità di una stretta creditizia: cause endogene al sistema finanziario di instabilità trasmettono gravi effetti negativi all’economia reale, così come i danni causati alla fiducia dei risparmiatori determinano le corse agli sportelli, con tutte le conseguenze all’economia reale che ne derivano. Anche le strette

interconnessioni tra gli istituti di credito – che possono innescare sul mercato fenomeni più o meno gravi di contagio – si traducono, non di rado, in esternalità ai danni dell'economia reale.

Un altro obiettivo intermedio è quello di attenuare ed evitare un eccessivo disallineamento delle scadenze ed una carenza di liquidità di mercato. Qui i fallimenti di mercato sottostanti sono quelli che abbiamo visto agire in caso di vendite forzate e quando si innescano le spirali negative di liquidità, con i ribassi dei prezzi che determinano ulteriori vendite e ulteriori riduzioni della leva finanziaria.

Inoltre, viene individuato come obiettivo intermedio quello di limitare la concentrazione di esposizioni dirette ed indirette. I fallimenti sottostanti sono anche qui rappresentati dalle esternalità da interconnessione e da vendite forzate.

Molto importante anche l'obiettivo intermedio di contenere l'impatto sistemico derivante dagli incentivi di assumere rischi in situazioni di azzardo morale. Il fallimento sottostante è qui rappresentato dal caso del *too big to fail*.

In ultimo, come obiettivo intermedio è stato individuato quello di rafforzare la tenuta delle infrastrutture finanziarie. Anche qui i fallimenti sottostanti sono quelli derivanti da esternalità da interconnessione e da vendite forzate.

Tra gli strumenti individuati per raggiungere gli obiettivi intermedi, oltre a tutti i requisiti patrimoniali, di leva finanziaria e di liquidità che abbiamo già avuto modo di enunciare e commentare, indicando anche le date di entrata in vigore, sono molto interessanti questi ulteriori:

- limiti obbligatori al rapporto prestito/valore (*loan to value*, LTV). L'applicazione di questo rapporto, ad esempio, avrebbe evitato la deriva che si verificò con i mutui negli Stati Uniti, che vennero erogati in moltissimi casi per somme ben superiori al valore dell'immobile a garanzia;

- limiti obbligatori al rapporto prestiti/redditi o servizio del debito (*loan to income*, LTI). Anche questo rapporto, se fosse stato applicato negli USA prima

della crisi, avrebbe verosimilmente limitato il fenomeno dei mutui *sub-prime*. Infatti, le erogazioni di questi mutui non si basavano minimamente sulla capacità dei prenditori di disporre di redditi sufficienti ad onorare il servizio del debito;

- restrizioni alle grandi esposizioni. Questo per evitare che singole banche siano fortemente impegnate ed esposte per grandi operazioni verso singoli prenditori. Viene considerata grande una esposizione che superi il 10% dei fondi propri. Non è ammessa un'esposizione verso uno stesso cliente o gruppo che impegni oltre il 25% dei fondi propri;

- obbligo di compensazione tramite *central counterparty* (CCP). Attraverso la sostituzione di una serie innumerevole di esposizioni bilaterali con singole posizioni nei confronti della CCP si ottiene una gestione dei rischi di controparte ordinata ed una gestione disciplinata delle insolvenze. Con ovvi positivi riflessi sulla stabilità del mercato interbancario;

- requisiti patrimoniali aggiuntivi per gli istituti finanziari di importanza sistemica. L'importanza sistemica delle banche dipende da una serie di fattori quali dimensione, interconnessione, sostituibilità e complessità;

- regimi di risanamento e risoluzione delle crisi bancarie. Questo regime, che trova applicazione con la direttiva nota come *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD) tende a ridurre al minimo l'impatto sistemico dei dissesti bancari, attenuando per quanto possibile le conseguenze sui contribuenti, con un trasferimento delle perdite su azionisti e certe tipologie di creditori della banca (*bail-in*). Ciò dovrebbe evitare azzardo morale e contagio ad altre istituzioni;

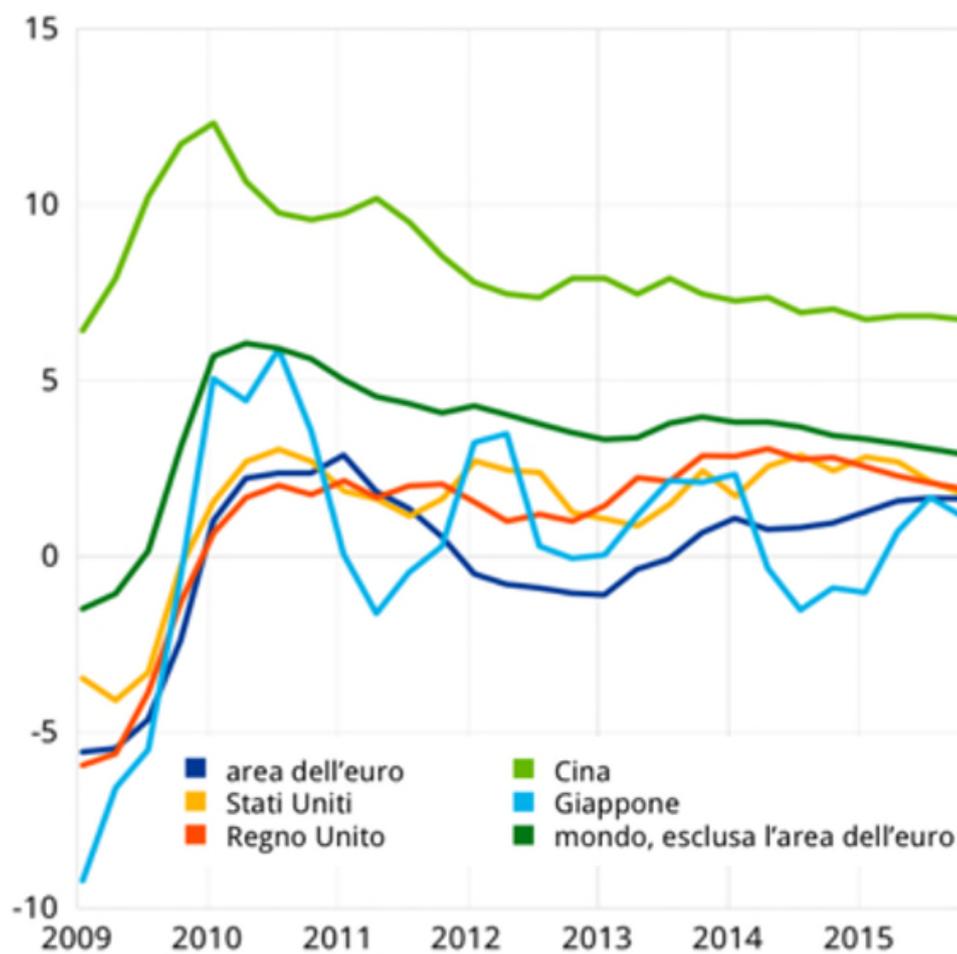
- sistemi di garanzia dei depositi. Tale sistema agisce come rete di sicurezza per i titolari dei conti detenuti presso l'Istituto, rimborsandoli fino ad un certo tetto. Ciò è essenziale per evitare la corsa agli sportelli e per la tenuta del livello di fiducia nel sistema. Ovviamente, l'efficacia della rete di sicurezza dipende dalla loro credibilità che dipende da come questa rete di sicurezza viene alimentata. Il finanziamento ex ante del sistema di garanzia in base al livello di rischio dell'istituzione finanziaria agisce come deterrente ed ha funzione anticiclica.

Si comprende meglio, alla luce di quanto previsto anche dagli obiettivi intermedi, quale sia la portata “rivoluzionaria” della riforma. È evidente, però, quanto sia determinante il contesto economico in cui queste misure debbano trovare applicazione.

Va da sé che, in assenza di un ciclo economico favorevole ed in crescita, il rischio di esasperare la fase recessiva con la messa in atto contemporanea di tutte le misure descritte sia enorme. In concreto, l’unico strumento che è stato lasciato di portata discrezionale ed eventuale è quello afferente al buffer anticiclico. Tutti gli altri, sia pure con gradualità ed in un periodo sufficientemente lungo, sono da azionare a scadenze fisse e prestabilite. Il che, potrebbe anche coincidere con momenti del ciclo assolutamente non favorevoli per taluni Paesi o addirittura talune aree continentali. Con la naturale conseguenza che proprio quell’approccio macroprudenziale, che connota tutto l’impianto regolamentare, venga “tradito” dalla tempistica di implementazione.

