

Facoltà di Economia

Cattedra di Finanza Aziendale

Basilea 3 : analisi della validità e dell'impatto

Relatore:

Prof. Fulvio Milano

Candidato:

Marco Grotteria

Matr.147221

Anno Accademico 2010/2011

INDICE

Introduzione	I – IV
---------------------------	---------------

Capitolo I

Analisi del contesto Mondiale

Dalla crisi del 2007 ad oggi	1
------------------------------------	---

1. Riferimenti al contesto storico
2. La crisi degli Stati e la sostenibilità delle finanze pubbliche

Capitolo II

Basilea 3

A. Rafforzare il settore bancario	28
---	----

- **Introduzione generale**
- **Descrizione delle nuove norme**

B. Implementazione	47
--------------------------	----

- **VALUTAZIONE DELLE REGOLE DI BASILEA**
- **Breve confronto tra Basilea 2 e Basilea 3 ed analisi delle regole**
- **I coefficienti di liquidità**
- **Le sfide all'implementazione**

○ **ANALISI DELL'IMPATTO DI BASILEA 3**

- **Analisi a livello di Azienda Bancaria**
- **Analisi dell'impatto sull'economia svolta dal BCBS**
- **Analisi dell'impatto sull'economia svolta dall' OECD**

C. Analisi dell'impatto con riferimento all'attuale situazione italiana90

- **Il caso italiano**
- **Gli effetti sull'economia italiana delle nuove regole sul capitale e sulla liquidità**

D. Considerazioni sul costo di detenere capitale.....101

- **É davvero costosa la detenzione del capitale ?**

Considerazioni conclusive.....112

Bibliografia

Sitografia

INTRODUZIONE

Il primo accordo di Basilea risale al 1988 e contiene la prima definizione e la prima misura del capitale minimo bancario da accettare a livello internazionale. Ciascuna operazione di prestito comporta un determinato grado di rischio, che deve essere coperto da una quota di capitale regolamentare da detenere per ragioni di sicurezza (patrimonio di vigilanza).

L'Accordo di Basilea obbligava le banche ad accantonare l'8% del capitale erogato, non investibile in alcun tipo di attività, tutto ciò al fine di garantire solidità e fiducia nel sistema creditizio. L'unica tipologia di rischio inizialmente presa in considerazione è stato il rischio di Credito, ovvero il rischio che la controparte di un prestito concesso dalla banca si ritrovasse inadempiente: il rischio di mercato fu aggiunto soltanto nel 1996 quando si provvide ad una riforma dell'apparato di Basilea 1. Tuttavia, nella macro-categoria del rischio di credito, furono distinti esclusivamente cinque coefficienti in relazione al gruppo di appartenenza del debitore, cioè se, ad esempio, si trattava di un impiego verso enti pubblici di paesi appartenenti all'OECD o verso il settore privato o ancora di un credito ipotecario. Il principale limite, dunque, era che non venivano accuratamente misurati i rischi di credito. La naturale conseguenza di ciò fu l'arbitraggio regolamentare: a parità di "onere regolamentare", gli istituti bancari erano incentivati a concedere prestiti a tutti quei soggetti che pur appartenendo ad un determinato gruppo risultavano maggiormente rischiosi e quindi soggetti all'applicazione di un tasso di interesse più alto. Per far fronte a queste nuove problematiche si è provveduto ad una revisione dell'Accordo, culminata con il cosiddetto Basilea 2 che migliorava la definizione dei coefficienti e aggiungeva la necessità della valutazione del rischio operativo, introducendo anche principi di trasparenza ed omogeneità e la possibilità di riferirsi a modelli che trovano le loro radici in procedure automatizzate. Il processo ed i suoi metodi, inoltre, sono ulteriormente supervisionati da strutture diverse ed indipendenti.

L'incompletezza degli accordi ha però determinato la necessità di una loro revisione e di un loro ampliamento. Gli accordi di Basilea 3 sono stati scelti come l'argomento di questa tesi,

in quanto in essi confluiscono tematiche di straordinario interesse e modernità, che hanno destato una serie di vivaci dibattiti di cui l'intero mondo economico si è reso protagonista. Molte sono state le interpretazioni delle regole introdotte dagli accordi e molte le perplessità in merito. Infatti, dall'analisi dettagliata della letteratura emerge una difficoltà oggettiva ad attribuire agli accordi un significato univoco: si assiste al delinearsi di una comune tendenza ad accettare l'applicazione delle regole introdotte, ma, nello stesso tempo, di opinioni assai contrastanti per quanto concerne l'impatto di tali regole sui sistemi economici internazionali. Gli accordi prevedono un insieme di riforme per il rafforzamento della regolamentazione e della vigilanza del settore bancario, al fine di una maggiore capacità di assorbimento degli shock derivanti da stress finanziario ed economico da parte degli stessi istituti bancari ed una migliore gestione del rischio.

Le operazioni di una banca (vendita di titoli, erogazione di crediti) comportano dei rischi e quindi delle possibili perdite: Basilea 3 mira, tra le sue molte finalità, a migliorare la qualità del capitale che l'istituto di credito tiene da parte "per sicurezza", aumentando la percentuale già stabilita dagli accordi di Basilea 2.

Con la riforma, poi, approdano in uno scenario di regolamentazione internazionale alcune assolute novità.

A rafforzare il common equity, scrive l'Economist, entra in vigore un "countercyclical buffer". La percentuale di questo cuscinetto, hanno fatto sapere i regolatori, aumenta nel caso in cui la situazione economica peggiori fino ad un massimo del 2,5%. Il countercyclical buffer è una delle novità più interessanti introdotte dagli accordi di Basilea 3. La proposta del countercyclical buffer è stata avanzata per assicurare che i requisiti del capitale del settore bancario prendano in considerazione la situazione macrofinanziaria nella quale le banche operano¹. Il buffer è un importante strumento macroprudenziale di cui dispongono le Autorità Nazionali. L'obiettivo indiretto della proposta dell'ulteriore cuscinetto di capitale legato alla situazione macroeconomica è quello di salvaguardare il settore bancario da periodi di eccessiva crescita di credito accumulato, spesso associata all'incremento del rischio sistematico.

¹ "Countercyclical capital buffer proposal", BCBS

Altra importante novità introdotta dagli accordi di Basilea 3 che merita particolare attenzione è il leverage ratio. Esso trova per la prima volta in questo contesto uno scenario di applicazione internazionale.

Prima del via libera all'accordo sono state molte le polemiche, sollevate soprattutto dalle banche preoccupate di non riuscire a sostenere la ricapitalizzazione: bloccare una quantità eccessiva di denaro potrebbe danneggiare l'economia, limitando il credito in favore di imprese e famiglie e quindi soffocando la ripresa. I termini definitivi della riforma si sono però rivelati molto più leggeri da sostenere del previsto. La norma verrà introdotta gradualmente e solo nel 2019 sarà totalmente effettiva. La maggior parte delle banche europee soddisfano ampiamente già adesso le percentuali stimate per il 2013 e non dovrebbero avere troppe difficoltà ad allinearsi a quelle previste per il 2019. Anche in Italia, scrive il Sole 24 ore, la situazione non è critica, anzi: secondo le stime di Banca Leonardo, gli unici istituti deboli sarebbero Monte dei Paschi di Siena, Banco Popolare e Banca Carige.

Ora, si chiede il Wall Street Journal, bisognerà però capire se queste modifiche daranno quella «stabilità e crescita a lungo termine» di cui ha parlato Jean-Claude Trichet, il presidente della Banca Centrale Europea e direttore della commissione che ha approvato Basilea 3. Dal discutere dell'onerosità del pacchetto si è passati a discutere della sua possibile inefficacia. L'ex banchiere Douglas Elliott del Brookings Institution a Washington ha descritto gli standard adottati affermando che essi sono «più bassi di quanto mi aspettassi, ma molto più alti di quelli in vigore fino a oggi». Il premio Nobel per l'economia Joseph Stiglitz ha definito l'accordo «un passo verso la giusta direzione».

Dopo aver descritto i presupposti degli accordi di Basilea 3, il loro nucleo fondante, i loro elementi di novità e di interesse per il presente dell'economia, nonché i dubbi e le speranze riguardo alla loro influenza sugli sviluppi futuri di quest'ultima, sarà utile trattare sinteticamente i punti chiave dell'analisi che costituisce l'oggetto di questa tesi.

Nel primo capitolo è stata svolta una breve descrizione sui fatti rilevanti verificatisi durante il recente periodo recessivo, con una particolare attenzione ai fallimenti bancari e agli interventi governativi. Tutto ciò a dimostrazione che se si vuole evitare in futuro che a

pagare gli errori di pochi siano i molti contribuenti (un tema tristemente noto come “privatizzazione dei guadagni e collettivizzazione dei costi”) una riforma come Basilea 3, che rafforzi la solidità patrimoniale delle banche nonché i coefficienti di solvibilità e liquidità, era doverosa e necessaria.

Nel capitolo successivo sono descritte le nuove regole introdotte con la riforma di Basilea 3 e viene analizzata minuziosamente la loro validità e gli effetti di ognuna di esse, singolarmente presa, sugli agenti economici. In seguito, trovano spazio alcuni studi sull’impatto del nuovo impianto regolamentare di Basilea 3 sia sulle singole banche, facendo attenzione al modello di business della banca oggetto di studio, sia sul sistema economico in cui tale normativa dovrà essere implementata.

Infine, sono stati descritti l’impatto atteso sull’Economia Italiana ed alcune interessanti considerazioni di un gruppo di ricerca dell’università di Stanford secondo il quale il costo di aumenti di capitale sarebbe nullo per l’economia e comunque i benefici da esso derivanti supererebbero di gran lunga i costi, semmai questi ultimi esistessero realmente.

CAPITOLO I. 1

Riferimenti al contesto storico

Gli anni successivi al 2007 sono stati dominati da una delle più gravi crisi finanziarie che il mondo abbia mai attraversato. L'obiettivo di questa tesi è vagliare criticamente una delle soluzioni proposte contro questo tipo di crisi, pertanto è utile un'analisi introduttiva del contesto in cui le regole di Basilea 3 andranno ad operare .

Come era facile aspettarsi, gli studi che hanno avuto lo scopo di comprendere le ragioni e le conseguenze della crisi sono stati innumerevoli, ma dal momento che questo è solo un breve excursus sugli anni appena trascorsi, mi soffermerò ad esaminare poche teorie , le più accreditate e quelle che forniscono una spiegazione la più completa possibile degli eventi che caratterizzano il fenomeno in oggetto.

In seguito al tentativo di suddividere il periodo che va dal 2007 ad oggi in alcune fasi ben distinte, dalla letteratura si evince la presenza di una disputa e, di conseguenza, di risultati diversi: alcuni preferiscono parlare di crisi dalle due fasi, identificando nel fallimento di Lehman Brothers il punto di flesso definitivo che ha portato da una piccola recessione ad una vera e propria crisi internazionale², altri invece riescono a contare ben cinque fasi³. Per amore di una maggiore chiarezza in questo lavoro la crisi verrà distinta in cinque fasi .

La prima fase viene compresa tra giugno 2007 e marzo 2008 e sarebbe per lo più collegata agli shocks sul mercato dei mutui subprime e alla recessione immobiliare .Quella che sembrava essere la recessione di un settore , si è trasformata , invece, in un grilletto contro l'intero sistema finanziario. Si sono immediatamente scoperte debolezze del sistema taciute per lunghi anni, quali per esempio una spaventosa leva finanziaria e il ricorso a forme di finanziamento fuori bilancio. Attività che si ipotizzava fossero poco rischiose, come i titoli

² Financial crises: past lessons and policy implications, By Davide Furceri and Annabelle Mourougane

³ La crisi finanziaria mondiale , BRI 79° Relazione annuale

collegati al mercato ipotecario statunitense , erano finanziate da fonti a breve termine. Un risultato diretto della perdita sui mutui subprime è stata la carenza di liquidità sopportata da molti istituti finanziari e che per Bear Stearn ha segnato l'origine dell'acquisizione da parte di JP Morgan Chase, acquisizione portata avanti con l'aiuto delle autorità statunitensi. Caratteristica fondamentale di questa fase era la quasi assoluta certezza dei più che la crisi restasse confinata entro i limiti del paese di origine, gli Usa, e del settore finanziario-immobiliare .

La seconda fase occupa il periodo che va da Marzo del 2008 a Settembre dello stesso anno. Dopo una situazione di apparente tranquillità nei mercati, sorsero nuovamente dubbi e incertezze in seguito alla consapevolezza che la crisi degli U.S.A. stesse progressivamente diventando una crisi dagli effetti globali. Le insolvenze e le conseguenti perdite attese nel settore finanziario allarmarono gli investitori inducendoli a spostare la loro attenzione dalla capacità di finanziamento delle banche alla solvibilità delle stesse: danni maggiori sono stati subiti dalle istituzioni che presentavano un alto leverage ed un alta propensione ad attività che il mercato aveva stabilito che fossero troppo rischiose . Come dimostrano alcune analisi, il differenziale di tasso fra i crediti interbancari a termine e gli OIS (over-night index swap) è aumentato considerevolmente. Tale differenziale può essere facilmente utilizzato come indice della propensione delle banche ai prestiti interbancari: pertanto un suo aumento codifica, in quel determinato periodo, uno stato di sfiducia delle banche nei confronti di altre banche in merito alla capacità che queste ultime hanno di restituire il prestito concesso. Le ragioni di tale fenomeno erano forse la preferenza delle banche a detenere attività più liquide e il timore per il rischio di default di altre banche. Come dimostra il grafico, calcolato in punti base, il 2008 è stato l'anno di maggiore tensione.



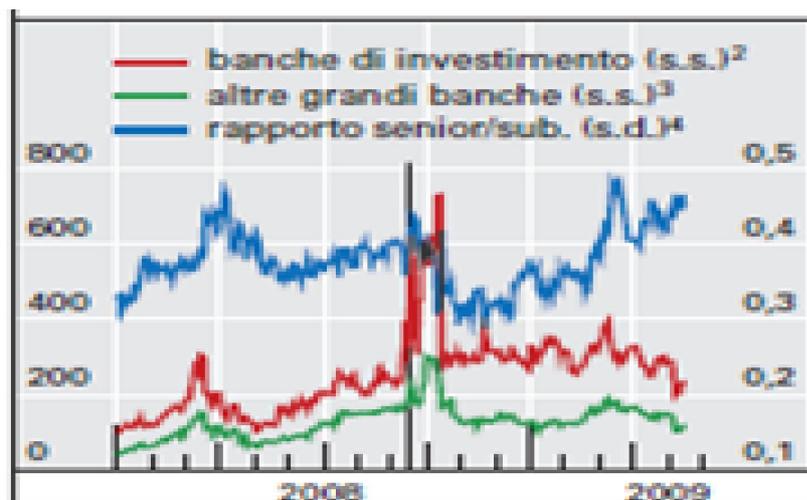
La variazione massima si verifica subito dopo il 15 settembre 2008.

Pressioni maggiori hanno investito l'intero settore finanziario quando anche Freddie Mac e Fannie Mae, le due maggiori government-sponsored enterprises per il credito ipotecario, hanno visto calare il prezzo delle proprie azioni di oltre il 70% , nonostante una dichiarata tranquillità sul capitale richiesto per fronteggiare le perdite sul mercato degli immobili. In virtù dell'importante ruolo delle GSE nell'erogazione dei mutui, la situazione ha richiesto un nuovo intervento pubblico, sfociato nell'aumento del credito da parte dello Stato e nell'acquisto di una rilevante quota azionaria delle GSE. Questa operazione, comunque, non ha raggiunto i risultati sperati: infatti, in seguito alla riduzione di fiducia nei confronti della solvibilità delle due GSE, il 7 settembre il governo statunitense ne ha assunto il controllo. Finalmente, alcuni effetti degni di nota sono stati raggiunti tra i quali, soprattutto, risalta una maggiore sicurezza sul mercato dei mutui ipotecari resa evidente anche da una riduzione degli spread sui MBS. In periodo di crisi, gli operatori si sono sempre mostrati più sensibili alle notizie sfavorevoli rispetto a quelle positive. Così sebbene questo fosse un risultato da raggiungere, l'effetto si è limitato al mercato ipotecario e sono emersi nuovamente problemi finanziari di carattere più generale: in particolare, come già era successo, si è dato maggior rilievo al problema della solvibilità delle banche. Dato l'alto livello della leva finanziaria, la

continua rotazione dei debiti a breve termine e l'illiquidità delle poste all'attivo, il mercato limitò sostanzialmente alle banche l'accesso ai finanziamenti per migliorare il bilancio e allinearli all'esigenza che il mercato stesso aveva imposto (proprio lo stesso mercato che chiedeva maggiori sicurezze agli istituti bancari per erogare loro nuova fiducia, una volta interpellato, si rifiutava di concedergli altre fonti di finanziamento: il risultato era l'avvio di un circolo vizioso che nella quasi totalità dei casi ha come esito il fallimento di quelli che dal mercato non sono più reputati idonei "per investimento"). Lunedì 15 settembre 2008, è stato il turno di Lehman Brothers Holding Inc. che ha chiesto di essere ammessa alla procedura fallimentare ai sensi del capitolo 11 della legge fallimentare statunitense. Cominciò così la "vera" crisi, quella che da sempre causa le ferite più profonde, cioè quella che colpisce la fiducia.

La caratteristica principale del periodo successivo al collasso di Lehman Brothers è stato un calo di fiducia a livello globale che non ha risparmiato nessun settore e nessuna istituzione. I fenomeni a cui si è assistito nelle prime due fasi (Ad es. Il fenomeno per cui a molti istituti finanziari sono stati imposti limiti per l'accesso di fatto a qualsiasi mercato a fronte di un aumento della rischiosità degli attivi, che per la maggior parte delle banche di investimento private U.S.A. sono già dissestati nei periodi di normalità finanziaria, e a fronte del crollo del prezzo delle azioni) si sono intensificati e diffusi sul mercato internazionale.

Anche nell'area euro e ancor più nel Regno Unito si avvertiva il rischio di controparte tra le banche stesse. Per valutare il rischio di controparte percepito sul mercato, un altro strumento adeguato è l'analisi dei CDS spreads (credit default swap, cioè swap che pagano un'ammontare al verificarsi di un determinato evento, quale il fallimento di un soggetto nei confronti del quale si ha un credito). I CDS di qualità elevata sono saliti il 15 settembre in media di 45 bp, mentre quelli di più bassa qualità di 112 bp.

Spread sui CDS bancari¹

¹ La linea verticale indica il 15 settembre 2008.

Fonti Bloomberg;Markit;elaborazioni BRI

Gli effetti del tracollo di Lehman Brothers sul mercato dei CDS sono stati principalmente due: effetti da controparte, poichè la società era molto attiva su tale mercato e tanti contratti che avevano Lehman Brothers come controparte sarebbero stati stralciati, ed effetti come “attività sottostante”, le clausole dei CDS che si riferivano a Lehman Brothers, avrebbero fatto scattare le prestazioni imposte da contratto, ovvero tipicamente i pagamenti, previsti a fronte del fallimento della stessa. La domanda che allora ci si pose era se i mercati avessero avuto una liquidità tale da permettere agli operatori di adempiere ai propri obblighi. Grazie alle molteplici iniziative intraprese dal Governo Statunitense si riuscirono a limitare i danni, danni che però hanno avuto comunque gravi ripercussioni anche sulle altre imprese : a tutto ciò si è aggiunto in seguito il tracollo di AIG. Questa grande compagnia di assicurazioni statunitense, molto esposta sul mercato dei CDS fu declassata nei suoi meriti di credito dalle principali agenzie di rating ed è stata “salvata” dal governo statunitense, che ha cercato di evitare ulteriori colpi ad un mercato già dimostratosi troppo fragile .

Oltre ai CDS, risentirono del crollo di Lehman Brothers anche i Fondi del mercato monetario, cioè quei Fondi di investimento che investono esclusivamente su titoli liquidi e a breve termine. Poiché i titoli emessi da Lehman erano considerati molto liquidi, essendo alto il rating della banca, i titoli emessi a breve erano titoli valutati a rischio zero e perciò molto apprezzati dai fondi del mercato monetario, anche per i rendimenti superiori a quelli dei titoli di Stato. Reserve Primary è stata messa in liquidazione e da allora si è innescata

una “corsa ai riscatti” molto simile alla famosa “corsa agli sportelli”, in cui gli investitori cercano di riottenere immediatamente i soldi investiti. Comunque, la FED è intervenuta prontamente acquistando le attività detenute da tali Fondi.

In seguito al fallimento di Lehman Brothers, inoltre, sono sorti problemi di giurisdizione a causa delle numerose richieste di ammissione al procedimento fallimentare presentate in diversi paesi.

Essendo sorti dubbi sulla solidità delle banche, è importante notare che i governi sono passati da iniezioni di capitale sporadiche ad aiuti sistematici al settore bancario: il tentativo è stato quello di garantire le passività bancarie di qualsiasi genere (depositi o obbligazioni o equity che fossero) in modo che tutti gli investitori si sentissero a loro volta garantiti. Infine, per favorire le banche nel raggiungimento dei coefficienti patrimoniali che il mercato aveva imparato a chiedere, sono continuate le iniezioni di capitale e/o l’acquisto di attività ad alto rischio. Tuttavia, una possibile conseguenza di aiuti eccessivi è il fatto che il rischio associato alle banche diventi il rischio sovrano, cosa che costituisce un vantaggio nei periodi di sviluppo economico del paese, ma che, per quanto possa sembrare assurdo, non è un elemento favorevole nei cosiddetti periodi “di stress”. I dati riportati nella tabella sottostante dimostrano come tutti gli Stati si siano impegnati in aiuti al sistema bancario, seppur con interventi diversi per tipologia ed entità⁴.

⁴ Quadro generale degli sviluppi: interventi senza precedenti per contrastare la crisi finanziaria mondiale , Rassegna trimestrale BRI, dicembre 2008

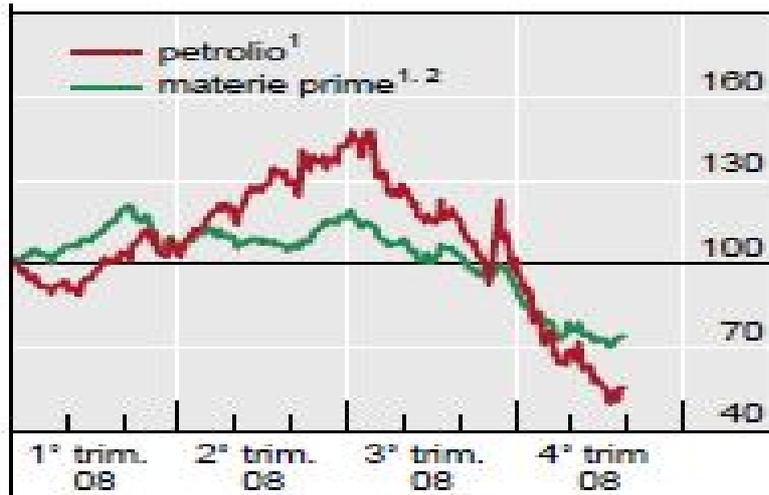
Elementi dei piani di salvataggio bancario nelle economie sviluppate ¹					
Paese	Estensione dell'assicurazione dei depositi	Garanzia delle passività all'ingrosso ²		Iniezione di capitali ³	Acquisto di attività
		Nuove emissioni	Debito in essere		
Australia	✓	✓	✓		✓
Austria	✓	✓		✓	
Belgio	✓	✓			
Canada		✓			✓
Danimarca	✓	✓	✓		
Finlandia	✓				
Francia		✓		✓	
Germania	✓	✓		✓	✓
Grecia	✓	✓		✓	
Irlanda	✓	✓	✓		
Italia		✓		✓	
Paesi Bassi	✓	✓		✓	
Nuova Zelanda	✓				
Norvegia					✓
Portogallo	✓	✓			
Spagna	✓	✓		✓	✓
Svezia	✓	✓		✓	
Svizzera				✓	✓
Regno Unito	✓	✓		✓	
Stati Uniti	✓	✓		✓	✓

¹ A metà novembre 2008. ² Sono incluse le emissioni obbligazionarie, i prestiti interbancari e altre passività all'ingrosso. La copertura delle garanzie fornite varia da un paese all'altro. ³ Include unicamente i programmi annunciati (e non gli interventi isolati).
Fonte: BRI.

Un'altra iniziativa coordinata a livello internazionale da 6 tra le più importanti banche centrali del mondo, è stata la diminuzione dei tassi ufficiali per evitare l'arresto delle linee di credito .

Per obbligo di completezza occorre precisare un ultimo dato, anche se probabilmente è stato facile ricavarlo già in precedenza: in questa terza fase, a causa della crisi della fiducia, i corsi azionari sono precipitati allo stesso modo del rendimento dei titoli di Stato, considerati un rifugio sicuro per gli investitori.

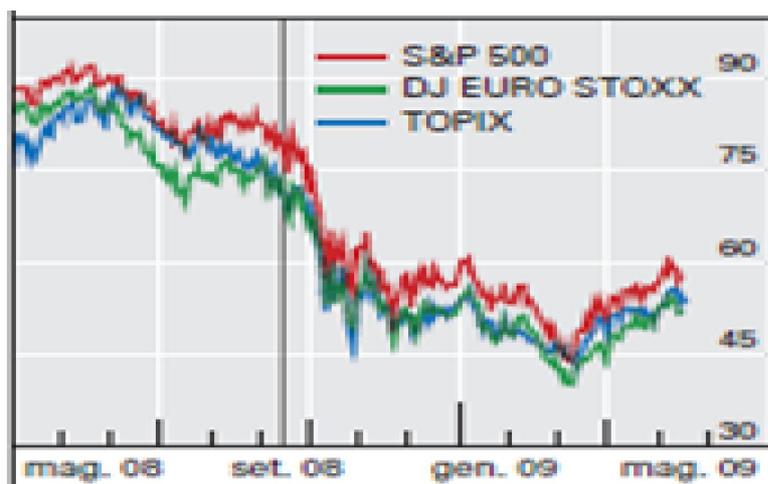
La cosiddetta quarta fase è compresa tra la fine di Ottobre 2008 e Marzo dell'anno successivo. Durante questo periodo gli investitori, in base all'osservazione attenta degli indici macroeconomici, notarono un sempre più evidente e grave rallentamento dell'economia mondiale. La crisi, che in origine era prettamente finanziaria, si trasferì anche sull'economia reale. Crollò così il prezzo delle materie prime e del petrolio



Fonti: Bloomberg; elaborazioni BRI.

e aumentò il prezzo dell'oro, fenomeno associato solitamente alla crisi di fiducia, essendo l'oro un investimento di rifugio. Dopo un periodo iniziale di relativa tranquillità, durante il quale i rendimenti dei titoli di Stato continuarono a scendere in quanto considerati investimento "salvi" da rischi di default e quindi ad alta domanda, a gennaio 2009 è avvenuto nuovamente il calo dei prezzi delle attività finanziarie. Gli indici azionari sono continuati a crollare, come mostra il diagramma, che utilizza come riferimento, quindi a livello 100,

Indici principali



Fonti: Bloomberg; I/B/E/S; elaborazioni BRI.

il valore dell'indice al primo Ottobre 2007. Anche i paesi emergenti, che all'inizio sembravano estranei a qualsiasi crisi, sono stati colpiti, seppur registrando danni irrisori. Gli stessi piani finanziari dei governi, che inizialmente erano sembrati utili per dare una risposta

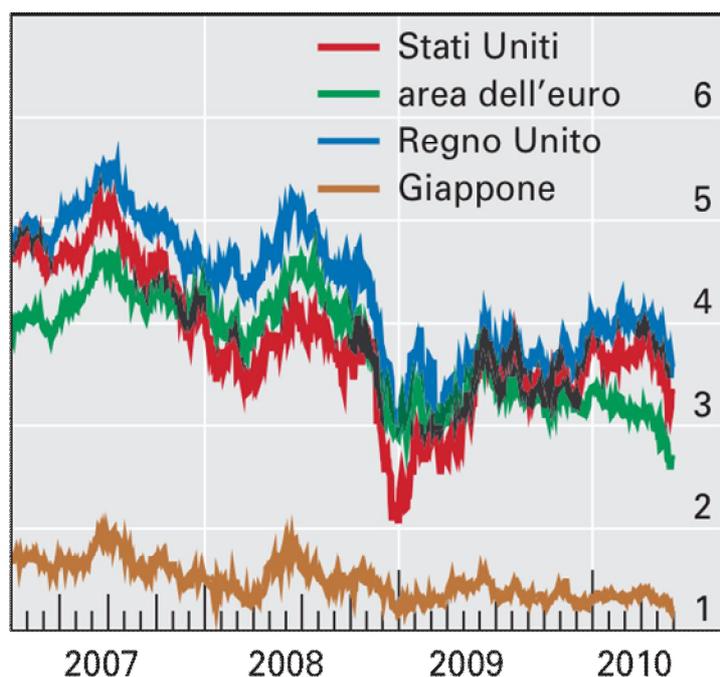
positiva alle esigenze dei mercati, agli inizi del 2009 si dimostrarono inefficaci a garantire una base durevole alla stabilità. Come se ciò non bastasse, questi piani si rivelarono molto gravosi per le finanze pubbliche degli Stati già soggetti a un debito considerevole. Le conseguenze più rilevanti furono dunque un incremento degli spreads sui CDS sovrani (iniziato a rigor del vero già nell'estate 2008 e corrispondente all'inizio delle "operazioni di salvataggio" da parte degli Stati) e un aumento dei rendimenti sui Titoli di Stato, determinato congiuntamente da una maggiore offerta, necessaria, dei Titoli stessi e da prospettive non più positive sul rischio sovrano .

Le aspettative sul rischio sovrano sono state anche all'origine di un maggiore differenziale tra i bond tedeschi (considerati attività sicure) e quelli di altri paesi.

La quinta e ultima fase copre il periodo che va da Marzo 2009 ai giorni nostri.

Sebbene molti ritengano che si tratti di una fase di fine crisi (e non pochi che si tratti addirittura di una fase di inizio ripresa), essa si può considerare chiaramente ancora una fase di crisi . Nel periodo che va da Marzo a Maggio del 2009, si verificarono un aumento generale dei prezzi delle attività finanziarie e delle commodities, un aumento degli indici azionari , come mostra il Grafico precedente, un calo dei rendimenti dei titoli di Stato (vedi grafico di sotto) anche sotto livelli precedenti al 2007 e un calo dello spread Libor-Ois, indice di accresciuta disponibilità delle banche di finanziarsi reciprocamente.

Rendimenti dei titoli pubblici a 10 anni



Fonti: Bloomberg; Datastream; JPMorgan Chase; elaborazioni BRI.

Con tutta probabilità, oggi la via della ripresa è già iniziata, ma, in generale, gli Stati hanno dovuto sostenere troppe spese e, anche quelli che ne hanno dovuto affrontare in misura inferiore hanno registrato un trasferimento della crisi dall'ambito finanziario a quello dell'economia reale, fenomeno che ha avuto come conseguenze la perdita di ricchezza e di occupazione. In quest'ultimo periodo è ricominciata l'espansione dell'attività economica in tutto il mondo ed è stata ripresa l'emissione di titoli non garantiti anche da parte di società non finanziarie. Così come la contrazione del Pil non è stata omogenea nei diversi paesi, ma ha apportato un vantaggio alle economie emergenti rispetto agli Stati più industrializzati, anche l'espansione non ha riguardato tutti i paesi in egual misura, ma si è rivelata sempre a vantaggio dei paesi emergenti.

Altro problema di non poca rilevanza è stato l'aumento della disoccupazione. Essa ha interessato quasi tutti i paesi, sebbene anche in questo caso la variazione dell'indice di disoccupazione sia risultata da fattori più interni alle strutture dei diversi Stati, assumendo dunque, a seconda dei casi, valori differenti: l'Irlanda ha aggiunto ad un calo notevole in termini di Pil (circa il 12 %) un aumento del tasso di disoccupazione di 8 punti percentuali, negli Usa la disoccupazione è aumentata del 5%, nonostante gli effetti sul Pil siano stati più lievi che in altri paesi (con una riduzione di poco più del 3 %), mentre altri paesi come Germania e Giappone hanno registrato un aumento estremamente basso della disoccupazione (inferiore ai due punti percentuali per entrambi) accompagnato però da una forte contrazione del PIL (6,5% la Germania e 8% il Giappone)⁵.

Nello stesso periodo le banche hanno avviato il processo di correzione dei bilanci e riduzione della leva finanziaria, processo che risultava necessario già da tempo.

Probabilmente l'origine dei generali risultati positivi è stata la crescita di fiducia, dovuta alle ulteriori e apprezzate iniziative intraprese dalle Banche centrali nello stesso periodo.

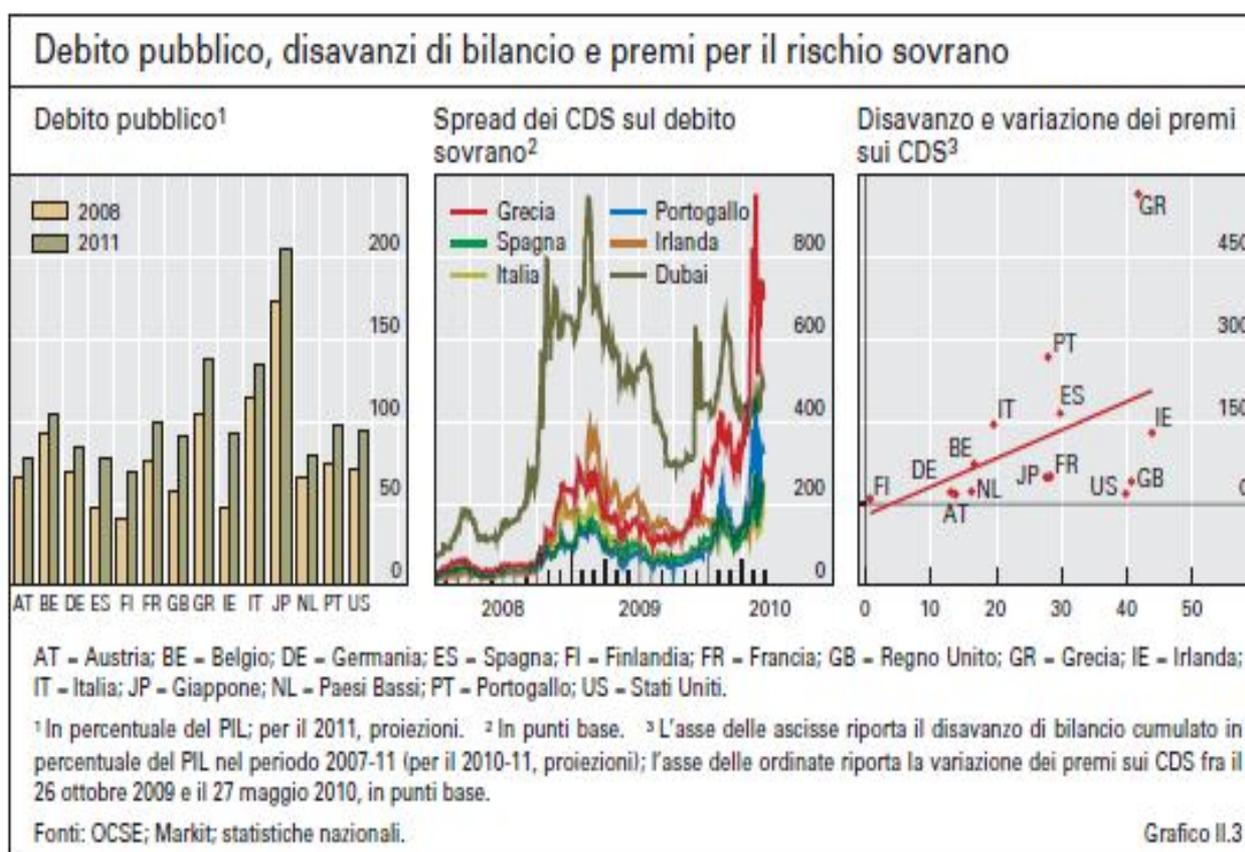
Resta però un problema da tenere accuratamente sotto osservazione: l'andamento delle finanze pubbliche. Le ingenti misure anti-crisi sono state di fondamentale importanza, ma troppo gravose per i bilanci degli Stati. Pertanto l'attuale obiettivo è cercare un trade-off tra ciò che è utile per impedire l'arresto dell'economia e ciò che è utile per evitare il "fallimento" dello Stato. I possibili pericoli si manifestano in modo ancor più evidente in

⁵ Dal pronto soccorso alla terapia intensiva: retrospettiva dell'anno trascorso, BRI 80° Relazione Annuale

seguito al sorgere di alcuni dubbi, non proprio immotivati, sulla capacità di paesi come Grecia, Portogallo e Spagna di pagare i propri debiti.

