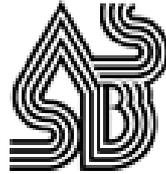


Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa



Università Cattolica
del Sacro Cuore

OSSERVATORIO MONETARIO

3/2012

Sede: Presso Università Cattolica del Sacro Cuore – Milano, Largo Gemelli, 1
Segreteria: Presso Banca Popolare Commercio e Industria – Milano, Via Moscova, 33 – Tel. 62.755.1
Cassiere: Presso Banca Popolare di Milano – Milano, Piazza Meda n. 2/4 – c/c n. 40625



Associazione per Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa

Università Cattolica del Sacro Cuore

LABORATORIO DI ANALISI MONETARIA

OSSERVATORIO MONETARIO

n. 3/2012

Autori del presente rapporto sono: Marco Lossani (Introduzione), Andrea Boitani e Rony Hamaui (cap. 1), Angelo Baglioni (cap. 2), Mario Anolli, Elena Beccalli e Giuliana Borello (cap. 3), Paola Bongini e Laura Nieri (cap. 4), Giuliana Birindelli e Arturo Patarnello (cap. 5), Giovanni Petrella e Andrea Resti (cap. 6).

Direzione e coordinamento: Marco Lossani. Segreteria: Nicoletta Vaccaro.

Il rapporto è stato redatto sulla base delle informazioni disponibili al 16 novembre 2012.

Laboratorio di Analisi Monetaria:

Via Necchi, 5 - 20123 Milano - tel. 02-7234.2487; lab.monetario@unicatt.it; www.assbb.it

Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa:

Sede: presso Università Cattolica del Sacro Cuore – Milano, Largo A. Gemelli, 1

Segreteria: presso Banca Popolare Commercio e Industria – Milano, Via Moscova, 33 – tel. 02-6275.5252



Comitato Scientifico del Laboratorio di Analisi Monetaria:

Proff. M. LOSSANI (Direttore), A. BAGLIONI, A. BANFI, D. DELLI GATTI
P. GIARDA, P. RANCI, G. VACIAGO, G. VERGA



INDICE

SINTESI	pag. I
INTRODUZIONE	pag. 1
1 – DALL’UNIONE MONETARIA ALL’UNIONE BANCARIA E OLTRE	pag. 3
1. Quel legame siamese fra stato e banche	3
2. La fragilità della costruzione europea	8
3. Unione bancaria	12
2 – VERSO L’UNIONE BANCARIA: LE NUOVE ISTITUZIONI	17
1. Introduzione	17
2. Il trasferimento della vigilanza alla BCE	18
3. La gestione delle crisi bancarie	19
4. L’assicurazione dei depositi	20
5. Conclusioni	21
3 – ECONOMIE O DISECONOMIE DI SCALA: LE BANCHE EUROPEE SONO TROPPO GRANDI?	24
1. Introduzione	24
2. Rassegna della letteratura	25
3. Metodologia	25
4. Campione e dati	28
5. Risultati	28
6. Conclusioni ed implicazioni di policy	32
4 – LA SUPERVISIONE DELLE SYSTEMICALLY IMPORTANT FINANCIAL INSTITUTIONS (SIFI)	37
1. La definizione di intermediario sistemico	37
2. Le proposte di regolamentazione	42
3. Le proposte del Financial Stability Board e del Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria per la vigilanza delle SIFI	47
4. Conclusioni	52
5 – MODELLI DI BUSINESS, RISCHIO E REGOLAMENTAZIONE DELL’ATTIVITÀ BANCARIA: ALCUNE EVIDENZE PER LE BANCHE EUROPEE	57
1. Introduzione e principali obiettivi	57
2. Come definire un modello di business? I principali contributi in letteratura	58
3. Crisi finanziaria e regolamentazione	61
4. Il campione di riferimento	66
5. L’evoluzione nell’area del retail banking	67
6. Rischiosità e modelli di business: un’analisi econometrica	69



6 – I NUOVI RATIOS SULLA LIQUIDITÀ BANCARIA: CONTENUTO E POSSIBILI EFFETTI INDESIDERATI	75
1. Introduzione	75
2. I nuovi requisiti sul rischio di liquidità	76
3. Il prevedibile impatto sulle banche europee	81
4. Aspetti critici e possibili aree di intervento	83

SINTESI

Questo numero di Osservatorio monetario viene interamente dedicato all'analisi di alcune delle molteplici implicazioni dovute alla costituzione dell'Unione Bancaria Europea.

Il primo capitolo introduce il tema dell'Unione Bancaria Europea e delle sue relazioni con l'Unione Monetaria Europea e con il progetto di costituzione di un'Unione Fiscale Europea. Il principale risultato cui si perviene è che l'unione bancaria – per funzionare ed essere credibile – deve poter contare su risorse che solo un vero e proprio bilancio federale può assicurare. In altre parole, il suo funzionamento richiede l'introduzione di un finanziamento di ultima istanza di natura fiscale e, quindi, una qualche forma di bilancio federale. Ne discende la necessità di una rilevante cessione di sovranità dagli stati nazionali al “governo federale”. Questo, a sua volta, non può che fondarsi su una rafforzata unione politica democraticamente legittimata dal voto popolare. Tutto ciò richiede tempo e volontà politica unitaria; tanto più tempo quanto più debole e contrastata è la volontà politica. Ma tempo ce n'è davvero poco per costruire l'unione bancaria e riparare la crescente fragilità dell'Eurozona che è sempre più influenzata dai legami (per certi versi perversi) tra stati sovrani e sistemi bancari nazionali.

Il secondo capitolo è dedicato all'esame delle nuove istituzioni previste dalla costituenda Unione Bancaria Europea. Vengono quindi esaminate le caratteristiche del cosiddetto *Single Supervisory Mechanism* – attraverso cui la sovranità in tema di vigilanza bancaria verrà trasferita alla BCE – dello schema di assicurazione dei depositi e del cosiddetto

sistema europeo di gestione delle crisi bancarie. Il quadro che emerge da questa analisi è quello di una unione bancaria in ritardo rispetto ai tempi della integrazione europea e ancora assai incompleta. Anche nell'ipotesi più ottimistica che il trasferimento della vigilanza presso la BCE avvenga in tempi ragionevolmente rapidi (ovverosia entro la fine del prossimo anno), rimangono da risolvere due questioni importanti. In primis, quale istituzione comunitaria gestirà le crisi bancarie? Inoltre, quando si potrà disporre di un meccanismo di assicurazione dei depositi comune (almeno) ai paesi dell'area euro? Infine, nel capitolo si dimostra chiaramente come il ritardo accumulato nel disegno della unione bancaria e nella sua realizzazione stia costando caro all'Europa. A tale proposito nel capitolo viene svolto un semplice esercizio mentale che dimostra – in modo ancorché approssimativo – che se l'unione bancaria fosse già stata operativa ben prima dello scoppio della Grande Crisi il livello di supervisione e controllo sulle banche sarebbe stato più omogeneo, evitando casi in cui l'attività di vigilanza ha lasciato ampio spazio ad alcune banche per accumulare posizioni molto rischiose.

Il terzo capitolo si propone l'obiettivo di verificare se – per le banche quotate europee – si riscontrino economie di scala e se queste siano presenti anche nelle classi dimensionali maggiori e nei periodi temporali più recenti. L'insorgere della crisi ha messo in discussione i modelli di intermediazione bancaria sviluppati negli ultimi anni. Le istanze di ripensamento sono state tanto più forti quanto maggiore è stato il sospetto che intermediari di dimensioni troppo ampie per essere lasciati fallire senza impatti sistemici (*too big to fail*, TBTF) possano avere

sfruttato opportunisticamente tale consapevolezza per assumere rischi eccessivi.

L'analisi effettuata conferma che nell'industria bancaria esistono significative economie di scala anche per banche di dimensioni elevate: un aumento della dimensione è quindi associato a un incremento dell'efficienza di costo. Inoltre, sembra esservi un effetto “scala del sistema finanziario” dovuto al fatto che le minori economie di scala (quando non addirittura diseconomie di scala) si riscontrano in sistemi finanziari piccoli (Islanda, Belgio, Finlandia) e un più evidente effetto “scala della crisi finanziaria”, riconducibile al fatto le banche operanti nei sistemi maggiormente colpiti dalla crisi finanziaria (Irlanda, Spagna, Portogallo) sono risultate beneficiarie di minori economie di scala, probabilmente a seguito del minore impiego della loro capacità produttiva determinato dalla riduzione del livello di attività causato dalla crisi finanziaria.

Sulla base di tali risultati, l'indicazione di *policy* che è possibile trarre relativamente al problema TBTF potrebbe non essere la limitazione alla dimensione delle banche, quanto piuttosto l'attuazione di altri rimedi che non interferiscano con la crescita dimensionale (es. requisiti di capitalizzazione contingenti, aumento del premio di assicurazione dei depositi ecc.).

Il quarto capitolo esamina il tema della supervisione delle banche aventi un'importanza sistemica (SIFI's), un tema diventato di estrema attualità dopo lo scoppio della crisi finanziaria globale. L'attuale crisi ha infatti dimostrato come il fallimento di un'istituzione finanziaria – complessa e interconnessa col resto del sistema, seppure di dimensioni non particolarmente rilevanti in termini di totale attivo – possa destabilizzare l'intero sistema finanziario e imporre serie perdite al settore reale. Accanto a

banche che sono “*too big to fail*” ci sono pertanto anche banche “troppo sistemiche per fallire” (“*too interconnected to fail*”). Dal momento che la quota di mercato detenuta dalle SIFI's è quasi raddoppiata nel corso dell'ultimo decennio e che nello stesso periodo la crescita dei loro attivi è stata spesso superiore alla crescita del PIL dei paesi in cui esse operano, si intuisce facilmente come la supervisione di questi intermediari costituisca un aspetto decisamente rilevante per la costituenda Unione Bancaria Europea.

I risultati ottenuti mostrano come le attuali SIFI's presentino modelli di business molto diversi tra loro, che spaziano dall'*investment banking* alla banca specializzata passando per un modello di banca universale. Le SIFI's dell'Unione Europea ricadono per lo più in quest'ultimo modello, in cui in molti casi il peso dell'attività creditizia tradizionale è più rilevante. La diversità dei modelli di business adottati dalle SIFI's implica che la fonte di rischio – anche quello sistemico – tende ad essere specifica per ciascun intermediario, in funzione del tipo di attività svolta; in altre parole in funzione del *business model* implementato.