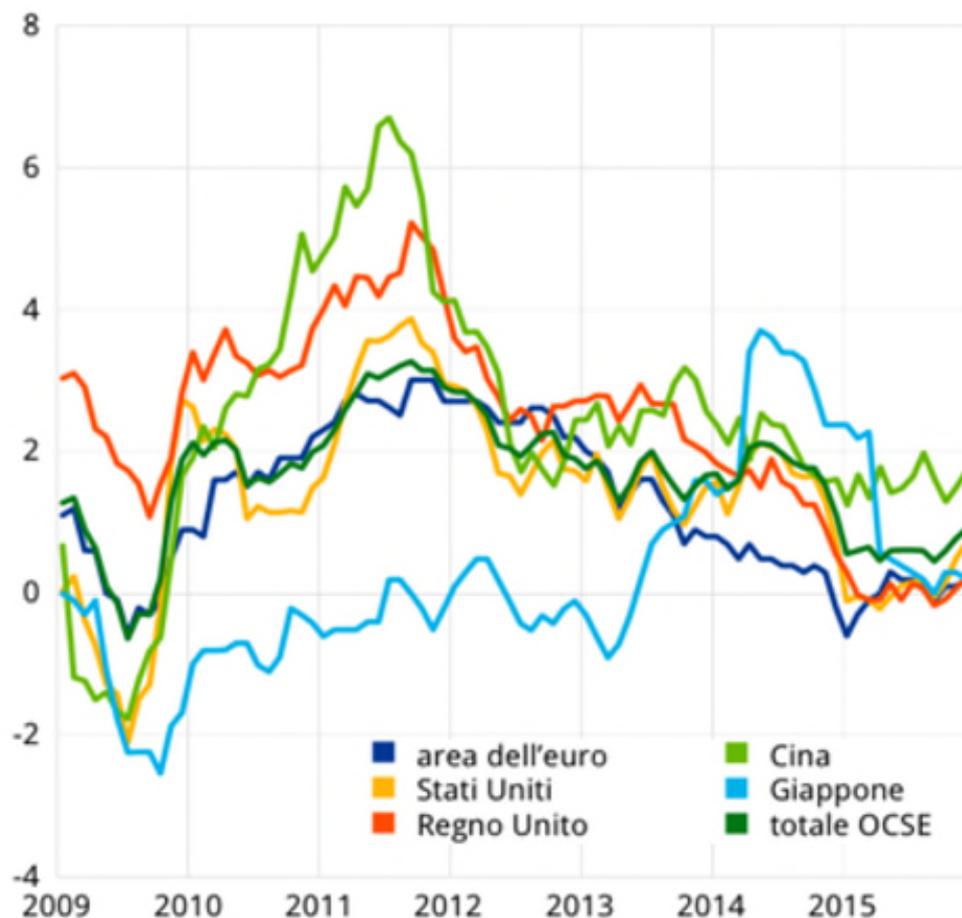
Vediamo se effettivamente si stia correndo questo rischio. Per verificarlo può essere utile partire dai dati di andamento delle principali economie, prendendo come parametri di riferimento il PIL e i tassi di inflazione. Un breve sguardo ai due grafici ci permette di rilevare, a nostri fini, che:

- Stati Uniti e area euro presentano differenze marcate in termini di ripresa dagli anni della crisi;
- tutte le economie rallentano e anche i prezzi sono in deciso calo ovunque.



**Grafico 8** - Crescita del prodotto nazionale lordo (variazioni percentuali annue).

Fonte: Eurostat e dati nazionali.



**Grafico 9** - Tassi d'inflazione (variazioni percentuali annue).

Fonte: Eurostat e dati nazionali.

Si vedano anche i diversi tassi di crescita del PIL di un campione di Paesi Europei. Abbiamo scelto un raffronto tra paesi cosiddetti centrali e altri cosiddetti periferici. È possibile notare che esistono *gap* significativi e che le differenze si stanno accentuando. Peraltro, per alcuni paesi come il nostro, non si è ancora realizzato il recupero ai livelli pre-crisi.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Germania	1,1	-5,6	4,1	3,7	0,5	0,5	1,6	1,7
Estonia	-5,4	-14,7	2,3	7,6	4,3	1,4	2,8	1,4
Irlanda	-4,4	-4,6	2,0	0,0	-1,1	1,1	8,5	26,3
Grecia	-0,3	-4,3	-5,5	-9,1	-7,3	-3,2	0,4	-0,2
Spagna	1,1	-3,6	0,0	-1,0	-2,9	-1,7	1,4	3,2
Francia	0,2	-2,9	2,0	2,1	0,2	0,6	0,6	1,3
Croazia	2,1	-7,4	-1,7	-0,3	-2,2	-1,1	-0,5	1,6
Italia	-1,1	-5,5	1,7	-0,6	-2,8	-1,7	0,1	0,7
Cipro	3,9	-1,8	1,3	-0,3	-3,2	-6,0	-1,5	1,7

**Tavola 3** - Prodotto interno lordo in termini reali: percentuale di crescita sull'anno precedente (in corsivo i dati previsionali o stimati).

Fonte: Eurostat.

Un ulteriore confronto, che prende in considerazione quanto le principali aziende dei vari Paesi si finanzino attraverso il mercato dei capitali o facendo ricorso alle banche, mette in evidenza, considerate le grandi differenze esistenti, gli impatti concreti delle regole introdotte da Basilea III.

Dalla semplice analisi del grafico che segue si può desumere la forte dipendenza dal sistema bancario, ad esempio in Italia e Giappone, con andamenti opposti nel corso degli ultimi dieci anni. Inoltre, si ricava un quadro molto stabile e di poca dipendenza per Nord America e Regno Unito. Oppure, la maggiore dipendenza dell'Italia rispetto alla situazione in Germania, che dipende maggiormente dalle banche rispetto alla Francia.



**Grafico 10** - Composizione percentuale dei finanziamenti delle multinazionali industriali (2005-2015).

Fonte: R&S Mediobanca.

La conclusione è l'inquietante espressione "banche malate contagiano l'industria"<sup>9</sup>.

È, dunque, possibile affermare che, avuto riguardo all'analisi che stiamo qui sviluppando, l'applicazione, sia pure graduale, dei requisiti patrimoniali, di leva finanziaria e di liquidità trova le banche e le economie dei vari Paesi in situazioni altamente disomogenee. Cercheremo di andare ancora più a fondo con questo concetto.

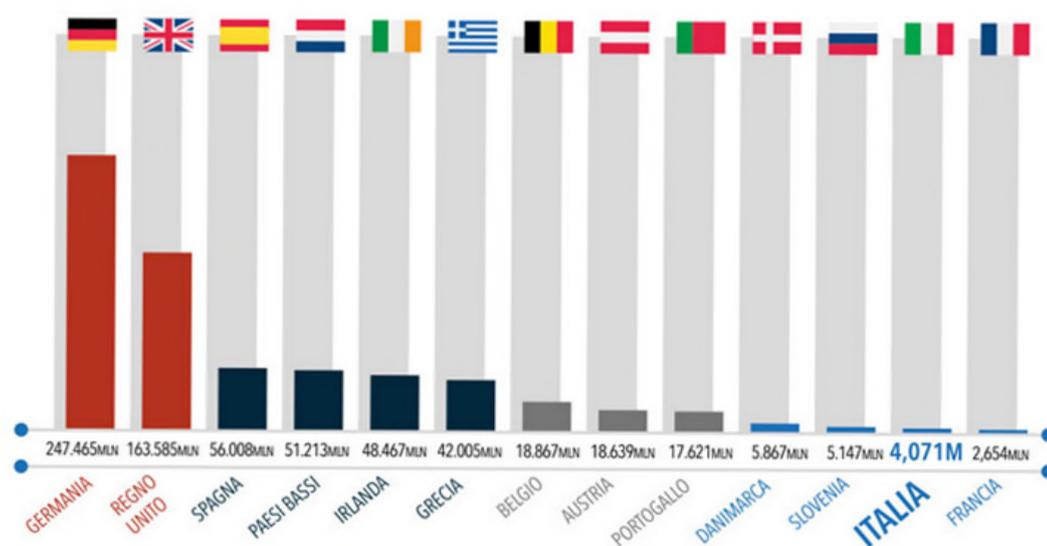
<sup>9</sup> R&S Mediobanca.

### 3.2 Effetti dannosi dovuti all'assenza di un level-playing-field

Da un punto di vista generale è indiscutibile che la garanzia di parità di condizioni sia alla base per un corretto funzionamento del sistema bancario internazionale. È importante, perciò, richiamare alcuni importanti passaggi che, dalla crisi in poi, stanno determinando forti divergenze.

Partiamo dagli interventi pubblici che furono effettuati all'indomani della crisi.

La tabella seguente ci indica quali sono stati gli aumenti di capitale effettuati con fondi pubblici per le principali banche al mondo e le somme che sono poi state restituite.



**Tavola 4** - Impatto degli interventi pubblici sui sistemi bancari e finanziari (2007-2013). Dati in milioni di euro.

Fonte: Eurostat.

In sintesi, nel periodo considerato, le banche europee incluse nel campione hanno effettuato aumenti di capitale per cassa per 535,5 miliardi di euro, escluse le emissioni di nuove azioni per compiere acquisizioni. Il 53% degli aumenti sono

stati eseguiti nel biennio 2008-09, la metà dei quali sottoscritti da Stati ed Enti Pubblici.

Le banche degli Stati Uniti hanno realizzato aumenti di capitale a pagamento per 581 miliardi di dollari, di cui 433 nel biennio 2008-09. Di questi, 196,5 miliardi sono stati apportati dal Tesoro e altri enti governativi.

Se manteniamo il focus in ambito europeo, possiamo dire che la Commissione ha autorizzato per ragioni “superiori” rispetto alla tutela della concorrenza o delle pari condizioni, l’uso di tre strumenti:

- ① garanzie,
- ② ricapitalizzazioni,
- ③ *asset relief* (cessioni di titoli strutturati dalle banche in sofferenza a veicoli pubblici).

Per quanto concerne le garanzie, ne sono state autorizzate per 4.000 miliardi, sebbene ne siano state effettivamente utilizzate dagli Stati membri meno di 1.000 miliardi.

In quanto alle ricapitalizzazioni, ne sono state autorizzate per 821 miliardi di euro, ma gli Stati membri ne hanno utilizzato una cifra pari a 448 miliardi.

Per quanto riguarda gli *asset relief*, ci sono state autorizzazioni per 670 miliardi ma gli utilizzi si sono fermati a 190 miliardi.

Un raffronto tra Italia e Germania può essere significativo per saggiare i diversi utilizzi di questi aiuti: per ciò che concerne le ricapitalizzazioni, l’Italia ne ha usufruito per 8 miliardi di euro, la Germania per 64 miliardi; per le garanzie, l’ammontare utilizzato dall’Italia è stato di 86 miliardi, mentre quello utilizzato dalla Germania è stato di 135 miliardi; per gli *asset relief*, in Italia il dato è pari a zero, mentre la Germania ha utilizzato lo strumento per quasi 80 miliardi.

Per effetto di questo intervento pubblico, il debito pubblico della Germania è passato dal 63,6% rispetto al PIL del 2007, al picco dell'81% del 2010.