Le continue iniziative anti-crisi, la riduzione della base imponibile e la conseguente diminuzione delle entrate, ampliano il debito pubblico di quasi tutti gli Stati coinvolti nella crisi. Come si evince facilmente dal grafico di sotto, nemmeno uno dei paesi indicati vede realizzata la diminuzione del proprio debito rispetto al PIL.

La diminuzione di fiducia nei confronti degli Stati ha avuto pesanti ripercussioni sulle banche, sia quelle localizzate nei Paesi interessati sia quelle che mostravano avere grandi esposizioni verso questi paesi.



CAPITOLO I.2

La crisi degli Stati e la sostenibilità delle finanze pubbliche

Se non vogliamo che Roma vada in bancarotta dobbiamo portare il bilancio in pareggio, rimpinguare le casse dello Stato, ridurre il debito pubblico, temperare e controllare l'arroganza dei funzionari e limitare l'assistenza alle terre straniere.

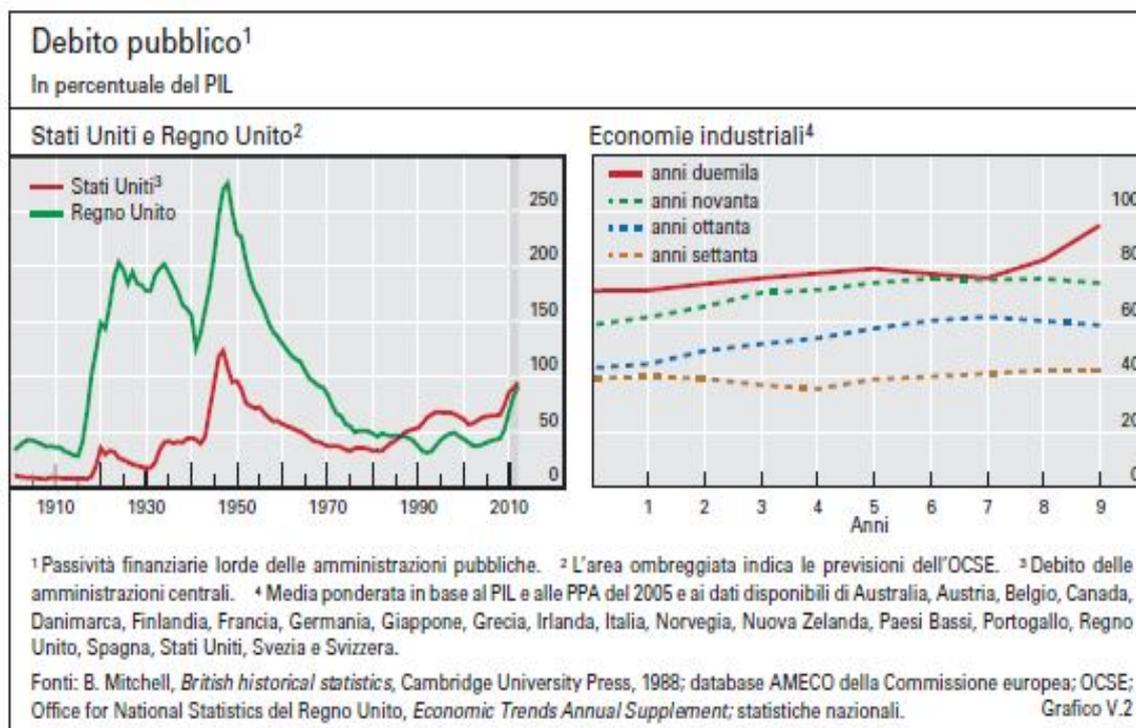
Marco Tullio Cicerone

Le misure adottate dai governi per contrastare l'inasprirsi della crisi sono state eccezionali. Tali misure di salvataggio non solo erano necessarie, ma i risultati ottenuti hanno dato conferma della loro validità. I costi delle azioni governative certamente sono stati enormi anche per gli Stati economicamente più forti, si parla di circa il 13% del Pil, ma sono relativamente piccoli rispetto ai costi indiretti della crisi (tipicamente riduzione delle entrate per tasse e costi per stimolare la domanda) che invece sono stati valutati per circa il 20-30% del Prodotto totale.

In aggiunta al costo delle operazioni anti-crisi, due elementi hanno peggiorato notevolmente il bilancio pubblico: la contrazione dei redditi e di conseguenza della base imponibile e le spese legate al welfare (in particolare sanitarie e pensionistiche).

In questo paragrafo verrà esaminato il tema che ormai la crisi che deve destare più timore negli investitori è la crisi degli Stati.

La presenza di altissimi livelli di debito pubblico rispetto al PIL non è un fenomeno di grande novità per nessuno Stato, men che meno per quei Paesi che definiamo “industrializzati”.



Negli anni attorno la seconda guerra mondiale, questo rapporto raggiunse per il Regno Unito la cifra del 275%, superiore cioè di oltre tre volte rispetto al valore corrente. Anche gli Usa, come si evince dal grafico di sopra, hanno avuto nello stesso periodo un rapporto maggiore di quello osservato oggi. La gravità della situazione odierna non è dovuta solamente all'enorme ammontare di debito che gli Stati hanno emesso, ma è data dal fatto che l'incremento del debito pubblico rispetto al PIL sia avvenuta in brevissimo tempo, poco più di tre anni. Se si prendesse come aggregato l'“economie industriali” si noterebbe che questo rapporto in media è salito del 30%, ma, come è naturale, sono state registrate differenze tra i paesi: per gli Usa si stima che nel 2011 il rapporto salirà oltre la metà del valore del 2007 e addirittura dovrebbe raddoppiare nel Regno Unito e triplicare in Irlanda.⁶

⁶ Sostenibilità delle finanze pubbliche nei paesi industriali: rischi e sfide, BRI 80° Relazione Annuale

Le perplessità aumentano, però, se consideriamo che la riduzione delle entrate e l'aumento delle spese sono fenomeni che difficilmente troveranno un qualche limite nel breve periodo, richiedendo parecchi anni per essere riportati sotto livelli sostenibili.

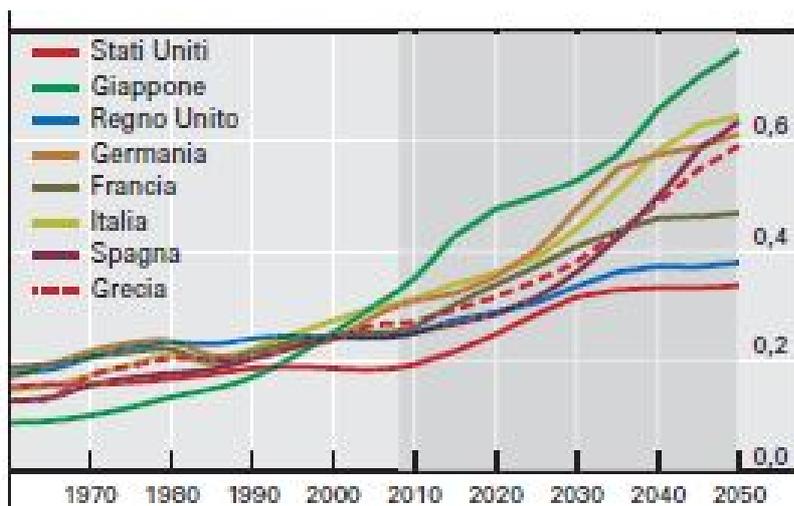
Indicatori di sostenibilità finanziaria (1) (in percentuale del PIL)									
	Debito pubblico (2)		Disavanzo pubblico (2)		Indicatore di sostenibilità (3)	Debito privato 1° trim. 2010 (4)		Posizione verso l'estero 2009	
	2009	2012	2009	2012		Famiglie	Imprese non finanziarie	Saldo di parte corrente (5)	Posizione netta sull'estero
Italia	116,0	119,9	5,3	3,5	2,6	44,3	83,8	-3,2	-19,3
Germania	73,4	75,2	3,0	1,8	4,5	62,2	66,1	5,0	37,3
Francia	78,1	89,8	7,5	5,8	7,1	53,7	107,7	-1,9	-12,5
Spagna	53,2	73,0	11,1	5,5	15,3	85,7	139,7	-5,1	-92,1
Grecia	126,8	156,0	15,4	7,6	20,3	52,4	70,0	-10,0	-84,0
Portogallo	76,1	92,4	9,3	5,1	8,9	96,8	162,8	-7,5	-108,7
Irlanda	65,5	114,3	14,4	9,1	14,8	118,0	210,0	-3,8	-98,4
Area euro	79,2	88,0	6,3	3,9	6,8	65,4	102,9	-0,5	-16,2
Regno Unito	68,2	86,6	11,4	6,4	13,5	100,5	117,5	-1,0	-19,7
Stati Uniti (6)	84,3	102,9	12,9	6,7	14,0	92,0	74,5	-2,7	-19,4
Giappone (6)	217,6	238,6	10,2	8,1	65,6	95,4	2,7	56,1

Fonte: Commissione europea, FMI, conti finanziari e bilance dei pagamenti nazionali.
 (1) Per il debito pubblico e privato e per la posizione netta sull'estero, dati di fine periodo. – (2) I dati sono tratti dall'*European Economic Forecast, Autumn 2010* della Commissione europea, per i paesi della UE, e dal *Fiscal Monitor* del novembre 2010 dell'FMI, per gli Stati Uniti e per il Giappone. – (3) Aumento del rapporto avanzo primario/PIL necessario a stabilizzare il rapporto debito/PIL. Per i paesi della UE le stime si basano su proiezioni demografiche e macroeconomiche concordate in sede europea. La stima per l'Italia non include gli effetti delle misure in materia pensionistica approvate la scorsa estate che, in base alle valutazioni ufficiali, produrranno risparmi crescenti fino allo 0,5 per cento del PIL nel 2030. I dati sono tratti da *Public Finances in EMU* dell'ottobre 2010 della Commissione europea, per i paesi della UE, e dal *Country Report* n. 10/248 del luglio 2010 dell'FMI, per gli Stati Uniti. – (4) Dati non consolidati. Per il Portogallo dati di fine 2009. Per il Regno Unito, gli Stati Uniti e il Giappone, dati riferiti al 2° trimestre 2010. – (5) Saldo di conto corrente e conto capitale. – (6) Statistiche non armonizzate. Per gli Stati Uniti, i dati per le imprese si riferiscono al settore *non financial business*.

Le analisi statistiche condotte dal BIS, di cui parlerò in seguito, dimostrano che le crisi finanziarie abbattano il prodotto potenziale futuro in maniera permanente (e quindi la base imponibile). I gettiti fiscali, che in alcuni paesi più che in altri erano collegati alle espansioni del settore immobiliare e finanziario, impiegheranno molto tempo per tornare ai livelli pre-crisi.

Resta da sottolineare che, in seguito al crescere della disoccupazione, cresceranno anche i sussidi erogati dagli Stati ai disoccupati. Un ulteriore grave problema è dato dal crescente invecchiamento della popolazione e quindi dall'aumento delle pensioni. Il grafico sottostante ci mostra come il rapporto tra popolazione anziana (sopra i 65 anni) e la popolazione in età lavorativa tenderà a aumentare nel tempo in maniera quasi esponenziale.

Popolazione anziana¹

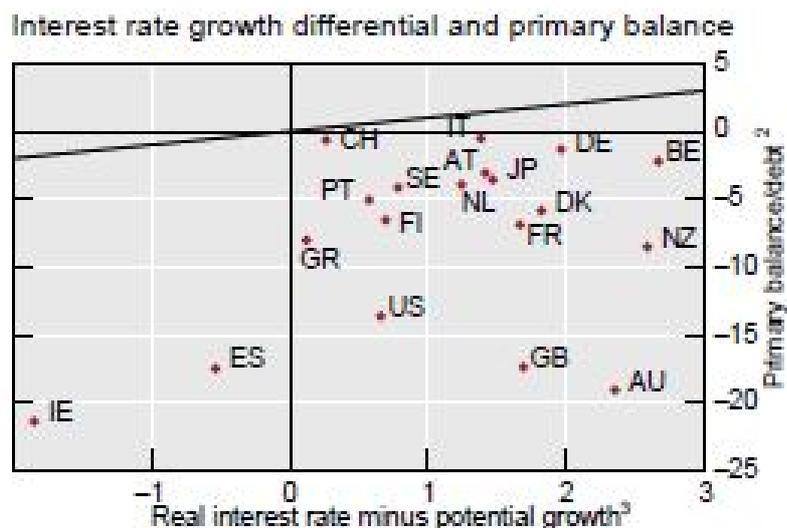


¹ Popolazione di età pari o superiore ai 65 anni, come quota della popolazione in età lavorativa (di età compresa fra i 15 e i 64 anni); in ipotesi di fertilità costante; l'area ombreggiata indica dati previsionali. ² Spesa sanitaria e previdenziale; in punti percentuali di PIL.

Fonti: Commissione europea; FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2007; Nazioni Unite, *World Population Prospects*; Banca mondiale, *Health, Nutrition and Population Statistics*; Congressional Budget Office statunitense; elaborazioni BRL. Grafico V.3

Se si volesse cercare di attribuire valori ai rapporti debito/PIL che gli Stati si troveranno ad osservare in futuro, nella nostra analisi, come ci suggerisce il Working Papers pubblicato dal BIS “The future of public debt: prospects and implications”⁷, dovremmo considerare più di ogni altro elemento il tasso di interesse reale, il tasso di crescita reale del PIL ed il surplus primario rispetto al debito pubblico. Il tasso di interesse reale che dagli anni 90 è rimasto vicino allo zero nelle economie più avanzate sta lentamente crescendo, mentre il tasso di crescita reale del prodotto lentamente decresce.

⁷ The future of public debt: prospects and implications, Stephen G Cecchetti, M S Mohanty and Fabrizio Zampolli



Fonte: OECD, calcoli di Stephen Cecchetti et al.

Più ampia è la differenza tra tasso di interesse reale e tasso di crescita reale, maggiore sarà la quantità necessaria di surplus primario per poter mantenere stabile il rapporto debito/PIL, altrimenti il debito tenderà ad esplodere. Il livello minimo considerato accettabile è quello sulla linea di 45° nel grafico e i dati mostrano che la politica fiscale corrente è insostenibile in ogni paese presente nell'analisi. La dimostrazione è semplice.

Partendo dal vincolo di bilancio semplificato di uno Stato $G_t + i_t D_t = T_t + (D_t - D_{t-1}) + (H_t - H_{t-1})$, dove $G_t + i_t D_t$ sono gli impieghi dello stato (G_t rappresenta la spesa pubblica primaria al tempo t e $i_t D_t$ rappresenta l'ammontare di interessi pagati sullo stock di debito) mentre $T_t + (D_t - D_{t-1}) + (H_t - H_{t-1})$ le fonti (rispettivamente tasse , variazione dello stock di debito e la variazione nella base monetaria , il cosiddetto signoraggio), basta dividere per il PIL nominale per ottenere: $d_t - d_{t-1} = r_t d_{t-1} + \omega_t + s_t$, in cui le lettere minuscole stanno per indicare il rapporto tra le variabili originali e il PIL e per definizione $r_t \cong i_t - \pi_t - \eta_t$ (π_t sta per il tasso di inflazione dell'anno t e η_t sta per la crescita del Pil dell'anno t) e $\omega_t = g_t - t_t$. Secondo la nuova espressione ogni modifica del rapporto debito/pil dipende dal tasso di interesse reale (corretto per il tasso di crescita dell'output nazionale) , dal saldo primario e dal signoraggio. Se il tasso di interesse reale sul debito è più alto del tasso di crescita reale del prodotto, allora il rapporto debito/PIL aumenta, anche se un governo riesce a soddisfare le sue spese primarie con le entrate. In questo caso, nuovo debito deve essere stampato semplicemente per coprire i pagamenti relative agli interessi sullo stock presente di debito. Dato che nuovo debito è aggiunto, i pagamenti stessi degli interessi aumenteranno, così richiedendo

l'emissione di ancora più grandi somme di debito. Generalmente parlando, quando un governo "indefinitamente" emette nuovo debito per pagare gli interessi sullo stock di debito (o ulteriori spese non coperte), si dice che sta percorrendo lo schema di Ponzi e il suo debito è destinato a crescere senza limiti". Se da questo si volesse ottenere un limite al vincolo di bilancio odierno, basterebbe portare tutto all'infinito, ottenendo così:

$$d_{t-1} = \sum_{j=0}^{\infty} \frac{-\omega_{t+j} + s_{t+j}}{(1+\hat{r})^{j+1}} + \lim_{j \rightarrow \infty} \frac{d_{t+j}}{(1+\hat{r})^{j+1}}$$

Si può sostenere che si sta perseguendo una politica attenta al vincolo di bilancio se e solo se quel limite è uguale a zero, cioè se il debito odierno è uguale ai valori scontati dei futuri surplus primari e dei signoraggi, scrivendo la condizione in formula:

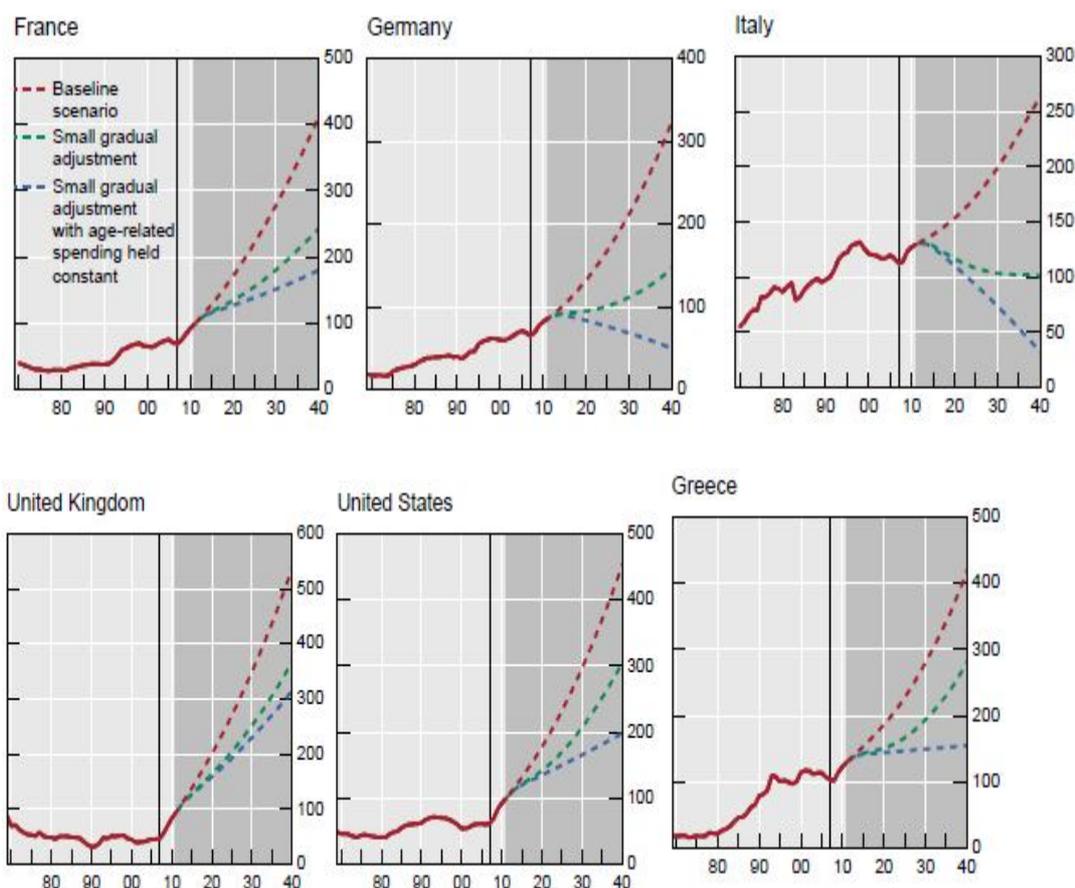
$$d_{t-1} = \sum_{j=0}^{\infty} \frac{-\omega_{t+j} + s_{t+j}}{(1+\hat{r})^{j+1}}$$

In un noto studio, Sargent e Wallace hanno dimostrato un forte legame tra politica fiscale e monetaria con il fine rispettare il vincolo di bilancio intertemporale. In sintesi, se gli Stati non dovessero raggiungere i surplus primari necessari, spetta alla politica monetaria intervenire. Se però la gente si trovasse ad avere più soldi di quelli che si desiderava detenere, li spenderà più velocemente, i prezzi dei beni saliranno e con essi l'inflazione. Il vero problema, secondo i due autori, si verifica quando la banca centrale per combattere l'inflazione non interviene stampando moneta. Per coprire il debito, lo Stato ha necessità di emettere altro debito a tassi di interesse più alti, non fosse che è aumentata l'offerta di titoli. Un più alto debito, prima o poi, arriverà nella situazione in cui lo Stato non riesce a far fronte ai propri impegni ed è costretto ad usare l'emissione di moneta. Una politica della Banca Centrale troppo rigida ed attenta a limitare l'inflazione, nel caso in cui la politica fiscale sia in continuo deficit, potrebbe ridurre l'inflazione oggi per poi farla esplodere domani.

Il limite di questa teoria, a dire il vero molto ben congegnata, è che nulla viene detto sul tempo in cui conviene mettere a segno le modifiche necessarie della politica fiscale. Ci vengono incontro due altri modelli. Il primo sostiene che basta valutare la "credibilità" delle finanze pubbliche, ovvero la capacità di un paese di aumentare le imposte senza far ridurre la base imponibile (curva di Laffer) e la possibile risposta del mercato (non

specificatamente alla variazione delle imposte ma alla situazione economica generale e alle finanze pubbliche). L'altro approccio, utilizzato sempre dal BIS nelle sue statistiche, affronta il problema osservando la quantità necessaria di surplus primario per mantenere il ratio debito/PIL sempre costante.

Per semplicità le analisi sul debito pubblico sono state condotte ipotizzando fissi il tasso di crescita del prodotto ed il tasso di interesse reale così come il signoraggio uguale a zero.



Fonti: OCSE; elaborazioni BRI.

Sono stati quindi identificati tre scenari denominati rispettivamente: 1) di base (la linea rossa tratteggiata); 2) aggiustamento graduale (la linea verde); 3) aggiustamento graduale e spesa collegata all'età costante (la linea blu).

Il primo scenario mostra un debito pubblico che aumenta in modo smisurato dato l'effetto dell'incremento degli oneri pensionistici sui bilanci dello Stato. Seguendo questo scenario si corre, però, il rischio di sovrastimare le previsioni perché non si considerano le risposte degli Stati per evitare un debito insostenibile.

Il secondo scenario, il più realistico dei tre, ha il pregio di considerare una proxy delle azioni dello stato: il surplus primario cresce dell'1% per i primi 10 anni e poi si stabilizza su un certo livello.

Il terzo aggiunge al secondo scenario l'ipotesi secondo la quale le uscite legate all'età in rapporto al PIL rimangano costanti.

Le previsioni mostrano che mentre in alcuni paesi, quali Germania ed Italia, la situazione si stabilizza presto ed in maniera significativa anche già nel secondo scenario, altri paesi, ad es. Stati Uniti e Regno Unito, subiranno molto di più gli effetti dell'invecchiamento. È preferibile quindi che questi Stati intraprendano iniziative più efficaci o semplicemente più tempestive.

Finora è stato sviluppato il tema del debito, le sue cause e le prospettive, ma adesso l'attenzione si sposta sul tema principale di questo paragrafo, cioè perché l'aumento del debito pubblico può essere pericoloso.

Il primo motivo, quello più "banale", ma naturale, è dato dalle conseguenze macroeconomiche di un alto debito pubblico, valutate ipotizzando che il rischio sullo Stato resti invariato. Per prima cosa, l'ammontare di interessi da pagare su un debito pubblico in aumento, con un tasso di interesse costante, aumenterà di conseguenza, riducendo le somme che altrimenti sarebbero state spese diversamente, e probabilmente, investite, avrebbero prodotto nuovi redditi.

Un aumento di titoli di debito pubblico richiede un più alto rendimento dei titoli stessi a causa dell'offerta maggiore, sempre considerando la parità di premio per il rischio, e, se non vengono assorbiti tutti dal pubblico degli investitori nazionali, saranno gli investitori esteri a comprarli, provocando un trasferimento di redditi nazionali verso l'estero .

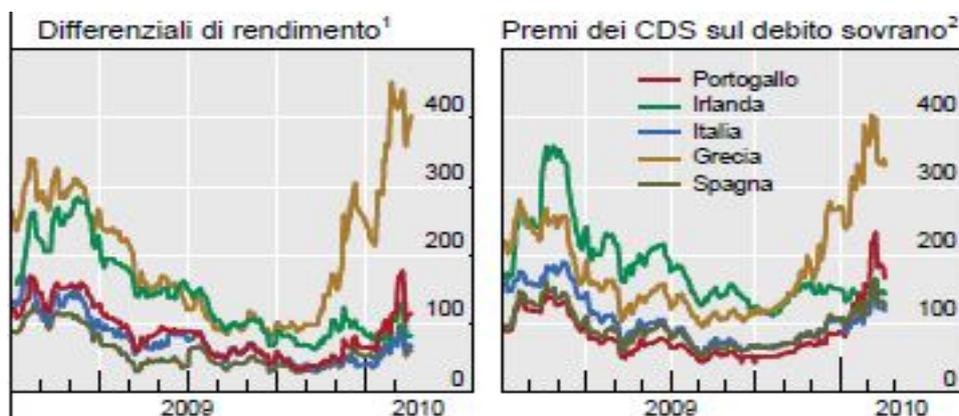
Infine, si può notare da qualche analisi fatta a riguardo che ad un rapporto debito/PIL elevato corrisponde un inferiore tasso di crescita del PIL reale.

Il secondo motivo è legato alla relazione rischio-rendimento: se un'attività promette un rendimento più alto rispetto alle altre attività di uguale caratteristiche ciò non avviene perché chi le ha emesse è benevolo nei confronti dei sottoscrittori dei titoli, ma perché hanno un rischio (tipicamente di duration , di currency, o di default) più alto, e vice versa. Nonostante le analisi sulla relazione rischio-rendimento per gli Stati siano scarse, è stato

stimato che l'aumento di un 1% del rapporto debito pubblico/PIL provochi un aumento del rendimento dei Titoli di Stato di circa 1.6 bp, ma è più corretto pensare che tale relazione non sia lineare e che mostri rendimenti crescenti al crescere del rischio.

Agli inizi del 2010, la percezione di un aumento della volatilità dei prezzi di mercato e quindi dell'incertezza sui prezzi stessi e la riduzione della propensione al rischio ha spinto i rendimenti dei titoli di Stato al ribasso. Nonostante questo, dopo qualche tempo ci si è accorti che la ripresa non era stata omogenea e ci si è rivolti all'analisi dei bilanci degli Stati. In questo clima, la Grecia è stata posta sotto pressione dagli investitori. Le aspettative sul deficit Greco del 2009 erano state sottostime di quello che effettivamente si era poi realizzato. Le agenzie di rating, nel rivalutare lo Stato greco, lo hanno declassato: Fitch per primo ha passato il merito di credito greco da A- a BBB+ , S&P anche a BBB+ , e Moody's ad A2 .

Per valutare la reazione del mercato alla notizia, un metodo semplice può essere quello di analizzare gli spread creditizi tra bonds di una nazione e omologhi titoli risk-free (sulla cui esistenza concreta si discute in letteratura, ma che possono essere rappresentati da una proxy, cioè i titoli di stato tedeschi) e le variazioni dei CDS, fonte addizionale per comprendere le attitudini degli investitori all'alto rischio dei titoli sovrani⁸.

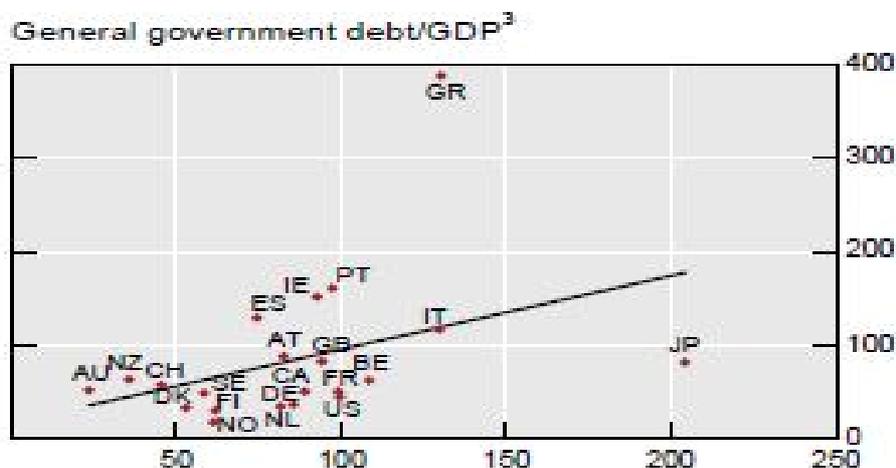


¹ Differenziale fra i rendimenti nominali a cinque anni dei titoli del Tesoro dei paesi indicati e quelli a cinque anni dei titoli del Tesoro

tedeschi, in punti base. ² In punti base. Fonti: Bloomberg; Markit; elaborazioni BRI.

⁸ “Quadro generale degli sviluppi: il rischio sovrano scuote i mercati”, BRI Relazione trimestrale Marzo 2010

Il grafico di sotto mostra un'alta correlazione tra il rapporto debito pubblico/PIL e gli spread sui CDS e quindi i premi per il rischio(i CDS spreads si trovano sull'asse delle ordinate) ⁹.



Sources: IMF, World Economic Outlook; OECD; JPMorgan Chase; Markit.

L'aumento di entrambi, differenziali di rendimento e premi sui CDS del debito sovrano, è evidente, a dimostrazione di un incremento del timore sul mercato. Facendo una breve digressione, il mercato dei CDS sovrani, che fino a qualche tempo fa era del tutto inesistente, oggi, invece, è sempre più un mercato di riferimento per qualsiasi investitore: molti si riferiscono a questo mercato per una prima analisi del rischio di un ente. Del resto, l'entità di rischio realmente trasferita dai CDS è minima, in quanto molti dei contratti CDS si compensano l'uno con l'altro. La crisi di fiducia è apparsa insostenibile quando, in seguito alla richiesta di aiuto da parte della Grecia ai Paesi dell'area Euro, i singoli governatori faticavano a trovare un accordo soprattutto sull'entità degli aiuti stessi. Ciò ha spinto nuovamente i titoli greci verso rendimenti più alti.

Contestualmente al declassamento del rating greco, si è verificato un fenomeno che non sorprende poi più di tanto: il declassamento del rating delle banche greche. In un clima di preoccupazioni crescenti, le banche greche hanno perso oltre il 20% del loro corso azionario. La spiegazione è del tutto naturale: le banche greche dipendevano ancora dai finanziamenti erogati dalla BCE che, però, ha necessità di titoli posti a garanzia a fronte dei finanziamenti. Si richiede inoltre che tali titoli siano stati emessi da istituti con rating

⁹ The future of public debt: prospects and implications , BIS working papers n.300 , by Stephen G Cecchetti, M S Mohanty and Fabrizio Zampolli

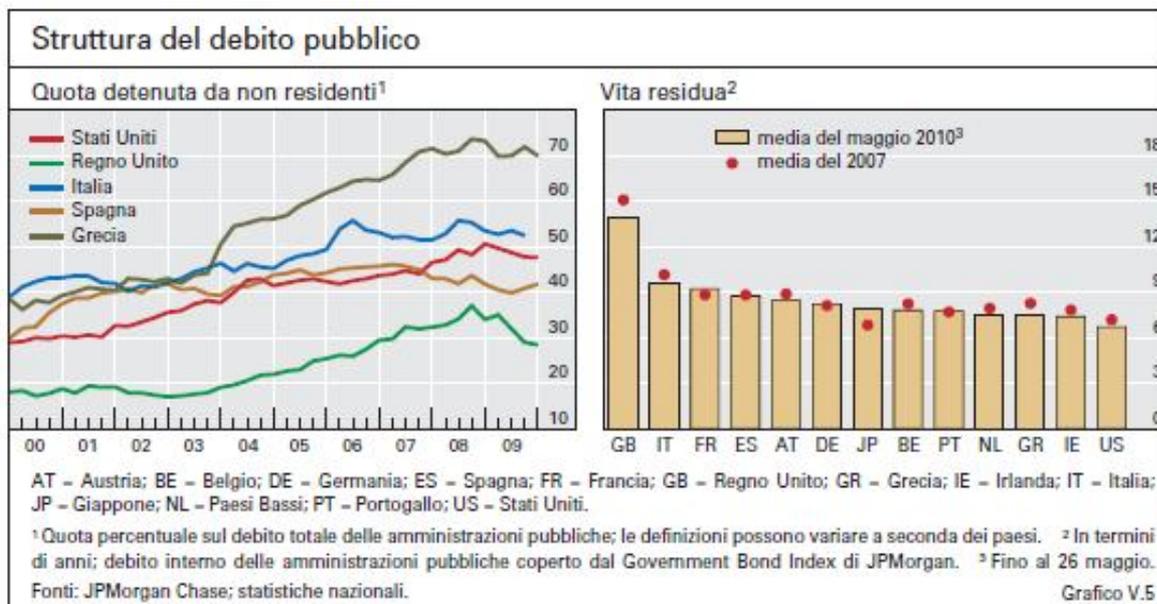
minimo A-, nonostante, in questo periodo di crisi, vengano comunque accettati dalla BCE anche titoli con un merito di credito inferiore, precisamente BBB- (ancora per poco), questo soprattutto per immettere in circolo maggiore liquidità e tenendo presente che alcuni ratings (nessuno in particolare) sono distorti dalle pressioni dovute alla crisi.

Il rating BBB+ permetteva ancora, invero, che le banche greche garantissero i finanziamenti con questi titoli, ma i timori riguardavano principalmente ulteriori declassamenti.

Stando così le cose, la Grecia ha collocato sul mercato altri 8 miliardi di euro con uno spread rispetto ai titoli tedeschi di oltre 380 bp. Le richieste di sottoscrizione hanno inaspettatamente superato di oltre tre volte l'offerta, lasciando sperare in un'attenuazione delle pressioni sulla Grecia: anche i premi sui CDS si sono ridotti.

Pressioni simili a quelle sullo Stato Greco sono avvenute su altri Stati dell'Unione Europea che mostravano un alto rapporto debito pubblico/PIL e insieme basse prospettive di crescita dell'output. Gli esempi più clamorosi sono stati Spagna, Portogallo e Irlanda, ma quello dell'Irlanda, nonostante inizialmente lasciasse ben sperare e si riteneva che esso potesse rappresentare un modello assai utile per tutti (la cosiddetta "tigre celtica"), è stato colpito anch'esso da un grave shock alla fine del 2010. Questi Paesi, così come la Grecia, hanno subito un incremento dei rendimenti sui Titoli di Stato e si è arrivati, addirittura, all'esito negativo di un'asta di titoli di Stato Portoghesi.

Ciò che dovrebbe essere valutato un po' di più da questi Stati è certamente l'elevata quota di debito detenuta da non residenti, che così provoca trasferimenti di reddito verso l'estero, nonché la vita residua media dei bonds, che, se troppo bassa, potrebbe essere l'origine di una continua necessità di rifinanziamento per gli Stati finché ad un certo punto non si vedano rifiutata l'emissione dei Titoli trovandosi così allo scoperto.



La crisi di Grecia Spagna Portogallo ed Irlanda, comunque, ha fatto sì che l'accordo per gli aiuti dei Paesi Euro si raggiungesse e che fosse anche un accordo credibile per gli investitori. È quella che viene chiamata in altre scienze, tipicamente in sociologia, la legge di Thomas: Se gli uomini definiscono reali certe situazioni, esse saranno reali nelle loro conseguenze. È la credibilità delle azioni e la fiducia degli investitori che spingono il mercato verso certe conseguenze attese, ancor prima che effettivamente quelle conseguenze si realizzino o anche qualora quelle conseguenze con il naturale andamento delle economie non si realizzassero mai.

Si è parlato sopra dell'Irlanda come uno Stato con alcuni aspetti, per certi versi, migliori degli altri. È divenuto per molti un caso particolare di credibilità ed è riuscita ad ottenere la fiducia degli investitori, almeno per un certo periodo.