Il quinto capitolo analizza quindi alcuni aspetti delle relazioni tra modelli di business e rischio, proprio per valutare criticamente la visione regolamentare proposta dal *Single Supervisory Mechanism* europeo, in via di definizione nei mesi a venire. L'analisi, incentrata su un campione di grandi istituzioni bancarie europee, utilizza la tradizionale classificazione in *business model* sviluppata in letteratura, basata prevalentemente su differenze tra modelli in termini di mix di ricavi e composizione di attività e passività delle banche, e fa quindi riferimento ai modelli di business richiamati del *retail banking*, dell'*investment banking* e della

banca *wholesale*. Nell'analisi svolta vengono messe a fuoco soprattutto le caratteristiche del primo modello, per sottolineare come nel periodo recente esso sia stato contraddistinto da elementi operativi che lo hanno reso progressivamente eterogeneo e lo hanno differenziato nei suoi profili strutturali e di operatività. Proprio tali caratteri di eterogeneità, riflettendosi sulle *performance* e sul rischio del business, rendono anche intermediari prevalentemente impegnati nella tipica attività *retail* potenzialmente vulnerabili in uno scenario di crisi, come accaduto per business più focalizzati e a diverso contenuto di rischio.

Le implicazioni per la costituenda Unione Bancaria Europea sono chiare: la definizione del nuovo quadro regolatorio dovrà necessariamente tenere in considerazione una struttura dell'industria dell'area contraddistinta da significative disomogeneità tra banche, non solo sotto il profilo dimensionale (o il grado di interconnessione evidenziato dalle istituzioni all'interno dei mercati bancari dell'area), ma anche in termini di modelli di business e, presumibilmente, all'interno degli stessi. Un risultato che emerge in particolare con riferimento all'ampio gruppo di banche riconducibili al tradizionale modello *retail*.

Il sesto e conclusivo capitolo esamina un altro problema fondamentale della costituenda unione bancaria: quello del graduale adeguamento – da parte delle banche europee – a due nuovi coefficienti di liquidità previsti da Basilea 3. Tali *ratios*, destinati a essere recepiti entro la fine del 2012 attraverso la direttiva europea sui requisiti patrimoniali (Capital Requirements Directive, CRD4) e l'annesso regolamento (Capital Requirements Regulation, CRR), indurranno le banche a detenere una maggiore quantità di attività facilmente liquidabili e a

emettere un maggior volume di debito a medio-lungo termine.

Dopo una fase di calibrazione da parte dell'Autorità Bancaria Europea, i coefficienti sulla liquidità saranno pienamente operativi entro il primo gennaio 2018. Tuttavia, già all'inizio del 2015 è previsto l'avvio di uno dei due, noto come *Liquidity Coverage Ratio*, che prescrive alle banche di detenere un ammontare di attività liquide di alta qualità (ALAQ) sufficiente a fronteggiare trenta giorni di deflussi di cassa in uno scenario avverso. Si stima che, a fine 2011, alle banche della UE mancasse oltre un trilione di euro di ALAQ per rispettare il livello minimo previsto da tale *ratio*.

Proprio la definizione delle attività liquide computabili ai fini del rispetto di questo requisito rappresenta un passaggio estremamente delicato. È infatti necessario che le banche non vengano indotte a fare eccessivo affidamento sui titoli di Stato (rafforzando ulteriormente il legame perverso tra crisi del debito sovrano e crisi bancarie), ma che al contrario si creino le condizioni per un'adeguata diversificazione del *buffer* di titoli detenuti a presidio del rischio di liquidità, contribuendo al contempo anche a migliorare lo spessore e l'efficienza dei mercati secondari di classi di attività finanziarie (come per esempio i *covered bond* o le obbligazioni societarie) suscettibili di svolgere un ruolo positivo nel finanziamento dell'economia reale.

INTRODUZIONE♦

L'economia mondiale sta nuovamente rallentando. Secondo le ultime proiezioni dei principali istituti di ricerca il secondo semestre del 2012 sarà caratterizzato da un decisa frenata dei tassi di crescita per effetto delle manovre di consolidamento fiscale e della elevata incertezza che si uniscono alla perdurante fragilità finanziaria di molti operatori. Con riferimento al 2013, il Fondo Monetario Internazionale sconta una probabilità pari al 15% attribuita a una crescita mondiale inferiore del 2%, che significherebbe recessione diffusa nei paesi avanzati e un ulteriore sostanziale rallentamento delle aree emergenti.

Per evitare che lo scenario più negativo si concretizzi diventa più che mai necessario – nell'opinione dello Fondo Monetario – che si realizzino politiche economiche coerenti con l'eliminazione dell'incertezza e con la ripresa della domanda. Le politiche di austerità – necessarie per garantire il ritorno a una condizione di sostenibilità dei conti pubblici nel medio periodo – comportano nel breve termine effetti recessivi che rischiano di provocare dei veri e propri circoli viziosi (minore domanda, minore crescita, minore gettito fiscale, minore fiducia, maggiori tassi di interesse, maggiore deficit, maggiori tasse, minore domanda ...) in grado di impedire il raggiungimento degli stessi obiettivi di bilancio.

In particolare, è ancora una volta l'Eurozona ad essere la regione maggiormente esposta alla materializzazione di tali rischi, in conseguenza del legame perverso tra rischio sovrano e rischio bancario, che si è andato manifestando sin dallo

scoppio della crisi finanziaria. Il deciso incremento degli spread sovrani – rispetto ai livelli minimi raggiunti negli anni immediatamente precedenti l'inizio della Grande Recessione – ha provocato una profonda alterazione del meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Al crescere degli spread sovrani si è infatti assistito infatti a una crescente divergenza per quanto concerne le condizioni di accesso al credito tra le economie periferiche e quelle centrali. La politica monetaria non più unica ha ulteriormente accentuato le difficoltà in cui versano i paesi PIGS.

E' in questo contesto che si inserisce la proposta – originariamente avanzata dal Governatore della BCE Draghi nel mese di maggio e ufficialmente ripresa alla fine del mese di giugno dai capi di stato dei paesi dell'Eurozona – volta ad affidare la supervisione del sistema bancario europeo alla BCE, al fine di intraprendere il primo fondamentale passo per giungere alla costituzione di una vera e propria unione bancaria europea. Dopo la richiesta di definizione di un *Fiscal Compact* (avanzata nel dicembre 2011) il Governatore Draghi si è quindi reso promotore di una ulteriore proposta di innovazione istituzionale all'interno dell'Eurozona, nel tentativo di uscire dal mezzo di un guado che sembra essere sempre più difficile da completare.

Se l'unione bancaria fosse in grado di allentare il circolo vizioso tra rischio bancario e rischio sovrano, gli *spreads* sovrani potrebbero ridursi: la trasmissione della politica monetaria risulterebbe più efficace e più uniforme di quanto non sia stata nel corso degli ultimi tempi. In presenza di minori difformità relative al rischio-paese anche gli intermediari finanziari e le imprese non finanziarie (oltre ai governi)

♦ A cura di Marco Lossani.



accederebbero al credito a condizioni più omogenee, evitando quelle differenze che accentuano le attuali tensioni tra i paesi dell'area.

Tuttavia l'impresa è tutt'altro che semplice. Gli ostacoli da superare – di natura sia tecnica che economica e politica – sono assai elevati. Una vera e propria unione bancaria richiede non solo il trasferimento della vigilanza alla BCE ma anche la costituzione di un fondo di assicurazione dei depositi e di un fondo per la risoluzione delle crisi la cui dimensione – secondo le stime più ottimistiche – potrebbe facilmente risultare superiore a 400 di miliardi di Euro. Uno sforzo finanziario che – viste e considerate le attuali difficoltà in cui si dibattono i conti pubblici di numerosi sovrani nell'Eurozona – rischia di essere insostenibile. La considerazione di tale elemento ha spinto gli Euroburocrati a rimuovere questi due importanti pilastri della futura Unione Bancaria dall'agenda del prossimo meeting in programma a Bruxelles nei primi giorni di dicembre.

Tuttavia, come ricordato recentemente dallo stesso Draghi, “Il tempo non è infinito”. Occorre quindi agire rapidamente se si vuole che i passi in avanti realizzati sul fronte dell'architettura istituzionale in questi ultimi 12 mesi all'interno dell'Eurozona (sin dalla definizione del *Fiscal Compact* nello scorso mese di dicembre) non risultino vani. In assenza di adeguate e tempestive decisioni – anche sul fronte del processo di unificazione bancaria – non è da escludere la possibilità che gli spread sovrani tornino ad ampliarsi, l'incertezza riprenda ancora più consistenza e il rallentamento in atto si trasformi in una fase recessiva generalizzata a tutta l'Eurozona. A quel punto le derive anti-europeiste – che hanno ripreso vigore in diversi paesi – sarebbero difficilmente controllabili. L'Euro sarebbe nuovamente a rischio. Uno scenario da non sottovalutare considerando che proprio la storia delle unioni monetarie ci mostra chiaramente come nulla sia veramente irreversibile.



1. DALL'UNIONE MONETARIA ALL'UNIONE BANCARIA E OLTRE[♦]

1. Quel legame siamese fra stato e banche

Quando il 29 giugno del 2012 i capi di stato dei paesi dell'area dell'Euro invitarono la Commissione Europea a presentare urgentemente una proposta legislativa volta ad affidare la supervisione del sistema bancario europeo alla BCE, il loro principale obiettivo era quello di "rompere il circolo vizioso fra banche e stati sovrani"¹. In quell'occasione non vennero neppure citati, nel comunicato finale, il completamento del mercato unico dei servizi finanziari, il rafforzamento dei meccanismi di trasmissione della politica economica e quindi l'Unione Monetaria o un ulteriore passo verso un modello di Stato federale, che pure sono obiettivi importanti cui una Unione Bancaria può contribuire in maniera significativa.

Certamente l'enfasi posta dai capi di governo sui legami che esistono fra banche e debiti sovrani trova la sua ragione nella crisi che flagellava numerosi paesi europei. In effetti, la crisi finanziaria nata negli Stati Uniti quattro anni prima si era rapidamente trasformata nella più violenta crisi economica degli ultimi ottant'anni. In Europa, dove il sistema bancario occupa un ruolo centrale, veniva minata la stabilità e la fiducia dei principali istituti di credito. Il loro salvataggio contribuiva a peggiorare i conti pubblici, già afflitti dal ciclo economico. Nei paesi più deboli la crisi del debito sovrano peggiorava ulteriormente la stabilità degli intermediari e metteva in discussione la stessa sopravvivenza dell'Unione Monetaria Europea se non quella economica.