Sicuramente, l'Italia non ha gestito all'epoca il tema per due ordini di motivi. Il primo ha a che fare con il livello già elevatissimo del debito pubblico, che nel 2007 era al 99,7% del PIL e nel 2014 è arrivato al 132,3%. Il secondo motivo riguarda il fatto che non vi era oggettivamente alcuna necessità di intervento, se non per modeste entità, considerato il modello di *business* degli istituti bancari nostrani, essenzialmente incentrati su di un'attività tipica da banche commerciali.

Società	Importi		Società	Importi	
	ricevuti	restituiti		ricevuti	restituiti
	EUR mld			USD mld	
<b>Europa</b>			<b>Stati Uniti</b>		
RBS (GB)	54,9	6,0	Citigroup	52,1	19,5
Lloyds Banking Group (GB)	23,1	-	Bank of America	45,0	45,0
Banco Fin. y de Ahorros (ES)	22,4	-	JPMorgan Chase & Co.	25,0	25,0
Commerzbank (DE)	18,2	14,2	Wells Fargo & Co.	25,0	25,5
Bayerische Landesbank (DE)	10,5	-	Ally Financial	13,8	5,9
Dexia (BE)	10,5	-	PNC Fin. Services Group	7,6	7,6
ING Groep (NL)	10,0	8,3	U.S. Bancorp	6,6	6,7
BNP Paribas (FR)	7,6	7,8	SunTrust Banks	4,9	4,9
Groupe BPCE (FR)	6,0	6,2	Capital One Financial	3,5	3,6
Landesbank Baden-Wuertt. (DE)	5,0	-	Regions Financial	3,5	3,5
Fortis Bank (BE)	4,7	-	Fifth Third Bancorp	3,4	3,7
Société Générale (FR)	3,4	3,5	BB&T	3,1	3,2
ABN AMRO Group (NL)	3,3	-	The Bank of N.Y. Mellon	3,0	3,1
<b>Totale</b>	<b>179,6</b>	<b>46,0</b>	<b>Totale</b>	<b>196,5</b>	<b>157,2</b>

**Tavola 5** - Aumenti di capitale sottoscritti con fondi pubblici ed importi restituiti dal 2008 al 2012.

Fonte: R&S Mediobanca.

Questo è il campo di gioco che, come è evidente, si trova su un falso piano già in partenza. Poi, come generalmente accade, i dislivelli si accentuano. Basti pensare

a come stia evolvendo il tema dei *non performing loans* (NPLs) in Italia, anche alla luce dell'entrata in vigore della nuova normativa sul *bail-in*.

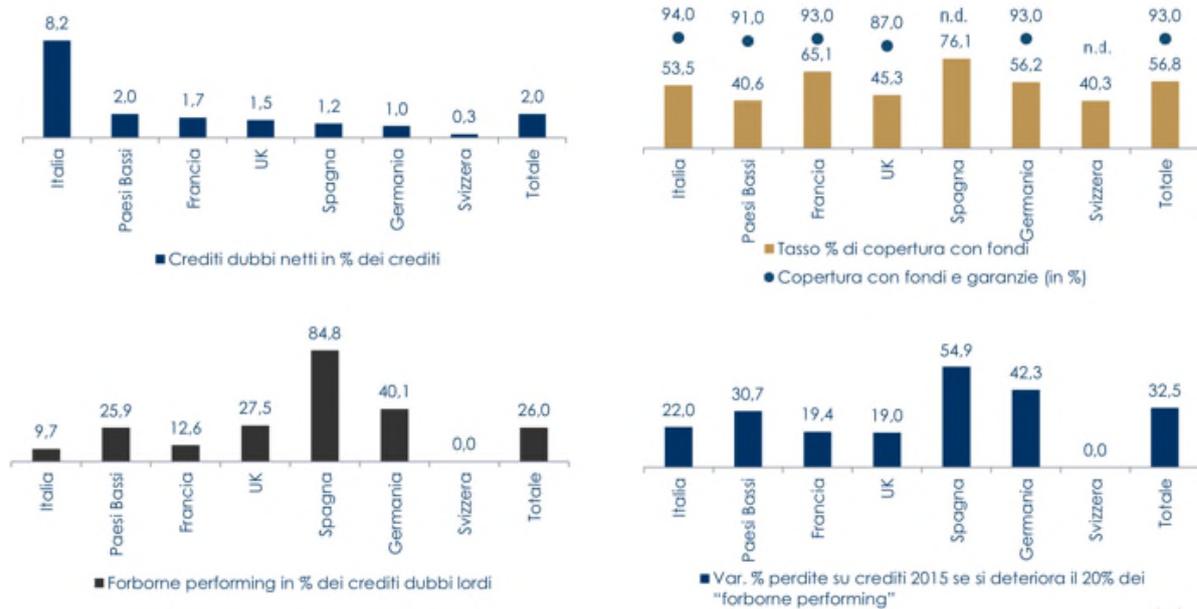
Vale la pena entrare in argomento, considerata l'estrema pertinenza con quanto stiamo trattando.

Come noto, l'Italia ha registrato due anni, vale a dire il 2012 e il 2013, di forte recessione. Anche i due anni successivi, 2014 e 2015, sono stati contrassegnati da una modestissima e fragile crescita (+0,1% e +0,7%). Tutto ciò, unitamente al quadro fortemente compromesso del 2008 e 2009, all'evidenza mai recuperato, ha portato all'accumulazione di una pesante zavorra di crediti di dubbio o nullo recupero.

Già con gli *Asset Quality Review* del marzo-agosto 2014 e gli *Stress Test* del giugno-ottobre dello stesso anno, alle banche italiane vennero richiesti adeguamenti di capitale per circa 12 miliardi, vale a dire il 40% degli adeguamenti complessivi a livello europeo. In particolare, pesarono le posizioni creditizie verso aziende corporate e specificatamente del settore *Real Estate*.

A ben guardare, ci sembrano essere almeno due fattori di disparità di trattamento che rischiano concretamente di alterare i già precari presupposti di *level-playing-field*.

Il primo elemento di disparità riguarda sempre l'ambito dei crediti dubbi. Appare molto esplicativa la seguente tavola.



**Tavola 6** - Percentuali dei crediti dubbi delle maggiori banche europee (2014).  
Fonte: R&S Mediobanca.

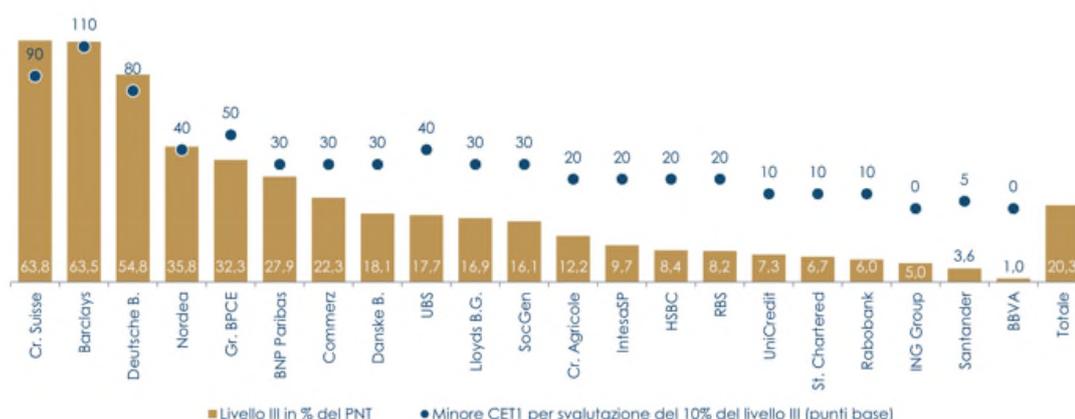
Come sappiamo, oltre alle tre categorie previste dalla normativa dei crediti deteriorati (sofferenze, *unlikely to pay* o inadempienze probabili e esposizioni scadute o sconfinanti), è stata introdotta una nuova categoria, detta crediti *forborne*, ossia crediti oggetto di concessione da parte della banca. Si tratta, cioè, di crediti per i quali la banca, tenuto conto dello stato di difficoltà del debitore, ha effettuato concessioni (*forbearance*) in termini di riduzioni di tasso e/o allungamento delle scadenze.

Bene, se si considerano piccole percentuali di deterioramento di questi crediti, ipotizziamo il 20%, il quadro degli impatti sui bilanci delle banche dei paesi europei cambia radicalmente, non annoverando più in posizione più critica il sistema bancario italiano.

Il secondo elemento di disparità è costituito dal metodo di valutazione degli *asset* cosiddetti *level 3*, che sono sostanzialmente composti da derivati.

Come noto, gli *asset level 3* vengono valutati attraverso complessi algoritmi interni che le stesse banche che detengono gli *asset* intendono adottare. Non essendoci riferimenti certi, quali prezzi di mercato o valori a cui ci si possa ancorare, i cosiddetti *level 3* rappresentano un vero enigma nell'ambito degli attivi delle banche.

È risaputo che sono soprattutto le grandi banche d'investimento a detenere importanti parti dei loro attivi in questo tipo di *asset*. La tavola seguente riporta un eventuale impatto sul CET 1 per effetto di una svalutazione del 10% degli *asset level 3*. Come si può, notare basta questa piccola percentuale di svalutazione per provocare su certe banche la perdita di circa 100 punti base di *common equity TIER 1*.



**Tavola 7** - Percentuale del patrimonio netto tangibile e riduzione potenziale del CET 1 in punti base delle maggiori banche in Europa e USA (dati 2015).

Fonte: R&S Mediobanca.

È evidente che gli *stress test* abbiano concentrato la propria attenzione su quegli attivi più facilmente valutabili, quali quelli costituiti da crediti verso imprese e famiglie. È altrettanto evidente, però, che vi siano rischi da approfondire molto di più di quanto non già fatto sinora.

### 3.3 Dinamica dei principali indicatori relativi alle banche internazionali

Ci avvarremo, per il nostro ragionamento, dei dati cumulativi delle principali banche internazionali, a cura di Ricerche e Studi Spa - R & S Mediobanca, edizione 2016. Si tratta di una indagine che riguarda i 66 Gruppi bancari più importanti al mondo, 29 dei quali hanno sede in Europa, 14 in Giappone, 13 negli Stati Uniti e 10 in Cina. La selezione delle banche è avvenuta essenzialmente in base all'ammontare degli attivi.