Il debito pubblico dell'Irlanda si è ridotto drasticamente nel tempo: da un livello del 95% nel 1993 è arrivato a valere il 25% del PIL nel 2007. Nonostante le previsioni suggeriscano che resterà sotto il 100% del PIL (una magra consolazione), comunque dall'inizio della crisi entro il 2011 si sarà più che triplicato, passando da un 28 % a ben 92%. E anche le prospettive del PIL non sono auree.

L'Irlanda ha iniziato fin da subito una politica di austerità fiscale credibile e gli investitori, inizialmente, hanno voluto concedere fiducia come ricompensa per gli sforzi che l'Irlanda prima di altri Paesi aveva deciso di attuare come necessari. Solo le misure di austerità, per quanto possano portare ad un rallentamento dell'economia oggi, sono la garanzia

dell'espansione futura di Stati indebitati che non vogliono fallire. La crisi che ha interessato l'Irlanda non è dovuta al settore pubblico del paese, nonostante le ricadute si siano verificate anche sui conti pubblici, ma piuttosto alle bolle nel settore immobiliare ed alle banche. Si stima che gli aiuti complessivi sostenuti dalla Ue, dalla Gran Bretagna e dal Fmi saranno utilizzati per sostenere le banche irlandesi, che hanno accumulato un debito di oltre 450 miliardi con quelle inglesi, tedesche e francesi. È perciò facile comprendere che tale sforzo enorme abbia avuto una base di interesse proprio per gli stessi Stati che hanno concesso gli aiuti: aiutare l'Irlanda significava salvare le proprie banche da ulteriori shocks.

Dal punto di vista di questa tesi, è interessante valutare la crisi degli Stati analizzando, però, ciò che è accaduto sul settore bancario globale.

Le quotazioni delle banche, soprattutto quelle europee, le più esposte nei confronti di questi Stati, hanno risentito della crisi di fiducia che aleggiava attorno a quei paesi. Non solo, quindi, le banche locali hanno risentito della crisi greca, o spagnola che sia, ma anche gli altri istituti bancari che presentavano esposizioni altissime verso questi Stati. Si conta che i sistemi bancari di Francia, Belgio, Germania, Italia e Paesi Bassi, detenevano circa il 17% dell'intero debito greco, che in caso di peggiori conseguenze sarebbe diventato "spazzatura", e che quest'ammontare fosse pari a circa il 6,5% del patrimonio complessivo di base di tali sistemi. Le esposizioni rapportate al patrimonio di base verso Spagna e Portogallo, rispettivamente l'8,9% ed il 4,1% , destano altri timori e ancora maggiori se si passa da analisi concentrate sui singoli paesi ad analisi che chiariscono le esposizioni dei sistemi bancari verso tutti i paesi a rischio, considerati insieme.

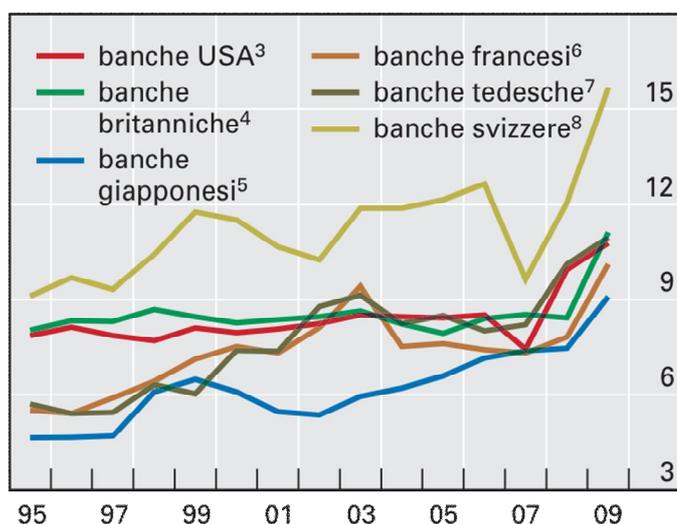
Una soluzione assai valida benché molto rigida, e perciò non molto apprezzata dal mercato e dal settore bancario , per timore di grosse riduzioni dei ROE, è la Volcker-rule . Nonostante sia stata annunciata il 21 gennaio 2010, quindi molto prima che scoppiasse il caso Grecia, questa regola, che risale, invece, a Marzo, dalle definizioni generali (dato che ancora si tratta soltanto di un'idea), sarebbe potuta diventare una soluzione successiva alla crisi greca. L'ex presidente della Federal Reserve Paul Volcker ha annunciato un " ritorno al Glass-Steagall Act" degli anni 30 abolito nel 1999. Quest'atto prevedeva una divisione netta tra banche di investimento e banche commerciali: le banche commerciali non avrebbero potuto investire in hedge funds o private equity e sarebbe stato loro impedito di possedere attività che non riguardassero strettamente i clienti, in sintesi di negoziare attività finanziarie

in proprio. Il fine della Volcker-rule, come è stato detto dallo stesso Paul Volcker, è evitare che il contribuente debba essere chiamato altre volte a coprire gli errori (sarebbe più corretto dire gli eccessi) dell'attività speculativa.

Gli ultimi punti riguardo alla crisi degli Stati da trattare sono: Banche ancora deboli, riduzione del debito privato e, infine, le possibili correzioni , anche se quest'ultimo punto è stato già toccato nel corso del paragrafo.

- 1) I miglioramenti dei bilanci bancari sono stati evidenti nel corso di tutto il 2010, così come la riduzione degli spread creditizi e il rialzo dei prezzi delle attività. Lasciavano ben sperare anche gli aumenti "spontanei" dei coefficienti del patrimonio di base

Coefficiente del patrimonio di base



Fonti: Bloomberg; JPMorgan Chase.

ed il fatto che a fronte di svalutazioni per 1306 miliardi di dollari siano stati iniettati capitali per 1236 miliardi di dollari. Naturalmente, come sempre, se si passa da un'analisi overall ad un'analisi dei singoli continenti (anche se esaminando i singoli continenti siamo ancora su livelli troppo aggregati) notiamo che le banche nordamericane hanno immesso capitali per circa il 72% delle perdite, le banche europee hanno stanziato nuovi capitali per un ammontare pressoché uguale alle perdite segnalate, mentre le banche asiatiche un ammontare più che triplo rispetto alle perdite.

Tralasciando ora le buone notizie, va notato, però, che i profitti maggiori, quest'anno, sono derivati dallo sfruttamento della volatilità nei mercati dei cambi e dei titoli a reddito fisso,

mentre il rapporto prestiti/depositi di molte banche è diminuito. In un periodo di generale diminuzione del core business delle banche commerciali, le banche sono riuscite a generare profitti semplicemente spostando i fondi su titoli privi di rischio a più lunga maturity. È sorto il dubbio che le banche stessero correndo un eccessivo rischio di duration e che una volta che i tassi fossero tornati alla “normalità”, la liquidazione di queste attività potesse essere di difficile attuazione dal momento che si trattava di attività altamente speculative.

Per di più, c'è grande incertezza riguardo al fatto che le banche abbiano iscritto tutte le perdite nel bilancio: si dice che molte banche, statunitensi e non, abbiano preferito rinnovare i prestiti (la cosiddetta “ristrutturazione dei prestiti”) anziché passare a procedure esecutive lunghe, faticose e che avrebbero, alla fine, lasciato una perdita in bilancio: solo un modo per posticipare la perdita stessa.

Infine, le banche sono troppo esposte al rischio sovrano ed il crollo di uno Stato farebbe scattare una reazione a catena di cui è difficile prevedere l'esito.

- 2) L'evidenza storica ci insegna che le crisi finanziarie sono state in genere seguite da periodi di riduzione del credito ai privati e che addirittura la riduzione del credito è un fenomeno che non ha fatto nel corso degli anni distinzione alcuna tra paesi industrializzati e paesi emergenti. Il credito al settore privato non finanziario era aumentato fortemente negli anni precedenti alla crisi e si è poi contratto bruscamente tra il 2009 ed il 2010. Tuttavia, si attendono ulteriori riduzioni, soprattutto se si guardano i precedenti storici .

La situazione che si è andata delineando nel tempo riguardo i bilanci degli Stati è sicuramente divenuta insostenibile. Le ragioni derivanti da un'interpretazione delle teorie keynesiane per una crescente spesa pubblica non reggono più. È sempre più evidente la necessità di un periodo di austerità fiscale in cui le entrate superino di gran lunga le spese. Anche qui i precedenti storici possono essere d'aiuto per una prima valutazione. Questi ci suggeriscono che nonostante i costi immediati, ma temporanei, i benefici derivanti possano essere di più largo spettro e permanenti. Sempre osservando il passato si nota che le manovre correttive di maggior successo sono state quelle che prevedevano semplicemente minori spese e, se possibile, come nei paesi con basse aliquote, maggiori entrate. In quei paesi sull'orlo del dissesto come la Grecia, attendere ancora significa abbattere la ripresa, trascinare nel rapido declino l'intera popolazione nazionale e, per quanto ci riguarda, colpire

duramente il sistema finanziario globale. Il fatto di non trovarsi in situazioni di tracollo finanziario, comunque, non deve essere un pretesto per rinviare il continuo monitoraggio sulle finanze pubbliche e mettere a punto le eventuali correzioni. Certamente una scelta più giusta per gli Stati sarebbe eliminare le spese improduttive aumentando, quindi, la produttività degli Stati stessi, ma un'altra opzione ad alcuni sembra addirittura migliore: aumentare l'occupazione favorendo il tasso di partecipazione al lavoro e innalzando l'età pensionabile. In questo modo, nonostante i maggiori oneri pensionistici, saranno necessari minori tagli sulle spese. Nonostante il premio Nobel all'economia quest'anno sia stato assegnato proprio sull'argomento delle influenze tra politiche economiche occupazione e salari, i dubbi che restano da chiarire sono molti e ciò richiederà nuovi studi sul tema.

CAPITOLO II . A

Introduzione generale

Basilea 3 non è un mero strumento di uscita dalla recente crisi economica, ma piuttosto la formula prescelta per la risoluzione della stessa e per la prevenzione di futuri rallentamenti sistematici dell'attività economica. Senza dubbio, le misure risolutive adottate negli accordi di Basilea 3 hanno dato vita ad un intenso dibattito, dopo un attento esame delle conseguenze riscontrate. La ripresa, infatti, è tuttora troppo debole e certamente il suo andamento non risulta uniforme nei vari paesi colpiti: essa si è presentata più rapida nei paesi caratterizzati come le economie emergenti, labile ed effimera, invece, in quelli più avanzati. Questa situazione ha determinato la tendenza ad accusare facilmente la Regolamentazione stabilita negli accordi di Basilea 2: tuttavia, quella di trasferire le responsabilità a delle norme non ancora adottate o comunque, anche qualora fossero state rese effettive, introdotte appena e, come spesso si verifica, in modo disomogeneo nei diversi paesi, è una via troppo semplicistica per dare una spiegazione plausibile al problema. La critica, però, non è del tutto senza fondamento, infatti sebbene gli accordi di Basilea 2 non possano essere assolutamente considerati come l'origine dell'instabilità, le misure adottate si sono rivelate inadeguate ad affrontare un'esperienza drammatica e per alcuni aspetti nuova. Pertanto, è opportuno valutare con sguardo globale un sistema di risoluzione di una crisi economica. Le numerose debolezze presentate dal frame work di Basilea 2 sono state attentamente analizzate ed efficacemente contrastate, ma la vera grandezza dell'impianto di Basilea 3 consiste nella sua implementazione, nonché nei tempi e nelle procedure.

Descrizione delle nuove norme

“La revisione da parte del Comitato di Basilea del frame work prudenziale per le banche (Basilea 3) ... tocca tutti i principali tasselli della regolamentazione finanziaria : il capitale, la leva finanziaria, l’operatività nella finanza strutturata, il rischio di liquidità e l’interazione tra regole prudenziali e ciclo economico”¹⁰.

Come si evince dal testo sopra riportato, Basilea 3 copre l’intero campo d’azione finanziario di una banca. Gli accordi si muovono su due fronti: la regolamentazione microprudenziale e la regolamentazione macroprudenziale. L’obiettivo è intervenire singolarmente su entrambi migliorandone il contenuto, ma soprattutto conciliarli anche nei loro aspetti più discordanti.

A livello microprudenziale, è stato fatto un tentativo di rafforzare la capacità delle banche di sopportare situazioni di stress. La crisi ha permesso di rilevare una grave inefficienza degli Istituti bancari: essi si presentavano impreparati ad affrontare un evento di questa portata, fino ad un punto tale che le banche sono state costrette a ricostruire il loro capitale proprio nel momento in cui tale operazione risultava più difficile, cioè in piena crisi. Di fatto, le nuove regole hanno un notevole impatto non solo sulla quantità di patrimonio da detenere obbligatoriamente, ma anche sulla qualità degli strumenti utilizzabili per costituire il patrimonio stesso e per risolvere le incongruenze tra le varie giurisdizioni, impatto generato da una definizione più restrittiva dei requisiti che tali strumenti devono possedere.

Il Common Equity Tier 1¹¹ (CET 1) è considerata la migliore forma di capitale per sostenere le perdite e corrisponde, sostanzialmente, alle azioni ordinarie e alle riserve di utili . Esso sarà innalzato da un livello minimo del 2% al 4,5%. Ogni perdita su crediti e svalutazione verrà imputata direttamente agli utili non distribuiti, cioè al common equity di una banca. Non è possibile includere nel CET1: l’avviamento, in quanto esso non ha alcuna utilità per assorbire perdite, le imposte differite attive che dipendono da futura profittabilità dell’ente bancario e gli investimenti in altre istituzioni finanziarie o nelle proprie azioni. Le deduzioni regolamentari verranno applicate direttamente al Common equity, al fine di evitare quella che finora era stata una pratica usuale per le banche: mostrare un elevato Tier 1 ed un basso Common Equity. Il requisito minimo di capitale riferibile come Tier 1 rimane dell’8%, ma

¹⁰ “Verso una nuova regolamentazione finanziaria”, Anna Maria Tarantola

¹¹ “Basel III : A global regulatory Framework for more resilient banks and banking systems” , BCBS

la maggior parte di esso, a fine implementazione, sarà costituita dal CET1, il quale dovrà avere un valore almeno del 4,5%. Il Comitato di Basilea ha stabilito il fatto che “tutti gli strumenti del patrimonio di vigilanza debbano essere in grado di assorbire una perdita almeno in situazioni di liquidazione”. Con quest’ obiettivo, la restante quota del TIER 1 deve essere costituita da strumenti di alta qualità subordinati che non abbiano né una data di scadenza né un’opzione all’estinzione. Il livello del TIER1, invece, salirà dal 4,5% al 6%. Il Tier 3 sarà definitivamente eliminato. In altre parole, sebbene non aumenti la quantità dei coefficienti patrimoniali (infatti la somma di Tier 1 Tier 2 rimane invariata) tuttavia aumenta il Common Equity. Il miglioramento della qualità dei coefficienti è di fondamentale importanza, perché determina un incremento della loro robustezza, tanto da consentirne una migliore resistenza dei valori “dei coefficienti” anche in periodo di crisi.

L’aumento del livello di capitale minimo obbligatorio, assieme alla più restrittiva definizione dei coefficienti, avrà un notevole impatto sugli operatori bancari. Tale fenomeno è stato uno dei punti focali dell’analisi di Basilea 3.

Un altro, di fondamentale importanza, riguarda la valutazione del rischio. Occorre che il sistema di regolamentazione sia strutturato in modo da cogliere l’insieme dei rischi a cui l’operatore può essere soggetto, ma tale necessità è qualcosa già di per sé evidente. Ciò, purtroppo, non si è verificato nella recente crisi, della quale è stato un fattore di propagazione proprio il fallimento dell’impianto regolamentare nel cogliere tutti i rischi in bilancio e fuori bilancio, in particolare di derivati e di altri strumenti finanziari complessi. Il Comitato di Basilea ha corretto il processo di controllo prudenziale così come stabilito nel secondo pilastro. È stata riconsiderata la gestione societaria dei rischi a livello di impresa, la rilevazione dei rischi derivanti da attività fuori bilancio, nonché le prassi di corretta remunerazione.

La riforma, però, ha avuto innanzitutto l’obiettivo di migliorare lo schema patrimoniale. Sono stati di gran lunga elevati i requisiti patrimoniali per le operazioni di cartolarizzazione ed è stato soggetto a revisione anche il rischio di controparte connesso con l’operatività in strumenti derivati. E’ stato revisionato, inoltre, il livello di rischio del trading book. È stato introdotto un VaR in condizioni specifiche di elevato stress, un incremental risk charge (IRC), e sono stati innalzati i coefficienti per i rischi creditizi strutturati. In media, si pensa

che per il trading book le banche dovranno mantenere un capitale tre o quattro volte superiore a quello precedente.

Novità della recente impostazione di Basilea 3 è il leverage ratio. Esso consiste nel livello massimo di leva finanziaria ammissibile nell'attività bancaria: le banche così non potranno più mostrare un alto Tier 1 ratio (calcolato sui Risk weighted assets) e una leva finanziaria, presa senza riguardo della ponderazione per il rischio, altissima. La finalità del leverage ratio è, quindi, quella di evitare l'accumulo eccessivo di leva che porterebbe a "deleveraging credit crunch" in situazioni di crisi. Durante la crisi le banche sono state costrette a ridurre la loro leva da un giorno all'altro e ciò ha solamente determinato un irrigidimento della situazione economico-finanziaria generale e ha inasprito la già dura recessione. Il Comitato testerà, per tutto il periodo che va dall'1 Gennaio 2013 all'1 Gennaio 2017, un Tier 1 minimo uguale al 3 per cento delle attività complessive, in bilancio e fuori bilancio, non ponderate per alcun rischio. Si tratta di un ratio semplice da calcolare che tratta tutte le esposizioni al netto di accantonamenti, incluso denaro liquido e strumenti equiparabili al denaro e che ha come unico scopo quello di frenare la crescita del grado di leva finanziaria del sistema. Il numeratore, cioè il capitale, si basa sulla nuova definizione di Tier 1, così come presentato dal nuovo framework di vigilanza prudenziale "Basilea 3". Il denominatore, ovvero l'esposizione, dovrebbe includere:

- Tutti gli elementi "non-derivati" che compaiono in bilancio al netto di accantonamenti o rettifiche;
- I derivati, i quali determinano due tipi di esposizione in bilancio: il valore del contratto e l'esposizione economica nozionale, che rappresenta l'interesse economico sottostante. Le banche dovranno calcolare, attraverso i metodi indicati dal nuovo regolamento, l'esposizione per tutti i derivati, siano essi acquistati o venduti dalla banca;
- I repurchase agreements, che rappresentano una fonte di finanziamento fondamentale per l'attività bancaria e perciò meritano di essere calcolati nell'esposizione;

- Gli elementi fuori bilancio, compresi gli impegni di pagamento, devono essere tutti moltiplicati per il CCF (Credit Conversion Factor) uniforme e uguale al 100%. Solo nel caso in cui l'impegno possa essere incondizionatamente cancellato senza nessun preavviso dalla banca allora il CCF sarà uguale al 10%.

Il periodo che andrà dall'1 Gennaio 2011 sarà un periodo di transizione in cui il Comitato tenterà di testare la validità di una più ampia definizione di esposizioni e di una più ristretta definizione di capitale. Il periodo di transizione sarà costituito da due sotto-periodi:

Un periodo di monitoraggio, che comincerà proprio l'1 Gennaio 2011, nel quale il Comitato cercherà di sviluppare modelli per una definizione ancora migliore dei componenti e quindi del ratio;

Un periodo parallelo che comincerà l'1 Gennaio 2013 e si concluderà l'1 Gennaio 2017. Si domanderà ai diversi istituti bancari di calcolare il proprio leverage ratio con un metodo conforme alle definizioni di Basilea, anche se la trasparenza sul ratio e sui suoi elementi diventerà effettiva solo dal primo Gennaio 2015 .

L'impianto di Basilea 3 ha senza dubbio un carattere fortemente innovativo: da esso ci si aspetta di ricavare nei prossimi anni un modo più responsabile e consapevole di rapportarsi al ciclo economico. Esempio significativo di quanto detto sono gli standard globali di liquidità ed il monitoraggio regolamentare, elementi di assoluta modernità. Gli indici di liquidità consentono di determinare, con un buon livello di accuratezza, se l'impresa sia stabile o meno e se sia capace di far fronte in modo tempestivo ed economico agli impegni assunti con la gestione: pagamento di fornitori, di salari e stipendi, di tasse, rimborso rate di prestiti, ecc...

Il livello di reddito momentaneo non sempre corrisponde alla reale liquidità. Infatti durante la crisi finanziaria iniziata nel 2007, fu evidente che molti istituti bancari, nonostante detenessero adeguati livelli di capitale, non riuscivano a gestire la liquidità, che si presentava pericolosamente scarsa soprattutto nei periodi critici come quello . Proprio il fatto che quei livelli fossero "pericolosamente" scarsi rende quest'introduzione utile per capire la linea d'azione di Basilea 3. Se l'impresa vende assets liquidi o facilmente liquidabili, i ricavi ottenuti copriranno o saranno di poco inferiori alla somma investita. Se,

invece, essa vende assets non facilmente trasformabili in moneta, solo al fine di pagare un debito contratto, sarà alto il rischio di non vedersi pagato il valore complessivo dell'attività venduta, essendo il prezzo di un titolo strettamente legato alla situazione momentanea del mercato in cui si vende il titolo, e quindi di dover essere costretti ad una svendita dell'attivo per finanziare il passivo.

Si è finalmente compreso che non con un Conto Economico positivo si sopravvive e si guadagna, ma è necessaria anche una corretta gestione della liquidità al fine di adempiere ai propri impegni. In altre parole, il fallimento delle aziende è spesso causato proprio dalla loro gestione della liquidità, piuttosto che dalle loro capacità reddituali. La storia dell'economia offre molti esempi di aziende, finanziarie e non, che, pur detenendo un Conto Economico positivo e realizzando profitti ogni anno, hanno visto il fallimento come sbocco inevitabile di una cattiva gestione della liquidità.

I precedenti frameworks non avevano mai preso in considerazione quest'aspetto, in quanto, in generale, si era sempre mantenuta una certa fiducia nel mercato interbancario e nei suoi meccanismi. Ma, durante la crisi, il mercato dei fondi interbancario mostrò le sue debolezze e rese necessari ingenti interventi da parte delle Autorità in ogni paese, determinando una diffusa crisi di fiducia. Il fatto che nel mercato finanziario domini una condizione di incertezza può creare spaventose reazioni ed avere impatti violenti sull'intero sistema, che ne risulterà evidentemente indebolito. Così i fallimenti che prima si erano solo ipotizzati divengono reali: la loro causa scatenante è il fatto che l'ente bancario in questione non sia riuscito a mantenere liquidità sufficiente per far fronte ai suoi impegni. Una delle funzioni principali della "banca" è la trasformazione delle scadenze: essa concede prestiti a lungo termine e a sua volta prende in prestito a breve termine, assumendosi ogni rischio che può derivare da una simile operazione. Da ciò risulta evidente il mismatching tra flussi in entrata e flussi in uscita come primaria funzione dell'attività bancaria. Purtroppo, l'altra faccia della medaglia è che anche un eccessivo mismatching colpisce la fiducia nell'operatore bancario e quindi le sue funzioni e le sue attività: la mancanza di fiducia causa corse agli sportelli e successivi ed inevitabili fallimenti non solo degli istituti bancari, ma anche di tutte quelle imprese che da essa dipendono. La crisi di sistema trova l'input per il suo scoppio, soprattutto se ad avere questo tipo di problemi è una grande banca o una banca con molte relazioni all'interno del sistema stesso. L'attività di trasformazione delle scadenze è stata

nettamente migliorata dal buon funzionamento del mercato interbancario a tal punto che gli enti, molto fiduciosi nei suoi meccanismi, guardavano ad esso come ad una fonte di fondi in ogni momento. Purtroppo, questa sicurezza è venuta meno, a causa della perdita di fiducia negli operatori dello stesso mercato. In risposta, il Comitato nel 2008 ha pubblicato i Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision (“Sound Principles”): il loro obiettivo principale è offrire una guida per la corretta gestione dei rischi di liquidità, nonché sostenere le banche e le Autorità di Vigilanza. Inoltre, il Comitato di Basilea ha introdotto due indici di liquidità con lo scopo di prevenire situazioni critiche come quelle che si sono appena verificate.

Una buona gestione del rischio di liquidità si articola in alcune fasi ben distinte:

Fare previsioni sui flussi di cassa in entrata ed in uscita attesi tramite la suddivisione in periodi quanto più possibile brevi;

Cercare di coprire gli sbilanci attesi o di investire le eccedenze attese, in modo da ottenere profitti senza esporsi troppo al rischio;

L'utilizzo di indici di bilancio descrittivi della situazione e soprattutto dei rischi associati all'attività caratteristica bancaria, quali ad esempio gli impieghi sui depositi o la leva finanziaria;

La ricerca di diversificazione dei canali di raccolta fondi, così come delle attività;

L'utilizzo, infine, di riserve adeguate (liquidità, ma anche strumenti prontamente e facilmente liquidabili) con un elevato grado di confidenza, per affrontare almeno nel breve periodo i rischi di liquidità, stimati attraverso metodi scientifici quali ad esempio il VaR.

I due standards recentemente introdotti hanno obiettivi e finalità separate, ma complementari.

Il primo indice, il “Liquidity Coverage Ratio”¹², cerca di rafforzare la resilienza degli istituti bancari in un orizzonte di breve periodo, cioè 30 giorni. La finalità di questo parametro è che la banca mantenga assets liquidi o facilmente liquidabili di alta qualità, in modo da poterli trasformare in denaro liquido per affrontare uno scenario di stress di liquidità con un

¹² “Basel III : International framework for liquidity risk ,measurement , standards and monitoring” , BCBS

orizzonte temporale di trenta giorni, scenario specificato dalle Autorità di Vigilanza. Questi assets dovrebbero almeno consentire alla banca di arrivare al trentesimo giorno, giorno nel quale si presume che vengano intraprese azioni correttive da parte della banca stessa o della Autorità di Vigilanza.

Lo standard verrà calcolato nel modo seguente:

$\frac{\text{Stock di attività liquide di elevata qualità}}{\text{Totale dei deflussi di cassa netti nei 30 giorni di calendario successivi}} \geq 100\%$

Naturalmente, questo indice si riferisce all'intero periodo di 30 giorni, pertanto sarà compito dei dirigenti della banca fare in modo che i continui mismatches che si presenteranno in tale intervallo di tempo vengano compensati e che ogni giorno la banca abbia sufficienti fonti disponibili.

Il numeratore dell'indice è costituito dallo stock di Assets liquidi di alta qualità, dove per assets liquidi di alta qualità si intende tutti quegli strumenti convertibili immediatamente e facilmente (in senso economico, cioè con piccoli costi e nessuna perdita). E' possibile includere due categorie di assets: i Level 1 assets possono essere inclusi senza limiti, mentre i level 2 assets possono essere compresi solo fino al 40% dell'intero stock.

In generale, però, questi assets devono soddisfare i seguenti requisiti:

- Basso rischio di credito e di mercato, vale a dire alto rating del debitore, bassa duration , bassa volatilità e denominazione in una moneta “forte”;
- Valutazione facile e certa;
- Bassa correlazione con titoli rischiosi, bassa wrong-way risk.

Se un titolo, inoltre, facesse parte di un mercato riconosciuto, la trasparenza del titolo stesso ne beneficerebbe.

Il Comitato di Basilea dà istruzioni anche sulle caratteristiche dei mercati dei titoli. Questi strumenti dovrebbero permettere alle banche di ricavare dalla loro vendita un prezzo adeguato e non distorto dalle valutazioni fatte durante il periodo di stress finanziario a cui l'istituto è soggetto (ad es. la crisi del 2007). La finalità è quella di preservare integro l'attivo senza costringere le banche a dismettere attività sottovalutate. Gli assets richiesti dall'indice, inoltre, dovrebbero essere tali da poter essere accettati dalle Banche Centrali in garanzia di prestiti giornalieri o overnight.

Il denominatore, invece, è definito come il totale atteso dei flussi di cassa in uscita meno il totale atteso dei flussi di cassa in entrata, durante lo specifico scenario. I flussi di cassa in uscita attesi si calcolano moltiplicando gli elementi del passivo che ci si aspetta che saranno causa di uscite e gli impegni fuori bilancio per i tassi a cui si attende che essi debbano essere pagati. I flussi di cassa in entrata si calcolano nello stesso modo dei flussi di cassa in uscita, sotto l'ipotesi di uno scenario di stress, ma non possono essere considerati oltre un valore del 75% degli stessi flussi in uscita.

Deflusso di cassa netto totale per i 30 giorni di calendario successivi = DEFLUSSO – Min (FLUSSO IN ENTRATA ; 75% DEL FLUSSO IN USCITA)

Il “Net stable funding ratio” (NSFR), invece, ha come obiettivo una stabilità di più lungo termine (l'orizzonte temporale è questa volta un anno). Si cerca in questo modo di determinare un cambiamento nella struttura patrimoniale dell'azienda bancaria al fine di promuovere una stabilità di lungo termine.

La definizione dello standard è la seguente: il rapporto tra la somma disponibile di finanziamenti stabili e la somma richiesta di finanziamenti stabili deve essere maggiore di uno , cioè

$$\frac{\text{Ammontare disponibile di provvista stabile}}{\text{Ammontare obbligatorio di provvista stabile}} > 100\%$$

I finanziamenti stabili vengono definiti come quelle quote di equity o di passività che resteranno stabili e disponibili in un orizzonte annuale, anche in condizioni di elevato stress finanziario. L'ammontare "richiesto" degli stessi fondi, il denominatore, è funzione delle caratteristiche di liquidità dello specifico operatore, dei vari tipi di attività detenute, delle sue esposizioni e delle specifiche attività intraprese dall'ente stesso.

L'ammontare "disponibile" di fondi stabili è costituito dalla somma ponderata per un coefficiente, il fattore ASF, dei seguenti elementi :

- Il capitale;
- Il preferred stock con scadenza di un anno o più;
- Le passività con scadenza effettiva maggiore di un anno;
- I depositi a vista e a termine anche con scadenze inferiori all'anno, per i quali tuttavia si attende, con una certa confidenza, che resteranno all'interno della banca anche durante il periodo di stress;
- la quota di "wholesale funding", per i quali , nonostante abbiano scadenza inferiore all'anno, ci si aspetta che saranno presenti all'interno della banca anche durante il periodo di stress ipotizzato.

La tavola successiva mostra i fattori di ponderazione utili per la somma degli elementi ascrivibili tra l'ammontare dei fondi disponibili.

Componenti dei finanziamenti stabili disponibili e fattori ASF associati

Fattore ASF	Componenti della categoria ASF
100%	<ul style="list-style-type: none"> • Ammontare complessivo del patrimonio, compresi il Tier 1 e il Tier 2 in base alle definizioni della vigente regolamentazione internazionale del capitale emessa dal Comitato²⁹. • Azioni privilegiate e altri strumenti di capitale eccedenti l'importo computabile nel Tier 2 con vita residua effettiva pari o superiore a un anno, considerando eventuali opzioni esplicite o implicite che riducano la scadenza

	<p>attesa a meno di un anno.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ammontare complessivo dei prestiti contratti e delle passività (compresi i depositi a termine) garantiti e non garantiti con vita residua effettiva pari o superiore a un anno, a esclusione degli strumenti con opzioni esplicite o implicite che riducano la scadenza attesa a meno di un anno. Tali opzioni includono quelle esercitabili a discrezione dell'investitore nell'orizzonte di un anno.
90%	<ul style="list-style-type: none"> • Depositi liberi (a vista) e/o depositi a termine con vita residua inferiore a un anno "stabili" forniti da clientela al dettaglio e da piccole imprese.
80%	<ul style="list-style-type: none"> • Depositi liberi (a vista) e/o depositi a termine con vita residua inferiore a un anno "meno stabili" effettuati da clientela al dettaglio e da piccole imprese.
50%	<ul style="list-style-type: none"> • Provvista all'ingrosso non garantita, depositi liberi e/o depositi a termine con vita residua inferiore a un anno forniti da società non finanziarie, soggetti sovrani, banche centrali, banche multilaterali di sviluppo ed ESP.
0%	<ul style="list-style-type: none"> • Tutte le altre tipologie di capitale di rischio e di prestito non comprese nelle precedenti categorie.

Anche per il required amount of stable funding una tavola definisce i fattori a cui i diversi elementi devono essere ponderati, RSF. In questo caso, più le attività sono liquide o facilmente liquidabili e minore sarà il fattore di ponderazione.

Composizione dettagliata delle categorie di assets e fattori RSF associati

Componenti delle categorie RSF	Fattore RSF
<ul style="list-style-type: none"> • Contante immediatamente disponibile per soddisfare obbligazioni, al momento non vincolato in garanzia e non detenuto per un uso programmato (come garanzia eventuale, pagamento degli stipendi o altri motivi). • Strumenti e operazioni a breve termine non garantiti e non vincolati con vita residua inferiore a un anno³⁴. 	0%

<ul style="list-style-type: none"> • Titoli non vincolati con vita residua dichiarata inferiore a un anno privi di opzioni implicite che estendano la scadenza prevista oltre a un anno. • Titoli non vincolati detenuti per i quali l'istituzione ha un'operazione PcT attiva compensatoria, a condizione che i titoli oggetto dell'operazione abbiano il medesimo identificatore unico (ad esempio numero ISIN o CUSIP). • Prestiti non vincolati con vita residua effettiva inferiore a un anno erogati alle entità finanziarie che non sono rinnovabili e per i quali il prestatore ha un diritto irrevocabile di riscossione. 	
<p>Titoli negoziabili non vincolati con vita residua pari o superiore a un anno che rappresentano crediti nei confronti di, o garantiti da, soggetti sovrani, banche centrali, BRI, FMI, CE, ESP non appartenenti alle amministrazioni centrali o banche multilaterali di sviluppo cui è attribuita una ponderazione di rischio pari allo 0% in base al metodo standardizzato di Basilea 2, purché esistano mercati attivi per le operazioni PcT o la compravendita di tali titoli.</p>	5%
<ul style="list-style-type: none"> • Obbligazioni societarie non vincolate od obbligazioni bancarie garantite con rating pari o superiore ad AA- con vita residua pari o superiore a un anno che soddisfino tutte le condizioni per le attività di secondo livello previste per l'LCR . • Titoli negoziabili non vincolati con vita residua pari o superiore a un anno che rappresentano crediti nei confronti di, o garantiti da, soggetti sovrani, banche centrali ed ESP non appartenenti alle amministrazioni centrali cui è attribuita una ponderazione di rischio del 20% in base all'approccio standardizzato di Basilea 2, purché soddisfino tutte le condizioni per le attività di secondo livello previste per l'LCR 	20%
<ul style="list-style-type: none"> • Oro non vincolato. • Titoli azionari non vincolati non emessi da istituzioni finanziarie o loro affiliate, quotati in mercati riconosciuti e compresi in un indice di mercato di titoli a larga capitalizzazione. • Obbligazioni societarie e obbligazioni bancarie garantite non vincolate che soddisfano tutte le seguenti condizioni: <ul style="list-style-type: none"> – sono stanziabili presso la banca centrale per soddisfare il fabbisogno di liquidità infragiornaliera e di liquidità overnight nelle giurisdizioni pertinenti; 	50%

<ul style="list-style-type: none"> – non sono emesse da istituzioni finanziarie o loro affiliate (eccetto nel caso delle obbligazioni bancarie garantite); – non sono emesse dall’istituzione stessa o da sue affiliate; – hanno un basso rischio di credito, ossia hanno ricevuto da un’ECAI riconosciuta un rating compreso tra A+ e A- oppure, in assenza di una valutazione da parte di un’ECAI riconosciuta, hanno una PD stabilita in base a una valutazione interna corrispondente a un rating compreso tra A+ e A-; – sono negoziate in mercati ampi, spessi e attivi caratterizzati da un basso livello di concentrazione. • Prestiti non vincolati erogati a società non finanziarie, soggetti sovrani, banche centrali ed ESP con vita residua inferiore a un anno. 	
<ul style="list-style-type: none"> • Mutui residenziali non vincolati con qualsiasi scadenza cui si applicherebbe una ponderazione di rischio pari o inferiore al 35% in base all’approccio standardizzato per il rischio di credito di Basilea 2. • Altri prestiti non vincolati, a esclusione di quelli a favore di istituzioni finanziarie, con vita residua pari o superiore a un anno cui si applicherebbe una ponderazione di rischio pari o inferiore al 35% in base all’approccio standardizzato per il rischio di credito di Basilea 2. 	65%
<ul style="list-style-type: none"> • Prestiti non vincolati a clienti al dettaglio (persone fisiche) e a piccole imprese (secondo la definizione specificata per l’LCR) con vita residua inferiore a un anno (diversi da quelli cui si applica l’RSF del 65% di cui sopra). 	85%
Tutte le altre attività non rientranti nelle precedenti categorie.	100%

Le due tabelle sopra riportate illustrano che, realizzando un Bilancio come quello che segue:

Cassa	50	Capitale	100
Obbligazioni con scadenza <1 anno	50	Riserve di utili	50
Prestiti operatori con un rating da A+ ad A- >1 anno	50	Depositi stabili >1 anno	200
Oro	50	Altre passività	100
Prestiti a Governi sovrani <1 anno	100		
Prestiti a piccole imprese scadenza <1 anno	100		
Altri assets	50		

allora l' NSFR sarebbe pari al 140%, garantendo alla banca la sicurezza necessaria . In realtà, però, sono poche le aziende bancarie che detengono il 22% del proprio attivo tra cassa ed obbligazioni di alta qualità con scadenza inferiore all'anno: da ciò deriva la convinzione che Basilea 3 stia in tutti i modi cercando di indirizzare le banche ad una struttura patrimoniale caratterizzata da una grossa quota di attività liquide o facilmente liquidabili e di passività rientranti nel TIER 1 e 2 .