Tuttavia i legami fra stati sovrani e sistemi bancari appaiono terribilmente forti e difficilmente

spezzabili. In primo luogo è abbastanza evidente il ruolo giocato dal sistema finanziario nella crescita economica. L'idea, già avanzata da Bagehot e Schumpeter oltre un secolo fa, ha trovato nel tempo numerose verifiche empiriche e una precisa direzione di causalità: dal sistema finanziario alla crescita economica (Levine, Loayza and Beck (2000), Rajan, R. G. and Zingales, L. (1998), Aghion, Howitt and Mayer-Foulkes (2005)). I lavori più recenti hanno anche mostrato come la relazione non sia monotona, poiché esiste un limite oltre il quale la dimensione del settore finanziario può produrre effetti negativi sulla crescita. Ad esempio, Arcand, Berkes and Panizza (2011) e Cecchetti and Kharroubi (2012), dopo aver confermato l'esistenza di una relazione positiva tra profondità del settore finanziario e crescita, trovano che quando il credito all'economia supera il 100% il suo contributo diventa negativo. Anche Ductor and Grechyna (2011), sulla base di un modello d'*informational overshooting*, concludono che il settore finanziario produce il beneficio massimo sulla crescita quando il rapporto credito/GDP è vicino al 125%. Se poi il credito al settore privato eccede la produzione industriale del 43% l'effetto sulla crescita diventa negativo (FIG. 1). In altri termini sembra esistere una U rovesciata: una sorta di *Kuznets curve* finanziaria. Ecco perché lo Stato è indiscutibilmente interessato non solo a una efficiente allocazione del risparmio e del credito, ma anche ad un equilibrato sviluppo del sistema bancario.

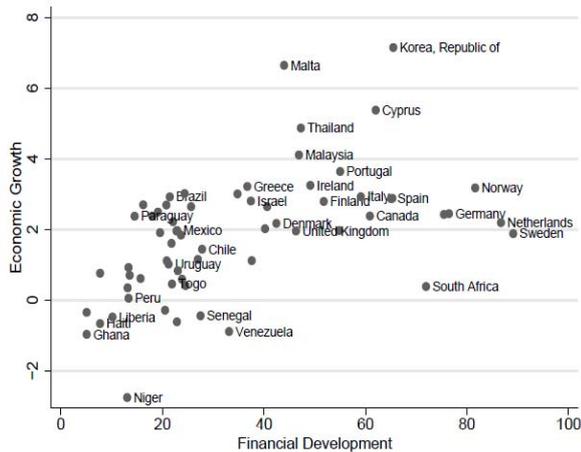
Non a caso l'articolo 47 della Costituzione italiana sottolinea come: "La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito." Inoltre, il sito della Vigilanza della Banca d'Italia si apre proprio citando questo articolo della Costituzione, a testimonianza della

[♦] A cura di Andrea Boitani e Rony Hamoui.

¹ Euro Area Summit Statement, 29 June 2012.

natura istituzionale giocata dalla supervisione bancaria nell'ordinamento italiano.

FIG. 1: Sviluppo economico e Sviluppo finanziario



Il campione è composto da 63 paesi sia sviluppati che in via di sviluppo. L'indicatore di sviluppo economico è dato dal tasso di crescita medio del GDP, quello di sviluppo finanziario dal rapporto medio fra credito concesso da banche e altre istituzioni finanziarie al settore privato e GDP. Il periodo considerato è: 1970-2005.

Fonte: Beck, And Demirgüç-Kunt (2011)) and WBI e Beck and Demirguc-Kunt (2009)

La storia del sistema bancario è, d'altra parte, una testimonianza continua di quanto forte sia il legame esistente fra banche e stato sovrano. Non a caso Machiavelli definì il Banco di San Giorgio, forse la prima banca moderna al mondo a raccogliere depositi presso il pubblico, "stato nello stato". Fondata a Genova nel 1407, quando il consiglio degli anziani che reggeva la repubblica marinara autorizzò otto grandi mercanti a creare un istituto creditizio che salvasse la città dal collasso finanziario dopo l'estenuante conflitto con Venezia. Oltre a raccogliere denaro attraverso i "banchi" (tavoli) pubblici e occuparsi del debito pubblico, la banca erogava prestiti ai privati ed era autorizzata a

emettere carta moneta. Questo per non parlare delle famiglie Bardi e Peruzzi, che prestarono oltre 400.000 fiorini d'oro a Edoardo III d'Inghilterra, mai restituiti, e soprattutto dei Medici che governarono Firenze per oltre un secolo. Per tutto il XV secolo l'ascesa prima e la caduta poi della Repubblica Fiorentina furono indiscutibilmente legate alle fortune del Banco dei Medici e alla famiglia Medici. Per non dire di Alexander Hamilton, il quale - quando venne costituita la prima Banca degli Stati Uniti, nel 1791 - era perfettamente cosciente che i vantaggi di una banca nazionale comprendessero l'assistenza "al governo nell'ottenere aiuti pecuniari, specialmente nelle emergenze improvvise ..., facilitando il pagamento delle tasse"².

Anche in un contesto di economie globalizzate, dove i costi di trasporto e di comunicazione si sono fortemente ridotti e le barriere socio-culturali sembrano essersi ridimensionate, l'importanza degli stati nazionali è stata recentemente ribadita in un lavoro di Dani Rodrik dal titolo "Who Needs the Nation State?"³. Secondo il celebre professore di Harvard, mercati ben funzionanti richiedono regole chiare e condivise, che devono essere assunte in maniera democratica. In un mondo in cui le preferenze rimangono disomogenee in termini di distribuzione del reddito, stabilità economica e sicurezza sociale, solo gli stati nazionali sono in grado di assicurare istituzioni legittimate, condivise e funzionali. Kant scriveva che "le religioni e le lingue dividono i popoli e ostacolano la nascita di una monarchia universale". Nella realtà molte altre cose separano i popoli. Benchè numerose di queste differenze dipendano dagli assetti istituzionali esistenti e quindi risultino endogene

² Citato in Wood (2005), p. 123.

³ Si veda anche Rodrik (2011).



agli assetti istituzionali, le distanze geografiche continuano a produrre significativi effetti di localizzazione. Questo anche in presenza di una forte riduzione delle barriere doganali, dei costi di trasporto e di comunicazione. Né la convergenza economica né l'omogeneità delle preferenze sono inevitabili conseguenze della globalizzazione. Ecco perché gli stati continuano a essere importanti e i legami che li uniscono con i sistemi finanziari, intensi. Pertanto è difficile immaginare uno stato che deleghi completamente la sua sovranità in termini di controllo e supervisione sul sistema bancario e finanziario.

Un secondo anello che lega gli stati con il sistema bancario è certamente la moneta. Questo non solo perché, per molti secoli, agli istituti di credito è stato affidato il ruolo di stampare moneta ma anche perché, quando questo ruolo è cessato e sono nate le banche centrali più o meno indipendenti, le banche e in particolare il credito è rimasto il principale canale di trasmissione della politica monetaria. Se creare una "moneta senza uno stato" era stata un'operazione utopistica e i padri dell'Euro ne erano ben consci, ma ritenevano che sarebbe stato un fatto solo temporaneo, creare una moneta senza un sistema bancario integrato era semplicemente impossibile. Ecco perché negli anni che precedettero l'avvio della moneta unica vennero plasmate le infrastrutture necessarie a creare un sistema dei pagamenti all'ingrosso e un mercato interbancario paneuropeo.

A pochi giorni dall'avvio della moneta unica europea i tassi dei mercati interbancari dei singoli paesi convergevano rapidamente sui *benchmark*: Eonia (Euro Overnight Index Average) ed Euribor (Euro Interbank Offered Rate). La liquidità e profondità di questi mercati, dove le principali banche si prestano e depositano la loro liquidità a breve, era d'altra parte un prerequisito fondamentale per una corretta trasmissione della

politica monetaria della BCE. Questo processo veniva reso possibile anche dall'entrata in vigore di un sistema transnazionale di liquidazione in tempo reale per i pagamenti d'importo rilevante: TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system) poi evoluto in TARGET2. Anche i mercati dei derivati a breve conoscevano una medesima convergenza.

Più indietro rimase il settore bancario soprattutto nella sua componente *retail*, dove il consolidamento avvenne soprattutto a livello nazionale, per la presenza di ostacoli culturali, regolamentari e politici. Tuttavia anche in quest'ambito numerose sono state le fusioni e acquisizioni di banche estere da parte di grossi gruppi bancari: si veda il caso dei paesi scandinavi, del Benelux, dell'Austria con i paesi dell'est Europa, o di grandi gruppi come Unicredit e Santander che hanno conosciuto una forte espansione all'estero. Tuttavia è soprattutto a livello degli attivi bancari che il processo d'internazionalizzazione delle banche europee conobbe un vero salto di qualità. Alcuni commentatori hanno parlato della nascita di *european bias* in luogo del tradizionale *home bias*. Per alcuni anni è sembrato che i sistemi bancari nazionali avrebbero seguito armoniosamente la strada tracciata dalla moneta unica rompendo quel legame secolare che li univa agli stati nazionali (Carlomagno, 2012).

La crisi ha ovviamente rotto questo incantesimo mostrando in primo luogo quanto fosse azzardato aver creato una banca centrale senza darle i poteri di *lender of last resort* (De Grauwe, 2011); inoltre per la prima volta appariva effimero e reversibile il processo d'integrazione e infine quanto fossero forti i legami tra stati e banche.