	2005	2014	2014 vs 2005	2014 vs 2005 escludendo l'effetto delle fusioni
	miliardi di euro			
Europa	596	913	+53%	+20%
Stati Uniti	293	646	+127%	+28%
Giappone	299	466	+63%	+43%
Cina	262	1.278	+287%	+287%

**Tavola 8** - Dimensione media in termini di attivo totale delle banche del campione (per Stati Uniti, Giappone e Cina le variazioni percentuali tengono conto del tasso di cambio).

Fonte: R&S Mediobanca.

Un primo dato che risulta interessante ai fini della nostra analisi riguarda la dimensione delle banche. La crescita degli attivi, da cui sono stati esclusi gli avviamenti, si è verificata in tutte le geografie, soprattutto per operazioni di maxi-fusione. Il principale incremento viene fatto registrare in Cina e poi negli USA.

Ricordiamo che al crescere delle dimensioni generalmente aumentano la interconnessione, la rilevanza economica e la complessità. Quindi, si verificano i presupposti per una banca di essere annoverata tra quelle sistemiche.

A parte ciò, è importante notare che a fronte della crescita degli attivi non si è verificata una crescita proporzionale dei ricavi. Come vedremo, i costi operativi assorbono all'incirca i due terzi dei ricavi lordi totali. Infatti, per quanto attiene l'andamento dei principali indicatori di conto economico possiamo effettuare le seguenti considerazioni:

- le uniche banche che recentemente presentano margini in incremento sono quelle giapponesi; l'area europea e quella americana presentano una sostanziale stazionarietà;

- la *performance* positiva delle banche giapponesi dipende dal maggiore contributo della negoziazione titoli e dai livelli molto bassi di svalutazione dei crediti. Per l'Europa, invece, risulta penalizzante il dato delle svalutazioni crediti e del *cost-income*. Quest'ultimo era già più elevato rispetto alle banche giapponesi e americane.

	Europa			Giappone			Stati Uniti		
	% del totale ricavi	Variaz. su 2013 (p.p.)	Variaz. su 2005 (p.p.)	% del totale ricavi	Variaz. su 2013 (p.p.)	Variaz. su 2005 (p.p.)	% del totale ricavi	Variaz. su 2013 (p.p.)	Variaz. su 2005 (p.p.)
Cost / income ratio	67,7	+0,7	+6,3	55,0	-6,4	+2,1	64,2	-0,3	+5,4
Svalutazioni di crediti <sup>1</sup>	10,3	-7,2	+4,5	0,3	+2,5	-3,7	4,6	-0,3	-1,6
Risultato corrente prima delle imposte	22,0	+6,5	-10,8	44,7	+3,9	+1,6	31,2	+0,6	-3,8
Risultato netto	11,5	+5,0	-14,6	31,6	+0,5	+2,6	18,6	-1,2	-6,6
Totale ricavi (in %) <sup>2</sup>		+1,7	+11,5		+18,4	+20,1		-0,9	+9,3

<sup>1</sup> Al netto delle rivalutazioni.

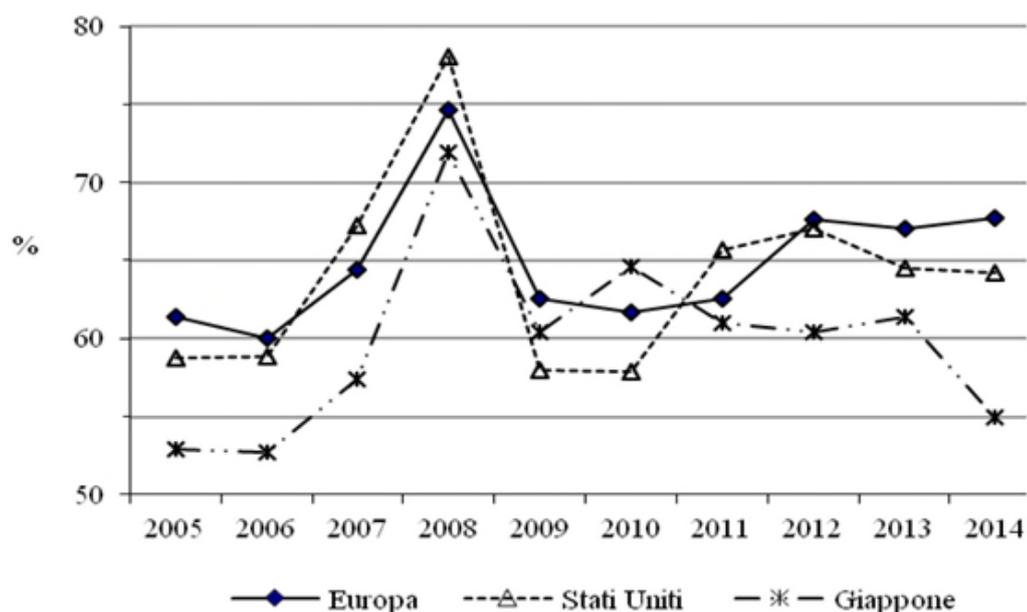
<sup>2</sup> Calcolata in valuta locale.

**Tavola 9** - Indicatori di conto economico per area geografica (dati 2014).

Fonte: R&S Mediobanca.

Da un focus sul *cost-income ratio* desumiamo l'andamento non molto confortante sia per le banche europee che per quelle statunitensi.

D'altro canto, il miglioramento del *cost-income* giapponese dipende essenzialmente dall'incremento di ricavi e dall'aumento molto inferiore dei costi. Sul versante delle banche europee si verificano, all'opposto, peggioramenti sul lato dei costi, che non vengono compensati dal lato dei ricavi.



**Grafico 11** - Andamento *cost-income ratio*.

Fonte: R&S Mediobanca.

Di fondamentale importanza è, a proposito di componenti di conto economico, anche la disamina delle componenti straordinarie. Risaltano gli oneri straordinari, rappresentati da penalità, contenziosi e accordi transattivi. Basti pensare che dal 2011 al 2015, gli oneri per *litigation*, rimborsi e multe sono state per le banche europee pari a 88,3 miliardi di euro e 14,7 miliardi di dollari per le banche americane. Come anche l'ammontare degli *impairment* e delle svalutazioni, nello

stesso periodo di riferimento, è stato pari rispettivamente a 138,9 miliardi di euro per le banche europee e 76,7 miliardi di dollari per le banche americane.

Facciamo un esempio di oneri straordinari riguardante le banche del Regno Unito: queste hanno contabilizzato accantonamenti per 6,2 miliardi per risarcimenti alla clientela in relazione a vendite di polizze assicurative collegate a mutui ipotecari e per 1,3 miliardi in relazione alla vendita di derivati di copertura a piccole e medie imprese.

Ciò a seguito del fatto che la giurisprudenza si è pronunciata sempre più dell'avviso di non considerare la clientela costituita dalle PMI in grado di valutare i rischi di talune operazioni, come quelle in derivati, dando così costantemente torto alle banche nelle cause di Tribunale. Queste voci stanno sempre più rappresentando veri e propri “macigni” sui conti delle banche.

	Europa		Giappone		Stati Uniti	
	EUR mld	% del totale ricavi	JPY mld	% del totale ricavi	USD mld	% del totale ricavi
<b>Svalutazioni:</b>						
titoli <sup>1</sup> e partecipazioni	- 1,6	- 0,3	- 29	- 0,2	- 0,8	- 0,2
avviamento ed oneri pluriennali	- 10,2	- 1,9	- 59	- 0,5	- 0,3	- 0,1
altre attività immobilizzate	- 2,5	- 0,5	- 38	- 0,3	- 0,3	- 0,1
<b>Totale svalutazioni <sup>2</sup> (a)</b>	<b>- 14,3</b>	<b>- 2,7</b>	<b>- 126</b>	<b>- 1,0</b>	<b>- 1,4</b>	<b>- 0,3</b>
<b>Plus/minus su cessioni:</b>						
titoli <sup>1</sup>	15,1	2,8	794	6,2	5,7	1,3
partecipazioni ed altre attività immobilizzate	4,7	0,9	- 18	- 0,1	2,2	0,5
<b>Altri proventi/oneri straord.</b>	<b>- 20,4</b>	<b>- 3,8</b>	<b>- 159</b>	<b>- 1,2</b>	<b>- 24,4</b>	<b>- 5,5</b>
<b>Totale proventi ed oneri straordinari (b)</b>	<b>- 0,6</b>	<b>- 0,1</b>	<b>617</b>	<b>4,9</b>	<b>- 16,5</b>	<b>- 3,7</b>
<b>Totale (a+b)</b>	<b>- 14,9</b>	<b>- 2,8</b>	<b>491</b>	<b>3,9</b>	<b>- 9,8</b>	<b>- 4,0</b>

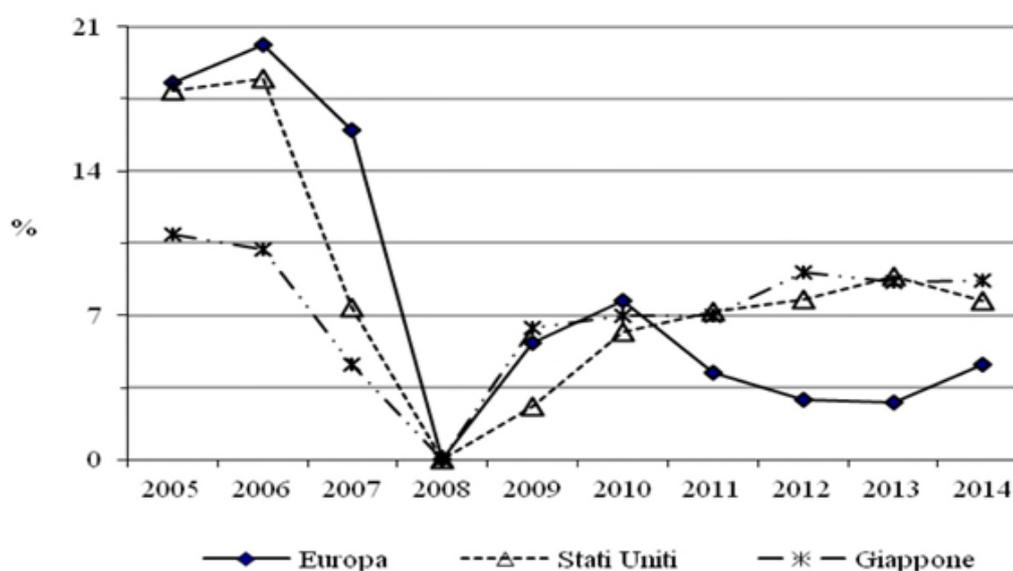
<sup>1</sup> Disponibili per la vendita e detenuti fino alla scadenza.