I provvedimenti macroprudenziali si concentrano attorno al presupposto che la resilienza dei singoli enti non garantisca di per sé la resilienza dell'intero sistema bancario. Rientrano in quest'ambito i buffer patrimoniali. Essi non sono altro che riserve addizionali che si aggiungono alle riserve già obbligatorie. Lo scopo principale di questi "cuscinetti" patrimoniali è quello di attenuare la prociclicità del sistema bancario, con particolare attenzione al credito bancario. Tradizionalmente, si nota che nei periodi di forte espansione economica il credito bancario tenda ad un'espansione esponenziale e che, invece, in quelli di recessione il credito concesso scenda in maniera molto ripida, aggravando così ancor di più la situazione. Le imprese che hanno una parte rilevante dei loro finanziamenti a breve

termine o che comunque, pur avendo una grossa quota di prestiti a lungo termine, giungono a scadenza del prestito e si vedono negare nuovi finanziamenti, non possono adempiere ai propri impegni né nei confronti di altre imprese, né nei confronti degli istituti bancari: ne consegue una grave ripercussione sull'intero sistema economico.

Si stabilisce per convenzione che le banche mantengano un capital conservation buffer del 2,5% sopra i requisiti minimi di capitale, buffer costituito da CET 1. Saranno imposti alla banca solo vincoli di distribuzione di utili, qualora i livelli di capitale scendano al di sotto del 2,5%, ma comunque sempre al di sopra dei requisiti minimi patrimoniali.

Come sempre, il vincolo di distribuzione degli utili non è uguale per tutti gli operatori che sono nel range tra i requisiti patrimoniali minimi e il soddisfacimento del requisito del buffer, ma si differenzia attraverso la prescrizione di precise percentuali di utili non distribuibili in considerazione del livello di CET1 posseduto.

Individual bank minimum capital conservation standards	
Common Equity Tier 1 Ratio	Minimum Capital Conservation Ratios (expressed as a percentage of earnings)
4.5% - 5.125%	100%
>5.125% - 5.75%	80%
>5.75% - 6.375%	60%
>6.375% - 7.0%	40%
> 7.0%	0%

Come si evince dalla tabella, una banca con un rapporto Common Equity Tier 1 uguale al 5% non può distribuire alcun utile, mentre, nel caso in cui essa abbia un livello maggiore del 7%, ha la piena autorità su come utilizzare gli utili. Gli elementi soggetti a restrizione, comunque, non sono solo i dividendi, ma anche qualsiasi altro pagamento discrezionale sugli altri strumenti del Tier 1 e pagamenti discrezionali di bonus ai lavoratori.

Nelle intenzioni del Comitato di Basilea, le banche dovrebbero essere in grado di ricostituire i buffers riducendo proprio le distribuzioni appena indicate. Il Comitato ha cercato di preservare l'autonomia degli azionisti, che potrebbero considerare dannosa e, comunque, fuori dal loro interesse la necessità di rivolgersi al mercato dei capitali, avendo a

disposizione delle alternative valide per conservare ed accrescere il capitale all'interno dell'azienda.

Il secondo buffer patrimoniale introdotto nella riforma si chiama countercyclical buffer. La sua funzione consiste nel limitare gli impatti che i cicli economici possono avere sulle attività, oltre che sulla situazione e sulla struttura patrimoniale dell'azienda. Per affrontare nel modo adeguato le potenziali perdite causate da una recessione economica, le Autorità di Vigilanza possono richiedere alle banche di accumulare riserve in periodi in cui si intravedono grandi rischi di perdite potenziali. I periodi in cui quest'accumulo di risorse può essere demandato dall'Autorità vengono generalmente identificati con i momenti di espansione economica, ovvero di espansione del credito, con il rischio che la valutazione di alcune concessioni sia distorta dal buon andamento generale dell'economia (si ricorderà che Pets.com , azienda che col senno di poi verrà definita "fallimentare fin dal suo avvio" , era riuscita ad ottenere finanziamenti per oltre 110 milioni di dollari , oppure Webvan , il distributore di prodotti alimentari anch'esso "fallimentare fin dall'origine" che riuscì ad ottenere prestiti da grandi banche quale ad esempio Goldman Sach's). Ogni qualvolta le Autorità ritengano che l'eccessiva crescita dei crediti concessi sia accompagnata da un aumento del rischio sistemico, il loro intervento sarà indirizzato ad assicurare che le banche abbiano dei buffers sufficienti ad evitare le perdite .

Le banche, quando l'Autorità nazionale lo ritenga opportuno, saranno soggette ad un countercyclical buffer che potrà arrivare a un valore massimo del 2,5% dei RWA (Risk Weighted Assets). Le richieste di buffer dovranno essere affrontate con CET 1 o altro capitale che possa assorbire completamente le perdite. Per le diverse banche ci saranno diversi buffers, in relazione alla composizione geografica dei loro portafogli .

L'unico limite di queste nuove norme riguardanti il buffer anti-ciclico è proprio l'alta discrezionalità lasciata alle Autorità Nazionali e, quindi, all'entità del loro intervento. Si prefigurerebbero situazioni in cui le Autorità di Vigilanza decidano di non intervenire o di intervenire in maniera insufficiente o perché sottovalutino le reali probabilità di crisi o per favoreggiamento nei confronti delle banche nazionali: si sa bene, infatti, che già l'applicazione del frame work di Basilea 2 non è stata omogenea tra le diverse giurisdizioni, risultando più rigida in alcuni paesi, come l'Italia, e non venendo neppure adottata in altri,

nonostante la rilevanza a livello internazionale del loro sistema economico e nonostante avessero preso parte all'approvazione dell'accordo. Sarebbe utile, perciò, che la Banca dei Regolamenti Internazionale offrisse delle categorie più dettagliate per aiutare le Autorità di Vigilanza a meglio quantificare il livello di intervento necessario e rendere meno soggettiva l'applicazione del buffer tra le diverse giurisdizioni nazionali.

Le banche che operano a livello internazionale dovranno avere un buffer pari alla media dei buffers utilizzati in ogni giurisdizione in cui possiedono strumenti finanziari, ponderata per la loro quota sul totale .

Il peso da applicare al buffer in ogni giurisdizione sarà uguale al capitale per il rischio di credito relativo al settore privato di quella giurisdizione diviso per i buffers tra tutte le giurisdizioni.

Insomma, in Basilea 3, i requisiti minimi di capitale aggiunti ai buffers dovrebbero dare questo risultato:

Calibration of the Capital Framework			
Capital requirements and buffers (all numbers in percent)			
	Common Equity Tier 1	Tier 1 Capital	Total Capital
Minimum	4.5	6.0	8.0
Conservation buffer	2.5		
Minimum plus conservation buffer	7.0	8.5	10.5
Countercyclical buffer range*	0 – 2.5		

La tempistica delle fasi di applicazione della riforma è anch'essa un aspetto importante della riforma. Come si analizzerà successivamente in maniera più approfondita, a proposito della valutazione dell'impatto di Basilea 3, l'introduzione graduale dei requisiti, non solo quelli quantitativi che colpiscono direttamente il livello minimo degli indici, ma anche quelli che modificano la definizione degli elementi ascrivibili agli indici stessi, ha la finalità di

attenuare l'impatto che, nel caso di istantanea introduzione della riforma, sarebbe stato disastroso e avrebbe aggravato la già debole situazione economica. Le fasi saranno quelle illustrate nella tabella nella pagina seguente: bisognerà attendere il Primo Gennaio 2013 per vedere l'iniziale implementazione di questo nuovo regolamento ed il Primo Gennaio 2019 per vederlo completamente messo in atto. Le fasi si differenziano per i singoli strumenti :

- il CET 1 raggiungerà il livello minimo del 4,5 % dall'1 Gennaio 2015, così come il Tier 1, che passerà da un livello del 4,5% nel 2013 ad un livello del 6% nel 2015, mentre il requisito minimo del capitale resterà sempre dell'8% , anche se saranno ovviamente diverse le quote dei componenti all'interno di questo ratio;
- il Capital Conservation Buffer sarà introdotto il primo Gennaio 2016 con un livello di 0,6815% e solo da Gennaio 2019 raggiungerà il livello richiesto del 2,5% ;
- il Liquidity Coverage Ratio sarà introdotto nel 2015, mentre sarà necessario attendere sino al 2018 per vedere applicato anche il Net Stable Funding Ratio ;
- infine, l'indice di leva finanziaria , il cui periodo sperimentale si concluderà nel 2017, sarà, probabilmente, introdotto in maniera definitiva nel 2018 dopo un'accurata analisi dei risultati ottenuti durante la fase di sperimentazione .

Fasi di applicazione

Le aree ombreggiate indicano i periodi di transizione – tutte le date decorrono dal 1° gennaio

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Dal 1° gennaio 2019
Indice di leva (<i>leverage ratio</i>)		Monitoraggio regolamentare						Migrazione al primo pilastro	
Requisito minimo per il <i>common equity Capital conservation buffer</i>			3,5%	4,0%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Requisito minimo per il <i>common equity più capital conservation buffer</i>			3,5%	4,0%	4,5%	0,625%	1,25%	1,875%	2,50%
Introduzione delle deduzioni dal CET1 (compresi gli importi eccedenti il limite per DTA, MSR e investimenti in istituzioni finanziarie)				20%	40%	60%	80%	100%	100%
Requisito minimo per il patrimonio di base (<i>tier 1</i>)			4,5%	5,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Requisito minimo per il capitale totale			8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Requisito minimo per il capitale totale più <i>capital conservation buffer</i>			8,0%	8,0%	8,0%	8,625%	9,25%	9,875%	10,5%
Strumenti di capitale non più computabili nel non-core <i>tier 1</i> e nel <i>tier 2</i>									

Esclusione su un arco di 10 anni con inizio dal 2013

Indice di copertura della liquidità (<i>liquidity coverage ratio</i>)	Inizio periodo di osservazione								
Coefficiente dei fondi di approvvigionamento stabili (<i>net stable funding ratio</i>)	Inizio periodo di osservazione							Introduzione standard minimo	

CAPITOLO II . B

VALUTAZIONE DELLE REGOLE DI BASILEA 3

Breve confronto tra Basilea 2 e Basilea 3 ed analisi delle regole

Per comprendere appieno le nuove regole di Basilea 3 è necessaria una breve descrizione del processo attraverso cui il Comitato di Basilea è arrivato a questa fondamentale riforma della regolamentazione finanziaria .

Basilea I fu il primo standard sul capitale accettato a livello internazionale. Approvato nel 1988, esso trattava solamente del rischio di credito. La finalità principale dell'accordo era quella di incoraggiare la salute e la stabilità delle attività bancarie. L'idea di base, comunque, è sopravvissuta negli anni ed è diventata parte necessaria della vita degli istituti bancari: il valore del capitale necessario ad assorbire le perdite deve dipendere dalla rischiosità dell'attivo .

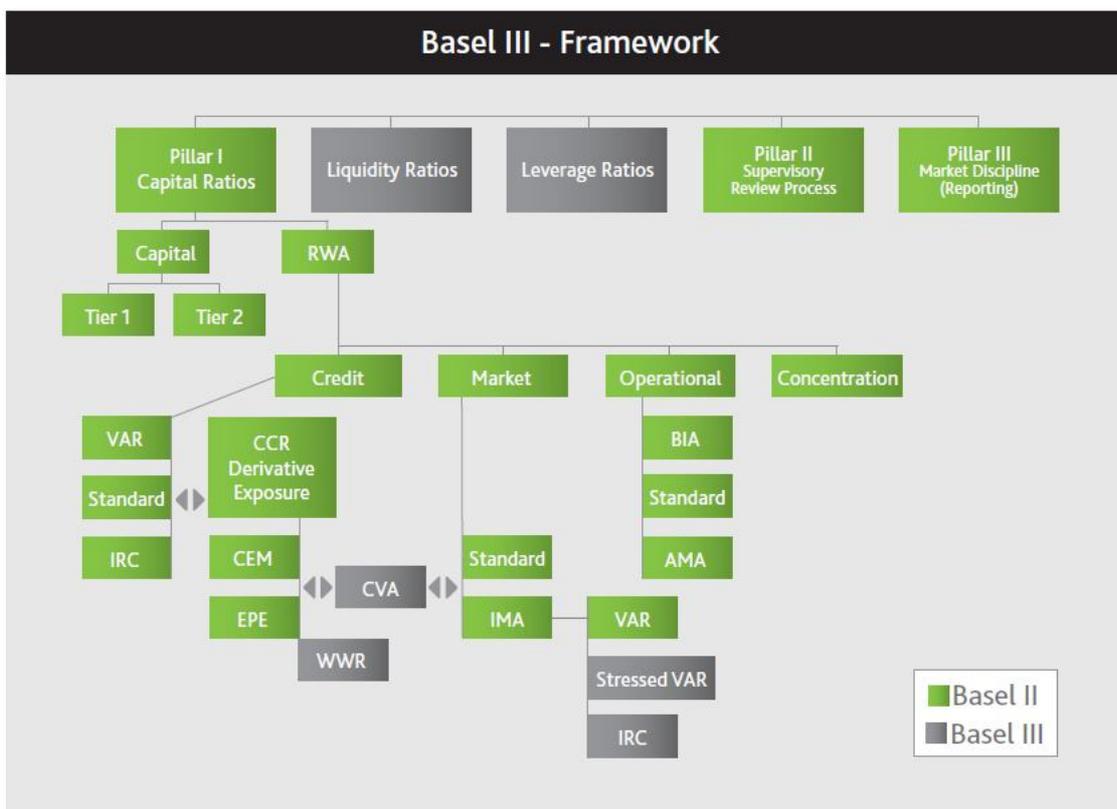
Nel '96 furono aggiunte le regole sul rischio di mercato, ma, dal momento che era stato attivato un meccanismo altamente dannoso di arbitraggio regolamentare, si arrivò nel 2004 alla pubblicazione di Basilea II che non solo migliorava la definizione dei coefficienti e aggiungeva la necessità della valutazione del rischio operativo, ma introduceva anche altri due importanti "pilastri": la supervisione delle Autorità nazionali e la trasparenza di mercato. Erano stati migliorati i sistemi di valutazione del rischio di controparte attraverso

degli approcci che, oltre ad essere più granulari prevedevano anche la possibilità di utilizzare sistemi di rating interni.

Le principali debolezze riconosciute a Basilea 2 sono state le seguenti:

- Il fatto che il requisito minimo di capitale fosse inadeguato a sostenere le ingenti perdite che si sono affrontate durante la crisi e che il capitale fosse costituito per lo più da strumenti non in grado di assorbire realmente le perdite ;
- Il compito di valutare il rischio di controparte spesso non è stato ben svolto né dalle agenzie di ratings, cosa che ha creato voci di conflitti di interessi, né dalle stesse banche e dai loro sistemi interni ;
- I requisiti di capitale risentono della ciclicità dell'economia: in periodo di espansione economica i rischi associati alle controparti vengono percepiti in maniera inferiore e questo abbassa il requisito minimo di capitale, mentre durante una recessione si verifica il contrario ;
- Basilea 2 incentivava il processo di cartolarizzazione: quando una banca cartolarizzava dei crediti, essa poteva semplicemente toglierli dal bilancio ed inserirli tra gli elementi fuori bilancio, con un notevole effetto di riduzione sull'ammontare registrato come RWA. Si concedevano crediti molto facilmente aumentando così i rischi assunti, in quanto si era coscienti della possibilità di rivendere quei crediti abbastanza facilmente. Inoltre si innalzava il livello di leva finanziaria non solo delle singole banche, ma, come è evidente , dell'intero sistema finanziario .

Basilea 3, come già sostenuto, affronta ogni genere di problematica relativa alla rischiosità aziendale, peraltro in maniera assolutamente ammirevole, creando, però, un nuovo modello di business a cui le banche saranno costrette ad adeguarsi. Il nuovo framework regolamentare affronta ogni aspetto regolato già da Basilea 2, migliorandone il contenuto e coprendo le lacune che si sono potute notare durante la drammatica crisi appena trascorsa e forse non ancora conclusa. L'importanza delle nuove regole deriva comunque dal fatto che, pur partendo da una visione "firm-specific", esse offrono una visione sufficiente, pur non completa, dei rischi di sistema.



Innanzitutto è bene iniziare l'analisi partendo dal cuore delle regole di Basilea dal 1988 , cioè il coefficiente di capitale .

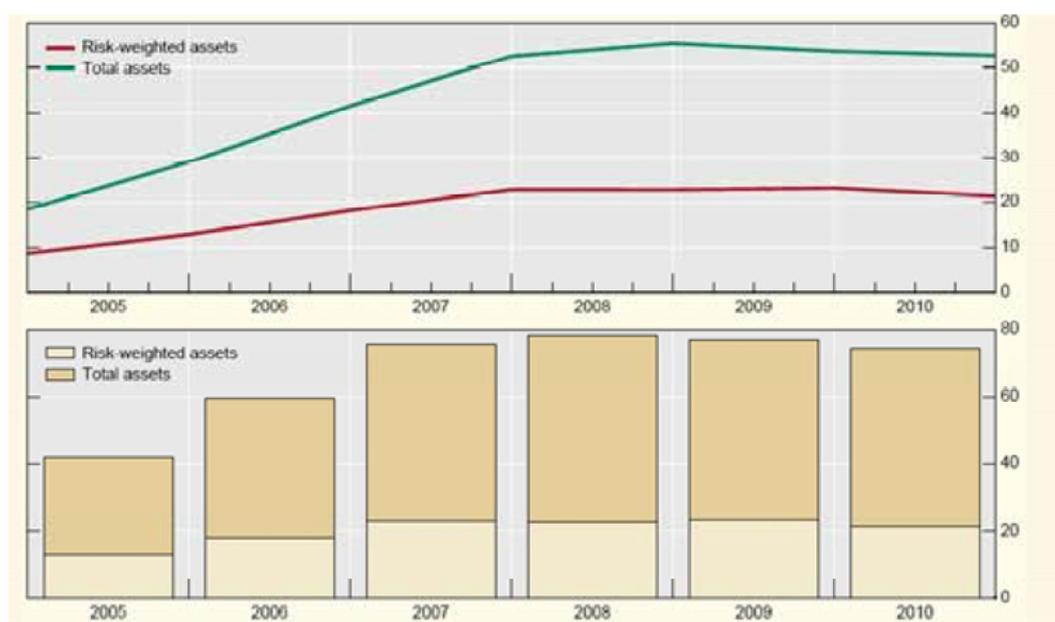
$$\text{Capital Ratio} = \frac{\text{Total Capital}}{\text{Risk - weighted assets}}$$

I cambiamenti che subirà questo rapporto riguardano sia il numeratore che il denominatore . Prima della crisi l'ammontare di tangible common equity di molte banche variava da un minimo di circa l'1% ad un massimo del 3% . Basilea 3 apporterà alla qualità del capitale un'enorme modifica : nel Tier 1 potranno entrare solo gli strumenti sulla base del "going concern", con l'ipotesi cioè che l'istituzione finanziaria sia solvente , mentre nel Tier 2 solo gli strumenti sulla base del "gone concern" , ovvero utilizzabili nel caso in cui la banca sia insolvente .

Basilea 3 sostanzialmente migliora la copertura dei rischi . Aumentare i coefficienti di ponderazione del rischio per molti elementi, nonché prevedere l'applicazione delle stesse metodologie sia per il trading book che per il banking book, non significa nient'altro che cercare una migliore e maggiore copertura dei rischi attraverso una visione più realistica e completa delle attività che un ente bancario svolge .

Dal 2005 fino ad oggi, le banche hanno mostrato di possedere un enorme livello di attività e un piccolissimo livello di RWA. Il grafico sottostante spiega meglio queste affermazioni, dimostrando che durante tutta la crisi la differenza tra i total assets ed i RWA si è ampliata progressivamente e che proprio nel periodo più profondo della crisi, cioè a settembre del 2008 circa, la differenza tra i due ammontari ha raggiunto il suo massimo: questo si è verificato non per una riduzione dei RWA, ma per un costante aumento delle attività totali.

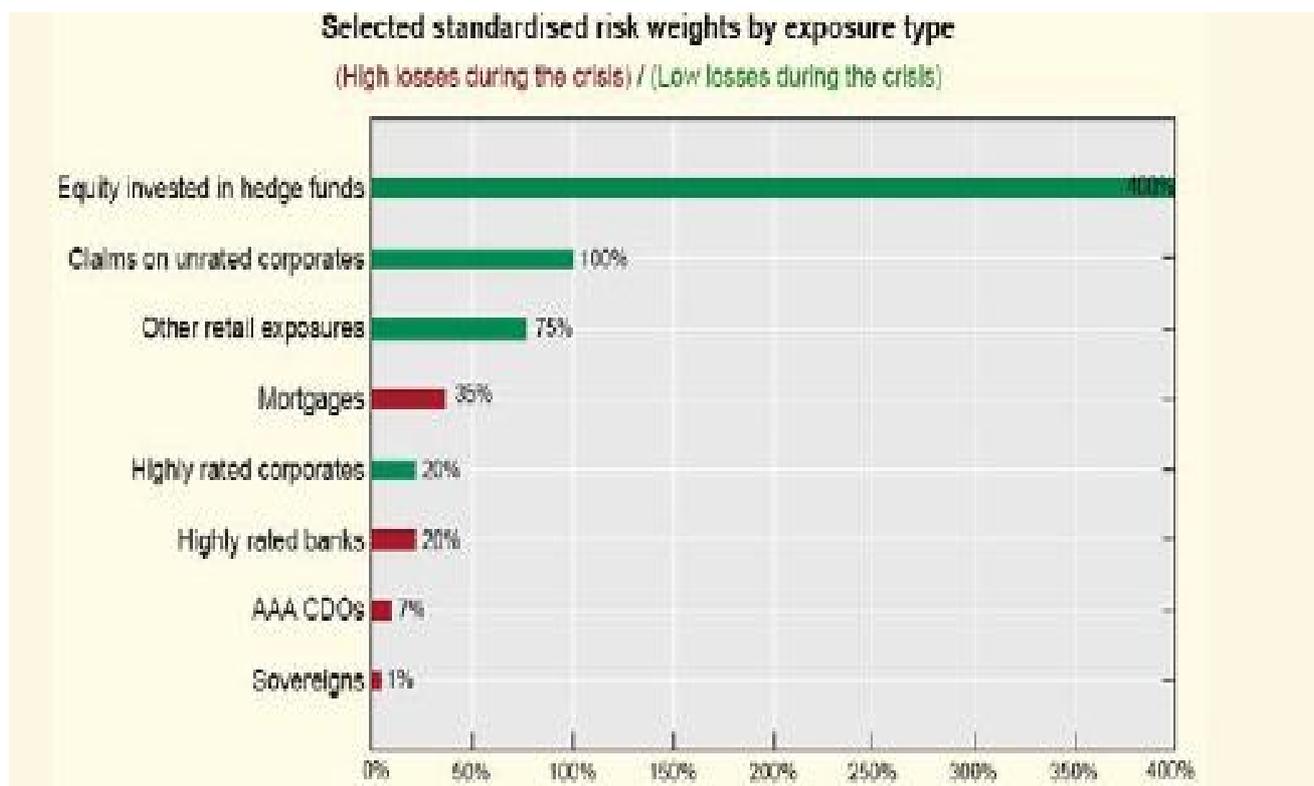
Comparazione tra assets totali per le prime 50 Banche del mondo ed i rispettivi RWA



Fonte: Bankscope, calcoli del BIS.

I pesi per il rischio sono stati ulteriormente affinati sotto Basilea 3. Tuttavia, come la crisi ha messo in evidenza, un titolo che appare caratterizzato da un basso rischio in tempi normali può diventare facilmente un titolo altamente rischioso in periodi recessivi.

Le modifiche principali hanno riguardato i derivati, i pronti conto termine e le tranches senior da cartolarizzazione dei crediti. La tabella sottostante mostra i coefficienti legati alla tipologia di attività colorata in modo diverso a seconda di quante perdite quella stessa attività abbia prodotto durante la crisi.



Fonte: Bankscope , Calcoli svolti dal BIS

Grande attenzione tra i ricercatori hanno attirato i nuovi requisiti su certe esposizioni .

Le regole di Basilea richiedono alle banche di tenere capitale regolamentare per far fronte a “tutte le loro esposizioni da cartolarizzazione ,[...] , gli investimenti in Asset-backed securities, il mantenimento nel proprio portafoglio di tranche subordinate , l’estensione di linee di liquidità o di aumento del credito” .

Basilea 2 richiedeva a chiunque detenesse titoli di cartolarizzazione , indipendentemente dal fatto che si trattasse della banca che dava origine ai titoli o della banca che li acquistava , di dedurre certe esposizioni non investment-grade dal capitale regolamentare (il 50% andava tolto dal Tier 1 ed il 50% dal Tier 2) .

Basilea 3 , invece , non prevede più la deduzione dal numeratore , il capitale , ma aggiunge al denominatore tali esposizioni di livello inferiore a BB- , moltiplicati per un peso uguale a 1250% , al denominatore .

Securitization Exposure Risk Weights

	External credit assessment				
	AAA to AA-	A+ to A-	BBB+ to BBB-	BB+ to BB-	Below BB- or unrated
For originating bank (if retained)					
Basel II	20%	50%	100%	Deduction	Deduction
Basel III	20%	50%	100%	1250%	1250%
For nonoriginating bank					
Basel II	20%	50%	100%	350%	Deduction
Basel III	20%	50%	100%	350%	1250%

Fonte: Calcoli effettuati da Standard&Poor's

Standard&Poor's¹³ con un semplice esempio dimostra come varierebbe il capitale .

Supponiamo di trovarci di fronte ad una banca che ha l'8,5% come Tier 1 ratio seguendo le regole di Basilea 2. In questo rapporto è stata calcolata una deduzione di 5 Euro richiesta per l'esposizione in questa categoria di titoli cartolarizzati. Nel caso si applicassero le nuove regole di Basilea 3 il coefficiente scenderebbe all'8% .

Hypothetical Ratios Under Basel II And Basel III

	Basel II	Basel III
Tier 1 capital before deducting securitization exposure	€ 90	€ 90
Total unrated/non-IG securitization exposure	€ 10	€ 10
Deducted securitization exposure	50% of €10 = €5	€ 0
Risk-weighted assets	€ 1,000	€1,000 + €10x1250% = €1,000 + €125 = €1,125
Tier 1 capital/risk-weighted assets	(€90 - €5)/ €1,000 = 8.5%	€90/€1,125 = 8.0%

Fonte: Calcoli effettuati da Standard&Poor's

Naturalmente anche gli altri ratios varieranno a causa di tale cambiamento .Ciò è ancor più evidente nel caso del Common equity ratio . Nonostante sotto Basilea 2 il CET non subisse deduzioni volte ad indicare esposizioni in cartolarizzazioni , dal momento che il numeratore mantiene ancora oggi lo stesso valore, con Basilea 3 esso sarà calcolato in rapporto a un denominatore maggiore. L'effetto, dunque, sarà una riduzione di ogni coefficiente patrimoniale.

¹³ "Tougher Capital Requirements Under Basel III Could Raise The Costs Of Securitization", Standard&Poor's

Le nuove regole prevedono, inoltre, che anche le esposizioni in cartolarizzazioni presenti nel trading book vengano trattate nello stesso modo di quelle presenti nel banking book .

L'implementazione di Basilea 3 influenzerà certamente le strategie delle banche attive nella cartolarizzazione, siano esse originators o investitori. Tutto ciò aumenterà i costi della cartolarizzazione rendendola meno frequente. In questo modo si frenerà e si rallenterà certamente la diffusione di uno degli strumenti che stanno alla base della recente crisi finanziaria, ma nel modo errato. Il problema, in questo caso, è che si confondono finalità positive e le conseguenze negative e che si preferisce unirle, penalizzando direttamente l'utilizzo dello strumento. Non bisogna dimenticare, però , che le finalità alla base dell'attività di cartolarizzazione sono la diffusione dei rischi nel sistema - rischi che non restano più concentrati in un singolo soggetto - e la possibilità di elargire maggiori crediti, grazie ad una maggiore disponibilità di capitale per ulteriori operazioni . Il fatto che si limiti l'uso dello strumento indebolisce il sistema, che era stato invece rafforzato proprio da questa enorme e recente innovazione finanziaria. Quello che, invece, doveva essere punito era certamente l'abuso della cartolarizzazione come strumento di scommessa per pochi grandi investitori privilegiati. Purtroppo, ciò non è avvenuto e si è preferito far pesare di più il costo di questi strumenti a causa del ricordo e della sofferenza per la recente crisi, soprattutto nel tentativo di evitare l'enorme rischio di sistema, così come quello presente alla fine del 2008.

Anche i nuovi standards sul possesso di strumenti derivati avranno un enorme impatto sul mercato dei derivati e sulle istituzioni finanziarie che operano attivamente in questo mercato.

Molti gruppi finanziari , soprattutto dopo il fallimento di Lehman Brothers, hanno sofferto ingenti perdite per il rischio di credito della controparte (CCR) sui loro scambi di derivati nei mercati over the counter. Tutto ciò è ricollegabile al fatto che le grandi banche possedevano in bilancio un portafoglio titoli dal valore di 500 miliardi di dollari e fuori bilancio derivati per una somma di alcune decine di trilioni di dollari. Le disposizioni di Basilea, soprattutto quella riguardante il Credit Valuation Adjustments (CVAs), potrebbero aumentare il valore dell'elemento nel calcolo del RWA di circa sei volte. Il capitale

necessario per far fronte a questi coefficienti calcolati così come previsto dalla riforma sarà enorme e forse difficilmente sostenibile anche dalle banche più grandi nel caso in cui esse siano impegnate in un intenso trading di strumenti derivati.

Purtroppo, i problemi possibili, che derivano dall'implementazione di queste nuove regole sugli strumenti derivati, non si limitano al fatto che frenando la diffusione dello strumento finanziario si frenano anche le finalità positive ed i buoni propositi realizzati e/o realizzabili da quello strumento, ma vanno ben oltre¹⁴. Sostenere che limitando l'utilizzo degli strumenti derivati da parte delle banche si limitino anche i rischi complessivi del sistema finanziario nel suo complesso è essenzialmente errato e assurdo. Queste nuove regole avranno solamente l'effetto di spostare le transazioni in derivati OTC dalle banche alle clearing houses (contro le quali ci si attende un costo di capitale pari allo zero per cento) o addirittura verso i più qualificati Hedge Funds, che sono obbligati a seguire ben poche regole. La causa del rischio sistemico, in tal modo, almeno su questo punto della riforma, non si estinguerà. Anzi, spostando solamente la propria origine verso soggetti meno regolati, potrà facilmente accadere che il rischio di sistema si espanda e si diffonda in misura ancora maggiore rispetto ai periodi che hanno preceduto la crisi. Questo non significa negare il già enorme utilizzo di derivati OTC che gli Hedge Funds ponevano in essere, ma, se i fondi Hedge diventeranno ancor di più l'operatore principale per mantenere il possesso di tali attività, l'intero complesso dei derivati in essere non potrà essere controllato. Lo sviluppo senza controlli di un mercato sotterraneo, unico modo che resta per muoversi ed agire, causerà certamente gravi problemi al sistema.

Questi eventi vanno a configurarsi nel più grande insieme definito "Diligent Loophole Mining", cioè la ricerca della scorciatoia che quasi sempre nella finanza segue le gravose restrizioni regolamentari.

Non è comunque sostenibile la tesi secondo cui tra le conseguenze inattese di queste regole si può, allora, ragionevolmente iscrivere il peggioramento della stabilità finanziaria, ma certamente bisognerà stare attenti ai meccanismi che in seguito si attiveranno.

¹⁴ "Basel III Proposal To Increase Capital Requirements For Counterparty Credit Risk May Significantly Affect Derivatives Trading", Standard&Poor's

La nuova definizione di capitale e la migliore copertura dei rischi , così come descritti nel capitolo precedente , causeranno un grossa riduzione dei ratios di capitale mostrati dagli operatori .

Definendo come “Gruppo 1” gli operatori con un Tier 1 capital superiore ai 3 miliardi di Euro e con “Gruppo 2” i restanti operatori , l’analisi svolta dal Comitato di Ricerca del BRI ha trovato i seguenti risultati :

Capital impact of new definition of capital, in percent

	Number of banks	Change in RWA*	Change in CET1 capital**	Change in Tier 1 capital	Change in total capital
Group 1	87	7.3	-41.3	-30.2	-26.8
Group 2	136	3.2	-24.7	-14.1	-16.6

Nella tabella , tra i cambiamenti nel RWA , sono state inserite solamente le modifiche che riguardano il capitale , tralasciando così tutte le altre : tutti quegli elementi, ad esempio , che prima andavano a dedurre l’ammontare di capitale e che ora andranno ad aumentare il denominatore , cioè i risk-weighted assets .

Secondo una stima svolta dal Financial Times con il supporto di Morgan& Stanley, l’impatto sulle maggiori banche globali dovrebbe risultare simile a quello mostrato nella tabella seguente , dove nella colonna Basilea 2,5 si intendono implementati i soli costi legati ai trading assets già al 31 Dicembre 2011, mentre in quella Basilea 3 troverebbero luogo già nel 2012 sia i nuovi coefficienti per il calcolo dei risk-weighted assets sia le nuove deduzioni al capitale . Nell’ultima colonna si immagina che le regole di Basilea 3 siano state attuate completamente nel 2012 :

Nome della banca	Basilea 2	Basilea 2,5	Basilea 3
Intesa San Paolo	8.7	8.6	7.9
MPS	6.3	6.3	3.7
Mediobanca	12.8	12.8	9.7
Unicredit	8.9	8.8	8.1
Banco Popolare	4.9	4.9	4.1
BNP Paribas	10.2	9.7	8.7

Crédit Agricole	7.7	7.5	5.5
Dexia	15.5	15	9.8
Deutsche Bank	11.1	9	7.8
Credit Suisse	15.2	10.8	9.5
UBS	19.1	15.6	11.5
Barclays	12.1	10.5	9.7
HSBC	12.4	11.4	9.1
Lloyds	10.2	10	8.2
Citigroup	13.7	12	10.3
JP Morgan	9.6	8.3	8.3
Bank of America	10.9	9.3	8.8

Fonte: Dati sulle singole banche offerti da Morgan Stanley, calcoli effettuati dal Financial Times

Nella colonna Basilea 2 della tabella sopra riportata la stima viene svolta considerando attuate le regole di Basilea 2 anche per le banche statunitensi, che non avevano adottato il framework. È facilmente dimostrabile come i cambiamenti nel TIER 1 siano insignificanti per tutte le aziende di credito nella lista, tranne che per quelle svizzere UBS e Credit Suisse. La tabella non ha inoltre tenuto in considerazione l'immediata risposta di Deutsche Bank che ha prontamente eseguito un aumento di capitale annunciato a Settembre del 2010.

Le aziende che si troverebbero nella peggiore posizione sono, in questa tabella, MPS, Banco Popolare e Crédit Agricole con un TIER 1 rispettivamente del 3,7%, del 4,1% e del 5,5%. Almeno per esse sembra chiara la necessità di una qualche manovra di rafforzamento dei coefficienti patrimoniali.