La crisi ha ulteriormente messo in evidenza i legami esistenti fra banche, ciclo economico e debito degli stati sovrani. Quasi mezzo secolo fa

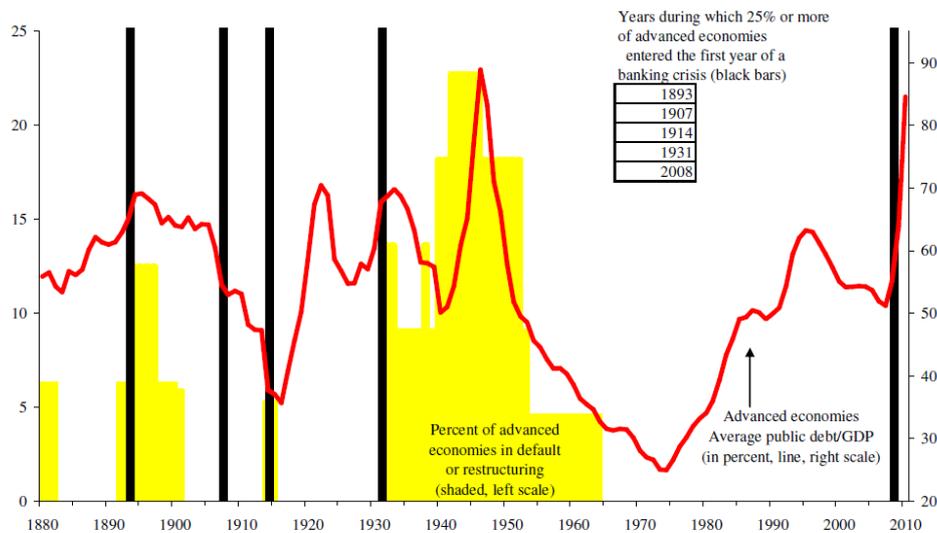
Hyman Minsky e Charles Kindleberger, che a lungo esaminarono le crisi bancarie, misero in luce le forti relazioni esistenti fra instabilità finanziaria e instabilità macroeconomica. Più recentemente numerosi studiosi sono andati ad analizzare la frequenza con la quale si realizzano le crisi bancarie e quelle del debito sovrano, le relazioni che esistono fra queste e i costi che esse provocano sia in termini reali che finanziari.

Reinhart e Rogoff, (2010), guardando l'esperienza di oltre settanta paesi per un arco di due secoli, giungono alla conclusione che: 1) la crescita del debito privato quasi sempre precede la crisi del sistema bancario; in questa fase sovente il settore pubblico contribuisce al boom del debito. Frequentemente le crisi hanno origine nei centri finanziari e poi si espandono negli altri paesi; 2) le crisi bancarie spesso precedono o accompagnano le crisi del debito sovrano; 3) il debito pubblico accelera marcatamente prima delle crisi sovrane; sovente i governi hanno un debito nascosto che eccede marcatamente quello ufficiale (FIG. 2).

A margine di queste regolarità è bene osservare che per oltre 70 anni la maggior parte dei paesi avanzati non ha registrato una crisi bancaria di natura sistemica e che, se il grafico non si fosse fermato al 2010, avremmo osservato che anche in questo caso la crisi bancaria ha preceduto una crisi del debito in una certa percentuale di paesi avanzati.

Più recentemente due ricercatori del Fondo Monetario Internazionale, Luc Laeven and Fabián Valencia (2012), dopo aver identificato fra il 1970 e il 2011 ben 147 crisi bancarie, 218 crisi valutarie e 66 crisi sovrane, osservano come le prime sembrano diventare sempre più frequenti e toccano i paesi sviluppati. In altre parole i sistemi bancari di questi paesi sembrano essere diventati più fragili (FIG. 3). I paesi reagiscono più aggressivamente in termini di politiche monetarie e fiscali anche perché i costi che sopportano sembrano essere maggiori in termini di *output-losses* di costi fiscali. Questo potrebbe essere dovuto al fatto che nei paesi avanzati l'ampiezza e la profondità dei sistemi bancari risulta maggiore.

FIG. 2: Paesi avanzati in default, crisi bancarie sistemiche e debito pubblico in percentuale del PIL 1880-2010



Legenda: percentuale dei paesi avanzati in default o ristrutturazione (area gialla - scala di sinistra), Crisi bancarie sistemiche (periodo in cui almeno il 25% dei paesi entra in una crisi bancaria, area nera - scala di destra) media del debito pubblico in percentuale del PIL (linea rossa-scala di destra). Fonte: Reinhart, C. and K. Rogoff, (2010).

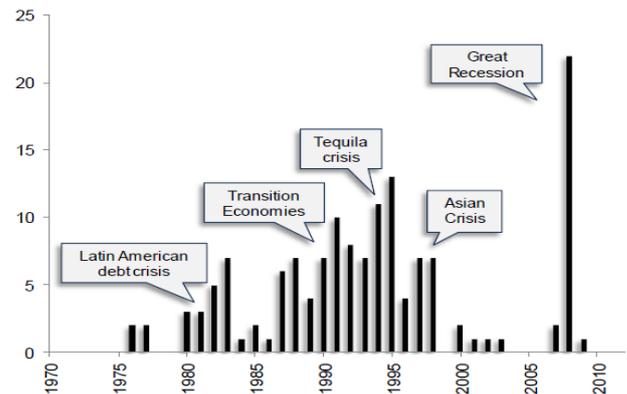
Particolarmente interessante per i nostri scopi è il confronto che viene fatto fra gli effetti delle crisi bancarie negli Stati Uniti e nell'area Euro. Mediamente la perdita di *output* rispetto al trend precedente è stata del 31% negli USA e del 23% nell'area Euro, mentre l'aumento del debito è stato rispettivamente del 23,6% e del 19,9%, nonostante la risposta di politica monetaria sia stata di proporzioni simili nelle due aree e quella fiscale superiore negli Usa⁴. Gli effetti possono risultare sorprendenti e mettono in discussione i potenziali benefici in termini di stabilità economica che si potranno trarre dall'Unione Bancaria.

Risultati ugualmente interessanti si ricavano dal lavoro di Eschenbach e Schuknecht (2012). Questi in primo luogo identificano tre principali canali attraverso i quali una crisi finanziaria può generare dei costi fiscali: 1) una riduzione delle entrate fiscali causata dalla caduta dei prezzi delle attività finanziarie attraverso una diminuzione delle tasse sui guadagni di capitale, sulla ricchezza, sulle transazioni finanziarie e sui consumi, che si sono ridotti in virtù dell'effetto ricchezza; 2) un aumento delle spese per il salvataggio degli intermediari finanziari; 3) effetti di secondo livello provocati dalla caduta del ciclo economico. Tutti questi canali generano un aumento del debito pubblico sul PIL compreso tra il 10-50% e un costo fiscale del 10-32%. Tuttavia, solo una minima parte di tale costo è attribuibile al salvataggio degli intermediari finanziari. I leader europei dovrebbero tenere a mente questo risultato quando disegnano l'Unione Bancaria. Non bisogna pensare che la vigilanza europea e un fondo salva banche, comunque disegnato, possano

⁴ Hoggarth, Reis e Saporta (2011) trovano valori molto simili e soprattutto mostrano come gli effetti negativi delle crisi finanziarie sono maggiori nelle economie avanzate in cui i settori bancari sono molto più ampi e articolati.

isolare un paese da un'eventuale crisi bancaria, ma solo attenuarne lievemente gli effetti.

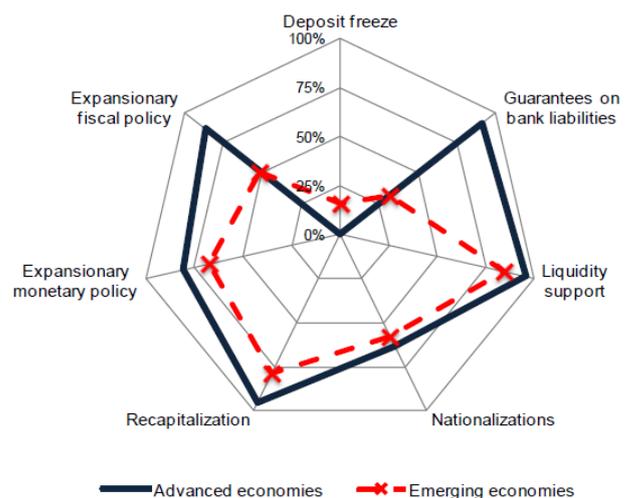
FIG. 3: Cicli delle crisi bancarie fra il 1970 e il 2011



Fonte: Laeven and Valencia (2012)

D'altra parte, come ci mostrano Laeven e Valencia (2012), l'armamentario messo in piedi dagli Stati, a seguito delle crisi bancarie è giustamente molto variegato (FIG. 4).

FIG. 4: Mix di politiche attuate a seguito di una crisi finanziaria



Source: Authors' calculations.

Fonte: Laeven and Valencia (2012)

Oltre a una politica monetaria espansiva, a un forte supporto alla liquidità, ad ampie garanzie



alle passività bancarie e a frequenti ricapitalizzazioni, i paesi, e in particolare quelli sviluppati, hanno assicurato nel 60% dei casi lo svolgimento di operazioni di nazionalizzazione e nell'85% dei casi una politica fiscale espansiva. Strumenti che solo una vera unione fiscale è in grado di assicurare in maniera massiccia.

2. La fragilità della costruzione europea

L'unione bancaria costituisce un passo per mettere a riparo l'unione monetaria europea dai venti troppo forti delle crisi finanziarie e delle interconnesse crisi dei debiti sovrani. Nelle pagine che seguono si ricapitolano i termini della fragilità europea; si accennerà a quali proprietà l'unione bancaria debba avere per essere davvero efficace; infine si cercherà di delineare i limiti che l'unione bancaria inevitabilmente incontra in assenza di un bilancio federale e, in definitiva, di un'unione politica solidamente basata sulla legittimità democratica delle istituzioni comunitarie.

Che l'unione monetaria avrebbe portato a una qualche convergenza tra i paesi partecipanti era dato ampiamente per scontato da gran parte degli architetti politici dell'unione. Inoltre non solo si pensava che questa convergenza si sarebbe manifestata con riferimento alle principali variabili macroeconomiche (dall'inflazione ai rapporti tra deficit e debito pubblico e Pil) ma anche con riferimento alla competitività (misurata dal tasso di cambio reale) forzata dalla crescita degli scambi, a sua volta stimolata dalla moneta unica. "È sorprendente osservare di quanto fossero sbagliate le scommesse ottimistiche sulla convergenza. Dal 1999 al 2007 [...] le differenze all'interno dell'area euro si sono accentuate, i disallineamenti nei tassi di cambio reale si sono aggravati, i settori che producono merci 'tradable' si sono contratti nei paesi del Sud ed sono cresciuti in quelli del Nord, gli squilibri di

bilancia dei pagamenti si sono allargati mentre si sono accumulate le posizioni nette in attività estere" (Pisani-Ferry, 2012). Gli effetti di agglomerazione, predetti nel 1993 da Paul Krugman sulla base dell'esperienza del Massachusetts, si sono puntualmente manifestati e la quota della produzione manifatturiera dell'area euro appannaggio di quattro paesi del "Nord" (Germania, Austria, Olanda e Finlandia) è cresciuta dal 48% del 2000 al 51% del 2011.