<sup>2</sup> Al netto delle rivalutazioni. Per le banche giapponesi è incluso l'ammortamento dell'avviamento.

**Tavola 10** - Componenti straordinarie del conto economico (anno 2014).

Fonte: R&S Mediobanca.

Per ciò che riguarda l'andamento del ROE, i livelli del 2014 sono stati di 8,7% in Giappone, 7,7% negli USA e 4,6% in Europa. Si può osservare, nel grafico seguente, come le banche statunitensi e soprattutto quelle europee siano molto distanti dai livelli pre-crisi, a dimostrazione che tutti i cambiamenti, effettuati sia a livello di modelli di business sia di *governance*, non hanno ancora prodotto i risultati sperati: gli oneri straordinari pesano soprattutto sulle banche d'investimento, mentre le svalutazioni sui crediti zavorrano i conti economici delle banche prevalentemente commerciali.

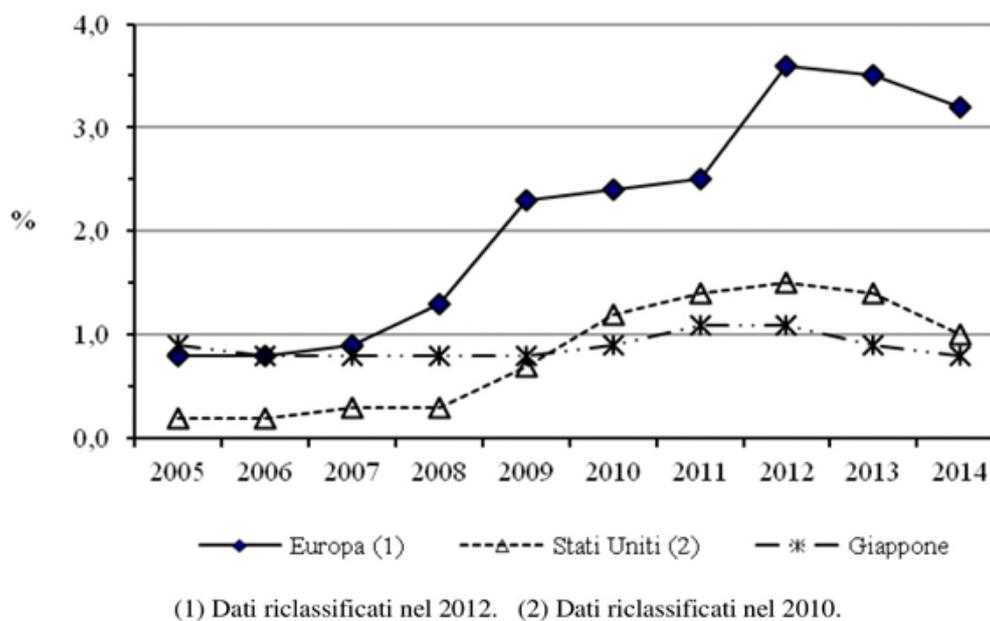


**Grafico 12** - Il ROE delle banche europee, statunitensi e giapponesi. Valori negativi considerati pari a zero.

Fonte: R&S Mediobanca.

Di conseguenza, vale la pena analizzare il *non performing loans ratio*, vale a dire il rapporto tra crediti dubbi netti e le consistenze di fine periodo dei crediti verso la clientela.

Il dato ha subito un forte incremento in Europa. Infatti, è passato da meno dell'1% degli anni 2005-06, al 3,6% del 2012. Nel 2014 c'è stato un miglioramento, considerato che il parametro è sceso al 3,2%, ma, se raffrontato all'1% delle banche USA e allo 0,8% delle banche giapponesi, se ne comprende la portata molto negativa.



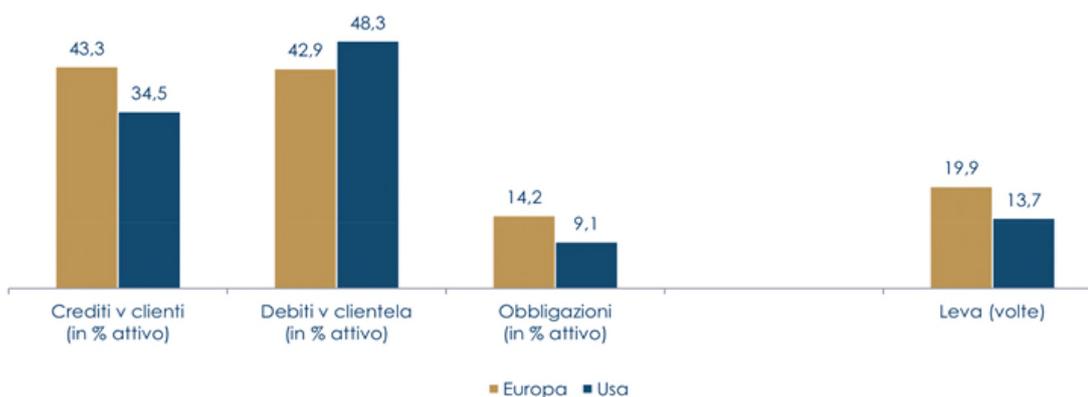
**Grafico 13** - Crediti dubbi netti in percentuale dei crediti verso clientela.

Fonte: R&S Mediobanca.

Nel confrontare i dati delle banche europee, bisogna ricordare che non vi è omogeneità relativamente alla definizione dei crediti deteriorati. Le principali differenze riguardano i cosiddetti crediti *forborne*, così come già accennato nel precedente paragrafo. Per le banche italiane i crediti *forborne* sono obbligatoriamente inclusi tra quelli deteriorati e possono tornare in bonis solo dopo aver dimostrato un andamento regolare di almeno due anni.

Importante anche una vista sulla composizione dello stato patrimoniale delle banche europee rispetto a quello delle banche statunitensi. Come si può notare, le

banche USA hanno meno attivi impegnati nei finanziamenti a imprese e famiglie, rispetto alle banche europee. Da ciò possono conseguire minori svalutazioni crediti. Mentre, lato raccolta, è possibile constatare che ci siano molti più depositi nelle banche statunitensi, con conseguente maggiore stabilità delle fonti di alimentazione del *funding* e a costi più contenuti. Ciò anche a seguito della fusione tra banche d'investimento con banche commerciali, proprio all'indomani della crisi, al fine di stabilizzare le fonti di *funding*. Inoltre, il dato delle obbligazioni emesse dalle banche USA è più contenuto rispetto a quello emesso dalle banche europee. Ciò permette per le banche americane una relativa minore onerosità del *funding*.



**Tavola 11** - Composizione dello stato patrimoniale. Dati 2015.

Fonte: R&S Mediobanca.

Per quanto riguarda la leva, questa è di circa un terzo più bassa per le banche USA. Va detto che il dato non è omogeneo, considerate le diverse prassi contabili utilizzate nelle due aree geografiche. Infatti, dal lato europeo gli IFRS, a differenza dei principi GAAP, non ammettono il cosiddetto *netting* dei crediti e debiti in derivati, ossia la compensazione delle posizioni attive e passive con la stessa controparte.

Fa, comunque, effetto vedere che gli attivi di livello 3, vale a dire quelli di più difficile valutazione, rappresentino il 20,6% del patrimonio complessivo per le banche europee ed il 13,1% per le banche americane. Inoltre, le banche europee annoverano, nella voce “altre passività”, le riserve tecniche appostate in bilancio in relazione allo svolgimento di attività assicurativa. In altri termini, si tratta degli accantonamenti a fronte di impegni e di debiti verso gli assicurati.

Al termine della disamina giova analizzare il rapporto tra attività ponderate per il rischio (RWA) e patrimonio regolamentare ai fini degli accordi di Basilea.

	Attività ponderate per il rischio (RWA)			Patrimonio regolamentare			RWA / Totale attivo tangibile	
	2013	2014	Variaz.	2013	2014	Variaz.	2013	2014
	EUR mld		%	EUR mld		%	%	
Europa	8.108	8.912	+ 9,9	1.364	1.456	+ 6,7	33,6	33,8
	USD mld			USD mld				
Stati Uniti	6.455	7.005	+ 8,5	978	1.034	+ 5,7	75,0	75,7
	JPY mld			JPY mld				
Giappone	322.780	351.820	+ 9,0	51.974	57.551	+ 10,7	40,7	39,7

**Tavola 12** - Attività ponderate per il rischio (RWA) e patrimonio regolamentare.

Fonte: R&S Mediobanca.

Notiamo che le attività ponderate per il rischio sono aumentate rispetto all’esercizio precedente in tutti i casi (tra l’8,5% degli USA ed il 9,9% dell’Europa). Analogamente è cresciuto anche il patrimonio regolamentare. In Giappone del 10,7%, in Europa del 6,7% e negli USA del 5,7%. Significativa anche la diversa incidenza degli RWA sul totale dell’attivo tangibile con un dato del 33,8% in Europa, 39,7% in Giappone e 75,7% degli USA. Ovviamente, questa grande differenza è dovuta sia alla maggiore presenza negli attivi delle banche

europee e giapponesi di titoli destinati alla negoziazione sia all'applicazione di principi contabili diversi.