I nuovi coefficienti di capitale nelle regole di Basilea 3

Una delle prime novità che trova spazio in questa Riforma di Basilea è il leverage ratio. L'imposizione di un "leverage ratio" come un coefficiente regolamentare è stata un'introduzione di grande lungimiranza e attenzione agli andamenti delle performance delle aziende bancarie. Il fatto anche che il numeratore debba comprendere gli assets di alta qualità e il denominatore tutte le esposizioni dentro e fuori il bilancio, rende questo strumento affidabile e robusto di fronte alle piccole variazioni nella struttura del bilancio. L'idea fondamentale però non deve essere quella di un completo affidamento a questo

nuovo coefficiente, ma l'utilizzo che gli viene prescritto logicamente è quello di indagine supplementare e di soccorso agli analisti nonché di indice complementare a tutte quelle valutazioni che, invece, tengono conto del rischio. Il Comitato di Basilea nell'ideare un tale strumento aveva certamente in mente una misura indipendente dai più moderni ed innovativi strumenti finanziari, che, sotto le valutazioni pesate per il rischio non presentano il loro vero impatto, sottostimando di continuo il capitale necessario alla loro copertura. Anche la situazione che si è andata a delineare negli anni, con un notevole sviluppo delle attività fuori bilancio, è evidenza giustificatrice della necessità di un tale metodo. Tale coefficiente risulterà, quindi, indipendente dalle misure di capitale risk-sensitive, che seppure moderne ed altamente fondate su innovative tecniche finanziarie, spesso non riescono a catturare tutti i rischi nel loro complesso e soprattutto talvolta mostrano in maniera troppo chiara il condizionamento diretto dell'andamento del ciclo economico sul loro valore. In particolare, è stato riconosciuto da alcune analisi sulla situazione delle banche pre-crisi del 2007 che anche i più sofisticati modelli interni non riuscivano a pesare correttamente il rischio di attività concentrate tutte verso una singola controparte. Nonostante tale controparte fosse un soggetto ad alto rating, il rischio di concentrazione accresce in maniera non facilmente definibile il valore dei RWA concentrati sullo stesso soggetto. Anche gli impegni fuori bilancio, ad esempio, hanno fatto parte degli elementi che le valutazioni pre-crisi non riuscivano a cogliere appieno. Il leverage ratio è stato ideato proprio con la finalità di cogliere tutti questi elementi, risolvendo gli errori fatti precedentemente: tale è stata la volontà del Comitato, volontà manifesta anche nell'ampliamento definitorio degli assets da comprendere nel calcolo.

L'istituto di ricerca di Standard&Poor's nella sua breve analisi del coefficiente¹⁵ fa riferimento a delle conseguenze inattese che potrebbero derivare dal dare troppa importanza ad una misura di leva finanziaria non sensibile al rischio degli elementi attivi. Il motivo principale per cui prima si è affermato che questo strumento deve restare comunque un oggetto funzionale ad un'analisi complementare a quella in cui si tiene conto del rischio, deriva dall'importanza assunta dagli incentivi tra gli operatori in un mercato. Dando troppa importanza a questo strumento, si rischia di rendere più labili le novità riguardanti il nuovo

¹⁵ "The Basel III Leverage Ratio is a raw measure, but could supplement risk-based capital metrics", Standard&Poor's

livello del capitale (e la nuova qualità richiesta) . Si creerebbero immediatamente incentivi per le banche di passare da attività a basso rischio e basso rendimento a quelle a più alto rendimento, ma con più alto rischio, dal momento che non è più centrale il rischio dell'esposizione ma solo l'ammontare della stessa. Inoltre, soprattutto in Europa dove il canale bancario dell'intermediazione resta dominante, queste azioni potrebbero risultare particolarmente dannose per l'intero sistema economico .

Obiettivo fondamentale del leverage ratio è, invece, rappresentare la leva di sistema e diventare così strumento di partenza per le analisi svolte innanzitutto dalle Autorità Nazionali di Vigilanza nel prendere le decisioni sull'ammontare di countercyclical buffer .

L'implementazione di un leverage ratio in diversi paesi richiederà certamente sforzi coordinati da parte di tutti gli enti regolamentari a livello globale. In tre paesi (U.S.A., Canada, e Svizzera) , le Autorità regolamentari già si affidano nella valutazione di una banca sul leverage ratio. Essi quindi possono già essere considerati un buon punto di riferimento per una prima valutazione dell'utilizzo del coefficiente. Tra questi Paesi purtroppo ci sono delle differenze nelle modalità di calcolo . L'assenza di uniformità di applicazione del leverage ratio certamente diminuisce il valore di questo coefficiente.

La conclusione che quindi si può trarre riguardo questa novità della Riforma è :

- Una definizione adeguata degli elementi da includere e che non sia troppo ampia potrebbe risultare in una maggiore resilienza del singolo istituto bancario e del sistema economico in generale al quale volendo si potrebbe applicare una variazione del leverage ratio che analizzi la leva del sistema ;
- La necessità primaria, però, è la trasparenza e l'uniformità di applicazione tra i Paesi, altrimenti un immediato intervento delle Autorità, anche a livello globale, diverrebbe impensabile.

La trasparenza è un elemento fondamentale per il leverage ratio, elemento senza il quale questo coefficiente non solo non darebbe alcun risultato significativo, ma sarebbe altresì dannoso da tenere in considerazione. Perciò bisogna sperare in una maggiore omogeneità

dei criteri contabili nazionali, senza però dimenticare gli enormi costi che una tale realizzazione richiederebbe a tutti gli operatori.

Un'altra delle sezioni più innovative delle nuove regole sul capitale riguarda il tentativo di frenare la prociclicità dell'emissione del credito. Questo problema, già presente in Basilea 2, come è stato giustamente notato, si sarebbe aggravato con Basilea 3, visto l'innalzamento dei requisiti minimi di capitale e il miglioramento della qualità degli strumenti utilizzabili per la copertura prevista. L'introduzione di cuscinetti di capitale, il cui valore cerca indubbiamente di tenere conto dei fattori macroeconomici, va certamente nella direzione di porre un freno all'andamento troppo ciclico dell'elargizione del credito, evento che spesso crea bolle nei periodi di espansione e peggiora le recessioni.

Di grandissima attualità è infine da ritenersi anche la norma sul capital conservation buffer con cui si legano alla conservazione del livello del Tier 1 capital alcune restrizioni sulla distribuzione di dividendi o di altri bonuses discrezionali, così come li definisce la norma. Prevedere questa regola equivale a riconoscere con grande umiltà che un coefficiente di capitale del 7% possa essere talvolta troppo gravoso e comunque non sempre facile da mantenere da parte degli enti bancari. Certo, è nell'interesse del management cercare di conservare integro il capitale ed anzi di innalzarlo sopra il livello del 7% per una sua maggiore tranquillità. Tuttavia, ciò può risultare particolarmente costoso ed il Comitato di Basilea, nella formulazione delle nuove regole, ha accettato con uno sforzo di grande realismo anche l'eventualità che una banca, che mantenga sempre un livello minimo di Common Equity del 4,5%, non riesca ad avere un livello di CE maggiore al 7%.

Nei compiti dei Regolatori invece, è compreso certamente quello riguardante l'eventuale intervento all'interno del sistema nazionale, in caso di un'elevata leva e di un mismatching di liquidità ritenuto eccessivo.

L'idea di base delle nuove regole di Basilea è affrontare il problema verificatosi durante la crisi: nonostante alcuni istituti consideravano l'ipotesi di ridurre le distribuzioni di bonus o di dividendi, alla fine, probabilmente per timore che la concorrenza non seguisse questo modo di agire, non mettevano in pratica questi limiti alle distribuzioni.

I coefficienti di liquidità

Altro punto fondamentale è l'adozione coefficienti di liquidità .

Uno dei principali compiti dell'ente bancario consiste nella trasformazione delle scadenze. Tale compito non solo è lautamente remunerativo, ma è anche uno dei compiti caratteristici dell'attività bancaria : solitamente si dice che “ le banche prestano a lungo e si finanziano a breve” . “Il rischio che un'azienda di credito rimanga priva delle disponibilità liquide necessarie per i pagamenti dovuti e per la normale operatività aziendale”¹⁶ è tanto più grave se ad essere colpite sono i centri di creazione della liquidità dell'intera Economia. Tuttavia, l'imposizione di questi coefficienti oltre a rafforzare la resilienza dell'ente bancario, nel contempo ne deprime la redditività. Un'imposizione come quella della liquidità di breve periodo, forse ancor più del NSFR, rischia di vincolare l'attività bancaria. Le norme regolamentari dovrebbero, invece, dare dei limiti senza condizionare direttamente ed in maniera così importante l'attività degli operatori ed i loro modelli di business. D'altro canto, i vantaggi a livello di sistema sono evidenti, dal momento che le aziende solitamente non falliscono per insufficiente redditività, ma per cattiva gestione della liquidità . Frenare i fallimenti degli istituti di credito avrebbe certamente enormi vantaggi nel lungo termine: i coefficienti di liquidità colgono perfettamente questo obiettivo .

Le sfide all'implementazione¹⁷

Una valutazione descrittiva sulla riforma di Basilea 3 deve obbligatoriamente concludersi con una breve analisi delle sfide all'implementazione di Basilea.

Nonostante la convinzione diffusa all'interno del Comitato che la più grande regola della riforma sia l'implementazione graduale della stessa, una logica realista ci spinge a credere che cambiamenti così profondi come quelli proposti in queste nuove regole non possono non avere un immediato e pesante effetto.

¹⁶ “Istituzioni e mercati finanziari”, Mishkins Eakins

¹⁷ “Basel III and European banking : its impact , how banks might respond , and the challenges of implementation” , Mc Kinsey

È evidente l'immediatezza dell'impatto per le molte regole che inizieranno ad essere adottate già il primo Gennaio del 2013 , ma è lecito sostenere che già molto prima di allora , gli istituti bancari cercheranno di essere pronti ad affrontare queste regole e quelle nuove che si prospetteranno. Sarebbe assurdo pensare che degli enti come le banche, soprattutto i grossi centri bancari molto spesso quotati in mercati borsistici, si facciano trovare impreparati al momento in cui la riforma diverrà obbligatoria .

La motivazione è molto semplice : la Vigilanza sulle Banche è svolta in parte dalle Autorità di Vigilanza, gli enti incaricati, e probabilmente più adatti, per svolgere questo ruolo, ma per lo più dalle agenzie di Ratings e dal pubblico di clienti ed investitori. Soprattutto questi ultimi possono in ogni momento mettere in crisi il management di un ente bancario nel caso in cui venga loro a mancare la fiducia nella gestione. Dire cioè che il rispetto obbligatorio di una norma sarà applicato da una certa data in poi non significa affatto che i soggetti interessati a tale applicazione non inizieranno a predisporre al soddisfacimento della norma già qualche tempo prima.

Il “costo normativo” dipenderà certamente dalla situazione di partenza, nonché dagli obiettivi dei singoli enti . Riprendendo un'ottima analisi svolta dall'istituto di ricerca della MC Kinsey possiamo dividere le aree di maggiore difficoltà di implementazione e distinguerne tre maggiormente significative :

- La complessità di progettazione: in questa fase la vera difficoltà si trova non solo nell'innalzamento e nell'irrigidimento dei requisiti già presenti in Basilea 2, ma anche, e soprattutto, nelle nuove regole introdotte con la recente riforma. Le banche dovranno necessariamente sviluppare metodologie per il calcolo del VaR in condizione di stress e dell'IRC , ma anche adottare nuove misure per affrontare repentinamente i requisiti del leverage ratio e dei coefficienti di liquidità (LCR e NSFR) .
- La complessità nella qualità dei dati. Per “risparmiare qualcosa sui risk-weighted assets”, l'alta qualità dei dati e la corretta disaggregazione, così come una logica riallocazione dei dati, sono necessari all'effettivo funzionamento dei processi della banca . L'RWA, nella situazione in cui si cerchi di migliorare il suo valore, senza alcuna esagerazione, dovrebbe essere calcolato sia a livello corporate che a livello di

aree d'affari, a seconda del vettore clienti e del vettore tipo di transazione almeno due volte a settimana .

- La complessità di gestione. È necessario, ovviamente, trovare un proprio approccio efficiente al fine di garantire la corretta gestione di Basilea 3 a livello aziendale. Purtroppo, le modalità per la corretta amministrazione sono davvero qualcosa firm-specific, basandosi per lo più sulla differente struttura gerarchica , operativa e di bilancio della specifica impresa (con struttura di bilancio si intende parlare sia della parte più strettamente patrimoniale legata alle modalità di scelta delle attività e della rispettiva scelta delle fonti che di quella legata alle differenze relative al conto economico , alle capacità reddituali ed ai costi sostenuti) .

Se le banche non inizieranno al più presto a percorrere il ripido cammino verso la realizzazione di Basilea 3, nonostante la benigna fase d'immissione graduale delle nuove regole nel sistema, si troveranno spazzate via dalla violenza della nuova onda regolamentare senza possibilità alcuna di tenere il passo con il nuovo sistema. Si ripone fiducia, però, nel timore dei managers per la perdita delle loro posizioni (spesso e volentieri la storia ha già dimostrato l'importanza del mercato nelle scelte di gestione), nonché nell'impegno che da sempre viene da loro profuso con la finalità di ottenere elevati compensi, che, nel caso in cui le regole di Basilea non fossero rispettate, le stesse norme limiterebbero fino al punto di vietare ogni forma di bonus .

ANALISI DELL'IMPATTO DI BASILEA 3

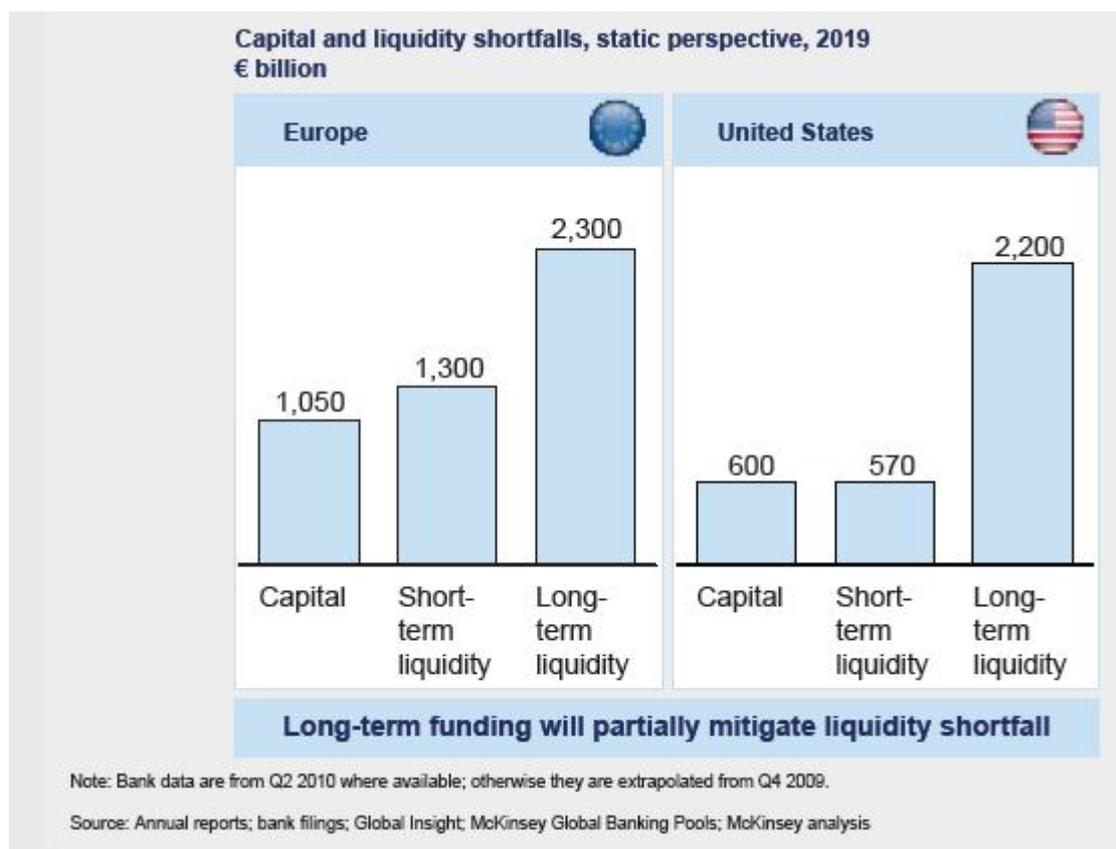
L'impatto di Basilea 3 deve essere analizzato sotto due diverse prospettive , coincidenti con quelle con cui l'impianto del nuovo framework è stato ideato : la prospettiva macroeconomica e quella microeconomica . Nelle pagine che seguono si cercherà di rivolgere l'attenzione all'impatto sulle singole banche, per poi passare ad una trattazione sintetica, per quanto possibile , dell'analisi macroeconomica svolta dallo Studio di ricerca del BIS e dell'OECD.

Analisi a livello di Azienda Bancaria

Secondo McKinsey¹⁸, considerando tutti i cambiamenti che colpiranno i Capital ratios, le banche europee e statunitensi registreranno cadute nei livelli del capitale per circa 1,7 trilioni di Euro (1,1 trilioni per le banche europee e 0,6 per quelle statunitensi). Sul fronte della liquidità, si prevede che le banche europee necessitino di un qualcosa come 1,3 trilioni di Euro di aumento di liquidità (le banche statunitense registreranno solo 0,6 trilioni di Euro di caduta) e di circa 2,3 trilioni di Euro di passività a lunga scadenza (invece negli Usa la caduta sarà di 2,2 Trilioni di Euro) .

Il compito che le banche devono affrontare è monumentale e l'implementazione resta una vera e propria sfida, nonostante sia stato concesso un lungo periodo di adeguamento. È impensabile che le banche cominceranno a monitorare i coefficienti solo quando il loro monitoraggio diventerà obbligatorio: il primo obiettivo per molte banche , che compiono questo monitoraggio “premature”, risiede nelle retribuzioni dei managers, i quali devono comunque assicurare il mercato della loro ottima situazione finanziaria, nonché le agenzie di ratings. La diminuzione del capitale e della liquidità, a breve e a lungo termine , è presentata nel grafico sottostante :

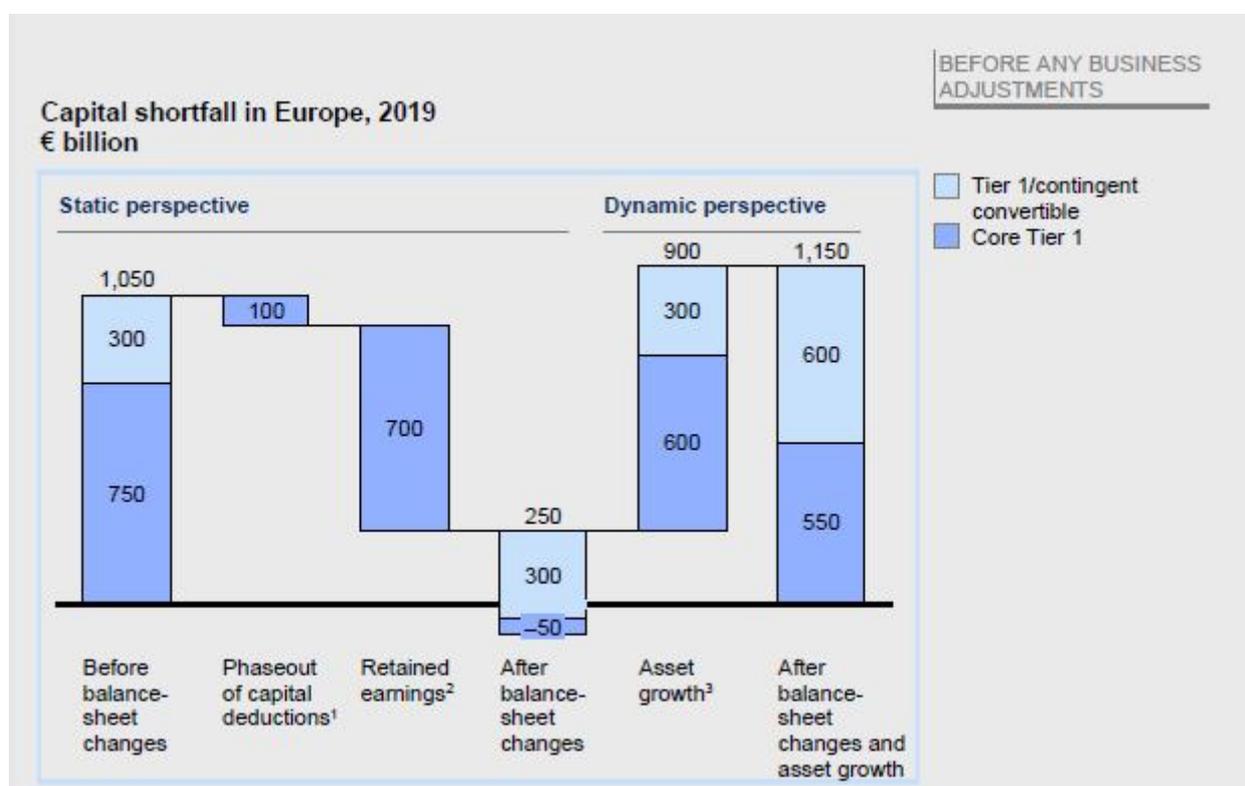
¹⁸ “Basel III and European banking : its impact , how banks might respond , and the challenges of implementation” ,
Mc Kinsey



Se non venisse attivato nessun meccanismo di contenimento, il Roe al lordo di imposte per i primi anni scenderebbe di circa 4 punti percentuali, circa il 30% della media di lungo termine stimata al 14,8%. Il settore Usa invece sarà colpito da una caduta del Roe di circa 3 punti percentuali.

Le differenze di risultato tra i due sistemi, quello europeo e quello statunitense, dipendono dalle previsioni riguardo alla possibile implementazione di Basilea 3 nelle rispettive giurisdizioni. Ad esempio, i Mortgage servicing rights sono dei diritti di amministrare un mutuo residenziale. I possessori del diritto riscuotono i pagamenti dalla persona che ha ottenuto un mutuo e li trasferiscono a chiunque possenga i diritti sul mutuo. Dal momento che sono scambiati sui mercati vengono classificati come attività intangibili. Basilea 3 li esclude dal calcolo di capitale, tuttavia le autorità statunitensi dimostrano di accettare la possibilità di calcolare questi strumenti, una volta che dovranno implementare l'accordo a livello nazionale. È invece quasi impossibile prevedere le variazioni sul valore dei risk-weighted assets in Usa, proprio perché in questa nazione ancora non è stato implementato l'accordo di Basilea 2.

In un'analisi dinamica, piuttosto che statica come quella mostrata da Mc Kinsey finora , sempre Mc Kinsey calcola che l'aumento di capitale necessario non sarà più 1,1, ma 1,2 trilioni di Euro. Innanzitutto saranno dedotti alcuni elementi dal capitale, come le DTA, e le banche saranno inoltre capaci di accumulare utili: tutto ciò ridurrà la necessità di capitale di 800 miliardi di Euro, assumendo un ROA dello 0,6%, tasse pari al 30% e dividendi pari al 50% (livelli comunque simili a quelli della maggior parte degli istituti prima della crisi) . D'altra parte però la crescita dell'economia, stimata dal Global Insight ad un livello annuo del 3,5% , provocherà un aumento annuale dei bilanci del 3% fino al 2019 e da ciò deriverà inevitabilmente un bisogno di capitale pari a 900 miliardi di euro. Il risultato sarà una variazione di 100 miliardi di euro sui livelli precedentemente stimati.



Fonte: Annual reports; bank filings; Global Insight; McKinsey Global Banking Pools; McKinsey analysis

Sempre facendo riferimento all'analisi svolta da Mc Kinsey, devono essere considerati tre tipi di impatto :

- 1) Impatto specifico sul bilancio, cioè l'impatto a livello corporate : include le deduzioni e tutte le nuove regole di valutazione del bilancio, che colpiranno ogni banca in maniera differente in base alla personale struttura del bilancio;

- 2) Impatto che riguarda tutte le banche e tutte le aree d'affari nella stessa maniera: ad esempio l'aumento del livello dei coefficienti di capitale e l'introduzione dei nuovi coefficienti, come quelli di liquidità;
- 3) Impatto specifico di alcune aree d'affari: ad esempio quella che riguarda il trading e la cartolarizzazione o l'utilizzo di derivati.

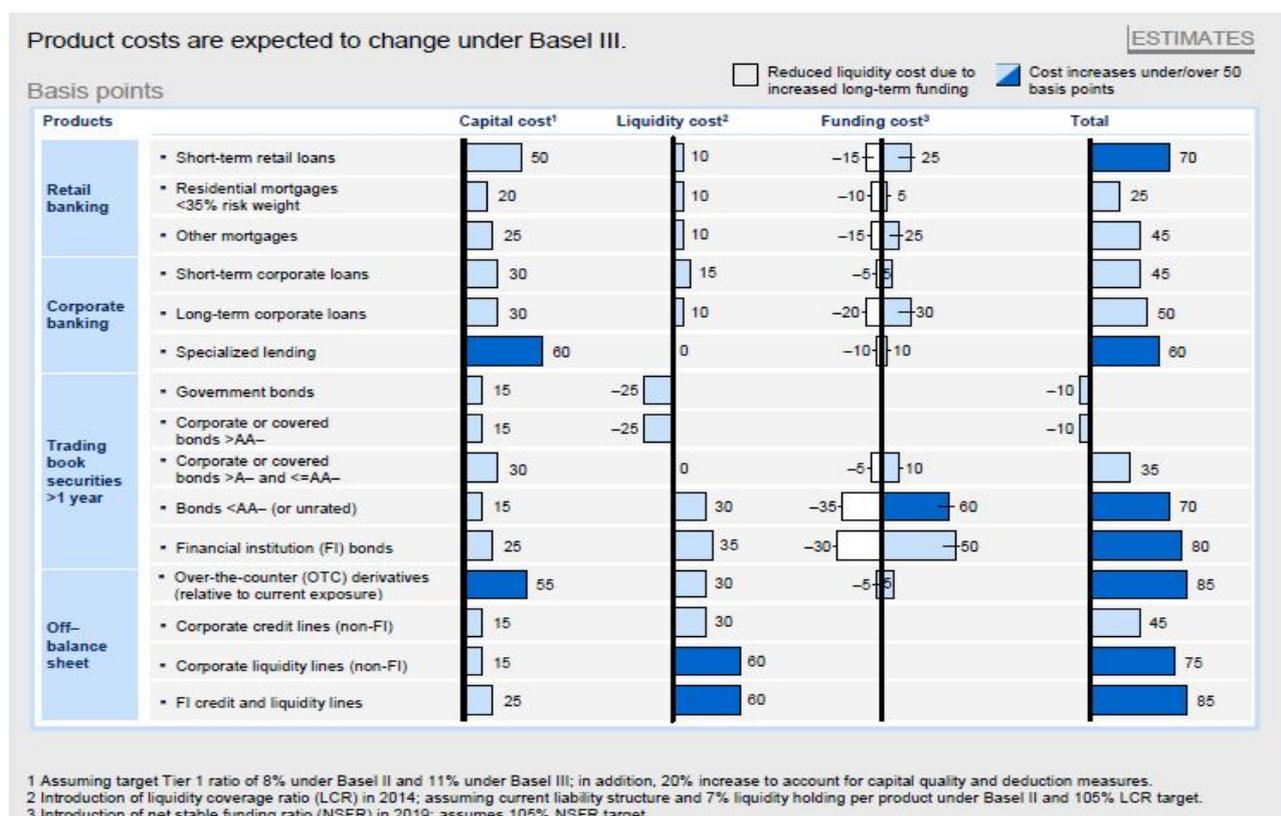
Il miglior modo per la valutazione dei tre tipi di impatti è quello di creare una matrice di legami tra di essi e tra i "tre" segmenti dell'industria bancaria, suddivisi per prodotto. Seguendo la nota suddivisione esistente in modo evidente negli Usa prima della crisi, ma che adesso sta svanendo progressivamente per le trasformazioni che stanno subendo le banche di investimento, si può suddividere il settore bancario in banche commerciali, a loro volta suddivisibili in attività di retail banking, ovvero l'attività bancaria al dettaglio, ed di corporate banking, termine con il quale si è soliti riferirsi al mercato dei servizi per le imprese, e in banche di investimento.

- a) L'attività di retail banking sarà per lo più colpita da un aumento dei coefficienti e cioè da quella parte della riforma che colpirà tutte le banche senza distinzioni: sia i più alti coefficienti di capitale, sia i nuovi coefficienti di liquidità, soprattutto per i prestiti a breve termine, per quanto ciò possa sembrare paradossale. Infatti, le nuove regole sul rischio di mercato non dovrebbero avere alcun effetto significativo in un tale settore. Tutto questo, si prevede, provocherà un aumento del costo dei prestiti al consumo di circa 70 basis points. L'esperienza però dimostra che in questo segmento di mercato la pressione competitiva è più forte che negli altri due e ciò dovrebbe probabilmente limitare l'esplosione dei costi sui prodotti di questo mercato. A differenza degli altri due segmenti, la domanda ha una minore forza contrattuale e l'unica soluzione per mantenere i prezzi ad un livello sostenibile è proprio l'alta competizione tra gli attori del mercato. Si può, inoltre, sostenere che anche i depositanti subiranno, seppur lievemente, gli effetti della riforma sul capitale. I risultati sono, a differenza di quelli sul credito, facilmente prevedibili, e suscitano minori discussioni: dal momento che i depositanti già ottengono un rendimento minimo sui fondi dati in deposito, l'unica leva che gli istituti bancari potranno

utilizzare a proprio vantaggio riguarderà i costi di gestione e dei servizi, complementari al deposito, offerti ai sottoscrittori .

- b) La Corporate banking sarà colpita prima di tutto dai nuovi requisiti minimi di capitale e di liquidità . Essa però soffrirà anche ulteriori costi per gli elementi fuori bilancio, in particolar modo le linee di credito e le fidejussioni di pagamento che vedranno un aumento di circa 60 basis points . A differenza del primo mercato, qui si nota che l'offerta cercherà di innalzare i prezzi dei prestiti, ma dal momento che la domanda è costituita da soggetti, cioè le imprese , che prestano attenzione ai costi più dei singoli individui, sarà molto più difficile per le banche far pagare completamente i nuovi costi ai clienti. In questo modo è probabile, almeno fino a che non si troveranno soluzioni alternative per ridurre i costi, che assisteremo ad una riduzione dei profitti e della profittabilità delle aziende bancarie .
- c) Il settore dell'investment banking è quello che subisce i più gravi cambiamenti in assoluto con il passaggio da Basilea 2 a Basilea 3, per quanto riguarda i derivati, in modo particolare quelli OTC, il cash trading e la cartolarizzazione dei crediti .

La tabella sotto riportata descrive i risultati ottenuti dallo studio svolto da Mc Kinsey, espressi come maggiori costi in basis points :



Inoltre, Basilea 3, secondo l'IIF (Institute of International Finance), obbligherà gli istituti bancari di tutto il mondo a raccogliere da qui al 2015 capitale ordinario per 700 miliardi di dollari ed emettere titoli di debito a lungo termine per 5.400 miliardi di dollari, se si vuole rispettare i nuovi e più restrittivi requisiti patrimoniali e di liquidità. Sempre secondo le stime dell'IIF, ciò provocherà una caduta annua dello 0,5% del Pil in Europa e dello 0,9% in Usa per i prossimi cinque anni: i prestiti diventeranno più cari, con conseguente calo nei livelli di investimenti e quindi di produzione e di consumo e quindi minori entrate fiscali.

Non della stessa opinione è invece il MAG, gruppo di ricerca che fa capo al BCBS ed all'FSB, secondo cui l'effetto dell'aumento di un punto percentuale del TCE sarà modesto e si attesterà per lo stesso periodo ad una caduta massima annuale pari allo 0,04% circa, con una caduta complessiva del PIL in 4 anni e mezzo dello 0,19% .

Sostenere, come hanno già fatto molti, che questi aumenti di capitale non comportino costi o che in ogni caso alla fine a sopportarli non siano i clienti, sia dal lato dell'attivo, in qualità di prenditori di prestiti, sia dal lato del passivo, in qualità di depositanti, ma le banche e la loro redditività futura, è contrario a qualsiasi logica , oltre che all'aritmetica di base , quando il soggetto in questione è un'impresa, ed in particolar modo un'impresa bancaria, che come tale tende alla massimizzazione del profitto .

Nonostante sia ipotizzabile una diminuzione del rischio, una caduta nella redditività, attuale e futura, della banca, porterà certamente ad una caduta del livello dei prezzi delle azioni, prezzi tra i cui fondamentali la redditività assume di certo un ruolo piuttosto rilevante, ma sono soprattutto le attese degli investitori comparate alla redditività a definire le variazioni del prezzo.

Una caduta nei prezzi, come è stato già sostenuto, condiziona inevitabilmente le scelte dei managers, i cui compensi per la maggior parte sono regolati in stock options e, più in generale , legati al prezzo delle azioni .

Non ci può essere alcun dubbio che questi nuovi costi, nei limiti in cui si presenteranno, saranno a carico dei clienti.

Noi tutti riconosciamo che “la stabilità del sistema finanziario sia la base su cui costruire un'economia solida”, ma in quei Paesi come l'Italia dove il credito bancario rappresenta la

maggior fonte di finanziamento alle imprese, bisogna fare ancor più attenzione a come queste regole possano determinare criteri per l'erogazione dei crediti e che questi criteri non diventino troppo rigidi.

Le aziende, cosa ormai nota, hanno tre vie per finanziarsi : l'autofinanziamento , il mercato dei capitali di rischio e l'indebitamento .

“Per le aziende italiane il tema dell'indebitamento è particolarmente importante in quanto esse sono tipicamente caratterizzate da :

- Un maggior indebitamento rispetto agli altri principali Paesi europei;
- Una maggior incidenza dei debiti bancari a breve termine sull'indebitamento totale, (nella forma prevalente dello scoperto di c/c sugli affidamenti bancari).”¹⁹

Le aziende industriali saranno quelle più colpite dalla riforma. Negarne tale evidenza è, purtroppo, una grave responsabilità che gli analisti si dovranno assumere in un contesto di futuro giudizio delle analisi svolte. Come sostenuto dal Centro Studi di Confindustria, "Le nuove regole prudenziali definite nell'accordo Basilea 3 sono insieme restrittive per la crescita e insufficienti a garantire la stabilità in futuro". Seppure volessimo credere, abbastanza logicamente, che tali regole siano sufficienti per garantire nella quasi totalità dei casi la stabilità necessaria in futuro, il fatto che siano realmente restrittive per la crescita è innegabile.

Probabilmente, però, nel trade-off tra stabilità e crescita esponenziale del prodotto, le scelte operate nel contesto di Basilea risultano ottimali.

È così che diventa evidente la necessità di riconciliare “una politica di rigore con l'esigenza di uno sviluppo”, come ha sostenuto Corrado Passera, amministratore di Intesa San Paolo .

Ciò che tuttavia appare chiaramente è la non neutralità delle regole. La vera paura è che, soprattutto, le piccole e medie imprese avranno maggiori difficoltà ad accedere al credito ed il costo da sostenere per ottenere i finanziamenti sarà maggior . In un Paese come l'Italia, in cui la maggior parte delle imprese sono PMI , la maggior fonte di finanziamento è il

¹⁹ Prof. Milano , Finanza Aziendale, dispense del Corso tenuto alla Facoltà di Economia della Luiss, Roma, 2011

debito bancario e in cui non esistono come negli Usa mercati di capitali sviluppati, sembra che l'impatto, almeno per quanto riguarda i nuovi requisiti patrimoniali e di liquidità, senza la considerazione cioè dei maggiori oneri sul trading book e sugli elementi off-balance, sarà più gravoso che in altri paesi, nonostante una situazione senza dubbio migliore delle nostre Banche rispetto alle medie mondiali.

Toccherà allora ai Governi nazionali prendere decisioni di politica industriale nel caso in cui si vogliano evitare ulteriori fallimenti e recessioni .

Tuttavia, la situazione non è catastrofica, come forse è potuto emergere da questa analisi, ma è tutt'al più confusa .

Mentre Josef Ackermann , presidente della Deutsche Bank , sostiene che : «Ciò che le banche pagheranno per raccogliere nuovo capitale si ripercuoterà sul costo del credito per la clientela, che a sua volta influenzerà la crescita economica» , Nout Wellink , presidente della Banca Centrale Olandese , ritiene che una valutazione delle nuove norme nel breve periodo sia insufficiente e che sia, invece, necessaria una valutazione nel medio-lungo termine, un orizzonte temporale in cui «non è così evidente che i costi più elevati vengano alla fine trasferiti sui consumatori».

A dimostrazione della confusione legata all'impatto sul Pil, da un punto di vista, quindi, macroeconomico, dopo il breve accenno fatto sopra sulle considerazioni svolte dall'IIF, si descriverà in maniera abbastanza dettagliata l'analisi svolta su questo tema dal BIS .