Sugli squilibri di parte corrente e sulla progressiva perdita di competitività dei paesi del Sud non possiamo che rinviare all'analisi contenuta in Carlomagno (2012, pp. 72-79). Qui preme sottolineare come - tanto che questi esiti fossero iscritti nei geni dell'unione monetaria quanto che siano stati il frutto delle circostanze particolari in cui la vicenda della moneta unica si è venuta a iscriverne - l'area Euro non avesse sviluppato le istituzioni e le regole per reagire alla deriva e forse i politici e gli stessi economisti europei non avessero neanche percepito la necessità di reagire. In effetti, su questo corrugato panorama di crescenti squilibri si stendeva il velo pietoso di un'acquisita convergenza dei tassi di interesse e di una crescente integrazione dei mercati finanziari. Certo, i sistemi bancari rimanevano distintamente nazionali e così la loro supervisione e tuttavia i flussi finanziari si muovevano imponenti dai paesi del Nord (in surplus delle partite correnti) ai paesi del Sud, che invece avevano crescenti deficit. Le crisi di bilancia dei pagamenti erano considerate sostanzialmente impossibili all'interno di un'unione monetaria, perché gli squilibri di partite correnti sarebbero stati sempre controbilanciati da flussi di capitale di dimensione e nella direzione appropriata. Il fatto che questi flussi di capitale andassero a finanziare (soprattutto mediante strumenti a breve/medio termine) le bolle immobiliari in Grecia e Spagna e il non più calante debito pubblico italiano, anziché

investimenti in nuovo capitale e tecnologia, è stato per molto tempo ignorato o ritenuto del tutto ininfluenza (Christodoulakis e Sarantides, 2011; Darvas, 2012).

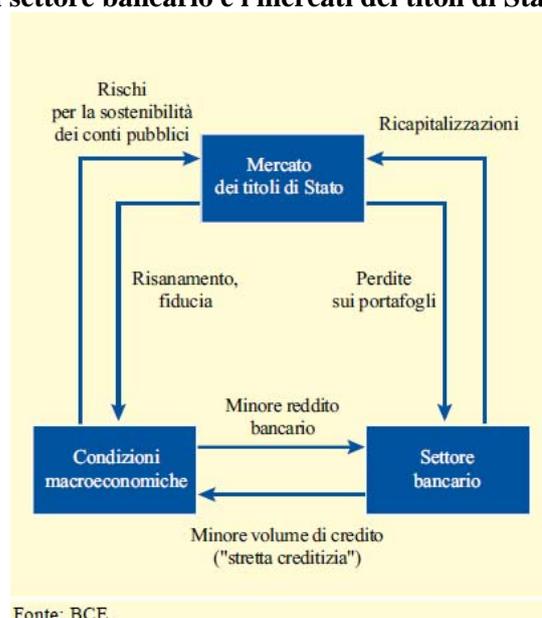
Si è così trascurata la facilità con cui i flussi di capitali avrebbero potuto invertire la rotta quando il rischio associato ai paesi del Sud fosse cresciuto improvvisamente, anche a causa degli insostenibili debiti sovrani. Così, le crisi di bilancia dei pagamenti sarebbero riapparse sotto una nuova forma: quella della crisi di liquidità, con tutto il carico di asimmetria negli aggiustamenti, tali da riportare alla memoria le asimmetrie del sistema di Bretton Woods e del Sistema Monetario Europeo. L'asimmetria non opera più attraverso il vincolo delle riserve in valuta - che il paese deficitario continua a perdere in un regime di cambi fissi e che lo obbliga ad aggiustamenti dolorosi senza che i paesi eccedentari facciano nulla - ma attraverso la perdita di liquidità dovuta alla fuga degli investitori stranieri dai titoli del paese che ha insieme elevati disavanzi di parte corrente. Ciò può rendere insostenibile anche un debito sovrano relativamente basso (come quello spagnolo) a motivo dell'improvvisa crisi di fiducia e della conseguente impennata dei tassi di interesse. Anche in questo caso per evitare il *default*, "il governo del paese colpito dalla crisi si presenterà col cappello in mano dai paesi creditori, che - come i loro predecessori in regime di cambi fissi - imporranno condizioni pesanti. Dal momento che i paesi creditori beneficiano degli afflussi di liquidità dai paesi bisognosi e sono inondati di liquidità, non viene esercitata alcuna pressione su questi paesi affinché facciano la loro parte dell'aggiustamento" (De Grauwe, 2012, p. 4).

Ufficialmente un'attenzione spasmodica veniva prestata all'equilibrio della finanza pubblica: i famosi magici numeri dei rapporti tra deficit e Pil e tra debito e Pil, dal Trattato di Maastricht in poi,

sono oggetto di venerazione come fossero reliquie. Sono divenuti i pilastri portanti dell'unione monetaria. Intorno ad essi e al modo per rendere credibile l'impegno a rispettare i confini da essi tracciati si sono arrovellati, scontrati e accordati i politici di tutt'Europa. E tuttavia tra il 2001 e il 2006 (prima che erompesse la crisi finanziaria) circa un terzo dei paesi dell'area Euro aveva violato il Patto di stabilità e crescita senza che sostanzialmente nulla accadesse, con quali effetti sulla credibilità delle regole europee sulla finanza pubblica è facile immaginare (Darvas, 2010). In particolare, nulla è stato fatto per impedire che il debito sovrano più grande d'Europa - quello italiano - tornasse a crescere (in quota di Pil) dal 2002 in poi (con un breve interludio nel 2007).

Solo con l'erompere della crisi è ritornato all'attenzione l'insieme dei strettissimi legami tra debolezza dei debitori sovrani, fragilità del sistema bancario e quadro macroeconomico, ben illustrato in FIG. 5, tratta da un recente studio della BCE.

FIG. 5: Principali collegamenti fra l'economia, il settore bancario e i mercati dei titoli di Stato





Il contributo di questi legami all'instabilità finanziaria (così come i pericoli dell'instabilità finanziaria in generale) era stato ignorato, sebbene - come si è visto sopra - sia un fatto stilizzato che emerge dalla lunga storia delle crisi finanziarie (Pisani-Ferry, 2012a). Nell'area Euro i paesi membri hanno mantenuto la responsabilità e il peso dell'eventuale salvataggio delle banche nazionali. Ma gli *assets* delle banche dell'Eurozona sono il 350% del Pil dell'area; la sola Deutsche Bank ha attività che valgono l'81% del Pil tedesco. Le conseguenze fiscali di un *bailout* delle banche (anche solo di alcune) sono enormi: in Irlanda il salvataggio del sistema bancario tra il 2008 e il 2011 è costato il 41,2% del Pil del 2011, in Spagna il costo è stato del 19,5%, in Olanda del 14,1% e in Germania del 12,2%, il doppio che in Grecia: 6,1% (IMF, 2012, p.8). Più elevati *spread* nei CDS delle banche hanno regolarmente portato a più elevati *spread* nei CDS dei sovrani subito dopo l'annuncio dei salvataggi bancari (Acharya et al., 2012). Ma debitori sovrani deboli ovviamente danneggiano i bilanci delle banche. Come sintetizza l'IMF (2012, p. 9), "tre canali principali sono in gioco. Primo, come risultato dell'*home bias* nelle decisioni di portafoglio, le banche nazionali sono in genere ampiamente esposte al debito sovrano nazionale. Quindi i rischi sovrani impattano direttamente sui valori di mercato delle attività delle banche. Secondo, debitori sovrani deboli possono perdere la loro capacità di onorare le loro *financial safety net obligations*. Ciò può impattare negativamente sulle banche nazionali attraverso (i) la perdita della garanzia sovrana implicita (o esplicita); (ii) la ridotta fiducia nei depositi, dal momento che gli schemi di garanzia (che non sono generalmente pre-finanziati) divengono meno credibili. Terzo, la riduzione del valore dei titoli sovrani riduce il collaterale delle banche

nazionali e quindi la loro capacità di accedere ai fondi garantiti o alla liquidità dell'euro-sistema".

Un effetto collaterale del *feedback* tra debito sovrano e fragilità del settore bancario è la progressiva frammentazione del mercato finanziario dell'Eurozona, la cui integrazione era stata una delle principali conquiste dell'unione monetaria. Si è avuto un tracollo della quota dei titoli del debito pubblico dei paesi euro detenuti da non residenti: la quota dei titoli italiani nel portafoglio dei non residenti era del 44% a fine 2009 ed è scesa al 34% a fine 2011; nel caso dei titoli spagnoli si è passati dal 48% a fine 2009 al 33% a fine 2011. La ri-nazionalizzazione del debito pubblico dei paesi deboli ha finito per rendere ancora più esposte le banche nazionali di tali paesi al rischio sovrano, aggravando il *loop* negativo tra settore bancario e debito sovrano. Come nota Pisani-Ferry (2012, p. 7), "la frammentazione finanziaria è evidentemente una minaccia letale per l'unione monetaria. Avrebbe poco senso per i paesi membri rispettare la disciplina di una valuta comune e non avere la possibilità di ottenere la ricompensa di un mercato finanziario comune. Inoltre, la frammentazione significa che gli stessi tassi di *policy* della banca centrale si traducono in diversi tassi sui prestiti, a seconda del luogo. Questa non è una situazione che può durare a lungo. L'autarchia finanziaria comporterebbe alla fine un cambiamento fondamentale nell'equilibrio tra costi e benefici di partecipare all'euro".