Abbiamo già accennato che i principi contabili GAAP ammettono le compensazioni tra posizioni attive e passive in derivati verso analoghe controparti. Ciò non è consentito per le banche europee.

In altri termini, solo il 33,8% degli attivi in Europa deve trovare copertura con i mezzi patrimoniali nella misura di almeno l'8% stabilita da Basilea. Risulta semplice constatare che in passato proprio questi coefficienti si sono dimostrati non in grado di evitare situazioni molto critiche. Infatti, abbiamo avuto casi di banche che, pur avendo indici di solvibilità oltre i livelli minimi, hanno avuto bisogno di ricorrere a ricapitalizzazioni con denaro pubblico.

Ultimo dato molto significativo è che il capitale regolamentare risulta superiore al capitale netto tangibile in quasi tutte le banche del campione. È come se, attraverso il buon governo dei *rating* e delle ponderazioni, tutti gli istituti si mantengano opportunamente nei parametri.

In conclusione, l'analisi conduce ad alcune importanti riflessioni:

- i sistemi economici europei, tranne quello UK, e soprattutto quello giapponese sono molto più bancocentrici. Diversamente, le maggiori imprese negli USA e nel Regno Unito si finanziano attraverso bond ed il mercato dei capitali ed hanno un grado di dipendenza molto basso dal sistema bancario;
- in termini di dimensioni le principali banche internazionali crescono, ma i ricavi aumentano in misura minore rispetto all'incremento delle dimensioni;
- in costi assorbono i due terzi dei ricavi totali. Va meglio, di recente, alle banche giapponesi, per un miglior recupero lato ricavi;
- ci sono due ambiti molto importanti all'interno dei costi, da tenere sotto controllo, oltre ai costi del personale: si tratta delle svalutazioni crediti per le banche commerciali e gli oneri straordinari per *impairment litigation* e multe per le banche d'investimento;

- i ritorni sul capitale non sono ancora tornati sui livelli pre-crisi. Peggio va per le banche europee. A livello patrimoniale e di leva, gli effetti della regolamentazione si notano, nel senso che tutti i principali *player* al mondo stanno metabolizzando i parametri prudenziali nel miglior modo possibile.

SOCIETA'	PAESE	CAPITALE REGOLAMEN- TARE / CAPITALE NETTO TANGIBILE		
		2012	2013	2014
		(%)		
SVENSKA HANDELSBANKEN	SE	102,2	97,0	103,5
UBS	CH	110,8	116,4	118,3
DEUTSCHE BANK	DE	141,9	135,2	117,2
SEB	SE	109,4	101,4	116,7
DZ BANK	DE	102,5	112,4	94,0
DANSKE BANK	DK	149,0	145,6	118,0
SOCIETE GENERALE	FR	87,7	97,6	100,5
LLOYDS BANKING GROUP	GB	137,1	156,9	115,5
CREDIT AGRICOLE	FR	112,2	119,0	119,7
ABN AMRO GROUP	NL	162,2	164,5	148,1
KfW	DE	109,1	105,2	101,2
BARCLAYS	GB	120,0	125,6	114,8
BNP PARIBAS	FR	105,7	101,9	96,3
ING GROEP	NL	104,2	104,9	79,1
RABOBANK NEDERLAND	NL	97,6	106,6	118,9
CREDIT SUISSE GROUP	CH	148,4	144,5	168,2
GROUPE BPCE	FR	97,9	100,9	104,4
NORDEA	SE	110,0	108,0	111,6
CREDIT MUTUEL	FR	87,1	95,5	109,4
RBS	GB	119,0	136,0	117,2
COMMERZBANK	DE	154,8	154,5	133,2
INTESA SANPAOLO	IT	114,8	108,9	122,4
DNB	NO	111,3	112,5	101,5
HSBC HOLDINGS	GB	118,0	120,8	110,6
CRITERIA CAIXAHOLDING ( )	ES	141,6	124,2	132,5
STANDARD CHARTERED	GB	136,0	142,3	137,7
BANCO SANTANDER	ES	129,6	133,2	118,8
UNICREDIT	IT	122,1	128,7	116,0
BBVA	ES	120,9	126,8	119,8
<b>Media</b>		<b>119,4</b>	<b>121,6</b>	<b>116,0</b>

**Tavola 13** - Capitale regolamentare su capitale netto tangibile: **Europa**.

Fonte: R&S Mediobanca.

SOCIETA'	CAPITALE REGOLAMEN- TARE / CAPITALE NETTO TANGIBILE		
	2013	2014	2015
		(%)	
SHINKIN CENTRAL BANK	115,5	134,1	116,7
RESONA HOLDINGS	119,0	118,9	94,9
MIZUHO FINANCIAL GROUP	115,0	111,4	104,0
NORINCHUKIN BANK	115,1	117,3	111,9
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP	134,4	131,6	111,0
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	151,9	141,4	131,8
SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS	128,9	125,2	114,9
FUKUOKA FINANCIAL GROUP	119,6	106,7	97,4
CHIBA BANK	97,7	96,0	97,2
HOKUHOKU FINANCIAL GROUP	127,2	128,2	105,7
BANK OF YOKOHAMA	106,0	97,1	91,8
SHIZUOKA BANK	96,2	97,8	93,8
SHOKO CHUKIN BANK	110,2	111,4	109,2
YAMAGUCHI FINANCIAL GROUP	...	...	...
<b>Media</b>	<b>118,2</b>	<b>116,7</b>	<b>106,2</b>

**Tavola 14** - Capitale regolamentare su capitale netto tangibile: **Giappone**.

Fonte: R&S Mediobanca.

SOCIETA'	CAPITALE REGOLAMEN- TARE / CAPITALE NETTO TANGIBILE		
	2012	2013	2014
		(%)	
THE BANK OF NEW YORK MELLON	135,0	130,3	138,0
BANK OF AMERICA	127,3	131,6	126,0
JPMORGAN CHASE & CO.	132,4	130,9	120,0
CITIGROUP	106,3	105,0	101,8
WELLS FARGO & CO.	139,1	143,5	136,7
BB&T	138,9	135,7	131,9
CAPITAL ONE FINANCIAL	126,5	128,7	121,4
U.S. BANCORP	132,9	135,6	136,7
THE PNC FINANCIAL SERVICES GROUP	123,7	130,9	127,5
REGIONS FINANCIAL	140,6	137,1	129,5
ALLY FINANCIAL	127,4	127,7	123,2
FIFTH THIRD BANCORP	148,9	146,5	136,5
SUNTRUST BANKS	132,7	138,9	131,7
<b>Media</b>	<b>131,7</b>	<b>132,5</b>	<b>127,8</b>

**Tavola 15** - Capitale regolamentare su capitale netto tangibile: USA.

Fonte: R&S Mediobanca.

### 3.4 *Le possibili soluzioni anticicliche*

A questo punto proviamo a considerare alcune proposte ed ipotesi di soluzione alla questione della prociclicità.

Cominceremo dal *rating*.

Come abbiamo avuto modo di vedere, il giudizio assegnato alle controparti sulla scorta di dati di bilancio o altri elementi quantitativi, che tengano in considerazione unicamente fatti storici, non può in nessun caso essere esaustivo. Anche la componente andamentale, che integra i dati quantitativi con le evidenze derivanti dalla maggiore o minore regolarità del cliente nella sua interazione con il sistema bancario, non appare sufficiente.

È, infatti, determinante completare il processo di valutazione con una componente cosiddetta qualitativa.

Per componente qualitativa intendiamo la valutazione in merito alle prospettive del *business*, alla validità del progetto d'investimento, alle capacità dell'imprenditore e del *management*; entrano in gioco, inoltre, aspetti relativi alla corretta *governance*, alla validità dell'organizzazione aziendale, alla qualità della componente risorse umane (ad esempio, qual è la percentuale di dipendenti specializzati sul totale?) ed al sistema di valori dell'azienda.

Tale approccio richiede di soppesare maggiormente gli aspetti *soft* e programmatici, rispetto ai fenomeni già accaduti. Si parla anche di *relationship lending*, secondo un'accezione positiva di approfondimento della conoscenza del cliente, di valorizzazione delle sue caratteristiche e di riduzione delle asimmetrie informative.

Non si tratta, quindi, di valutare le controparti unicamente mediante algoritmi e automatismi, ma di pervenire ad un'effettiva conoscenza dello status dei clienti e delle potenzialità e dei loro programmi imprenditoriali.

In definitiva, la proposta si sostanzia nell'attribuire e codificare un peso molto maggiore alla componente qualitativa, rispetto a quanto tradizionalmente riservato a tale area di conoscenza.

La componente qualitativa appare molto utile, ad esempio, per controbilanciare, nelle fasi di crisi, i segnali quantitativi non soddisfacenti o in peggioramento a causa del ciclo negativo. Del resto, selezionare i progetti d'investimento riferendosi soltanto al passato è come pretendere di essere un guidatore affidabile servendosi solo dello specchietto retrovisore.

Un'ulteriore soluzione per favorire l'accesso al credito a progetti d'investimento che altrimenti sarebbero destinati al diniego si basa sul supporto sistematico di istituzioni pubbliche o consorzi fidi. L'utilizzo di garanzie rilasciate alle banche da parte di istituzioni pubbliche o da consorzi fidi controgarantiti da istituzioni pubbliche allo scopo di attenuare i rischi è già abbastanza diffuso e praticato, soprattutto per le piccole imprese e per gli operatori aderenti ad associazioni di categoria. Bisognerebbe tuttavia accrescere l'entità dei fondi di garanzia ed allargare i presupposti necessari per l'ammissibilità, affinché un numero sempre maggiore di domande possa essere accolto. In questo modo le banche sarebbero invogliate a ridurre l'avversione al rischio tipica delle fasi di recessione. Con tali garanzie, esse opererebbero in regime di più ridotto assorbimento di capitale o come si suole dire in regime di *capital light*.