Analisi dell'impatto sull'economia svolta dal BCBS²⁰

Un'ottima analisi macroeconomica è stata svolta nell' Agosto 2010 dall'Istituto di ricerca della Banca dei Regolamenti Internazionali in collaborazione con l'istituto di ricerca del Financial Stability Board . Tale analisi nel suo complesso si articola in due studi, che considerano differenti periodi di tempo come riferimento per lo sviluppo dei risultati .

Il primo studio è stato svolto con l'obiettivo di valutare l'impatto del frame work di Basilea nel lungo termine . L'analisi parte da una situazione di stabilità in cui Basilea 3 sia già stata definitivamente implementata e in cui le banche abbiano completato con successo il periodo di transazione: tale situazione viene messa a confronto con una completamente opposta, cioè quella in cui invece le nuove regole non siano state applicate e non abbiano, pertanto, alcun effetto sull'economia . In questo studio non si fa distinzione tra requisiti minimi di capitale e capital buffers ed il coefficiente di capitale viene definito come tangible common equity (TCE) su Risk weighted assets (RWA) .

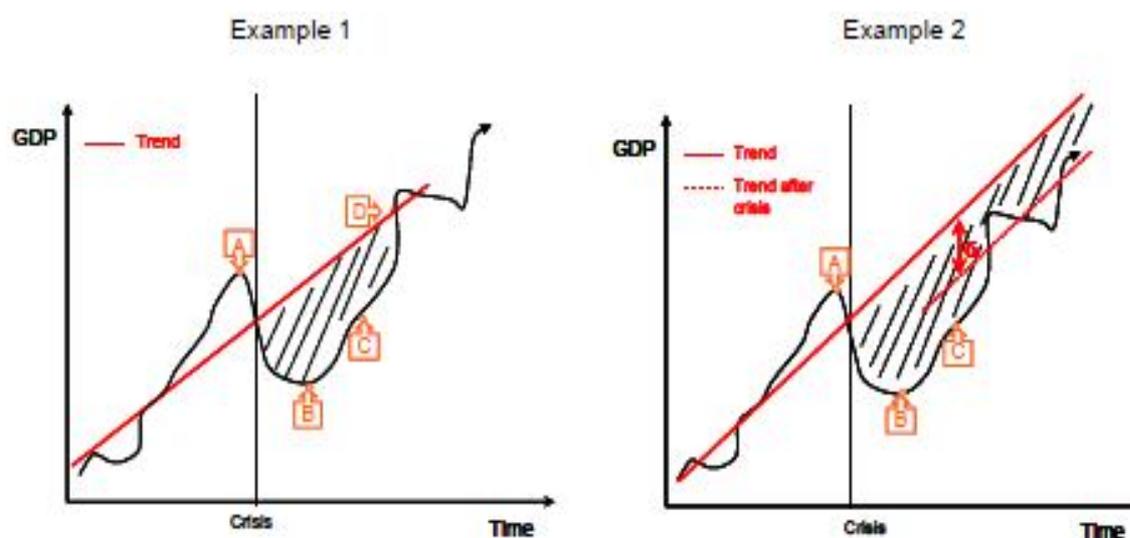
La finalità dell'analisi non è quella di attribuire un numero preciso al valore dei coefficienti di capitale , ma semplicemente di mettere a confronto i relativi costi e benefici dell'implementazione .

I benefici principali che una tale regolamentazione potrebbe portare nell'economia consistono in primo luogo in una minore probabilità di subire crisi e, di conseguenza, un minore impatto negativo che le crisi inevitabilmente causano . Un secondo beneficio sarebbe legato alla minore fluttuabilità nel prodotto in periodi non di crisi . I costi , invece , sarebbero ricollegabili ai maggiori tassi di interesse che i prenditori di fondi dovrebbero sostenere a causa dell'aumento dei requisiti patrimoniali . Così si avrebbe un' economia la cui crescita , sebbene possa continuare ad essere costante e presumibilmente senza termine, sarebbe comunque frenata e limitata da eccessivi pesi sugli intermediari bancari e quindi sulle imprese .

²⁰ "An assessment of the long-term economic impact of strong capital and liquidity requirements" , Basel Committee on Banking Supervision

L'analisi dei benefici economici parte dalla considerazione secondo la quale un sistema capitalizzato sia un sistema robusto e caratterizzato da una minore probabilità di subire crisi che, anche qualora si presentassero, sarebbero meno dannose.

L'accurato studio delle crisi bancarie ha messo in evidenza che, in media, nel mondo esse si verificano ogni 20-25 anni. L'unico periodo senza crisi bancarie è stato quello compreso tra il 1936 e gli anni 70, in cui un forte dirigismo economico in alcuni paesi e comunque una rigida regolamentazione in altri hanno compresso la possibilità di crisi e con essa anche la libertà economica delle popolazioni. Da allora, la libera ricerca del profitto e una regolamentazione con ampie lacune ancora da colmare hanno stimolato l'innovazione finanziaria e la loophole mining, come è stata definita la "ricerca della scorciatoia" da noti studiosi americani, due elementi, questi, che hanno eroso i confini della regolamentazione ostacolando l'attività di vigilanza e rendendo sempre più complicata l'applicazione regolamentare ai casi concreti. Calcolando la frequenza delle crisi come il rapporto tra numero delle crisi e il prodotto tra numero di paesi e di anni, si arriverebbe alla conclusione che la frequenza delle crisi è di circa 4,5% all'anno. La valutazione del costo delle crisi bancarie, invece, può generare maggiori problemi. Gli approcci maggiormente utilizzati nella letteratura bancaria per la stima dei costi delle crisi possono essere riassunti nella ricerca dell'orizzonte temporale in cui gli effetti della crisi si protraggono.



Osservando i due esempi presenti nello studio dell'istituto di Ricerca del Comitato di Basilea, si nota che in entrambi i casi il punto A è il punto di picco dell'economia pre-crisi mentre il punto C rappresenta il momento della ripresa. La differenza sostanziale tra le due

figure , ed è questo il punto su cui si basano le ricerche , è che, mentre nel caso 1 l'economia ritorna a seguire l'andamento pre-crisi , con la conseguenza che la crisi ha determinato effetti temporanei sul Prodotto Interno Lordo , nel secondo caso l'economia è inevitabilmente frenata e la perdita di prodotto è permanente . Le ricerche condotte sul valore del δ , la differenza tra l'output pre-crisi e quello post-crisi , hanno portato alla conclusione che la perdita di output mediana tra quelle verificatasi in tutte le crisi oggetto di studio si attesta al livello del 6% annuale , percentuale calcolata rispetto al PIL pre-crisi . Le ragioni per cui un tale effetto permanente possa esistere sono molteplici . Tra queste si può ricordare : la crisi di fiducia , una maggiore avversione al rischio , lo sconvolgimento del sistema finanziario ed in particolar modo del canale di credito che , non funzionando come dovrebbe , alimenta la gravità e l'intensità della recessione , nonché posticipa il futuro momento della ripresa .

La tavola sotto rappresentata riproduce le mediane degli studi universitari condotti su questa tematica .

Table 1
Median output losses associated with a banking crisis¹
(as a percentage of pre-crisis GDP)

	Difference between GDP at beginning and end of period	Cumulative discounted loss
Period from peak to trough (A to B)	9	
Period until growth rate recovers (A to C)	10	
Period from peak to end of crisis ²		19
Infinite horizon (in the presence of permanent steady-state effects) (δ , in example 2)	6 ³	158
<i>Memo item:</i> <i>Median cumulative effect across all studies</i>		63

Anche se non considerassimo l'ipotesi ragionevolmente fondata di un effetto permanente che si estenda su un infinito orizzonte temporale , la perdita cumulata sarebbe del 19% del PIL pre-crisi. Se si volessero, invece , aggiungere anche gli effetti permanenti, la perdita salirebbe ad un livello del 158% . La mediana delle perdite cumulate tra tutti gli studi , infine , è pari al 63% rispetto al PIL pre-crisi . Haldane (2010) ha condotto una ricerca ipotizzando differenti livelli di perdita permanente di output per la crisi recente . Ha scoperto che l'effetto varierebbe da un minimo del 90% , nel caso in cui prendessimo in considerazione solo il 25% della perdita del Prodotto mondiale del 2009 come permanente ,

ad un massimo del 350% , se considerassimo che tutta la perdita del prodotto del 2009 fosse permanente . É evidente che le esperienze medie internazionali non siano rappresentative delle esperienze dei singoli paesi , ma esse offrono ugualmente un punto di partenza per qualsiasi analisi . Anche il rapporto di causalità inversa (quello in cui non sono le crisi bancarie a causare perdite di PIL , ma le perdite di PIL a causare le crisi bancarie) conduce a risultati significativi . Inoltre , bisogna considerare che i dati con cui si è costretti a lavorare , essendo dati storici , risentono degli eventi ed in particolar modo degli interventi che le Autorità hanno messo in atto per controllare la crisi . Tutto ciò porta ragionevolmente a sostenere che l'effetto, senza interventi, sarebbe stato certamente maggiore .

Basando gli studi sui risultati precedentemente accennati , i benefici economici che si ottengono vengono calcolati come Valore Attuale del risparmio delle perdite cumulate possibili . La tavola sottostante chiarisce il significato di queste affermazioni .

Expected annual benefits of reducing the annual probability of crises¹

Reduction in probability of crises (in percentage points)	Crises have no permanent effect on output	Crises have a long-lasting or small permanent effect on output	Crises have a large permanent effect on output
1	0.19	0.63	1.58
2	0.38	1.26	3.16
3	0.57	1.89	4.74

Alla riduzione di 1 punto percentuale nella probabilità delle crisi corrisponderà un guadagno di circa lo 0,2% per anno del PIL in quelle crisi senza effetti permanenti, del 0,63% per le crisi con piccoli effetti permanenti (si assume un $\delta= 3\%$) e dell' 1,58% per le crisi con grandi effetti permanenti (nelle quali si assume un $\delta= 7,5\%$) . La caratteristica più importante di questa fase dell'analisi è che , in qualunque modo la riduzione della probabilità di crisi venga raggiunta , i risultati mostrati restano validi .

La fase più complicata di questo studio è certamente quella che cerca di tracciare una relazione definitiva tra i requisiti di capitale e la probabilità che le crisi si verifichino.

Per una maggiore accuratezza dell'analisi , sono stati utilizzati tre modelli per la valutazione dei requisiti minimi di capitale , modelli che definiscono un chiaro risultato per il capitale . Al contrario , visto che i dati riguardanti i ratios di liquidità sono carenti , lo studio di

impatto di questi sull'economia è stato più difficoltoso e ha condotto a risultati con un range di valori molto più ampio .

La prima tipologia di modelli usati , “reduced-form models” , cerca la correlazione statistica esistente tra gli episodi di crisi ed i dati aggregati sulla leva finanziaria e la liquidità delle banche . Tre modelli costruiti in questo modo utilizzano dati ricavati da un insieme di paesi in un periodo trentennale . Tali modelli sono efficaci nel considerare e nel valutare anche gli effetti dei liquidity ratios, che pur non essendo identici a quelli previsti dalle nuove regole di Basilea , sono semplicemente uguali al rapporto tra attività liquide e attività totali .

La seconda tipologia di modelli comprende quelli di portafoglio che trattano il sistema bancario come un portafoglio di banche (ogni banca è considerata alla stregua di un'attività mobiliare). I due modelli che fanno riferimento a questa metodologia non consentono una valutazione dell'impatto della liquidità sul sistema, quindi sono stati necessari alcuni aggiustamenti per renderli adatti all'analisi .

L'ultima metodologia, lo stress test, prevede la necessità di contemplare anche la possibilità che il fallimento di una banca derivi sia da shock macroeconomici che da effetti diffusi da altre banche in condizioni precarie. In questo caso, la liquidità è fondamentale, perché evita la cosiddetta “fire sale” delle attività, cioè la vendita degli assets a tutti i costi per sopravvivere, sopportando quindi gravi perdite da minusvalenze.

Il limite principale di questa fase è che si è in ogni caso costretti a fondare le proprie considerazioni su variabili passate per prevedere il futuro.

Comunque, i risultati ottenuti sono straordinari, nonostante siano anche facilmente prevedibili.

The impact of capital and liquidity on the probability of systemic banking crises

(In percent)

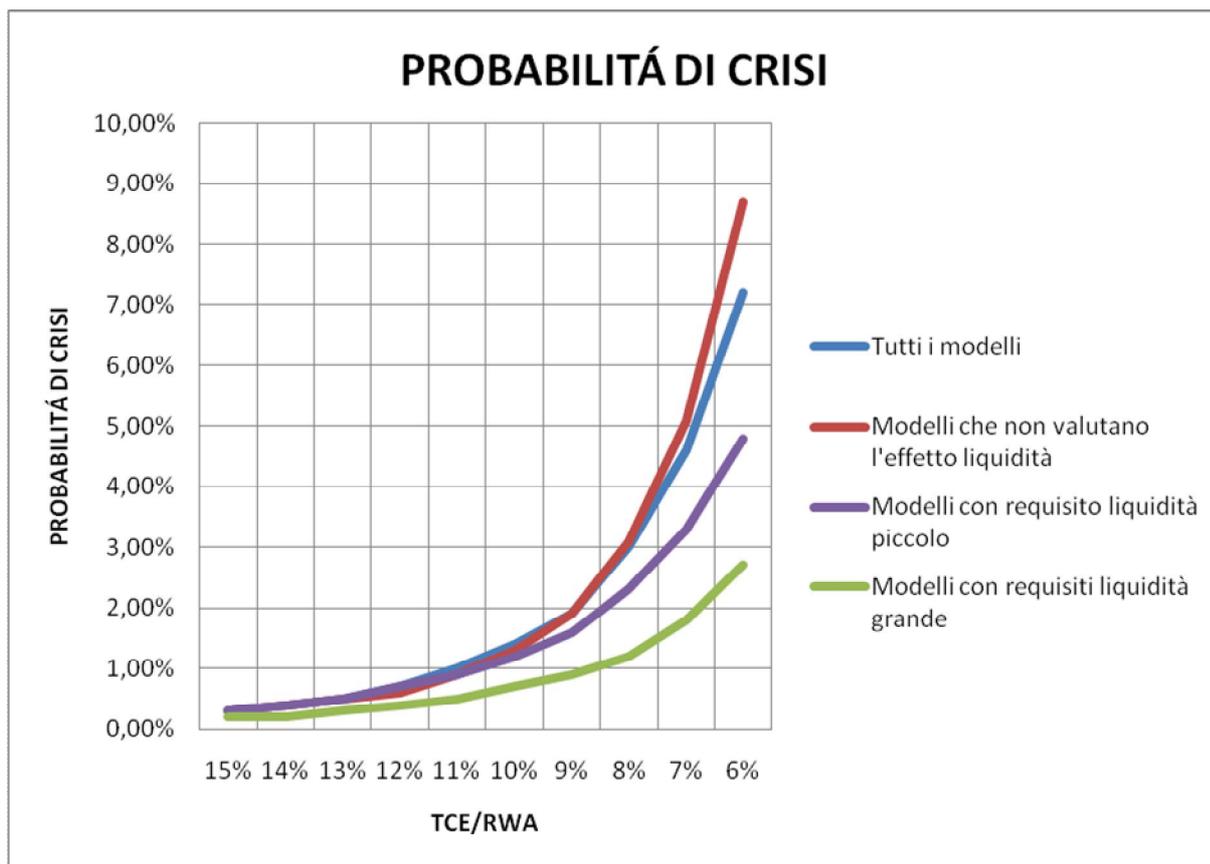
TCE/RWA	All models	Models unable to assess changes in liquid assets	Models incorporating changes in liquid assets		
	No change in liquid assets	No change in liquid assets	No change in liquid assets	Meeting NSFR (NSFR = 1) ¹	NSFR = 1.12 ²
6	7.2	8.7	5.8	4.8	2.7
7	4.6	5.1	4.1	3.3	1.8
8	3.0	3.1	2.8	2.3	1.2
9	1.9	1.9	2.0	1.6	0.9
10	1.4	1.3	1.5	1.2	0.7
11	1.0	0.9	1.1	0.9	0.5
12	0.7	0.6	0.8	0.7	0.4
13	0.5	0.5	0.6	0.5	0.3
14	0.4	0.4	0.5	0.4	0.2
15	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
# models	6	3	3	3	3

¹ Meeting the NSFR is modelled as a 12.5% increase in the ratio of liquid assets over total assets. ² The NSFR equals 1.12 if liquid assets increase by 50% for the average bank.

Un TCE/RWA del 7% corrisponde ad un rapporto capitale su attività totali di circa il 5% e la probabilità di crisi in questo caso è del 4,6%, probabilità circa uguale a quella sperimentata. Nella prima colonna, nella quale si considerano gli effetti in tutti i modelli e non si può quindi tenere conto degli effetti della liquidità, aumentare il rapporto TCE/RWA dal 7% di 1 punto percentuale significa ridurre la probabilità di crisi di circa un terzo, mentre 2 punti percentuali provocherebbero una riduzione di poco meno di due terzi.

Invece, nei modelli che riescono a valutare l'impatto dei buffers di liquidità, precisamente nella seconda colonna che si riferisce ad essi, mantenere un requisito di capitale del 7%, ma soddisfare il requisito di liquidità, provoca una riduzione dal 4,6% al 3,3%. Rafforzando ancora il requisito di liquidità (ci si riferisce alla terza colonna) si ottiene lo stesso risultato, che sarebbe legato, invece, ad un aumento di due punti percentuali nel capitale.

Un risultato fondamentale dell'analisi è la dimostrazione del fatto che l'andamento della relazione non sia affatto lineare, ma crescente a tassi crescenti al diminuire del requisito di capitale: maggiori sono la capitalizzazione e la liquidità del sistema, minore sarà l'effetto di un ulteriore aumento di capitale.



Fonte: Autore

Il fatto che il contributo marginale del capitale e della liquidità nel ridurre la probabilità di crisi abbia un andamento decrescente ha una fondamentale conseguenza . I benefici, cosa naturale ed evidente di per sé , non sono illimitati e estendibili sulla base della volontà umana. Infatti ad un livello del 12% di TCE/RWA, secondo quanto emerge da tutti i modelli, si ottiene una riduzione secondo tutti i modelli pressoché insignificante .

Se infine si cercasse un legame tra il valore dei coefficienti di liquidità e di capitale e l'asprezza delle crisi, la conclusione a cui si arriverebbe , secondo i ricercatori del BRI , è che minori rapporti di capitale su attività e minori coefficienti di liquidità sono correlati con maggiori perdite di prodotto durante le crisi .

Infine , l'ultimo effetto benefico che si otterrebbe con l'aumento dei requisiti di capitale e di liquidità è legato all'impatto di questi ultimi sulla riduzione della volatilità del Prodotto . Quest'analisi mostra che i due elementi hanno un piccolo effetto sulla riduzione della volatilità , anche se una migliore analisi dovrebbe valutare anche l'effetto del countercyclical buffer . Interessante in questo caso non è l'analisi di per sé, ma l'intuizione

chiara e semplice alla base di questa analisi. Con un aumento del valore dei coefficienti di capitale e di liquidità le banche sono maggiormente capaci di assorbire le perdite nei periodi di recessione e di frenare la concessione del credito nei periodi di espansione dell'economia (anche se questi effetti sono maggiormente ricollegabili allo sviluppo del countercyclical buffer) , rendendo in tal modo per lo più costante ed indipendente dal ciclo la concessione del credito e con essa gli investimenti ed il consumo . Nelle analisi sempre condotte dal BRI che prendevano in considerazione anche il countercyclical buffer l'effetto sulla volatilità del sistema era di gran lunga maggiore .

L'analisi svolta dal BRI ha alla base un'assunzione molto forte: tutti i costi che l'operatore bancario deve sostenere vengono scaricati direttamente sul tasso di interesse del credito, quindi sui prenditori di fondi, e sui depositanti. Nella realtà, esistono strumenti alternativi all'aumento del tasso sui prestiti per sostenere nuovi costi, quali riduzione dei bonus manageriali o ad es. la ricerca di una maggiore efficienza operativa o ancora la riduzione del ROE e l'abbassamento del tasso sui depositi. Comunque, come è stato detto prima, queste alternative non vengono considerate. E' stato stimato che il costo del capitale è sia uguale al ROE medio su un periodo di 15 anni, ROE che nel mondo è stato in media pari al 14,8%. Si ipotizza che il costo delle passività sia differente, con riguardo al periodo di tempo di riferimento: sui depositi a breve termine lo spread è di 100 punti base, mentre, sui depositi a lunga scadenza, lo spread considerato è di 200 punti base. L'esperimento ipotizza che la banca innalzi il livello dell'equity e a parità di passività abbassi l'ammontare dei debiti a lungo termine. Ipotesi fondamentale è che la minore rischiosità dell'operatore bancario non colpisca il costo delle passività. Infatti, gli studi affrontati da Kashyap, Stein e Hanson (2010), che cercano di analizzare la relazione tra la minore rischiosità dell'operatore bancario ed il rendimento sul capitale, dimostrano che un aumento di 4 punti percentuali del livello del coefficiente di capitale provocherebbe un aumento di circa lo 0,1% del tasso sui prestiti, conseguenza, questa, molto lieve, se non addirittura trascurabile. Questa interpretazione conservativa del modello utilizzata dal BRI dovrebbe fornire, in ogni caso, risultati maggiormente affidabili.

L'esercizio prevede un aumento dell'1% del capital ratio. Ipotizzando che ogni cosa resti uguale, il ROE si riduce (essendo il ROE uguale all' utile netto, che resta costante, diviso l'ammontare di capitale degli azionisti, che è aumentato). In parte la caduta del ROE è

bilanciata da una minore spesa per gli interessi che innalza l'utile netto (bisogna tuttavia ricordare che il debito è stato sostituito con il più costoso capitale). Si assume che le banche passino questi maggiori costi sui clienti, con la finalità di mantenere il livello del ROE immutato rispetto a quello storico. Nell'esercizio, ad un aumento dell'1% del rapporto TCE/RWA corrisponde un aumento di 13 bp sul tasso offerto ai clienti. Naturalmente se ad esempio il ROE di riferimento non fosse più il 14,8%, ma solo del 10% allora l'effetto sarebbe drasticamente ridotto a 7 bp.

Il costo del far fronte al requisito di liquidità dipende dalle ipotesi fatte sul bilancio della banca oggetto di valutazione. Anche in questo caso si assume che per, sostenere i costi addizionali, la banca innalzi il livello dei tassi di interesse sui prestiti, tenendo tuttavia presente che qui si considerano due situazioni che hanno come oggetto la relazione tra aumento dei coefficienti di liquidità e minore rischiosità delle attività (e quindi rischio dell'operatore bancario nel suo insieme): in un caso si considera una caduta del valore del RWA, nell'altro ciò non si verifica.

Per soddisfare il requisito del NSFR, si ipotizza che le banche compiano le seguenti azioni:

- Le banche allungano la scadenza degli wholesale funding, riducendo fino allo 0% i debiti a breve, che si assume siano inizialmente pari al 25% dei loro Fed Funds, public funds ,gli acconti della Banca di credito federale ,ecc...;
- Le banche aumentano i livelli di obbligazioni di alta qualità e di operatori sicuri con una riduzione corrispettiva delle obbligazioni di bassa qualità. Tutto ciò provoca una riduzione dell'1% sul rendimento di questi assets;
- Infine, laddove sia necessario, le banche riducono il valore della voce "Altre Attività".

Ognuna di queste modifiche può ridurre gli interessi attivi oppure aumentare gli interessi passivi; per evitare la caduta del ROE le banche innalzano gli spread sugli interessi. Inoltre, attraverso questi cambiamenti alle voci e alla struttura del bilancio, la banca riduce l'ammontare dei Risk-Weighted Assets, proprio perché aumenta la qualità degli assets detenuti. Di conseguenza, per soddisfare il requisito di capitale, sarà sufficiente un minore ammontare di capitale.

Nella tabella sottostante la colonna A mostra i costi, in basis points, per far fronte solamente ad un aumento percentuale nel ratio di capitale; la colonna B mostra dapprima il costo da sostenere per soddisfare i requisiti imposti dal coefficiente di liquidità e poi il costo totale calcolato come somma tra la colonna A ed il costo dovuto al NSFR; stesso discorso vale per la colonna C, solo che, mentre nello studio della colonna B si assumeva che l’RWA restasse immutato, nella colonna C si considera il risparmio derivante da un minore RWA.

**Impact of increases in capital and liquidity requirements
on lending spreads (in basis points)**

Increase in capital ratio (percentage points)	Cost to meet capital (A)	Cost to meet NSFR (B)	Total (A+B)	Cost to meet NSFR (C)	Total (A+C)
		Assuming RWA unchanged		Accounting for decline in RWA	
0	0	25	25	14	14
+1	13	25	38	13	26
+2	26	25	51	13	39
+3	39	24	63	11	50
+4	52	24	76	8	60
+5	65	24	89	6	71
+6	78	23	101	5	83
Inter-quartile range (25th to 75th percentile) for a 1 pp change in capital	9 to 19	16 to 46		11 to 25	

Con un tasso sui prestiti maggiore, subiscono un calo sia gli investimenti che i consumi, che precedentemente sarebbero invece stati sostenuti dal debito. Pertanto, il costo di una più rigida regolamentazione viene fatto risalire all’ammontare annuale di prodotto perso.

I modelli utilizzati stimano che gli effetti sul prodotto sarebbero quelli mostrati nella tabella sotto riportata:

Steady state output loss due to regulatory tightening¹

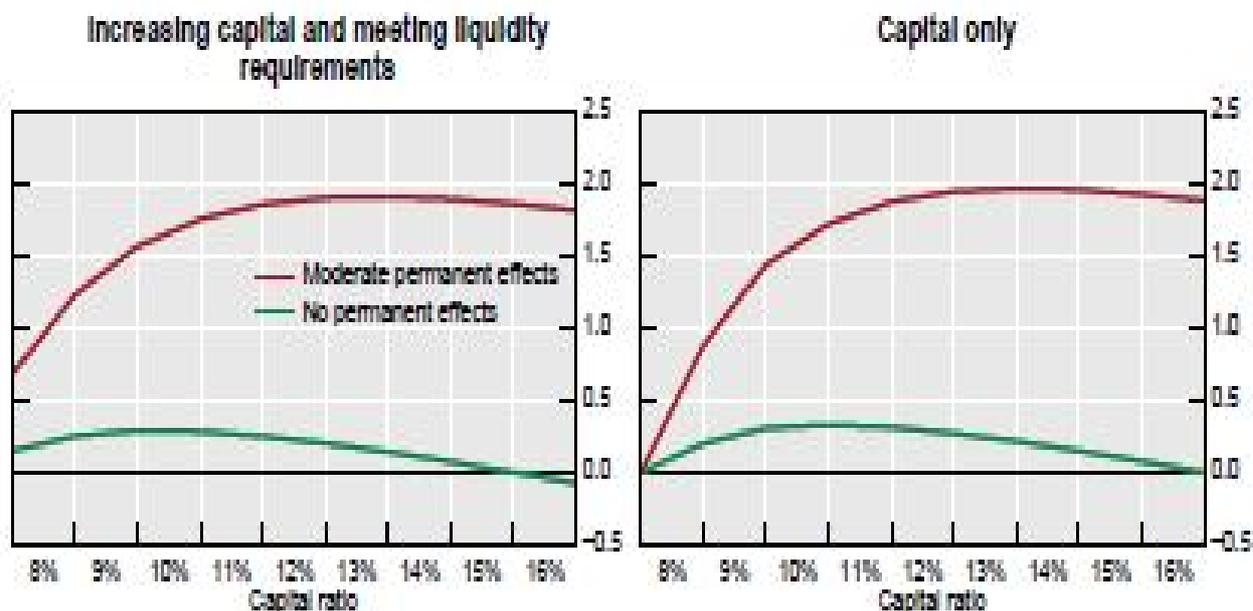
Increase in TCE/RWA ratio relative to current level ²	Target liquidity tightening relative to current level ³	Euro area D&GE models, with bank capital	Euro area D&GE models, without bank capital	United States D&GE and VECM models, with bank capital	United States D&GE models, without bank capital	Italy, United Kingdom Semi-structural models, without bank capital	Average	Std Dev	Min	Max	Median	Number of models
(percentage points)	(percentage increase)	(percentage deviation from baseline)										
2	0	0.29	0.24	0.10	0.29	0.29	0.25	0.20	0.04	0.70	0.20	13
4	0	0.53	0.49	0.25	0.57	0.58	0.47	0.36	0.07	1.10	0.33	13
6	0	0.81	0.72	0.35	0.83	0.84	0.68	0.50	0.07	1.58	0.50	13
2	NSFR, fall in RWA	0.34	0.34	0.20	0.40	0.45	0.37	0.30	0.00	1.07	0.25	13
4	NSFR, fall in RWA	0.63	0.61	0.35	0.72	0.73	0.61	0.44	0.08	1.47	0.42	13
6	NSFR, fall in RWA	0.86	0.86	0.50	0.96	0.99	0.80	0.56	0.08	1.85	0.59	13
2	NSFR, no change in RWA	0.49	0.48	0.29	0.56	0.56	0.51	0.40	0.07	1.52	0.33	13
4	NSFR, no change in RWA	0.73	0.72	0.49	0.82	0.83	0.72	0.52	0.07	1.83	0.50	13
6	NSFR, no change in RWA	0.96	0.96	0.59	1.06	1.09	0.92	0.63	0.07	2.06	0.65	13

Un aumento dell' 1% del coefficiente TCE/RWA, assumendo come nelle prime tre righe della tabella che non ci sia nessun cambiamento nel coefficiente di liquidità, provocherebbe, secondo la tabella precedente, un aumento del tasso di interesse di 13 basis points con un impatto mediano sul prodotto dello 0,9%, con un range di valori assunti da un minimo dello 0,2% ad un massimo dello 0,35%.

Passo finale della ricerca è stato quello di mettere insieme le analisi dei benefici e dei costi, appena enunciate.

Dallo studio è emerso che i benefici economici, misurati come percentuale dell'impatto che un minor numero di crisi meno gravi hanno sul prodotto, sono di gran lunga superiori ai costi, così come definiti prima, per un notevole insieme di valori.

È utile, d'altronde, notare che l'andamento della curva non sia lineare, ma crescente a tassi decrescenti.



Fonte: Calcoli BIS

Infine, come già ricordato, gli operatori bancari potrebbero avere molte altre opzioni per far fronte ai maggiori costi e rimanere sempre competitivi sotto le pressioni concorrenziali (comunque rare in un settore privilegiato come quello bancario in Italia). Nel lungo periodo, è ragionevole attendersi che non solo vari l'RWA, ma si riducano anche i costi del debito e del capitale per un operatore diventato meno soggetto a rischi.

Analisi dell'impatto sull'economia svolta dall' OECD²¹

Un'altra valutazione dell'impatto indiretto di Basilea 3 sull'economia in generale è stata svolta dall'istituto di ricerca dell'OECD. I risultati, che saranno descritti più dettagliatamente in seguito, mostrano che l'effetto totale sulla crescita del PIL, senza prendere in considerazione delle reazioni di politica monetaria, varia da -0,05% ad un massimo di -0,015%. Ciò è dovuto all'aumento dei tassi di interesse sui prestiti bancari, aumento successivo alla riforma sul capitale di Basilea 3, che andrà a pesare sui consumatori.

L'aumento del coefficiente di capitale CET1 dal 2% al 4,5% così come l'aumento del Tier 1 avranno certamente un effetto importante sulla struttura economico-reddituale degli istituti bancari.

Come dimostra la tabella sottostante, le banche già prima della crisi avevano iniziato ad innalzare i loro coefficienti di capitale. Per esempio in Europa si è passati da un livello dell'8% di Tier 1 nel 2006 ad un coefficiente pari a 9,4% nel 2009, così come anche il Common Equity è passato dal 6,8% nel 2006 all'8% nel 2009: gli incrementi sono stati quindi pari rispettivamente a 1,4 ed ad 1,2 punti percentuali. Probabilmente gli aumenti verificatisi lungo tutto il periodo di crisi e mostrati nella tabella sono ricollegabili alle pressioni del mercato che si sono scatenate sugli istituti bancari nello stesso periodo (anche se è da ritenere maggiormente veritiera l'ipotesi che non siano stati aggiornati i coefficienti al nuovo rischio presente sul mercato).

²¹ "OECD Economics Department Working Papers No. 844", Patrick Slovik, Boris Cournède

	Bank Capital (percentages of risk-weighted assets)				Δ Bank Capital (percentage points)
	2006	2007	2008	2009	2006 - 2009 Increase
United States					
Tier 1	9.8	9.4	9.7	11.4	1.6
Common Equity	8.6	8.3	8.4	10.5	1.9
Euro area					
Tier 1	8.0	7.7	8.6	9.4	1.4
Common Equity	6.8	6.6	7.3	8.0	1.2
Japan					
Tier 1	5.4	5.6	5.6	6.9	1.5
Common Equity	3.3	3.3	3.3	4.1	0.8
Average (unweighted)					
Tier 1	7.7	7.6	8.0	9.2	1.5
Common Equity	6.2	6.1	6.3	7.5	1.3

Fonte: IIF, Calcoli OECD

Tenendo presenti gli aumenti già ottenuti, l'OECD stima che gli sforzi per soddisfare i nuovi requisiti sul capitale siano inferiori a quelli stimati con dati meno aggiornati: precisamente si parla di un incremento fino al 2015 in media uguale all'1,2% per il Common Equity e dello 0,5% per il Tier 1. Invece, se si volessero ipotizzare gli sforzi necessari al completamento della Riforma, tenendo quindi presente il conservation buffer, ai risultati precedenti bisognerebbe aggiungere 2,5 punti percentuali, ottenendo quindi le previsioni necessarie per il 2019.

Dapprima, l'OECD ha valutato l'impatto della riforma del capitale sugli spreads dei prestiti bancari.

A tal proposito, utilizza delle semplici equazioni definitorie del bilancio aggregato del settore bancario. Tra le attività, si considerano solo due macro-categorie: i prestiti bancari (AL) che comprendono non solo i prestiti alle famiglie, ma a qualsiasi ente non finanziario, sulla falsariga del banking book, e attività diverse (AO), categoria residuale che include il trading book, i prestiti interbancari, le obbligazioni governative e altre attività.

Le equazioni usate sono le seguenti :

$$r_t^{AL} \times AL + r_t^{AO} \times AO = r_t^L \times L + r_t^E \times E$$

$$r_{t+1}^{AL} \times AL + r_t^{AO} \times AO = r_t^L \times \left(L - \frac{RWA}{100} \right) + r_t^E \times \left(E + \frac{RWA}{100} \right)$$

$$(r_{t+1}^{AL} - r_t^{AL}) = \frac{(r_t^E - r_t^L)}{AL} \times \frac{RWA}{100}$$

La prima equazione postula un'uguaglianza tra il rendimento dell'attivo ed il costo del passivo: più precisamente, il rendimento sui prestiti più il rendimento sulle attività residue deve coprire gli interesse sui debiti ed il rendimento del capitale proprio. Tutti gli elementi attivi e passivi sono calcolati come percentuale del totale dell'attivo e quindi del passivo.

La seconda equazione incorpora un aumento del capitale, ed una relativa diminuzione dei debiti, di un punto percentuale calcolato come aumento del coefficiente Risk-weighted assets sulle attività totali: in tal caso il rendimento sui prestiti è maggiore a quello presente nella prima equazione.

La reazione ipotizzata per la banca è quella di un aumento del tasso di interesse sui prestiti.

Sottraendo alla seconda equazione la prima si viene condotti direttamente alla terza in cui il maggiore spread sui prestiti è uguale al maggior costo del passivo dovuto alla modifica della struttura delle fonti.

I risultati, calcolati dall'istituto di ricerca dell'OECD, sono i seguenti:

	$r_t^E - r_t^L$ (basis points)	AL (percentages)	RWA (percentages)	$r_{t+1}^{AL} - r_t^{AL}$ (basis points)
United States	12.7	47.5	76.4	20.5
Euro area	9.4	35.4	53.9	14.3
Japan	7.7	66.0	72.0	8.4
Average (unweighted)				14.4
Average (GDP weighted)				16.1

Fonte: Calcoli OECD

In punti base, l'effetto riscontrato è pari in media a 14,4 bp con un range che va dal minimo rappresentato dal Giappone e dovuto al più basso rendimento azionario, al massimo degli Stati Uniti conseguenza del più alto rendimento azionario.