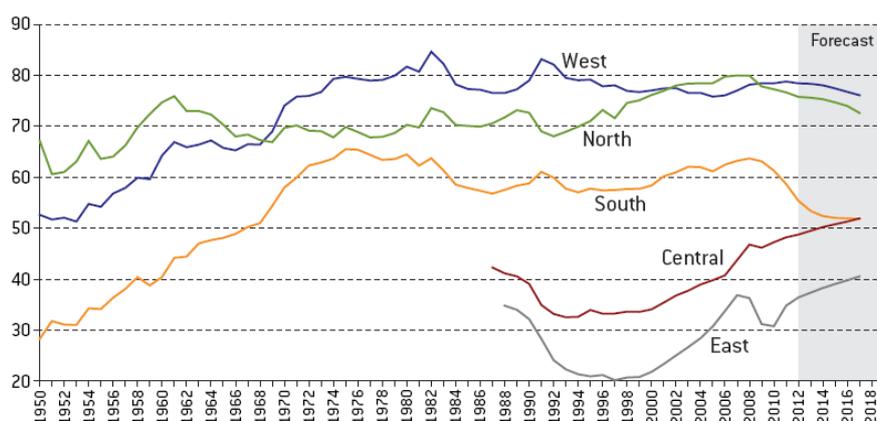
In effetti, se quello del credito è uno dei principali canali di trasmissione della politica monetaria, la forte divaricazione nelle condizioni di erogazione del credito tra paesi dell'Eurozona può finire per mettere in crisi l'essenza stessa dell'unione monetaria, cioè il fatto che la politica monetaria sia davvero unica. L'interazione tra crisi delle banche e debolezza dei debitori sovrani ha effetti devastanti sul credito. Da un lato le banche, sotto



stress, sono costrette a ricostituire i propri cuscinetti di capitale in situazioni in cui la crescita dei depositi rallenta o addirittura diviene negativa. L'offerta di credito, di conseguenza, si riduce. D'altro canto, i tassi sui prestiti bancari non possono diminuire dal momento che per le banche il costo opportunità è costituito dal rendimento (elevato) offerto dai titoli pubblici.

Ecco quindi che si produce un tipico *credit crunch* nei paesi deboli che la politica monetaria standard è impotente ad allentare da Francoforte e che i vincoli via via più stringenti alla politica fiscale nazionale impediscono di lenire da Roma, Madrid, Lisbona, Dublino, per non parlare di Atene.

FIG. 6: Pil pro-capite nelle maggiori aree dell'Unione Europea (USA=100), 1957-2018



Fonte: Darvas (2012).

Il punto di caduta di tutti questi *loop* perversi è una spirale negativa tra crisi finanziaria e crescita nei paesi del Sud. Un circolo vizioso, difficilissimo da spezzare non potendo disporre di una leva come il tasso di cambio da manovrare e non potendo contare né su un qualche stabilizzatore automatico manovrato a livello federale né su una politica centrale di investimento discrezionale nei paesi più colpiti dalla crisi, come accade negli Stati Uniti (Darvas, 2012). Ma se è vero che nei paesi forti dell'Eurozona le condizioni creditizie sono particolarmente favorevoli grazie ai tassi bassi e alla liquidità abbondante, è pure vero che la crisi dei paesi del Sud zavorra le possibilità di crescita degli stessi paesi del Nord, sia direttamente (a causa della minor domanda di importazioni) sia indirettamente (a causa dell'incertezza circa la

sopravvivenza dell'euro che riduce la propensione a investire e a consumare negli stessi paesi più forti). Anzi, gli *spillover* negativi sembrano destinati ad allargarsi oltre l'area Euro. Certo, come si può vedere in FIG. 6, il *gap* di Pil pro-capite tra i paesi del Sud e quelli del Nord-Ovest sembra destinato ad allargarsi parecchio e il Sud potrebbe essere presto raggiunto dal Centro-Europa. Tuttavia l'andamento del PIL pro-capite previsto per il prossimo futuro appare declinante sia per i paesi del Sud (Italia, Grecia, Portogallo e Spagna) che per quelli del Nord (Danimarca, Finlandia, Svezia, Irlanda e Regno Unito), che per quelli dell'Ovest (Germania, Francia, Austria, Belgio e Olanda). Solo i paesi dell'Europa centro-orientale sembrano destinati a proseguire in un percorso di significativa crescita del Pil pro-capite.



3. Unione bancaria

Dato che le crisi bancarie sono foriere di violente conseguenze negative sulle economie che le circondano, i governi non possono essere indifferenti di fronte alla instabilità bancaria sistemica e pertanto non possono esimersi ad indebitarsi per impedirle con ovvie ripercussioni sul debito pubblico e quindi sul mercato dei titoli di stato. Ripercussioni che, come si è detto, a loro volta influenzano negativamente il sistema bancario, con l'elevata probabilità che si inneschi una spirale negativa potenzialmente distruttiva non solo del singolo Stato in crisi ma dell'intera area Euro, visto il grado di interconnessione tra i paesi dell'area e vista la dimensione di alcuni degli stati in crisi (Italia e Spagna su tutti). Così a tutto questo si aggiunge la fragilità dovuta al fatto che la Banca Centrale Europea non può essere prestatore di ultima istanza nei confronti dei governi nazionali e neanche dell'Eurozona, dal momento che un debito dell'Eurozona (cioè sovranazionale) non esiste e che ogni acquisto di titoli nazionali rappresenta, potenzialmente, una redistribuzione di reddito tra stati ritenuta inaccettabile dai paesi "pagatori". Una contraddizione in termini, si potrebbe dire, dal momento che da Bagehot (1873) in poi si è ripetuto che una Banca Centrale serve in via prioritaria come prestatore di ultima istanza, "dal momento che le risorse da mobilitare nel giro di poche ore non sono disponibili altrove: anche se le risorse dell'ESM dovessero mai salire a € 500 miliardi, sarebbero largamente insufficienti ad affrontare la crisi delle maggiori banche dell'Eurozona" (Wyplosz, 2012). E tuttavia una contraddizione insita nell'esistenza di una Banca Centrale senza adeguata controparte costituita dal bilancio federale.

Lo stesso Wyplosz (2012) ha evidenziato nel modo più semplice il nesso tra il ruolo della Banca Centrale come prestatore di ultima istanza

e quello di supervisore del sistema bancario: "al fine di agire appropriatamente (quanto denaro è necessario e sotto quali condizioni) esse [le banche centrali] devono avere in ogni momento una conoscenza profonda dell'esatta situazione di ogni singola banca nella loro area. Questo è il motivo per cui è sensato attribuire il compito di supervisione alle banche centrali, come fanno molti paesi". Purtroppo, il punto venne ignorato nella fase di edificazione dell'unione monetaria, in parte (annota Wyplosz) perché sia le banche che i loro supervisori nazionali fecero pressioni per "mantenere tutto in famiglia" e i governi nazionali accompagnarono queste pressioni, presumibilmente con un occhio alla difesa dei campioni nazionali (bancari).

Il primo passo necessario per uscire da questo vero e proprio "cul de sac" è rappresentato dalla costituzione dell'unione bancaria, per interrompere la spirale negativa tra debiti sovrani e banche nazionali e per creare il tessuto connettivo e gli incentivi necessari a riannodare i fili dell'integrazione finanziaria. Con questo torniamo al 29 giugno del 2012 e all'orientamento della Commissione Europea da cui siamo partiti. Non entreremo in questa sede nelle problematiche tecniche dell'unione bancaria⁵. Ci soffermeremo solo sui requisiti fondamentali che l'unione bancaria dovrebbe avere per essere all'altezza del compito, dichiarati in modo perentorio proprio nella prima frase del Summit Statement dell'Eurozona del 29 giugno: "afferriamo che è imperativo spezzare il circolo vizioso tra banche e [debiti] sovrani".

Qualsiasi politica finalizzata ad assicurare un efficace contributo del sistema bancario al funzionamento macroeconomico, preservando la stabilità finanziaria e minimizzando i rischi dei salvataggi per i contribuenti, poggia su quattro

⁵ Per la questione si rimanda al capitolo a cura di A. Baglioni.



pilastrini strettamente collegati tra loro (Pisani-Ferry *et al.*, 2012):

- 1) *La regolazione* macroprudenziale (da affiancarsi a quella tradizionale di tipo microprudenziale), finalizzata a “controllare i costi sociali associati a eccessive restrizioni dei bilanci da parte di una molteplicità di istituzioni colpite da uno shock comune” (Hanson *et al.*, 2011, p. 5). Il che significa riconoscere che la pro-ciclicità del *leverage* delle banche ha effetti destabilizzanti, sia nelle fasi ascendenti che in quelle discendenti del ciclo economico (anche se i costi sociali apparentemente emergono solo nelle fasi discendenti).
- 2) *La supervisione o vigilanza*, che permette di monitorare da vicino il comportamento delle banche e controllare che gli obblighi previsti dalla regolazione siano rispettati. La vigilanza deve necessariamente essere condotta “in loco”, cioè banca per banca e richiede una rete capillare sul territorio.
- 3) *L’assicurazione dei depositi*, finalizzata a proteggere il valore dei depositi e, quindi, a prevenire la corsa agli sportelli. Simile assicurazione può basarsi su fondi versati dall’industria finanziaria o viceversa essere finanziata quando si presenta l’occasione. La quota di contributo a carico della finanza pubblica può variare da sistema a sistema; ma la maggior parte degli osservatori ritiene impensabile una valida assicurazione dei depositi senza l’esplicito supporto della finanza pubblica, visto che la dimensione degli interventi necessari può essere enorme, in presenza di crisi sistemiche.
- 4) *Un’autorità per la risoluzione ordinata delle crisi bancarie*, capace di (e abbondantemente dotata per) intervenire quando le normali procedure di insolvenza, per la loro complessità e durata, potrebbero mettere a

rischio i depositi e addirittura la stabilità finanziaria di un paese e dell’intera Eurozona.

L’esigenza dell’unione bancaria parte dal riconoscimento che è necessario e urgente che i menzionati 4 pilastri non siano costruiti su base nazionale ma su una base comune a tutta l’area Euro e siano eretti tutti insieme. La regolazione unitaria senza la vigilanza unitaria è destinata ad essere inefficace. L’assicurazione dei depositi e i salvataggi, lasciati a livello nazionale, possono avere le conseguenze letali e innescare la spirale perversa tra crisi bancarie e debiti sovrani di cui si è parlato sopra. Per quanto riguarda la regolazione, l’Unione Europea non parte da zero (e comunque le linee sono tracciate da Basilea III, per quanto migliorabili), ma gli altri pilastri sono quasi interamente da costruire. E dovrebbe essere chiaro che all’unione bancaria parteciperanno solo i paesi dell’Eurozona. È quindi più che inutile cercare di costruire istituzioni operative che riguardino l’intera unione Europea: il rischio è che i tempi di costruzione dei pilastri si allunghino a dismisura e che poi le istituzioni risultanti si rivelino sostanzialmente incapaci di operare. Sarà questo un banco di prova per l’efficacia della cooperazione rafforzata come istituzione e pratica politica all’interno dell’Unione.