A tal proposito estremamente positiva è anche l'estensione dell'agevolazione patrimoniale per i prestiti alle PMI. Infatti, lo *small-medium enterprises supporting factor* sarà consentito anche alle esposizioni superiori a 1,5 milioni di euro. Si tratta, cioè, di un fattore di ponderazione, per l'appunto applicabile solo sui finanziamenti alle aziende di minori dimensioni, che porta i requisiti di capitale imposti dalla nuova regolamentazione ai livelli pre-crisi, ossia all'8% dal 10,5%.

In ogni caso, sono certamente da favorire tutte quelle iniziative che disintermediano il sistema bancario e che generano allocazione di risorse attraverso un mercato dei capitali più idoneo a far incontrare risparmi da impiegare e progetti d'investimento da finanziare. Dai *business angel* per le nuove

idee, agli incubatori di *start up*, ai club di investitori alla ricerca di occasioni di impiego, al *private equity*, fino al *venture capital*.

Come abbiamo avuto modo di commentare, sino a quando il sistema si manterrà “bancocentrico”, si verificheranno circoli viziosi e andamenti prociclici. Le stesse azioni di alleggerimento monetario delle banche centrali possono trovare ostacoli di trasmissione all’economia reale molto forti se le banche non attivano il canale creditizio. Perciò è molto importante stimolare e presidiare la creazione di un mercato dei capitali efficace ed efficiente.

Passiamo ad illustrare ora una soluzione che – pur con un sempre crescente grado di difficoltà in termini di realizzazione – trova alcuni convinti assertori, insieme, ovviamente, a moltissimi detrattori. Si tratta della nazionalizzazione delle banche in difficoltà.

C’è da dire che per i casi come quelli accaduti negli USA e in Europa durante la crisi, purtroppo, ci sono poche alternative. E la scelta è sempre stata operata come rimedio subottimale ovvero come male minore. Di fatto, tutta la normativa che ha portato ad esempio alla creazione del Sistema Unico di Supervisione bancaria e al Sistema Unico di Risoluzione bancaria ha mirato ad interrompere quel circolo vizioso secondo cui le crisi bancarie portano alle crisi degli Stati Sovrani e queste ultime finiscono per originare a loro volta ulteriori crisi del sistema bancario.

Nondimeno, situazioni di nazionalizzazione temporanee, con restituzione alla collettività dei mezzi spesi in tempi ragionevoli, sono state esempi di interventi capaci di trasformare problemi apparentemente insormontabili in buone opportunità. Condivisibile, quindi, la scelta di affermare il principio del *bail-in*, sebbene tale meccanismo debba essere accuratamente predisposto e non possa essere utilizzato, come suol dirsi, “*a la carte*”.

Per ciò che riguarda il concetto di una migliore preparazione, è opportuno evitare una replica del malaugurato caso di fine 2015 delle quattro banche italiane, commissariate, poste in liquidazione coatta amministrativa e, infine, “risolte” mediante cessione ad una “banca ponte” capitalizzata dal Fondo Nazionale di

Risoluzione, finanziato a sua volta dagli istituti di credito italiani. Il sistema ha dimostrato di non avere la giusta consapevolezza per coinvolgere risparmiatori e soggetti *retail* nella condivisione dei costi della crisi delle banche, o *burden sharing*, ossia il pagamento del costo della crisi da parte di azionisti e creditori non privilegiati.

Per le varie categorie di creditori, peraltro, sarà opportuno stabilire gerarchie fisse, valide per tutte le legislazioni nazionali. Infatti, soprattutto per gli istituti che operano in più Stati, dovrà essere chiaro se un creditore per operazioni in derivati debba contribuire solo dopo un obbligazionista “senior” (così come, ad esempio, ha stabilito la Germania).

Sembra comunque pacifico che solo quando tutti gli strumenti suscettibili di essere trasformati in capitale saranno nelle giuste mani, cioè in possesso di investitori professionali o istituzionali, in altri termini di coloro che sono in grado di valutare appieno i rischi, si potranno attivare le procedure di *bail-in*.

Attualmente, in Paesi come il nostro, si può constatare che strumenti come le obbligazioni subordinate siano largamente diffusi tra piccoli risparmiatori. Applicare la normativa con aggravio di costi su questa tipologia di soggetti ha effetti devastanti in termini di sfiducia e negatività per il sistema.

Perciò, l’attivazione con denaro pubblico delle ricapitalizzazioni precauzionali, cioè nei soli casi in cui la banca dimostri di essere solvente, è l’unica strada “legittima”, individuata dall’ordinamento europeo dal sistema unico di regolamentazione bancaria. Si badi, che queste ricapitalizzazioni possono avvenire per salvaguardare interessi superiori di stabilità del sistema e solo dopo che azionisti e creditori abbiano corrisposto il proprio contributo.

Il caso di salvataggio senza *burden sharing* avvenuto in Slovenia nel 2013 o qualche apertura data dallo stesso Draghi per ricapitalizzazione senza previa condivisione dei costi non sembrano costituire un buon precedente per il futuro.

Neanche la creazione di una *bad bank* da parte dello Stato, per l’acquisto dei crediti deteriorati che le banche hanno nel tempo accumulato, viene ritenuta una

soluzione percorribile. Proprio secondo lo schema legislativo comunitario attuale, tale soluzione rappresenterebbe un aiuto di Stato e, pertanto, sarebbe in grado di falsare le regole di mercato.

C'è da dire che questa possibilità è stata già utilizzata alcuni anni fa dalla Spagna. In quel caso, si riuscì a ristrutturare gran parte del sistema bancario nazionale, alleggerendo i singoli istituti dall'enorme peso dei crediti incagliati ed in sofferenza, soprattutto appartenenti al settore immobiliare, e rimettendo nuovamente gli intermediari in condizioni di fare credito e supportare l'economia.

Poi, come noto, la Spagna inaugurò una stagione di riforme molto utili, tra cui lo stesso consolidamento e accorpamento delle banche. Ed i benefici in termini di crescita economica non si sono fatti attendere.

A ben notare, esiste un rilevante e prolungato caso di sostegno dello Stato a favore delle banche: è quello realizzato in Germania a favore delle *Landesbanken*. Si tratta principalmente di sei banche tedesche, che messe insieme rappresentano oltre il 60% di Deutsche Bank, partecipate dalle Regioni (dai Länder e dallo Stato). Negli anni, dalla crisi ad oggi, hanno ottenuto 123 miliardi di aiuti di Stato. Il caso della Hsh Nordbank, banca partecipata dalla città-Stato di Amburgo e dal Land dello Schleswig-Holstein, è quello più recente. Nel 2011, la Nordbank aveva deciso di rinunciare autonomamente ad una quota della garanzia pubblica sulle sofferenze. Ciò, in quanto, riteneva che ci fossero condizioni di mercato tali per rinunciarvi ed anche perché la garanzia costava alla banca il 4% all'anno. Qualche anno dopo, la Landesbank di Amburgo ha dovuto fare marcia indietro e ha richiesto nuovamente l'ombrello pubblico, facendo scattare la procedura d'infrazione per aiuti di Stato davanti alla Commissione. Quest'ultima si è espressa, qualche mese fa, a favore della banca. Ciò perché la procedura era stata avviata prima dell'entrata in vigore delle norme sul *bail-in*. Inoltre, a giugno di quest'anno la stessa banca ha potuto cedere *non performing loans* garantiti per 5 miliardi, al prezzo di 48, ad una controparte pubblica.

D'altro canto, sempre per la questione della gestione dei crediti deteriorati, il governo italiano ha dovuto letteralmente penare per varare una garanzia statale a

supporto dello smobilizzo di pacchetti di *non performing loans* a favore di acquirenti disposti a pagare un prezzo più equilibrato e rispondente alle aspettative delle banche venditrici. Si è riusciti ad ottenere la cosiddetta GACS (garanzia cartolarizzazione sofferenze) che, come sappiamo, supporta solo i pacchetti *senior*, ossia quelli qualitativamente migliori. Che poi sono anche quelli dove la garanzia serve in misura minore.

Sarebbe utile l'attivazione di un vero e proprio mercato di cartolarizzazioni in cui si riesca a stimolare l'appetito al rischio degli investitori in modo da riuscire a sottoscrivere in buona misura anche le tranche *mezzanine* e *junior*, nelle quali il pagamento del capitale e degli interessi è subordinato.

La soluzione del fondo Atlante, nella sua prima e seconda edizione, rappresenta di certo una possibile *way out*. Si tratta per l'appunto di un fondo di investimento, la cui dotazione è privata e libera, sebbene fortemente auspicata dal governo italiano. A partecipare sono principalmente le banche di maggiori dimensioni. Lo scopo è quello di intervenire negli aumenti di capitale di banche in difficoltà, che il mercato non avrebbe assorbito. Ulteriore scopo è quello di acquistare, a condizioni più equilibrate, pacchetti di sofferenze.

La prima versione del fondo Atlante ha sottoscritto completamente l'aumento di capitale della Banca Popolare di Vicenza e della Veneto Banca. E ha cominciato ad acquisire i primi pacchetti di *non performing loans*, fissando prezzi di un terzo superiori a quelli precedentemente indicati dal mercato. In estrema sostanza, ha consentito di prezzare quello che era un credito di 100, anziché a 18 o 20, anche 10 punti in più. Anche con questi livelli di prezzo, il fondo si propone di trarre rendimenti del 6,5% al netto di tutti i costi. Questa è una buona soluzione, trovata all'interno del sistema bancario che, peraltro, presenta due limiti:

- una dotazione apprezzabile ma certamente insufficiente ad affrontare gli oltre 360 miliardi di crediti deteriorati delle banche italiane;

- il ripercuotersi di temi tipici delle banche più in difficoltà e meno virtuose sulle banche più grandi. Il rischio concreto è che alla fine possano indebolirsi anche queste ultime.