Combinando le due tabelle mostrate in questo paragrafo, si otterrebbe una terza tabella in cui vengono offerti gli incrementi in basis points necessari per soddisfare gli aumenti di capitale dovuti a Basilea 3:

	Remaining Capital Increase (percentage points)		Increase in Bank Lending Spreads (basis points)	
	2015	2019	2015	2019
United States	0.6	3.1	12.3	63.6
Euro area	1.3	3.8	18.6	54.3
Japan	1.7	4.2	14.3	35.3
Average (unweighted)			15.1	51.1
Average (GDP weighted)			15.6	52.9

Fonte: Calcoli OECD

Nonostante le differenze tra le strutture dei settori bancari nelle diverse economie e nelle necessità di nuovi capitali, l'aumento del tasso di interesse è simile per tutti, soprattutto nel periodo fino al 2015. È importante notare come i maggiori bisogni dell'economia giapponese non rappresentino di per sé un maggiore aumento nei tassi sui prestiti. Infatti, grazie al suo minor rendimento del capitale di rischio tra tutte le Economie prese in considerazione per l'analisi, il Giappone presenta il minore aumento dei tassi di interesse nel periodo di riferimento di lungo termine ed un incremento dei tassi, comunque, non particolarmente gravoso fino al 2015.

Infine è stato stimato l'impatto di un aumento di un punto percentuale nei tassi dei prestiti sull'economia in generale attraverso l'"OECD New Global Model" corretto per la permanenza degli effetti e l'impatto sempre sul PIL di un aumento di un punto percentuale del coefficiente di capitale. Le stime ottenute sul livello e sulla crescita del PIL sono quelle mostrate nelle tabelle successive.

Effetto dell'aumento di un punto percentuale del tasso di interesse

	GDP level (percentages)					GDP growth (percentage points)
	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5	annual
United States	-0.08	-0.31	-0.54	-0.77	-0.93	-0.18
Euro area	0.00	-0.23	-0.93	-1.40	-2.10	-0.42
Japan	0.00	-0.33	-0.50	-1.17	-1.33	-0.27
Average (simple)	-0.03	-0.29	-0.66	-1.11	-1.45	-0.29
Average (GDP weighted)	-0.03	-0.28	-0.69	-1.08	-1.45	-0.29

Fonte: Calcoli OECD

Effetto dell'aumento di un punto percentuale del ratio di capitale

	GDP level (percentages)					GDP growth (percentage points)
	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5	annual
United States	-0.02	-0.06	-0.11	-0.16	-0.19	-0.04
Euro area	0.00	-0.03	-0.13	-0.20	-0.30	-0.06
Japan	0.00	-0.03	-0.04	-0.10	-0.11	-0.02
Average (simple)	-0.01	-0.04	-0.10	-0.15	-0.20	-0.04
Average (GDP weighted)	-0.01	-0.05	-0.11	-0.17	-0.22	-0.04

Fonte: Calcoli OECD

Combinando queste tabelle con i nuovi requisiti di capitale conseguenti all'implementazione di Basilea 3 nel 2015 si ottiene che in media l'effetto sul PIL sarà di -0,05% l'anno .

	GDP level (percentages)					GDP growth (percentage points)
	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5	annual
United States	-0.01	-0.04	-0.07	-0.10	-0.11	-0.02
Euro area	0.00	-0.04	-0.17	-0.26	-0.39	-0.08
Japan	0.00	-0.05	-0.07	-0.17	-0.19	-0.04
Average (simple)	0.00	-0.04	-0.10	-0.17	-0.23	-0.05
Average (GDP weighted)	0.00	-0.04	-0.11	-0.17	-0.23	-0.05

Fonte: Calcoli OECD

Nel caso in cui invece si volesse prendere in considerazione l'implementazione finale di Basilea 3 così come definita per l'anno 2019 , l'effetto verrà triplicato rispetto a quello stimato per il 2015 .

	GDP level (percentages)					GDP growth (percentage points)
	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5	annual
United States	-0.05	-0.20	-0.34	-0.49	-0.59	-0.12
Euro area	0.00	-0.13	-0.51	-0.76	-1.14	-0.23
Japan	0.00	-0.12	-0.18	-0.41	-0.47	-0.09
Average (simple)	-0.02	-0.15	-0.34	-0.55	-0.73	-0.15
Average (GDP weighted)	-0.02	-0.16	-0.38	-0.58	-0.79	-0.16

Fonte: Calcoli OECD

L'impatto è maggiore nell'Area Euro piuttosto che in Usa o in Giappone per la più grande importanza ed il più ingombrante ruolo degli enti bancari nell'intermediazione del credito in quest'Area.

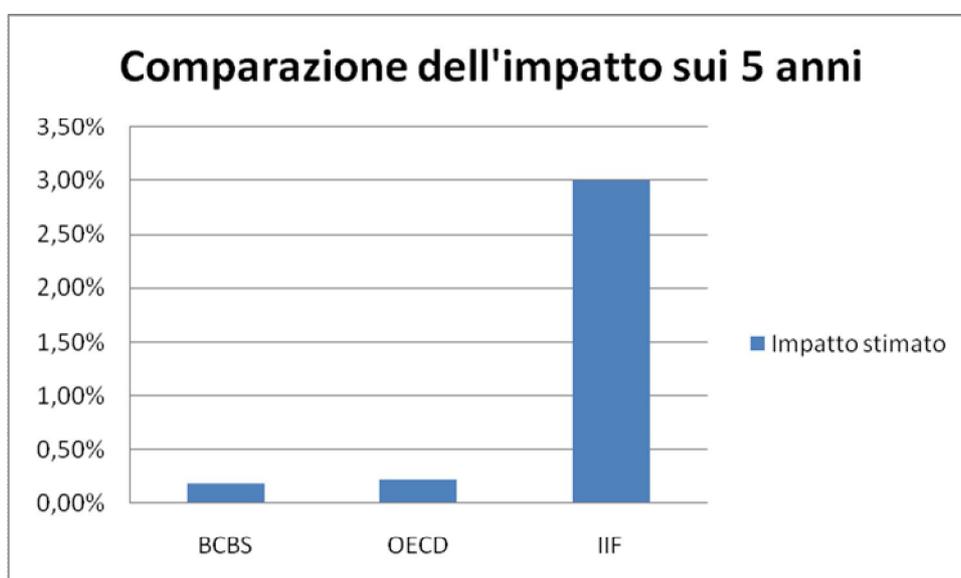
Volendo infine comparare i risultati ottenuti da quest'analisi con quella svolta dal MAG e dall'istituto di ricerca del BCBS , si potrebbe dire che:

- L'effetto di un aumento di un punto percentuale nel ratio di capitale nell'analisi svolta dal istituto di ricerca di Basilea era stata stimata a circa 15 basis points di incremento dei tassi sui prestiti , invece in questo caso a 14,4 bp (come si può vedere dalla seconda tabella), risultato comunque quasi identico;
- Inoltre il MAG aveva stimato che un aumento dell'1% nei coefficienti di capitale avrebbe avuto un effetto di circa - 0,19% sul Pil dopo quattro anni e mezzo, invece il risultato ottenuto dall'OECD dopo 5 anni è di -0,2%. Anche tale risultato è quasi identico a quello ottenuto dagli istituti che fanno riferimento al Comitato di Basilea ed al Financial Stability Board.

Nel caso in cui si assuma una riduzione dei tassi di interesse seguente ad una riduzione dei tassi delle Banche Centrali , gli effetti sul PIL del maggiore capitale sarebbero compensati da una riduzione dei tassi dai 30 agli 80 basis points.

Le ipotesi del modello sopra descritto sono comunque molto conservative. Se si ipotizzasse, ancora, la possibilità di cambiamenti nel rendimento che bisogna assicurare ai creditori e agli azionisti (ad una riduzione della quantità di debiti, la banca diventando più sicura dovrebbe garantire un rendimento minore ad entrambe le categorie di finanziatori), gli effetti di un aumento del coefficiente di capitale sui tassi di interesse e quindi sull'Economia in generale sarebbero addirittura inferiori.

Gli effetti stimati dall'Institute of International Finance, dai gruppi di ricerca del BCBS e dall'OECD sono schematizzati nel grafico seguente :



Fonte: Autore

Come evince dal grafico, il risultato ufficiale è molto basso, contrariamente a quello stimato dall'IIF. L'OECD assume invece una posizione intermedia tra i due, più vicina però alle stime del MAG.

CAPITOLO II.C

Il caso italiano

É utile analizzare il sistema finanziario italiano, per la particolarità del caso, nonché per il coinvolgimento diretto nella situazione, con particolare riguardo al sistema bancario e all'impatto economico delle nuove regole dettate da Basilea 3 .

Il sistema bancario italiano nell'ultimo anno ha molto risentito delle crisi che hanno interessato direttamente i paesi europei, soprattutto Grecia e Portogallo. Le recenti agitazioni che hanno coinvolto i titoli sovrani di questi Paesi ha naturalmente avuto un effetto su tutti i detentori di quei titoli, tra cui anche gli operatori bancari italiani. Tuttavia, l'esposizione dell'intero sistema bancario italiano verso questi paesi non è rilevante, dal momento che si tratta di poco meno dell'1% dell'attivo totale. Nonostante ciò, tale sconvolgimento del mercato dei titoli sovrani ha colpito un sistema bancario, come quello italiano, già abbastanza indebolito, caratterizzato da sempre da una bassa redditività e oggi costretto a vivere in una situazione economica che stenta a migliorare.

Esposizioni verso	Nazionalità delle banche					Totale
	DE	FR	IT	GB	RDM	
Grecia	69,4	92	6,5	20,4	89,6	277,9
Portogallo	208,3	78,1	24,4	224,6	278,4	813,8
Irlanda	48,5	45,6	7,9	33,7	186,3	322
Spagna	242,4	224,7	41,8	152,4	437,6	1098,9

Fonte: statistiche bancarie consolidate BRI

DE=Germania, FR =Francia, IT =Italia, GB=Gran Bretagna, RDM= Resto del Mondo

Considerazioni degne di nota, che possono sorgere dall'analisi di questi dati, riguardano la partecipazione delle banche italiane al debito di Grecia ed Irlanda, i paesi più rischiosi al momento, partecipazione che si attesta ad un livello pari rispettivamente al 2,34% e al 2,45% dell'indebitamento totale di quei paesi detenuto da operatori stranieri. I paesi le cui banche, invece, si trovano maggiormente esposte verso la Grecia, quindi i paesi più attenti alle vicende riguardanti le politiche attuate dalla stessa Grecia al fine di evitare il collasso, sono la Germania e la Francia con un'esposizione rispettivamente pari al 24,97% e 33,11% sull'indebitamento totale greco detenuto dall'estero.

Esposizione consolidata dei gruppi bancari e delle banche italiani verso residenti nei paesi dell'area dell'euro per settore di controparte (1) <i>(milioni di euro; dati al 30 giugno 2010)</i>						
	Settore pubblico	Banche	Società finanziarie	Famiglie e imprese	Totale	In percentuale sul totale delle esposizioni segnalate alla BRI (2)
Germania	27.480	52.933	23.053	103.586	207.052	12,9
Austria	9.631	24.094	2.592	62.398	98.714	41,0
Francia	1.269	13.972	2.506	9.682	27.429	2,0
Spagna	2.024	7.425	4.698	6.931	21.077	3,0
Lussemburgo	424	4.343	10.247	4.331	19.344	3,7
Olanda	204	5.093	6.308	6.125	17.730	2,2
Irlanda	672	2.336	8.240	663	11.911	2,0
Grecia	2.184	740	143	1.216	4.284	3,0
Portogallo	649	2.032	181	885	3.746	2,0
Altri (3)	5.513	3.251	752	16.032	25.549	3,3

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari; segnalazioni individuali per le banche non appartenenti a un gruppo.

(1) Esposizione verso il "debitore ultimo", al lordo delle sofferenze e al netto delle svalutazioni. – (2) In percentuale del totale delle esposizioni estere verso ciascun paese segnalate alla BRI nel giugno del 2010 da un ampio gruppo di intermediari internazionali. – (3) La voce include: Slovenia, Slovacchia, Belgio, Finlandia, Cipro, Malta.

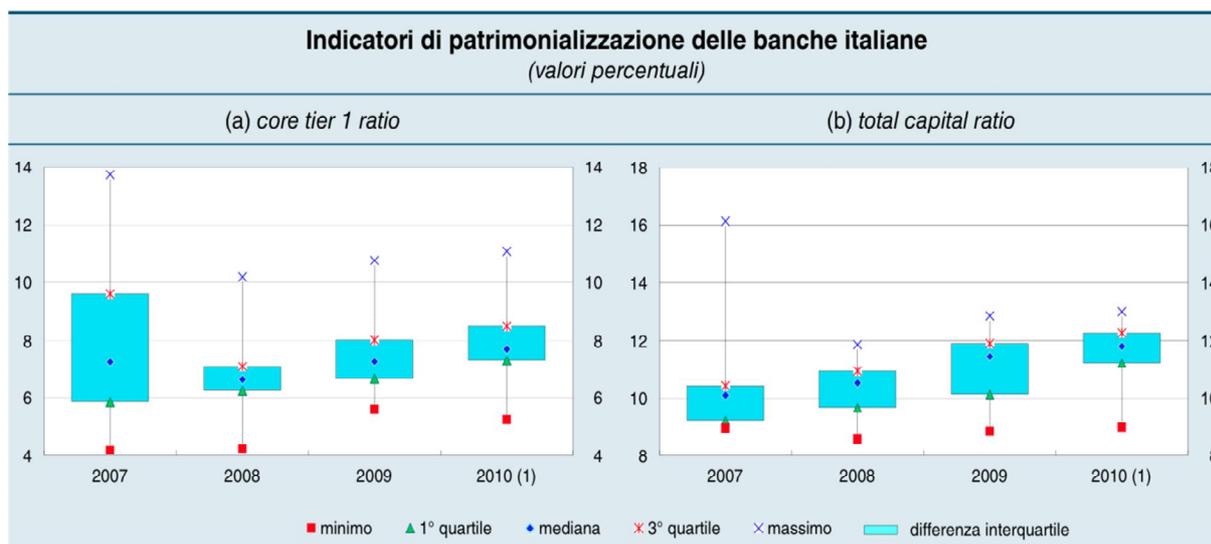
A Giugno del 2010 l'esposizione complessiva delle banche italiane verso Grecia, Irlanda e Portogallo superava di poco i 20 miliardi, ovvero meno dell'1% del totale delle attività.

In Italia il credito alle imprese ed alle famiglie sta attraversando un processo di ripresa: purtroppo, però, la qualità dei prestiti erogati ha subito un brutto colpo a causa della caduta dell'attività produttiva del 2009. Nei bilanci del 2010 delle principali banche italiane, non ci sono state sostanziali variazioni nei flussi di reddito, così come negli elementi patrimoniali, rispetto allo stesso periodo del 2009. L'unica rilevante novità riguarda le sofferenze nette, che sono aumentate del 28,3%. Secondo il rapporto dell'ABI, il coefficiente sofferenze nette su crediti è passato da un valore del 2,03% nel 2009 ad un valore del 2,43% a fine 2010. Questo valore risulterebbe ancora più elevato se, invece di considerare il flusso di nuove sofferenze rettificato in rapporto ai prestiti in generale, si esaminasse più

attentamente la situazione dei soli prestiti alle imprese. Per Unicredit ed Intesa San Paolo, le due maggiori banche italiane, tale rapporto ha raggiunto i livelli rispettivamente di 2,94% ed 1,9% . Ma è Monte dei Paschi di Siena a registrare uno dei valori più alti, pari al 3,5% , ed il Credito Bergamasco a registrare una delle variazioni più alte, pari al 78%, passando dall' 1,34% al 2,16% se si considera invece l'incidenza sui crediti.

I ricavi derivanti dalla gestione interest hanno subito un decremento, mentre è aumentata la quota delle componenti da commissione nette relative al risparmio gestito, alla consulenza e all'intermediazione.

Nel sistema italiano, i ratios di capitale sono migliorati fino ad arrivare a un livello mediano del 7,7% per il tier 1 ratio e dell' 11,8% per il total capital ratio. All'interno del sistema, sono le piccole banche a registrare i livelli più alti del settore, con un livello mediano di 14,9% per il tier 1 ratio .



Fonte: relazioni semestrali dei 14 principali gruppi bancari quotati.
(1) Dati riferiti a giugno.

Purtroppo, nel confronto internazionale, i coefficienti patrimoniali italiani, sebbene siano al di sopra dei livelli minimi richiesti, risultano inferiori a quelli della maggior parte degli operatori internazionali. Si può far risalire il gap agli interventi pubblici di ricapitalizzazione, che sono ingenti nel caso di moti paesi stranieri, mentre più limitati nel caso italiano.

Comunque, “ grazie all'elevato peso della tradizionale attività creditizia e alla contenuta incidenza dell'attività finanziaria, i bilanci delle nostre banche mostrano un leverage più

favorevole rispetto ai gruppi esteri²²”: questo fatto, come si cercherà di dimostrare in modo più approfondito nel Cap. II.D , rende la situazione patrimoniale delle banche molto positiva e rafforza la stabilità dell’intero sistema economico nazionale.

Le politiche di patrimonializzazione fino a qualche tempo fa seguite, si sono basate per lo più sul reddito prodotto internamente e sulla dismissione di assets non strategici. Alcune banche, però, hanno già annunciato futuri aumenti di capitale (ISP , MPS, UBI per un valore complessivo di 8 miliardi di Euro), mentre altre ne hanno già dato attuazione : il Banco Popolare, ad esempio, ha effettuato un aumento di capitale per 2 miliardi di Euro utilizzato per la maggior parte per rimborsare debiti, tra cui anche i Tremonti bonds.

Nel peggiore scenario, cioè nel caso in cui le altre banche fossero costrette a ricapitalizzarsi soltanto emettendo nuovo capitale, piuttosto che aiutandosi anche attraverso i ricavi derivanti dalla gestione operativa e la ritenzione degli utili, si prevede che saranno annunciati aumenti per oltre 10 miliardi di Euro, di cui almeno 8,8 miliardi saranno richiesti da Unicredit.

Figure 8. Italian Banks – Potential Capital Increase, Assuming No Company Actions, Worst-Case Scenario

	2010 Core tier 1	Core tier 1 2012E*	Basel 3 Impact	Tremonti Bond Repayment	Convertible Impact	PF Capital Position	Potential Target Level	Potential Cap Need, Worst Case	Potential Cap Need, Less Conservative Scenario
UCI	8.6%	9.4%	-1.3%			8.1%	10.0%	€8.8bn	€5.5bn
BP	6.5%	7.4%**	-0.5%		1.1%	7.9%	8.5%	€0.5bn	-
BPM	7.1%	7.4%	0.1%	-1.2%	1.0%	7.3%	8.5%	€0.6bn	€0.3bn

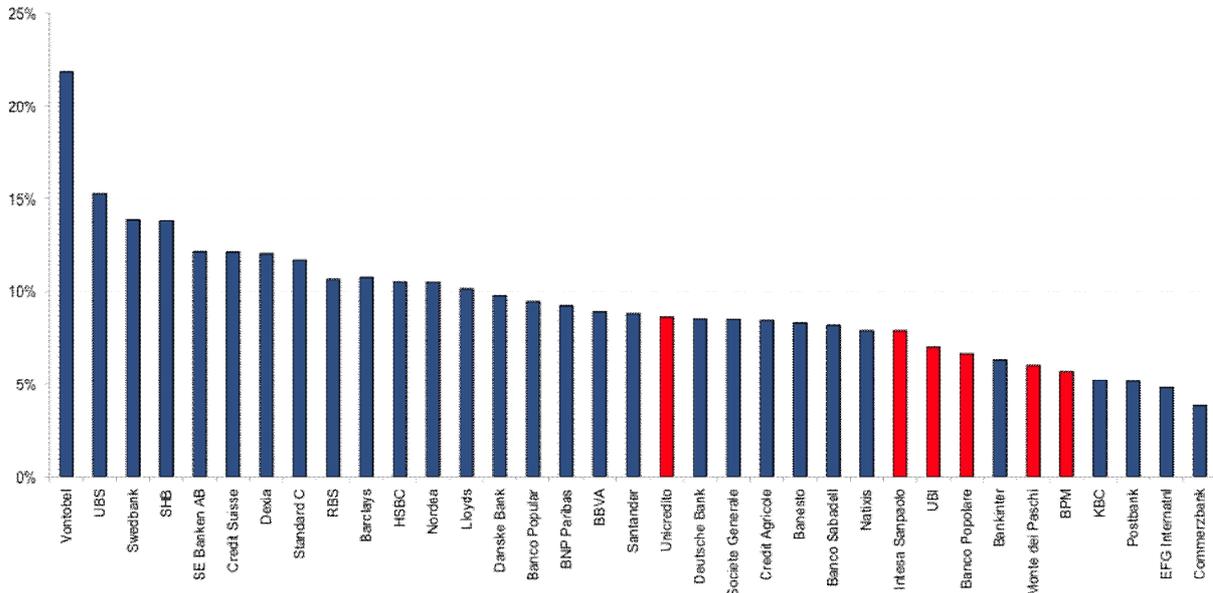
*This excludes potential benefit from disposals, but includes the benefit of announced disposal. **PF advanced introduction.

Source: Company data and Citi Investment Research and Analysis

Mentre gli istituti bancari italiani possiedono un tangible common equity sugli assets più elevato rispetto alla media europea, tutte le aziende di credito italiane devono recuperare posizioni rispetto ai competitors europei che possiedono core tier 1 maggiori, come si evince dai due grafici seguenti, dei quali il primo si riferisce alla situazione prima dell’aumento di capitale ed il secondo ad un momento successivo.

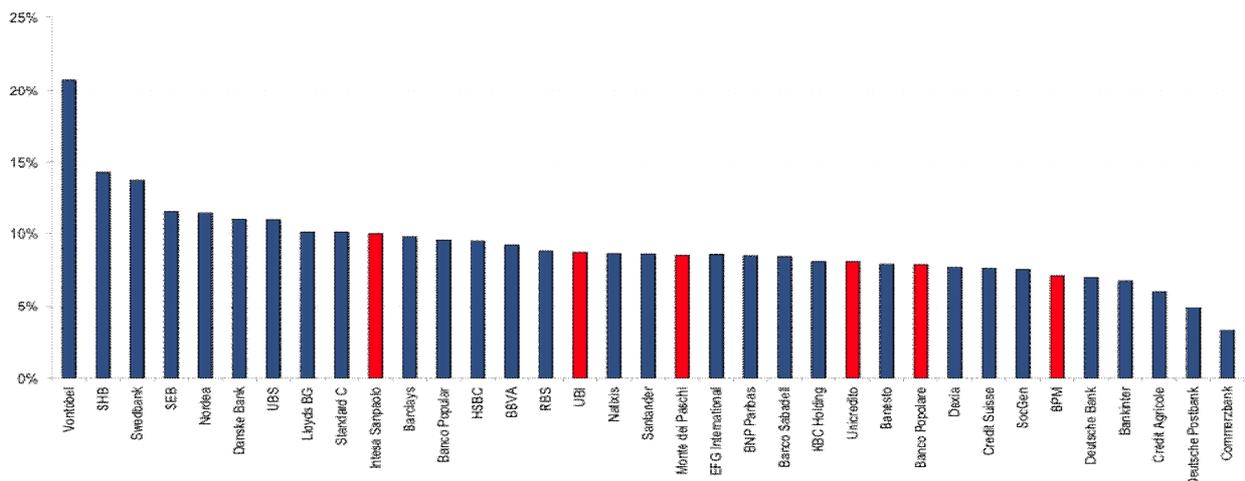
²² “Rapporto sulla stabilità finanziaria” , Banca d’Italia Dicembre 2010

Figure 1. Selected European Banks — Core Tier 1 Pre Announced Capital Increases, Basel 2, 2010A



Source: Company data and Citi Investment Research and Analysis

Figure 2. Selected European Banks — Core Tier 1 Post Announced Capital Increases, Basel 3, 2012E



Source: Company data and Citi Investment Research and Analysis

In una ricerca di Citigroup²³, si fa riferimento alla minore profittabilità delle banche italiane rispetto alla media europea e si sostiene che un maggior capitale implicherebbe un rendimento ancora minore per gli azionisti. Ciò che viene sostenuto da Citigroup è indubbiamente vero (la formula del ROE è infatti uguale al Reddito operativo netto dopo le tasse ÷ Equity, e naturalmente, se il denominatore aumenta, si registrerà un decremento del valore dell'intero rapporto), ma, come sarà illustrato in modo più dettagliato nel capitolo successivo, una minore redditività del capitale non ha necessariamente come conseguenza un minore valore del capitale stesso. Il valore di un qualsiasi investimento, infatti, non può essere determinato soltanto dalla redditività dell'investimento stesso, nonostante essa ne sia in ogni caso una componente importante.

Gli effetti sull'economia italiana delle nuove regole sul capitale e sulla liquidità

Gli istituti d'intermediazione creditizia sono in molti sistemi economici, e tra questi soprattutto in quello italiano, nel quale il ruolo dei mercati è ancora piuttosto marginale, il cuore dell' economia stessa : sono infatti i movimenti di capitale che essi gestiscono a creare sviluppo e a dare stabilità al sistema.

Con riferimento alla sola situazione italiana, la Banca d'Italia ha svolto un'analisi²⁴ molto ben strutturata sull'impatto macroeconomico delle nuove regole di Basilea.

Per lo studio dei costi legati alle nuove emissioni di capitali si fa riferimento alla distinzione effettuata da Kashyap et al.²⁵ Secondo questa ricerca, il finanziamento attraverso equity dà origine a due tipologie di costi : i costi legati al flusso e i costi legati allo stock di capitale. I primi nascono nel momento dell'emissione del capitale, ad esempio nel caso dell'emissione di capitale con uno sconto di emissione, i secondi invece si riferiscono al maggiore costo che si sostiene per il possesso di fonti più costose (come si vedrà nel capitolo II.D non tutti gli autori sono di questa stessa opinione). La violazione del teorema di Modigliani-Miller, soprattutto per la presenza della possibilità di dedurre gli interessi, è la fonte principale del maggior costo dell'equity.

²³ "Italian Banks" Citigroup 17/04/2011

²⁴ The macroeconomic impact of Basel III on the Italian economy , Alberto Locarno , Banca d'Italia

²⁵ Kashyap, A., J.C. Stein and S. Hanson (2010): *An Analysis of the Impact of "Substantially Heightened" Capital Requirements on Large Financial Institutions*

Nello studio svolto dalla Banca d'Italia, per la stima dell'elasticità del prezzo e dell'offerta di credito ad aumenti di capitale sono stati utilizzati sei differenti modelli. Il modello macroeconomico a disposizione della Banca d'Italia (BIQM) è un modello con caratteristiche Keynesiane nel breve periodo e neoclassiche nel lungo periodo e contiene circa 700 equazioni, di cui 80 stocastiche. Le imprese nel settore produttivo si trovano di fronte una funzione di produzione costruita come una Cobb-Douglas e sono definite secondo un principio di minimizzazione dei costi. Essi sono price-setters nel proprio settore e price-takers nei settori dei fattori produttivi.

L'orizzonte temporale viene anche qui distinto in breve periodo e medio-lungo periodo, quest'ultimo descritto come steady-state. I nuovi costi dovuti ai più stringenti requisiti di capitale si dividono in effetti spread, più precisamente l'aumento del tasso di interesse praticato dalle banche, ed effetti non-spread, cioè la riduzione del volume dei crediti concessi al mercato.

Considerando i primi, l'impatto sui prestiti concessi a famiglie ed imprese sarebbe immediato. Si otterrebbe quindi la trasmissione dello shock dall'economia finanziaria a quella reale attraverso cinque canali:

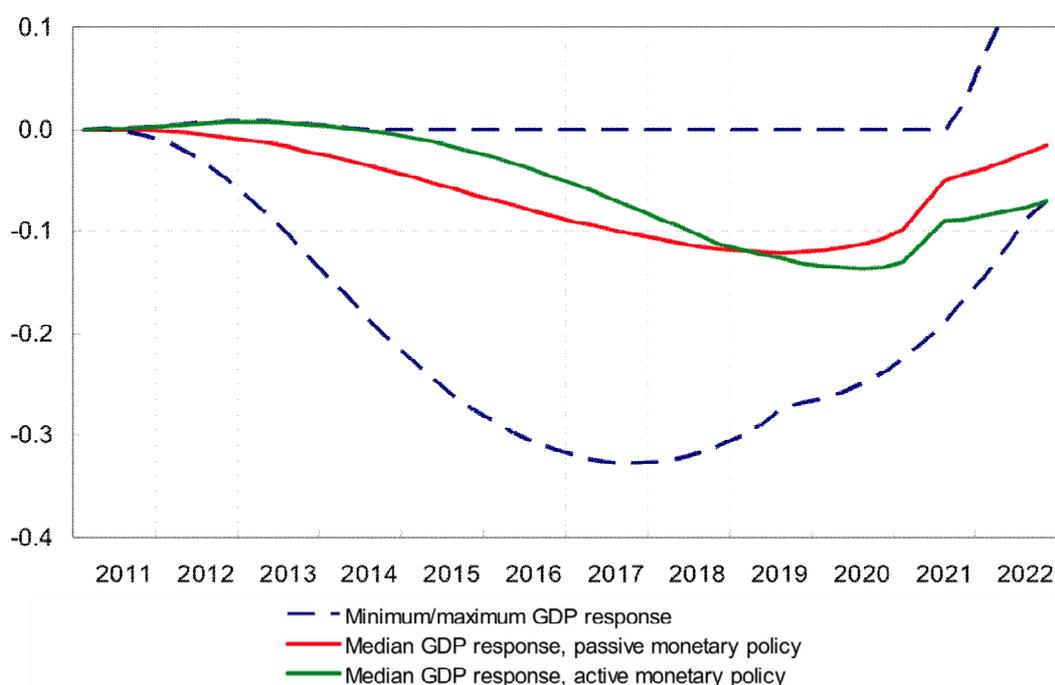
- variazioni del costo del capitale che modificherebbero le decisioni ottimali degli imprenditori;
- L'effetto sostituzione nel mercato dei consumatori relativamente alle decisioni di consumo futuro;
- Le modifiche alla struttura finanziaria di tutti gli operatori economici riguardo a redditi e cash flows;
- Il canale della ricchezza relativa alla valutazione degli investimenti;
- Il canale del tasso di cambio, il quale, tuttavia, non dovrebbe subire modifiche, in quanto i nuovi requisiti si applicheranno alla maggior parte dei paesi, valutando il volume del commercio internazionale, con cui l'Italia commercia.

L'impatto legato agli effetti non-spread è immediato sull'economia, in quanto ridurre il volume dei prestiti costringe tutti gli operatori, soprattutto le aziende, a riformulare i propri piani di spesa e la mancanza di liquidità rischia di trasformarsi presto in insolvenza. Il

raZIONamento del credito quindi agisce in modo più rapido rispetto all'aumento dei tassi di interesse. Il periodo di transizione preso in considerazione è di otto anni.

Tenendo conto dei soli effetti spread, in presenza di politica monetaria passiva, si otterrà il massimo della caduta mediana del PIL alla fine del periodo di transizione, con una conseguente, seppur debole, ripresa. Al contrario, nel caso in cui si utilizzasse la politica monetaria per risollevare la situazione economica, la caduta iniziale sarebbe meno ripida, ma diverrebbe più complessa la reazione dopo il 2018. Come si nota dal grafico seguente, la curva verde, che rappresenta la caduta mediana in caso di politica monetaria espansiva, si trova al di sopra del livello mediano di caduta con politica monetaria passiva (vale a dire che la caduta è minore) fino al 2018, anno in cui la ripresa, nel caso di non intervento della politica monetaria, diviene più sostenuta.

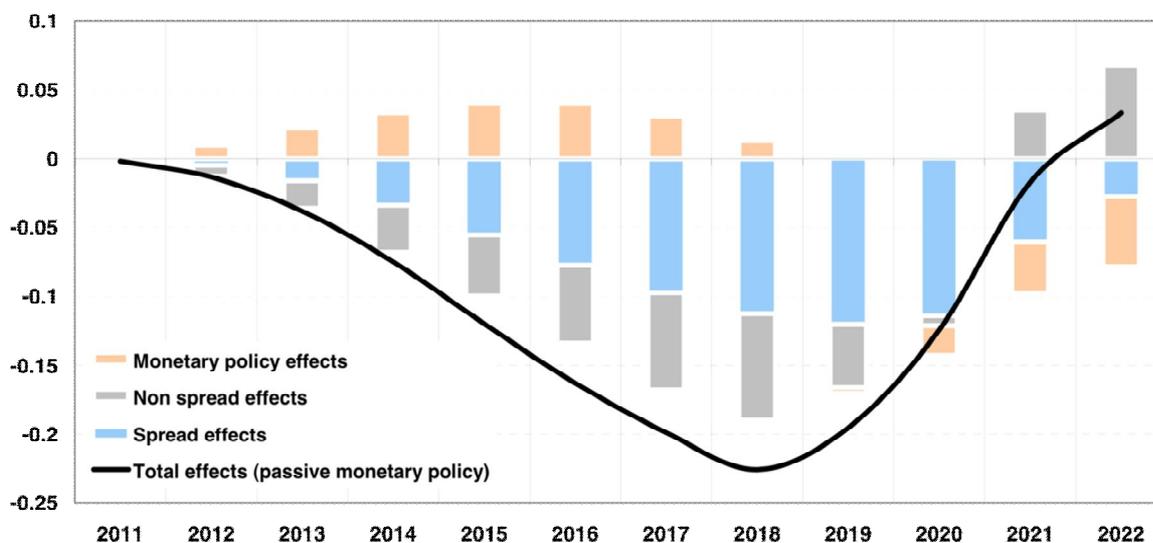
Figure 1 - Impact of a 1 percentage point increase in capital requirements, spread effects
(percentage deviation from baseline)



Fonte: *The macroeconomic impact of Basel III on the Italian economy, Calcoli Banca d'Italia*

La perdita del PIL sarebbe più accentuata se insieme agli effetti spread si analizzassero gli effetti non-spread.

Figure 2 - Impact on GDP of a 1 percentage point increase in capital requirements
(median responses; percentage deviation from baseline)



Note: spread and non-spread effects do not add up to the total, as the sum of the medians is not equal to the median of the sum. The black line (total effects) is the median of the sum of spread and non-spread effects, neglecting monetary policy.

Fonte: *The macroeconomic impact of Basel III on the Italian economy, Calcoli Banca d'Italia*

La perdita mediana, infatti, si attesterebbe ad un livello dello 0,12% nel caso dei soli effetti sui tassi di interesse, mentre raggiungerebbe lo 0,23% se si tenesse conto dell'effetto sulle restrizioni del credito.

In entrambi i casi, sono gli investimenti che subiscono il crollo più grave (si stima una diminuzione di oltre cinque volte la caduta del PIL), mentre la quota relativa ai consumi decresce di poco, in quanto la relativa contrazione viene in parte compensata dalla caduta dei prezzi, che migliora il reddito disponibile e la ricchezza degli operatori.

Da notare è il fatto che la politica monetaria non abbia nessun effetto rilevante e che anzi dopo la fine del periodo di transizione diventi anche un peso alla crescita economica.

Soddisfare i requisiti di liquidità porterebbe, secondo l'analisi, ad una caduta aggiuntiva dello 0,02%. È necessario sottolineare che non è logicamente corretto sommare l'effetto degli aumenti di capitale con quello dei nuovi requisiti di liquidità: soddisfare i requisiti di liquidità significa ridurre la rischiosità dell'attivo e quindi l'ammontare di capitale necessario per il raggiungimento di uno stesso valore dei coefficienti patrimoniali.

I processi di correzione presenti nel periodo di transizione vengono invece eliminati quando si considera lo stato di equilibrio. I costi iniziali sono compensati dalla ripresa dell'economia.

Nel lungo periodo, i nuovi requisiti, sia per quanto concerne il capitale che per quanto concerne la liquidità, alterano nella stessa maniera domanda e offerta, che quindi finiranno per trovare un nuovo equilibrio.

La perdita nel PIL, così come emerge analizzando la transizione, viene per lo più ricondotta all'aumento del costo del capitale e quindi alle imprese che riducono gli investimenti e la produzione. La contrazione della produzione determina un peggioramento del bilancio pubblico: per mantenere costante il rapporto tra il debito e il PIL dovranno essere aumentate le tasse. Le famiglie considerate prestatori netti beneficeranno dell'aumento dei tassi di interesse. Quello che subisce un reale cambiamento è la composizione della domanda aggregata.

I risultati di lungo periodo, per quanto riguarda la sola economia italiana, sono rappresentati nella tabella seguente. Nella colonna K1 ci sono le stime relative al solo aumento dell'1% del capitale, nella colonna L1 vengono soddisfatti i soli requisiti di liquidità e infine, nella colonna L2, si cerca di analizzare l'effetto complessivo.