Ma la questione certamente più delicata riguarda le scelte circa il soggetto incaricato di gestire e finanziare la risoluzione delle crisi bancarie e di garantire i depositi. Si stima che questi ultimi, nell’area Euro, ammontino a circa 6.000 miliardi di euro, per oltre il 70% al di sotto della soglia dei 100.000 euro, che è quella in media garantita nei paesi aderenti. Da un lato appare evidente che solo la BCE avrebbe la potenza di fuoco necessaria a far fronte a crisi di dimensioni potenzialmente molto ampie e che, verosimilmente, alla BCE - o, più precisamente, al Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBC) -



dovrebbe essere attribuita la vigilanza sul settore bancario e quindi proprio il SEBC dovrebbe avere non irrilevanti vantaggi informativi su qualsiasi altro soggetto chiamato a operare i salvataggi. Dall'altro lato, però, i salvataggi e l'assicurazione sui depositi hanno potenzialmente una rilevante dimensione distributiva tra creditori, azionisti, depositi non assicurati, contribuenti, ecc., oltre che costi fiscali di grande dimensione che finirebbero per gravare in misura asimmetrica sui contribuenti dei diversi paesi membri dell'Eurozona. L'alternativa di affidare i salvataggi all'ESM (che dal prossimo anno sostituirà l'EFSF) solo apparentemente risolve il problema di responsabilità politica che si cela dietro ogni scelta distributiva. La maggioranza dell'85% che oggi è richiesta per qualsiasi decisione dell'ESM è la garanzia che la maggior parte delle decisioni urgenti verrebbero bloccate. In ogni caso la dotazione dell'ESM, anche qualora fosse portata a 1.000 miliardi di euro (cosa peraltro assai improbabile) appare largamente insufficiente a rendere efficace (e quindi credibile) la risoluzione delle crisi di un sistema bancario grande e fragile come quello dell'Eurozona: la sola Deutsche Bank nel 2011 dichiarava di avere *assets* per oltre 2.000 miliardi di euro. Anche qualora gli azionisti privati delle banche fossero chiamati a intervenire in misura massiccia nei salvataggi, la dimensione degli interventi potenzialmente necessari è tale che la *banking union* avrebbe inevitabili implicazioni fiscali (Pisani-Ferry, Wolff, 2012). Con ciò si intende dire che l'unione bancaria, per funzionare ed essere credibile, deve poter contare su risorse che solo un vero e proprio bilancio federale può assicurare. L'ESM è finanziato direttamente dagli stati, che naturalmente non vogliono perdere il controllo sulle risorse che ci mettono, e non è "un organismo tecnico (come per esempio il Fondo Monetario Internazionale) che possa decidere

autonomamente se e come intervenire" (Bordignon, 2012, pp. 89-108).

Qualcuno ha provato a suggerire che sia possibile limitarsi a una tassazione europea "eventuale" a fronte di passività "eventuali" ("se si verifica la tale crisi allora tutti i paesi si impegnano a versare"). E anche questa opzione è vista come possibile solo nel lungo periodo (Pisani-Ferry and Wolff, 2012), dal momento che richiederebbe significativi passi avanti nella *governance* dell'Unione Europea e nella legittimità democratica.

Si arriva dunque a una sorta di comma 22: l'unione bancaria è utilissima e anzi indispensabile. Tuttavia il suo funzionamento richiede l'introduzione di un finanziamento di ultima istanza di natura fiscale e, quindi, una qualche forma di bilancio federale, con rilevanti cessioni di sovranità dagli stati nazionali al "governo federale". Questo, a sua volta, non può che fondarsi su una rafforzata unione politica democraticamente legittimata dal voto popolare. Tutto ciò richiede tempo e volontà politica unitaria; tanto più tempo quanto più debole e contrastata è la volontà politica. Ma tempo ce n'è davvero poco per costruire l'unione bancaria e riparare la crescente fragilità dell'Eurozona.

La bacchetta magica della BCE, mostrata al mondo con l'annuncio di Mario Draghi del 26 luglio scorso relativo a Outright Monetary Transactions potenzialmente illimitate (ma sottoposte a condizionalità), ha fatto l'incantesimo e gli spread dei tassi a lungo tra i titoli italiani e spagnoli da un lato e quelli tedeschi dall'altro si sono ridotti. Qualcuno ha detto che la BCE ha così solo permesso di "comprare tempo". Ma non è affatto detto si tratti di tempo sufficiente per raddrizzare la nave europea, dotarla di motori assai più potenti e metterla su una rotta meno pericolosa. E non è neppure detto che i governanti europei siano in grado o abbiano voglia di



utilizzare proficuamente il poco tempo che c'è e superare le difficoltà oggettivamente esistenti.

Bibliografia

Acharya V., I Drechsler and P. Schnabl (2012), "A tale of two overhangs: The nexus of financial sector and sovereign credit risk", *Banque de France Financial Stability Review*, April.

Aghion Ph., P. Howitt and D. Mayer-Foulkes, (2005), "The Effect Of Financial Development On Convergence: Theory And Evidence". *Quarterly Journal of Economics*, 120 (1): 173-222.

Arcand J. L., E. Berkes and U. Panizza, (2011), "Too Much Finance?" Working Paper.

Bagehot W. (1873), "Lombard Street: A Description of the Money Market, History of Economic Thought", McMaster University Archive for the History of Economic Thought.

Beck Th. and A. Demirgüç-Kunt, (2009), "Financial Institutions and Markets Across Countries and over Time: Data and Analysis". World Bank Policy Research Working Papers n. 4943.

Bordignon M. (2012), *Europa. La casa comune in fiamme*, Bologna, Il Mulino.

Carlomagno (2012), *Euro ultima chiamata*, Milano, Francesco Brioschi Editore

Cecchetti S. and E. Kharroubi (2012), "Reassessing the Impact of Finance on growth", BIS Working Papers, n. 381.

Christodoulakis N. and V. Sarantides (2011), "External asymmetries in the euro area and the role of foreign direct investment", Working Papers n. 132, Bank of Greece.

Darvas Z. (2010), "The case for reforming Euro area entry criteria", *Society and Economy*, 32 (2): 195-219.

Darvas Z. (2012), "The Euro crisis: ten roots, but fewer solutions", Bruegel Policy Contribution, 2012/17, ottobre.

De Grauwe P. (2011), "The European Central Bank: Lender of Last Resort in the Government Bond Markets?" CESIFO Working Paper n. 3569.

De Grauwe P. (2012), "In search of symmetry in the Eurozone", CEPS Commentary, 2 Maggio 2012.

Ductor L. and D. Grechyna, (2011), "Excess Financial Development and Economic Growth", Working Paper.

Eschenbach F. and L. Schuknecht (2012), "The Fiscal of Financial Instability Revisited" ECB Working Paper No 191.

Hanson S.G, A.K. Kashyap and J. Stein (2011), "A Macroprudential Approach to Financial Regulation", *Journal of Economic Perspectives* 25 (1): 3-28.

Hoggarth G., R. Reis and V. Saporta (2011), "Costs of banking system instability: some empirical evidence", Bank of England Working Paper.

IMF (2012), Euro Area Policies, Selected Issues, 3 luglio 2012.

Kindleberger C. P. (1978), *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, Basic Books, New York.

Krugman P. (1993), "Lesson of Massachusetts for EMU", in Torres F. e F. Giavazzi (a cur di), *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge, Cambridge University Press.

Laeven L. and Valencia F. (2012), "Systemic Banking Crises Database: An Update", IMF Research Department Working Papers.



Levine R., N. Loayza and Th. Beck, (2000), “Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes”, *Journal of Monetary Economics*, 46 (1): 31-77.

Minsky H.P. (1974), “The modeling of financial instability: An introduction”, *Modeling and Simulation*, Vol. 5, Proceedings of the Fifth Annual Pittsburgh Conference, Instruments Society of America, pp. 267-72.

Pisani-Ferry J. (2012), “The known unknowns and unknown unknowns of EMU”, Bruegel Policy Contribution, 2012/18, ottobre.

Pisani-Ferry J., A. Sapir, N. Veron and G.B. Wolff (2012), “What kind of European Banking Union?”, Bruegel Policy Contribution, 2012/12, giugno.

Pisani-Ferry J. and G.B. Wolff (2012), “The fiscal implications of a banking union”, Bruegel Policy Brief, 2012/02, settembre.

Reinhart C.M. and K.S. Rogoff (2010), “From Financial Crash to Debt Crisis,” NBER Working Paper

Rajan R.G. and L. Zingales, (1998), “Financial dependence and growth”, *American Economic Review* 88 (3), 559-86.

Rodrik D. (2011), *The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy* Norton, New York

Rodrik D (2012), “Who Needs the Nation State?” CEPR Discussion Paper n. 9040

Schumpeter J. A. (1911), *A Theory of Economic Development*, Harvard University Press.

Wood J.H. (2005), *A History of Central Banking in Great Britain and the United States*, Cambridge, Cambridge University Press.

Wyplosz C. (2012), “On banking union, speak the truth”, www.voxeu.org, 17 settembre 2012.



2. VERSO L'UNIONE BANCARIA: LE NUOVE ISTITUZIONI[♦]

1. Introduzione

Il Consiglio europeo tenutosi alla fine di giugno di quest'anno ha preso una decisione storica: il trasferimento della vigilanza bancaria dalle autorità nazionali alla BCE, e ha incaricato la Commissione UE di predisporre una proposta dettagliata su questo tema. La proposta della Commissione è stata presentata il 12 settembre e prevede tempi molto rapidi per il conferimento dei poteri di vigilanza alla BCE. Secondo la proposta di regolamento presentata dalla Commissione, già a partire dall'inizio del 2013 la BCE dovrebbe vigilare sulle banche che ricevono aiuti pubblici, a metà anno sulle banche più grandi (quelle internazionali e di rilevanza sistemica) e a fine anno su tutte le banche della zona euro. Questa tempistica potrebbe in realtà subire qualche rallentamento, che però non dovrebbe compromettere il disegno complessivo. Il Consiglio europeo del 18/19 ottobre 2012 ha infatti stabilito che il quadro legislativo relativo al *Single Supervisory Mechanism* (SSM) dovrà essere definito entro il 1/1/2013, mentre la sua realizzazione operativa avverrà nel corso del 2013 (senza ulteriori specificazioni). Quando il SSM sarà operativo, la BCE avrà il potere di concedere (e quindi di revocare) la licenza bancaria, di controllare che una banca rispetti le regole prudenziali (ad esempio quelle sul patrimonio e sulla liquidità), di imporre azioni correttive in caso di violazione dei parametri prudenziali.