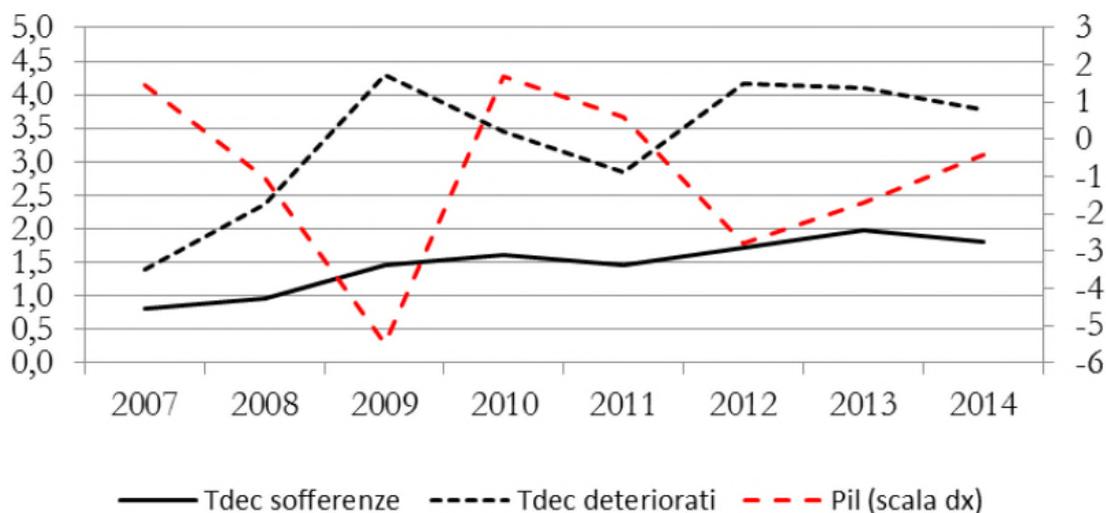
Infatti, per le banche italiane maggiori, Atlante ha rappresentato un onere di ammontare non indifferente, che si è aggiunto agli oneri straordinari per i contributi al Fondo di risoluzione. La portata prociclica di tale tipologia di contribuzione, praticamente ex-post, vale a dire finalizzata a fronteggiare problemi già occorsi, è facilmente intuibile.

Va affrontata un'ultima questione, sempre nell'ambito delle possibili soluzioni o ipotesi di lavoro atte a combattere il tema della prociclicità del sistema bancario. Si tratta della valutazione dei rischi connessi al cosiddetto *shadow banking*, ossia di quel complesso di soggetti e/o intermediari che agisce con operazioni tipiche delle banche ma non è soggetto alla relativa regolamentazione. Senza addentrarsi ulteriormente nel merito, è tuttavia opportuno sottolineare che tutti gli sforzi posti in essere, in termini di regolamentazione e controlli a presidio del corretto funzionamento del canale del credito verrebbero completamente vanificati senza un'adeguata considerazione (e un efficace contrasto) in tale ambito, per così dire, parallelo al sistema dell'intermediazione bancaria.

## Conclusioni

Le considerazioni conclusive di questo lavoro vengono formulate con particolare riguardo alla situazione del sistema bancario italiano che, da un anno a questa parte, ha risentito maggiormente della più complessiva questione bancaria europea.

La preoccupazione che il nostro sistema economico sia eccessivamente basato sul supporto delle banche è reale. Infatti, le nostre imprese dipendono dalle banche per circa il 90% delle proprie fonti esterne di finanziamento. Il rovescio di questa medaglia è rappresentato dalle sofferenze bancarie, il cui peso rischia di pregiudicare ancora per lungo tempo la ripresa economica del Paese. Si veda, per tutti, nel grafico seguente (fonte: Banca d'Italia, Istat, ABI), la chiara correlazione inversa tra tasso di decadimento di crediti e sofferenze e tasso di crescita del PIL:



La presenza di crediti deteriorati in bilancio vincola le banche a detenere più capitale a fronte delle perdite e, pur trovandoci in un contesto di politica monetaria particolarmente espansiva, il rischio concreto che sta verificandosi è quello di non riuscire a canalizzare l'abbondante liquidità verso le imprese e quindi verso l'economia.

È indubbio che le banche italiane debbano affrontare temi di efficienza che i sistemi finanziari nord europei hanno già avviato a soluzione. La densità eccessiva di sportelli bancari in relazione alla popolazione, da un lato, e la diffusione ancora stentata della digitalizzazione, dall'altro, sono problematiche che devono essere superate nel più breve tempo possibile. In ogni caso, il recupero di redditività su tali fronti non potrà compensare gli effetti negativi di un ulteriore ritardo nella definizione del problema principale dei *non performing loans*. Peraltro, i termini economici del problema presentano tuttora una dimensione gestibile, soprattutto in confronto alla dimensione che la questione derivati ha raggiunto per le banche d'investimento tedesche, inglesi ed americane.

In questo senso, non si comprende la necessità di un ulteriore affinamento delle regole di Basilea III a cui il Comitato sta da tempo lavorando. Non sono ancora entrate completamente in vigore le norme di Basilea III, ma già si delinea un passo successivo nella direzione dell'inasprimento dei requisiti di capitale. Condivisibile, quindi, la posizione assunta dalla Commissione UE che ritiene opportuno limitare i poteri della Vigilanza BCE sui requisiti di secondo pilastro, noti con l'acronimo SREP (*supervisory review and evaluation process*). Infatti, dall'avvio dell'Unione bancaria, la Vigilanza della BCE ha gestito in modo assolutamente autonomo la fissazione delle soglie patrimoniali aggiuntive, sconfinando talora nell'arbitrio. La mancanza di prevedibilità dei requisiti patrimoniali, non solo SREP, ma anche quelli che scaturiranno da Basilea IV, sta rendendo il comparto bancario assolutamente non attrattivo per gli investitori. Da meno di un anno a questa parte, il settore bancario europeo ha subito riduzioni anche del 50% delle quotazioni di Borsa. Tale andamento non è solo la risultante della pressione sui margini, esercitata dai tassi di interesse negativi, ma è molto probabilmente l'esito della totale assenza di prevedibilità dei ritorni finanziari di un investimento in titoli azionari bancari.

L'approccio di forte ed incalzante rigore si sta traducendo in una seria minaccia per la crescita. Riteniamo, tuttavia, ancora più preoccupante che vada consolidandosi il paradosso secondo cui, per ridurre i rischi di crisi sistemiche, si debba sostenere il pesante onere di uno scarso o fragile sviluppo.

## Bibliografia

Adrian T. and Shin H.S. (2010). *Procyclical Leverage and Value-at-Risk*, Federal Reserve Bank of New York.

Ahmed, Takeda, and Thomas (1999). *Bank loan loss provisions: a reexamination of capital management, earnings management and signaling effect*. *Journal of accounting and Economics*.

Albertazzi U. e Gambacorta L. (2006). *Bank profitability and the business cycle*, Temi di discussione, Banca d'Italia, n. 601.

Banca dei regolamenti internazionali (2011). Basilea 3, Schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari.

Banca dei Regolamenti Internazionali (2010), "La politica macroprudenziale e la prociclicità", in *80<sup>th</sup> Annual Report*.

Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria Bancaria, aprile 2016.

Bianchi, T. (1991). Coefficienti patrimoniali e gestione strategica della banca, in *Banche e Banchieri*, n. 17.

Bernanke B., Gertler M. (2000). "Monetary Policy and Asset Price Volatility" in *National Bureau of Economic Research*.

Borio C. (2012). *The Financial cycle and macroeconomics: What have we learnt?*, Monetary and Economic Department.

Borio C., Furfine C., Lowe P. (2001). *Procyclicality of the financial system and financial issues and policy options*.

Brunnermeier M., Crocket A., Goodhart C., Persaud D., Shin H. (2009). *The Fundamental Principles of Financial Regulation*, Geneva Reports on the World Economy.

Carlstrom C., Fuerst T. (1997). "Macro Credit Policy and the Financial Accelerator", *Federal Reserve Bank of Cleveland*.

Carosio G. (2008). “La crisi finanziaria e il principio del *fair value*”, Intervento al Convegno di Studi “Crisi dei mercati finanziari e implicazioni, anche fiscali, sui bilanci delle imprese”.

Cesaroni T. (2015). *Procyclicality in credit rating system: how to manage it*, Temi di discussione, 1034, Banca d’Italia.

Chick V. (2013). “*Banking and the forgotten Keynes*”, *Positive Money conference, Money*, London.

Dell’Amore G. (1967). *La struttura delle aziende di credito*, Giuffré.

Financial Stability Forum (2009). *Report of the Financial Stability Forum on Addressing Procyclicality in the Financial System*.

Goodhart C. (2010). *The Regulatory Response to the Financial Crisis*.

Goodhart C. (2010). *Is a less pro-cyclical financial system an achievable goal?*, National Institute Economic Review .

IASB, FASB (2011), *Accounting for Financial Instruments: Impairment, Summary of Outreach for Supplementary Document on Impairment*.

IFRS (2009). *Report of the Financial Crisis Advisory Group*.

IMF (2008). *Global Financial Stability Report*.

Jimenez, G., Saurina J. (2006). *Credit Cycle, credit risk and Prudential regulation*” in International Journal of central banking.

Joint FSF-BCBS Working Group on Bank Capital Issues, (2009). *Reducing procyclicality arising from the bank capital framework*.

Laeven L., Majnoni G. (2003). *Loan loss provisioning and economic slowdowns: too much, too late?*, *Journal of Financial Intermediation, Elsevier*.

Panetta F., Angelini P., a cura di (2009). *Financial sector pro-cyclicality*, Quaderno di Economia e Finanza n. 44, Banca d’Italia.

Penza M. (2011). *Speciale Basilea 3* in *Bancaria* n. 11.

Piccone B.A. (2010). *Verso Basilea 3: analisi e linee di intervento*, in “Banche e Banchieri”, n. 5.

Quagliariello M. (2009). *Prociclicità e Stress Test in Basilea II*.

R&S Mediobanca, Milano (2016). *Dati cumulativi delle principali banche internazionali*.

Segoviano M. A., Lowe P. (2002). *Internal ratings, the business cycle and capital requirements: some evidence from an emerging market economy*, *Monetary and Economic Department*, Banca dei regolamenti internazionali.