	Baseline	K1	L1	L2
output loss (%)	0.000	-0.183	-0.372	-0.212
consumption share	0.641	0.641	0.641	0.641
investment share	0.203	0.202	0.202	0.202
export share	0.211	0.211	0.212	0.211
import share	0.203	0.203	0.203	0.203
capital-output ratio	3.493	3.475	3.456	3.472
gov't deficit-to-GDP ratio	0.024	0.024	0.024	0.024
trade surplus to GDP ratio	-0.004	-0.003	-0.001	-0.002
income tax rate (%)	7.018	7.171	7.339	7.197
relative consumer prices	1.000	1.000	1.000	1.000
labour share (%)	44.372	44.355	44.343	44.353
real exchange rate (%)	1.000	0.999	0.999	0.999

I risultati ottenuti dall'analisi della Banca d'Italia sono molto simili e comunque coerenti con quelli rispettivamente ottenuti dal MAG per il periodo di transizione e dal Long Economic Impact working group per il lungo periodo, cioè dai rispettivi gruppi di ricerca del BCBS e dell'FSB. Essi, invece, si differenziano notevolmente dalle ricerche che fanno capo all'Institute of International Finance e alla French Banking Association. Si potrebbe dunque pensare che per l'Italia l'adozione delle nuove regole di Basilea non si rivelerà così catastrofica, come spesso è stato preannunciato.

L'unico dubbio che potrebbe tuttavia sorgere è che il nuovo rallentamento si verifichi in un'economia che già di per sé stenta a crescere e la cui ripresa non è stata ancora definitiva.

CAPITOLO II.D

É davvero costosa la detenzione del capitale ?

Per completare l'analisi dell'impatto sull'economia della regolamentazione sul capitale inserita nel nuovo accordo di Basilea, è necessario far riferimento allo studio di un gruppo di ricercatori dell'università di Stanford coordinato dal professor Admati²⁶. Motivo trainante della ricerca è la dimostrazione del fatto che l'equity non è più costoso del debito, nemmeno nel caso in cui si faccia riferimento ad un operatore bancario piuttosto che ad imprese non finanziarie.

Su questo argomento, si è creata nel tempo grande confusione tra fabbisogno di capitale e di liquidità. Mentre il primo si riferisce al lato delle fonti di finanziamento, più precisamente all'ammontare di capitale in relazione al debito, il secondo prende in considerazione l'attivo di uno stato patrimoniale e la tipologia di attività in possesso della banca. Per questo motivo, secondo questo studio, la frase “mettere da parte il capitale” non significherebbe nulla, anzi risulterebbe sostanzialmente errata.

Prima di valutare perchè l'equity non è costoso può essere utile esaminare i benefici di un aumento del capitale per finanziare l'attivo.

Per comprendere meglio il primo importante beneficio derivante da un maggior peso del capitale tra le fonti di finanziamento basta analizzare la recente crisi economica e la situazione del settore finanziario. Molte banche registravano un rapporto tra capitale e assets che raramente superava il 2 -3 %. Si potrebbe facilmente controbattere che una migliore misurazione di tale rapporto dovrebbe tenere in considerazione il rischio dell'attivo

²⁶ “Fallacies, Irrelevant Facts, and Myths in the Discussion of Capital Regulation: Why Bank Equity is Not Expensive”, Anat R. Admati Peter M. DeMarzo Martin F. Hellwig Paul Pfleiderer

finanziato dal capitale stesso. Hellwig²⁷ (2010), invece, sottolinea che le nozioni di rischio sottostanti a qualsiasi approccio risk-based sono incerte, oltre che altamente illusorie. Gli operatori bancari spesso hanno sfruttato le “scorciatoie” per ampliare il loro attivo senza dover attuare operazioni di ricapitalizzazioni e soprattutto senza destare alcuna preoccupazione al mercato.

L’elevato livello di stress finanziario di alcuni istituti bancari ha reso necessaria la vendita di un grande ammontare di attività, esercitando una certa pressione sui prezzi delle attività e quindi anche sugli altri operatori bancari. Al rischio sistemico, che intanto si diffonde rapidamente, si reagisce o limitando il credito (credit crunch) o tagliando l’attivo, che quasi “implode”. Per esempio, se la banca avesse il 3% di capitale rispetto all’attivo e volesse mantenere questo coefficiente tale, ad una perdita di 1 milione di Euro dovrebbe seguire immediatamente una vendita delle attività per un valore di 30 milioni di Euro. In un’economia come quella odierna in cui gli operatori sono tra loro “molto interconnessi”, il rischio sistemico trova terreno fertile amplificando l’impatto sociale negativo. Un maggiore possesso di capitale non solo ridurrebbe la probabilità di crisi e quindi di intervento pubblico, ma anche l’ammontare dell’intervento pubblico necessario per limitare i danni si ridurrebbe di gran lunga.

Il primo “mito” da sfatare riguarda la relazione negativa tra aumento di capitale e concessione di prestiti. Secondo una dichiarazione del CEO della Deutsche Bank Josef Ackermann, più capitale aumenta la stabilità del sistema, ma restringe la possibilità delle banche di prestare denaro, dando luogo, in tal modo, ad effetti sull’intero sistema economico. La falsità di una tale affermazione può essere dimostrata con un semplice esempio.

²⁷ Hellwig, Martin F. (2010), “Capital Regulation: Business as Usual?” Working paper

Initial Balance SheetRevised Balance Sheet with Increased Capital Requirements

	Equity: 10				
Loans: 100	Deposits & Other Liabilities: 90	Loans: 50	Equity: 10	Loans: 100	Equity: 20
		Deposits & Other Liabilities: 40		Deposits & Other Liabilities: 80	
				New Assets: 12.5	Equity: 22.5
				Loans: 100	Deposits & Other Liabilities: 90
		A: Asset Liquidation		B: Recapitalization	C: Asset Expansion

La situazione iniziale di una generica banca è tale che essa possieda 100 euro di prestiti, 90 dei quali finanziati dai debiti e 10 dal capitale. Da un giorno all'altro entra in vigore per le banche una nuova regolamentazione sul capitale, che obbliga tutti gli operatori nel settore a detenere un capitale pari al 20% dell'attivo. Le possibili reazioni della banca nell'esempio possono essere schematizzate sulla base delle tre alternative tra cui essa potrà scegliere:

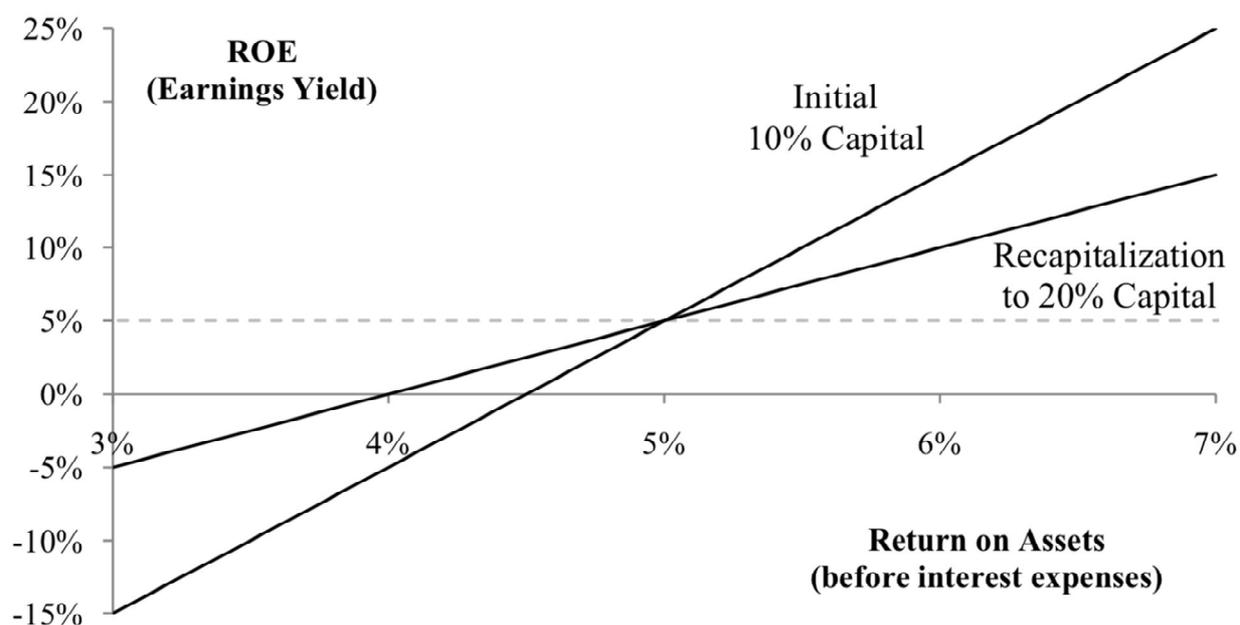
- Nel primo caso ridurrà l'attivo di 50, gravando in tal modo sul bilancio e sul proprio business ed effettuerà un rimborso dei debiti per lo stesso valore;
- Nel caso B potrebbe emettere nuovo capitale rimborsando contemporaneamente i debiti;
- Nell'ultimo caso, infine, emetterebbe nuovo capitale espandendo contemporaneamente l'attivo.

Da questo semplice esempio numerico si deduce che la strada, per un'impresa bancaria che decida di detenere capitale per un coefficiente maggiore, non è assolutamente predeterminata. Non esiste dunque alcuna forzatura a "mettere da parte" capitale limitando i prestiti.

Un'altra leggenda è quella che considera la relazione tra il maggior capitale detenuto ed il minor valore per l'azionista, valore che deriva da un minor ROE. L'assunzione principale di

una considerazione del genere è che esista una relazione significativa tra il Roe ed il valore dell'impresa per gli azionisti.

La figura seguente mostra la relazione tra Return on Assets e Return on Equity. Sicuramente è vero che un maggior capitale deprime la redditività del capitale stesso per un determinato livello di Roa, ma si avrà anche un effetto cuscino nel caso opposto: a subire una riduzione sarà quindi il rischio nel complesso, inteso come variabilità della redditività per gli azionisti, sia essa positiva o negativa.



Fonte: Calcoli di Admati et al.

In teoria, il valore per gli azionisti non dovrebbe andare incontro a modifiche, in quanto ad un aumento della porzione di capitale seguirebbe una riduzione del rischio: minore è il rischio dell'impresa, compreso quello finanziario, minore sarà il rendimento.

Nonostante il rendimento atteso sul capitale sia certamente superiore al rendimento atteso su un prestito, con riferimento ad uno stesso operatore, ciò non implica necessariamente che detenere capitale al posto del debito sia più costoso. Detenere più debito ha un effetto sul rischio e quindi anche sul rendimento atteso. Modificare la propria struttura finanziaria incrementando l'equity dovrebbe ridurre il rischio in maniera tale da compensare del tutto il maggior costo legato alla scelta della forma di finanziamento più costosa, cioè l'equity. In un mercato efficiente nella determinazione del prezzo, quest'operazione determinerebbe

semplicemente una redistribuzione del rischio tra i diversi finanziatori. Questo significa che non si crea valore nello spostare il rischio.

Se nella realtà un tale vantaggio esiste effettivamente, è semplicemente perché ci sono delle distorsioni, per lo più pubbliche, che influiscono sulle scelte degli agenti economici, cambiandole.

In una trattazione minima, è opportuno studiare l'effetto netto almeno dei vantaggi fiscali e dei sussidi legati alla maggiore detenzione di debito. Sarà, perciò, necessario trattare a grandi linee l'argomento della "privatizzazione dei guadagni e collettivizzazione dei costi".

Nel momento in cui il debito ha un vantaggio fiscale rispetto al capitale, poiché diverso è il trattamento fiscale degli interessi da quello dei dividendi, le decisioni degli operatori economici, in questo caso bancari, saranno distorte e non rifletteranno il reale andamento dell'impresa. Concedere un vantaggio fiscale al debito significa o che il settore pubblico potrà spendere di meno o che dovrà reperire denaro in altri modi. Qualsiasi forma di sussidio fiscale dovrebbe essere concessa ad attività con esternalità positive almeno minime, mentre un maggior livello di indebitamento, come prima è stato dimostrato, accelera e aggrava situazioni di crisi: l'indebolimento del settore, successivo all'elevata leva finanziaria, è causa senza dubbio di gravi esternalità negative.

Poole²⁸, in un articolo del 2009, ha stimato un effetto netto pari a zero, nel caso in cui si eliminasse la possibilità di deduzione degli interessi e si riducessero le imposte sulle imprese ad un livello del 15%.

Alcuni hanno spesso sostenuto che del minor costo del debito si avvantaggiano anche le imprese che necessitano di fonti di finanziamento e che non possono rivolgersi al mercato, come le piccole imprese: ai prestiti da esse richiesti vengono applicati tassi di interesse minori rispetto al caso in cui tali vantaggi fiscali non fossero presenti. Una soluzione, però, forse più diretta e con più lievi conseguenze negative possibili, sarebbe quella di concedere direttamente sussidi alle imprese, soprattutto a quelle piccole imprese.

²⁸ Poole, William, (2009), "Moral Hazard: The Long-Lasting Legacy of Bailouts," *Financial Analysts Journal*, Nov/Dec, 1-7.

La confusione tra benefici privati e sociali copre anche tutte quelle situazioni in cui i governi intervengono con sussidi per evitare che le grandi banche falliscano o che a subire le perdite siano i depositanti. La conseguenza principale di una simile operazione è che, ad esempio, queste grandi banche possano prendere in prestito denaro ad un tasso di interesse talmente basso da raggiungere quasi lo 0%. Un più basso tasso di interesse, naturalmente, costituirà, per la banca che di esso si può avvalere, un ulteriore incentivo all'indebitamento e all'innalzamento del livello di leva finanziaria. Se non esistessero tali garanzie da parte del governo, i creditori eserciterebbero un'azione di monitoraggio continuo, cercando di ridurre le asimmetrie informative che purtroppo esistono in qualsiasi mercato. Il monitoraggio ed il controllo di qualsiasi attività implica elevati costi per chi lo attua. Una garanzia governativa fa sì che i creditori non si preoccupino della correttezza delle strategie o delle prospettive future della banca.

Tutto ciò non significa affatto proporre l'eliminazione dei meccanismi di safety net governativo, ma soltanto tenere conto del fatto che aumentare il livello di capitale necessario, secondo le norme, potrebbe limitare non solo la probabilità di fallimenti e crisi a catena, ma anche il livello di garanzie e di interventi necessari a salvaguardare la stabilità sistemica.

Un ulteriore domanda a cui è necessario rispondere è se il debito offra o meno una maggiore disciplina sul management. Come è stato più volte sottolineato nella letteratura finanziaria, avere un maggior rapporto tra indebitamento e capitale incentiva il management a mantenere comportamenti di buona gestione e a possedere attività con un rischio non eccessivo, dal momento che il debito dovrà essere rinnovato ed esiste la possibilità che questo rinnovo venga rifiutato. Nella realtà, la valutazione del rischio dell'attivo di una banca, più che di ogni altra impresa, è davvero complessa, dal momento che i prestiti alle imprese possono essere definiti per la maggior parte "opachi" e il livello reale di rischio è conosciuto solo dalla banca che ha concesso quel prestito. Inoltre, amplificare il rendimento sull'equity implica come conseguenza naturale l'incremento delle remunerazioni del management, che spesso è pagato con bonuses correlati all'andamento della redditività del capitale.

Sostenere che “il debito bancario non domanda informazioni” è certamente corretto (nel caso di imprese non finanziarie vengono invece conclusi contratti con clausole che limitano la possibilità di moral hazard del prenditore del prestito e si attua spesso un monitoraggio continuo sulla gestione dell’azienda) e significa propriamente che, purché sia soddisfatto il rimborso del debito, non vengono richieste ulteriori informazioni riguardanti l’attività dell’impresa bancaria. Tuttavia, per rispondere a coloro che sostengono che il debito disciplina il management, si potrebbe facilmente sostenere che questo effetto, semmai esistesse realmente, è più che compensato dalle possibili conseguenze negative, mentre si possono senza dubbio escogitare altri meccanismi di incentivo diretti ai managers per una corretta ed attenta gestione.

Ultima considerazione sul debito, che merita di essere discussa, è quella riguardante il mancato rinnovo del debito e la paura che dovrebbe scaturirne sui managers. Una tale considerazione ha spinto alcuni autori ²⁹ a sostenere che il debito subordinato, specialmente quello a breve termine, potrebbe essere uno strumento desiderabile dal punto di vista sociale, in quanto limita gli incentivi ad una gestione rischiosa. Nonostante non sia facile sostenere il contrario, da tutto ciò che si è affermato fin qui deriva spontaneamente un’ulteriore valutazione: il capitale rinnova e rafforza gli incentivi alla buona gestione in modo più robusto rispetto a qualsiasi altra fonte di finanziamento. La stessa crisi del 2008, in una situazione in cui gran parte dei finanziamenti dal 2007 in poi erano a breve termine, rafforza la già evidente considerazione sul debito e sul capitale: troppo spesso, nella pratica, il monitoraggio dei creditori di un ente finanziario, soprattutto se il soggetto economico interessato è una banca, non riveste il ruolo di disciplina tanto esaltato dalla letteratura. Il debito, infatti, può essere rinnovato ad un tasso più alto e così non si fa altro che accelerare una caduta che peraltro sarà resa ancora più ripida dall’inasprimento delle condizioni creditizie. La vera disciplina di cui è portatore l’indebitamento, quindi, emerge nei casi estremi di corsa agli sportelli, quindi nei fallimenti bancari. Il capitale, non essendo caratterizzato dalla stessa rigidità strutturale dell’indebitamento, rinnova le sue valutazioni ogni giorno riapprezzandosi “efficacemente”.

²⁹ Calomiris, Charles W. (1999), “Building an Incentive Compatible Safety Net,” *Journal of Banking & Finance*, 23, 1499-1519.

Nonostante le opportune considerazioni che molti dirigenti fanno al riguardo, essi risultano spesso riluttanti ad emettere nuovo capitale per un motivo basilare: dal momento che i managers svolgono il loro lavoro nell'interesse degli azionisti, il mercato sa bene che verrà emesso nuovo capitale soltanto quando esso risulterà sovrapprezzato e richiederà così uno sconto all'emissione. Proprio a causa di questo segnale negativo, i managers, come già sostenuto qualche pagina prima, per soddisfare i requisiti minimi (secondo il mercato) di capitale, non vedono altra soluzione che il taglio all'attivo, piuttosto che l'emissione di nuovo capitale. Emettere azioni sottoprezzate avrebbe un costo indiretto che ricadrebbe quindi sugli azionisti preesistenti. Una soluzione è proprio quella di rendere obbligatori un nuovo più alto livello di capitale e l'emissione di nuove azioni. In tal modo, il mercato non dovrebbe considerare le azioni sopravvalutate, in quanto l'emissione è stata resa obbligatoria per tutti gli operatori bancari. Purtroppo tale possibilità non risulta per niente realizzabile, poiché, oltre a modificare alcune regole del mercato, i capitali necessari a tutti gli enti potrebbero non essere immediatamente disponibili o facilmente raggiungibili. È comunque da notare che una maggiore quota di capitale implica un minore costo per interessi e perciò un ammontare di utili non distribuiti e tali che, se si volesse davvero evitare che a pagare siano gli azionisti preesistenti, basterebbe dar loro almeno un'importante opzione sui nuovi titoli.

Da tutto ciò che è stato fin qui trattato, consegue logicamente che commettono un grave errore di fondo tutti coloro che considerano l'atteggiamento volontario delle banche a finanziarsi tramite debito come la politica più giusta ed efficace, almeno per i soggetti privati che la attuano: si tratta pur sempre di una decisione dettata da valutazioni distorte.

Gli istituti bancari che raggiungono elevati livelli di leverage finanziario tenderanno a mantenerlo per sempre. Una causa potrebbe essere ricollegata al fatto che gli azionisti non lasceranno utili non distribuiti, dal momento che in una possibile situazione di crisi finanziaria dell'azienda questi sarebbero utilizzati per soddisfare i molti creditori. Le conseguenze quindi potrebbero rivelarsi tali che, mantenendo alti dividendi, si conduca una politica di investimento minimo o che comunque l'entità degli investimenti sia notevolmente inferiore, se messa a confronto con quella scelta da un'altra banca che utilizzi la leva finanziaria con intensità di poco minore.

A conclusione di questo breve paragrafo, è interessante sintetizzare ciò che è stato finora detto con la finalità di ritrovare un nesso con l'impatto che i nuovi requisiti minimi sul capitale potrebbero avere sull'economia in generale e sulla crescita economica. Nel Wall Street Journal del 30 Agosto 2010 si poteva leggere: "Bankers warned higher capital requirements would inhibit economic growth. Regulators were doubtful but agreed to make some changes."³⁰

Questa dichiarazione è essenzialmente falsa: le banche con un'elevata leva finanziaria sono portate a prendere peggiori decisioni di investimento, richiedendo alti rendimenti e quindi alti rischi. La concessione di crediti oltre il livello ottimo, quindi eccessivamente rischiosi, dal punto di vista sociale, non è desiderabile. Banche meglio capitalizzate prendono migliori decisioni sui prestiti.

Collegare un maggior requisito minimo di capitale alla stretta creditizia, nonostante un'idea simile potrebbe trovare molti sostenitori nella letteratura economica, non ha riscontro nella storia, soprattutto in quella recente. Nella crisi finanziaria del 2008, il "credit crunch" trova come causa generatrice l'alta leva finanziaria e non l'elevato capitale. In una situazione di elevato indebitamento, si teme sempre di prestare denaro alle controparti per il semplice fatto che non si sa se la controparte potrà restituirlo, per via del già elevato ammontare di rimborsi a cui è tenuta. Se a tutto ciò si aggiungesse l'opacità dei contratti all'attivo, la situazione diventerebbe presto insostenibile. Nel caso in cui, invece, le banche avessero posseduto un capitale maggiore al 3% dell'attivo, così come invece è accaduto, almeno le garanzie sarebbero state maggiormente significative. In altri termini, la stretta creditizia, almeno in base all'osservazione dei fenomeni storici, è più facilmente ricollegabile alla sottocapitalizzazione degli enti che vorrebbero usufruire di quei prestiti .

Inoltre, come è stato dimostrato prima, effettuare tagli sull' attivo non è l'unica, ma solo una delle alternative possibili che un istituto bancario si trova di fronte nel momento in cui debba decidere di rispettare vincoli più elevati di capitale. Addirittura si potrebbe verificare un'espansione dell'attivo.

³⁰ I banchieri hanno ammonito che più alti requisiti di capitale ostacolerebbero la crescita economica . Le Autorità di regolamentazione ne dubitarono , ma accettarono di fare qualche modifica .

Altri ancora sostengono che requisiti più elevati renderebbero alcuni prestiti non più profittevoli: ma questo significa semplicemente che la struttura finanziaria dell'impresa ha un costo che si modifica al modificarsi degli elementi che la compongono, ovvero capitale e debito. In un mondo senza frizioni e distorsioni, questa affermazione sarebbe del tutto ingiustificata. Nella realtà, invece, queste distorsioni purtroppo esistono, ma questo non vuol dire che siano economicamente giustificabili da un punto di vista sociale. Abbassando il costo del denaro, l'unico modo per creare profitti è quello che passa attraverso il volume, piuttosto che attraverso la qualità dei prestiti. Il costo del credito, invece, dovrebbe essere tanto basso quanto "economicamente giustificabile". Una tale stretta creditizia non solo sarebbe benefica per l'economia nel suo insieme, ma troverebbe forse più sostenitori rispetto ad una crescita drogata dall'eccessivo rischio mal prezzato. È invece opportuno che ciascuno abbia la possibilità di prendere a prestito secondo la propria disponibilità di denaro e la propria rischiosità.

Il fatto che si possa creare valore con una modifica della struttura finanziaria non può trovare davvero alcuna giustificazione razionale. Certamente, si può aumentare la redditività passando da una struttura a bassa leva finanziaria ad un'altra con un più elevato indebitamento, ma per una valutazione completa del valore di un'azienda l'altro elemento fondamentale di cui tenere conto è il livello di rischio. Altrimenti, se tutto ciò non fosse vero, potremmo sostenere senza alcuna incertezza che un operatore con un rating AA+ , che possa prendere a prestito denaro ad un tasso di interesse pari al 4% e prestare lo stesso denaro ad un operatore con un rating B+ al 7%, stia creando valore, oltre che naturalmente un profitto puro. Tutto questo non ha, però, alcun senso: infatti è vero che una maggiore redditività equivale anche a un maggior valore, ma soltanto a parità di altre condizioni e quindi anche a parità di rischio.

È infine da sottolineare il fatto che l'emissione di azioni sottovalutate non dovrebbe essere un problema per gli operatori meglio capitalizzati proprio perché grazie alla detenzione di maggiori utili sarebbero soggetti ad un minore necessità di capitale, producendo quindi un maggiore autofinanziamento.

Per concludere quest'analisi scientifica, è utile dimostrare con le parole del governatore Draghi il fatto che l'opinione comune che una maggiore detenzione di capitale risulti costosa per gli istituti bancari è essenzialmente errata.

*“È opinione ricorrente che un rafforzamento del capitale delle banche si traduca in un innalzamento dei costi per la clientela e finisca per frenare la crescita dell'economia. Analisi quantitative indicano invece che l'effetto netto sull'economia di un maggior patrimonio delle banche è positivo: esso aumenta la resistenza del sistema a shock avversi, riduce la probabilità di crisi; per i singoli intermediari viene ridotto il premio per il rischio sulla raccolta, lo stesso costo del capitale azionario”.*³¹

Le analisi quantitative, quindi, dimostrano chiaramente che per l'intera economia l'effetto netto di un aumento di capitale da parte delle banche sia positivo. Per i singoli operatori, invece, tale effetto non è facilmente identificabile: comunque si può ragionevolmente assumere che esso sia per lo più neutro, se non positivo.

³¹ Considerazioni finali Assemblea Ordinaria dei Partecipanti, Roma, 31 maggio 2011 anno 2010 - centodiciassettesimo esercizio, Mario Draghi

Considerazioni Conclusive

A conclusione di questo lavoro, è opportuno mettere in evidenza i punti salienti dell'analisi affrontata .

Dopo un periodo di recessione di sistema, come quella avvenuta recentemente, nel quale si sono registrate ingenti perdite da parte di banche ed altre istituzioni private finanziarie e non, perdite che si sono ripercosse sulla totalità dei contribuenti, era una conclusione doverosa la riforma della regolamentazione sui requisiti patrimoniali degli istituti bancari .

É forse troppo semplicistico trovare le ragioni della crisi nel sistema finanziario, ma è pur vero che una maggiore resilienza dei singoli istituti di credito, così come del sistema finanziario nel complesso, avrebbe forse limitato, ma certamente non eliminato, l'entità dei danni e, quindi, dei costi sostenuti per contrastare fallimenti e disoccupazione.

Per questo motivo, si può certamente sostenere con il professor Stiglitz che “la ragione per cui la mano dei mercati è invisibile è perchè non esiste”. I mercati già da tempo hanno dimostrato l'inconsistenza di un atteggiamento totalmente confidente nella loro capacità di auto-equilibrarsi. La legge di Say non trova un solido fondamento empirico.

Tuttavia, tutto ciò non ci porta a concludere che la recente crisi ha dimostrato che la mano visibile, cioè la regolamentazione di Basilea II, abbia fallito. Esistono, infatti, troppi meccanismi, tra i quali ad esempio il loophole mining (la ricerca della scappatoia), a causa dei quali la regolamentazione da sola non riesce a sostenere l'economia di un paese e a farla tendere verso l'equilibrio .

La ricerca delle cause della crisi sono da ricercare nell'economia reale di cui l'economia finanziaria è solo un un'ombra dai lineamenti non precisi. Il sistema bancario dovrebbe

servire all'economia reale senza controllarla: da ciò deriva che la sua struttura, da un punto di vista collettivo, debba riflettere unicamente tale funzione.

Basilea 3 rafforza il più importante settore di qualsiasi economia industrialmente avanzata: il settore dell'intermediazione creditizia. Una maggiore sicurezza in tale settore, senza alcun dubbio, migliorerebbe l'intero sistema di creazione della ricchezza, ne rafforzerebbe la solidità e garantirebbe una minore fluttuabilità della crescita economica.

Basilea 3, come sostenuto per tutta la tesi, rafforza il sistema bancario, rafforzando ogni sua componente in ogni minimo aspetto dalla rilevanza sistemica. Naturalmente, la discussione resta aperta sull'entità che i nuovi coefficienti avrebbero dovuto assumere: per alcuni ancora troppo esigui, per altri, invece, già troppo onerosi.

Anche questa ulteriore riforma, purtroppo, non sarà sufficiente per due ragioni.

Innanzitutto, la regolamentazione è soltanto una parte della soluzione. Sono, infatti, necessari ulteriori elementi quali una maggiore sensibilizzazione dei dirigenti e del pubblico di investitori nei confronti dell'eccessiva assunzione dei rischi dei singoli istituti.

In secondo luogo, come la storia ha già spesso dimostrato, le innovazioni finanziarie hanno sempre avuto come obiettivo complementare quello di evitare gli "enormi" pesi legati a stringenti norme di regolamentazione, "inutili quando non dannose". L'oggetto quindi che deve ispirare una buona normativa prudenziale non è la perfezione assoluta ma la minore imperfezione possibile nel momento in cui viene emanata, nonché una continua revisione ed un incessante aggiornamento al fine di cogliere e di comprendere anche i nuovi ritrovati della scienza finanziaria.

Gli errori principali delle banche, nell'ultimo periodo pre-recessione, sono ricollegabili alla cattiva allocazione del capitale e ad una cattiva gestione del rischio. Questo genere di errori è per lo più riconducibile alla forte espansione dei sistemi economici e alla necessità per le banche di guadagnare sui volumi, essendo i tassi variabili praticati molto bassi. Concedere credito al sistema per un ammontare insostenibile e immettere nel sistema finanziario stesso i cosiddetti ninja, no income no job assets, è il risultato distorto della cattiva gestione complessiva del singolo istituto bancario, così come della mancanza di una corretta supervisione delle Autorità regolamentari.

La validità delle nuove misure prudenziali, soprattutto quelle riguardanti le azioni anticicliche, perciò, potrà essere esaltata solo nell'opportuno contesto di trasparenza e supervisione.

É tra queste considerazioni che va ricordata l'opinione del professor Stiglitz a proposito di quelle banche "troppo grandi" per essere sottoposte ad una normale gestione del fallimento, quegli istituti cioè che riescono a minacciare i governi con le ripercussioni del loro fallimento: "If they are too big to fail, they are too big to be". Naturalmente, non si può limitare la crescita dimensionale di un operatore economico privato, come è avvenuto sino a qualche decennio fa negli Stati Uniti. Quest'osservazione, però, implica necessariamente una maggiore attenzione alla gestione di tali istituti, proprio per l'interesse collettivo presente sia durante la vita dell'ente creditizio sia nel procedimento fallimentare.

Dibattito molto acceso ha suscitato l'impatto delle nuove regole introdotte con gli accordi di Basilea 3. É evidente il contrasto tra i sostenitori di tali norme, i quali ritengono che il loro impatto risulterà irrilevante, e quanti, invece, si oppongono alla loro implementazione, prevedendo una caduta della produzione e quindi della crescita economica.

Solo il corso della storia potrà chiarire da che parte sia la ragione, dando inizio quindi a nuove ricerche sul tema che potranno avvalersi di una base scientifica ed empirica più solida.

Ripetendo le parole del professor Galbraith, non sarebbe fuori luogo sostenere che "l'unica funzione delle previsioni economiche è di far sembrare rispettabile l'astrologia" e che "il mondo finanziario ospita una comunità numerosa, attiva e ben pagata che vive un'irrimediabile, ma apparentemente sofisticata, ignoranza". Proprio l'impossibilità di formulare previsioni infallibili è l'elemento chiave che stimola le continue analisi e gli incessanti studi al fine di ottenere i risultati migliori.

Riferimenti Bibliografici

- Admati Anat R., DeMarzo Peter M., Hellwig Martin F., Pfleiderer Paul, 2010. "Fallacies, Irrelevant Facts, and Myths in the Discussion of Capital Regulation: Why Bank Equity is Not Expensive" , Preprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods Bonn 2010/42
- Banca d'Italia, Dicembre 2010. "Rapporto sulla stabilità finanziaria n.1" .
- Bank of International Settlements, Dicembre 2008. "Quadro generale degli sviluppi: interventi senza precedenti per contrastare la crisi finanziaria mondiale" , Rassegna trimestrale BRI
- Bank of International Settlements, 29 Giugno 2009. "La crisi finanziaria mondiale" , 79° Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali
- Bank of International Settlements, Marzo 2010. "Quadro generale degli sviluppi: il rischio sovrano scuote i mercati" , BRI Relazione trimestrale
- Bank of International Settlements, 28 Giugno 2010. "Dal pronto soccorso alla terapia intensiva: retrospettiva dell'anno trascorso" , 80° Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali
- Bank of International Settlements, 28 Giugno 2010. " Sostenibilità delle finanze pubbliche nei paesi industriali: rischi e sfide" , 80° Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali
- Bank of International Settlements , settembre 2010. "Quadro generale degli sviluppi: in primo piano i timori per la crescita", Rassegna trimestrale BRI.
- Basel Committee on Banking Supervision, Luglio 2010. "Countercyclical capital buffer proposal, consultative document".
- Basel Committee on Banking Supervision, Agosto 2010. "An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements".

Basel Committee on Banking Supervision, 16 Dicembre 2010 (rev Giugno 2011) . "Basel III : A global regulatory Framework for more resilient banks and banking systems" , BCBS 189

Basel Committee on Banking Supervision, 16 Dicembre 2010 . "Basel III : International framework for liquidity risk ,measurement , standards and monitoring", BCBS 188

Calomiris, Charles W., 1999. "Building an Incentive Compatible Safety Net", Journal of Banking & Finance n.23, 1499-1519.

Cecchetti Stephen G., Mohanty M. S. e Zampolli Fabrizio, Marzo 2010. "The future of public debt: prospects and implications", BIS Working Papers n. 300, BIS publications.

Citigroup, 17 Aprile 2011. "Italian Banks" Citi Investment Research & Analysis, pubblicato su Borsa Italiana, Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Cournède Boris e Slovik Patrick,2011. "Macroeconomic Impact of Basel III", OECD Economics Department Working Papers No. 844 .

Furceri Davide e Mourougane Annabelle, 2009. "Financial Crises: Past Lessons and Policy Implications" , OECD Economics Department Working Papers 668, OECD Publishing.

Hellwig, Martin F., 2010. "Capital Regulation: Business as Usual? ", Working paper.

Kashyap A., Stein J.C. e Hanson S.,Maggio 2010. "An Analysis of the Impact of Substantially Heightened Capital Requirements on Large Financial Institutions".

Locarno Alberto, Febbraio 2011. " The macroeconomic impact of Basel III on the Italian economy" , Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers) Banca d'Italia n.88

Mc Kinsey, Novembre 2010. "Basel III and European banking : its impact , how banks might respond , and the challenges of implementation" , Mc Kinsey Working Papers on Risk n.26

Milano Fulvio , 2011 Roma. "Finanza Aziendale, dispense del Corso tenuto alla Facoltà di Economia della Luiss".

Mishkins Eakins, Istituzioni e mercati finanziari, PEARSON EDUCATION ITALIA, Aprile 2010.

Poole William, 2009. "Moral Hazard: The Long-Lasting Legacy of Bailouts", Financial Analysts Journal Nov/Dec, 1-7.

Standard & Poor's, 17 Novembre 2010. "Tougher Capital Requirements Under Basel III Could Raise The Costs Of Securitization", [RatingsDirect on the Global Credit Portal](#)

Standard&Poor's, 15 Aprile 2010. "Basel III Proposal To Increase Capital Requirements For Counterparty Credit Risk May Significantly Affect Derivatives Trading", [RatingsDirect on the Global Credit Portal](#)

Standard&Poor's, 15 Aprile 2010. "The Basel III Leverage Ratio is a raw measure , but could supplement risk-based capital metrics", [RatingsDirect on the Global Credit Portal](#)

Tarantola Anna Maria, 21 Gennaio 2011, Napoli. "Verso una nuova regolamentazione finanziaria" , [Convegno inaugurale del master in Finanza Avanzata Scuola di alta formazione dell'I.P.E.](#)

Sitografia

www.bancaditalia.it

www.bis.org

www.borsaitaliana.it

www.ilsole24ore.it

www.standardandpoors.com/home/en/us