Tuttavia, l'unione bancaria si compone anche di altri due importanti elementi: uno schema europeo di assicurazione dei depositi e un sistema europeo di gestione delle crisi bancarie. Su questi due fronti i tempi della transizione si presentano più lunghi. Anziché proporre nuove iniziative, la

Commissione ha lasciato sul tavolo le due proposte già fatte in precedenza, che mirano a coordinare le regole di gestione e di rimborso dei depositanti in caso di crisi, lasciandone però la responsabilità alle autorità nazionali. Solo quando queste proposte saranno approvate, la Commissione prenderà nuove iniziative volte a introdurre un'assicurazione europea dei depositi ed un meccanismo europeo di gestione delle crisi bancarie.

Prima di entrare nel dettaglio delle riforme istituzionali in corso, riassumiamo le ragioni per cui è opportuno un trasferimento di sovranità in relazione alla vigilanza bancaria. Anzitutto, l'integrazione tra i paesi europei (soprattutto quelli che hanno la stessa moneta) prevede che tutti seguano le stesse regole in ambito finanziario e le applichino allo stesso modo: per assicurare la piena uniformità è bene avere un'unica autorità di vigilanza. In secondo luogo, in Europa operano alcune grandi banche di dimensione internazionale: è bene che queste istituzioni abbiano un interlocutore unico, anziché una pluralità di autorità nazionali. L'accentramento dei controlli, inoltre, è la premessa perché possano essere messe in comune le risorse necessarie a gestire le crisi bancarie: in particolare, perché il fondo di stabilità europeo ESM possa intervenire direttamente nella ricapitalizzazione delle banche in crisi. A sua volta, la gestione comune delle crisi è importante per spezzare il legame perverso tra rischio bancario e rischio sovrano a livello nazionale. Infine, la crisi finanziaria ha reso evidente che la BCE è chiamata di fatto a svolgere il ruolo di prestatore di ultima istanza nei confronti delle banche della zona euro: è opportuno quindi che essa disponga delle informazioni necessarie a svolgere efficacemente tale compito, e le informazioni provengono tipicamente dall'attività di vigilanza.

[♦] A cura di Angelo Baglioni.



Naturalmente il trasferimento di poteri dalle autorità nazionali alla BCE non è privo di problemi. Come potrà la BCE nel giro di un anno dotarsi delle risorse (soprattutto umane) necessarie per vigilare su circa seimila banche? Come potrà un'istituzione che sta a Francoforte avere rapporti con tutte le banche sparse sul territorio dell'unione monetaria? La risposta verrà dall'applicazione dello stesso principio adottato nella gestione della politica monetaria unica: accentramento decisionale e decentramento operativo. In altri termini, la responsabilità ultima delle decisioni sarà a Francoforte, ma i rapporti con le banche verranno prevalentemente tenuti dalle singole banche centrali nazionali.

2. Il trasferimento della vigilanza alla BCE

La Commissione ha avanzato una proposta di regolamento del Consiglio europeo che prevede il conferimento di alcuni importanti compiti di vigilanza bancaria alla BCE. Sulla base dell'articolo 127 del Trattato UE, a questo scopo è sufficiente un regolamento del Consiglio, quindi non occorre una Direttiva. Ciò può consentire alla proposta di essere approvata in tempi rapidi, una volta raggiunto il consenso politico, non essendo necessario il coinvolgimento del Parlamento europeo. Va però ricordato che il regolamento deve essere approvato dal Consiglio all'unanimità: ciò dà a ciascun paese membro della UE, anche se esterno alla zona euro, un potere di veto.

La proposta della Commissione prevede, per quanto riguarda i paesi della zona euro, di conferire alla BCE importanti compiti di vigilanza: l'autorizzazione all'attività bancaria, il rispetto della normativa sui requisiti patrimoniali (compreso il Secondo Pilastro: controllo dell'adeguatezza del patrimonio rispetto al profilo di rischio di una banca, richiesta di *buffer* di capitale), il rispetto dei requisiti relativi alla

liquidità e dei limiti alla leva, il controllo su base consolidata dei conglomerati finanziari, l'intervento tempestivo in caso di inadempienza di una banca (compreso il potere di comminare sanzioni, di rimuovere un membro del consiglio di amministrazione, di ritirare la licenza bancaria).

Gli altri compiti di supervisione, non esplicitamente affidati alla BCE, rimarranno di competenza delle autorità nazionali, ad esempio la protezione del consumatore, l'attività di contrasto al riciclaggio di denaro proveniente da attività illegali (*money laundering*).

Le autorità nazionali, che nella maggior parte dei casi coincidono con le banche centrali nazionali (BCN), svolgeranno un ruolo importante anche in relazione ai compiti di vigilanza affidati alla BCE. Quest'ultima si dovrà infatti basare sul contributo operativo delle BCN, per evidenti ragioni legate alla presenza delle BCN sul territorio, alla capacità di raccogliere informazioni dalle banche vigilate, alla conoscenza delle norme di livello nazionale, nonché a ragioni linguistiche. Nel caso di una richiesta di autorizzazione all'attività bancaria, ad esempio, sarà la BCN ad istruire la pratica, controllando che la banca richiedente soddisfi tutti i requisiti necessari e avanzando una proposta di decisione alla BCE. Le BCN continueranno a svolgere la loro attività di ispezione e di controllo "quotidiano" sul rispetto delle regole e delle decisioni prese dalla BCE. In particolare, le BCN valuteranno l'adeguatezza dei modelli interni di gestione del rischio, avanzando alla BCE una proposta di validazione del modello adottato da ciascuna banca. Di norma, quindi, la BCE si baserà sulle informazioni fornite dalle autorità locali (le BCN). Tuttavia, la BCE avrà il potere di raccogliere direttamente informazioni dalle banche vigilate e di effettuare ispezioni, qualora lo ritenesse opportuno.

Il conferimento della vigilanza alla BCE risolverà il problema del coordinamento tra diverse autorità



di vigilanza, nel caso di gruppi creditizi presenti in diversi paesi della zona euro. In questi casi, infatti, la BCE assumerà il ruolo sia del *home supervisor* sia del *host supervisor*, previsti dalla normativa attuale.

Il progetto avanzato dalla Commissione affronta anche gli aspetti organizzativi, relativi alla *governance* e alla *accountability* della BCE. Sul primo fronte, la proposta di regolamento prevede una netta separazione tra la gestione della politica monetaria e l'esercizio della supervisione bancaria. Sebbene la responsabilità ultima delle decisioni rimarrà al Consiglio direttivo (*Governing Council*), questo potrà delegare il compito di prendere effettivamente le decisioni relative alla supervisione ad uno specifico *Supervisory Board*, così composto: Presidente, Vice-Presidente e quattro rappresentanti della BCE, oltre a un rappresentante per ciascuna autorità di vigilanza nazionale (BCN). A livello inferiore, gli uffici amministrativi incaricati di preparare e di applicare le decisioni di vigilanza dovranno essere separati da quelli incaricati della politica monetaria. Sul secondo fronte, si prevede che la BCE renda conto al Parlamento europeo e al Consiglio (Eurogruppo) della sua attività di supervisione, attraverso rapporti periodici e audizioni.

Infine, vi è il problema dei rapporti tra i paesi europei appartenenti alla zona euro (paesi *in*) e quelli esterni (paesi *out*). Anzitutto, si prevede che un paese *out* possa aderire all'unione bancaria, attribuendo la vigilanza alla BCE: in tal caso, esso si impegna volontariamente a rispettare le decisioni prese dalla BCE stessa; in cambio potrà nominare un suo rappresentante nel *Supervisory Board*. Se una banca con sede in un paese *out* apre una filiale in un paese *in*, la BCE svolgerà il ruolo di *host supervisor*. Gli aspetti più delicati riguardano i rapporti tra la BCE e l'EBA. La Commissione prevede che l'EBA continui a

svolgere le funzioni che le sono già state assegnate: sviluppare un insieme di regole unico (*single rulebook*) e assicurare che esse siano applicate in modo uniforme in tutti i paesi della UE. La divisione dei compiti tra EBA e autorità nazionali non dovrebbe subire variazioni; tuttavia, la BCE potrà diventare l'interlocutore dell'EBA, al posto delle autorità nazionali dei paesi dell'area euro, per le materie di sua competenza.

3. La gestione delle crisi bancarie

La Commissione UE ha presentato il 6 giugno 2012 una proposta di Direttiva sulla gestione delle crisi bancarie. Essa prevede che i paesi membri dell'UE raggiungano una sufficiente uniformità nelle regole di gestione delle crisi. Tali regole dovrebbero prevedere tre fasi: prevenzione, intervento tempestivo, gestione della crisi. Possiamo sintetizzare le tre fasi nel modo seguente.

- **Prevenzione.** In via preventiva, le banche devono predisporre dei piani di azione da attivare in caso di deterioramento della loro situazione finanziaria. Le autorità devono predisporre in dettaglio le procedure per la gestione di eventuali crisi di istituzioni finanziarie.
- **Intervento tempestivo.** Se una banca è sottocapitalizzata, l'autorità deve intervenire per imporre le misure necessarie alla ricapitalizzazione ed eventualmente alla ristrutturazione del debito. Essa può anche imporre la sostituzione temporanea del *management*, nominando uno "special manager" incaricato di ripristinare la sana e prudente gestione.
- **Gestione della crisi.** Se le misure precedenti non sono state efficaci, l'autorità può prendere il controllo dell'istituzione finanziaria in dissesto, imponendo alcune misure quali: (i) vendita della banca in



dissesto a un'altra banca; (ii) separazione delle attività in "buone" e "cattive": le prime sono destinate alla vendita ad una altra banca, le seconde sono conferite in una *bad bank* o liquidate; (iii) in mancanza di un acquirente, la banca viene ricapitalizzata imponendo agli azionisti di subire una riduzione (anche totale) del valore delle loro azioni. Ai creditori (tranne ai depositanti garantiti) può essere imposta una riduzione del valore dei loro titoli, con eventuale conversione in azioni.

Queste operazioni naturalmente richiedono l'iniezione di risorse nuove. Per questo, ogni paese dovrebbe dotarsi di un Fondo per la risoluzione delle crisi bancarie, pre-finanziato dalle stesse banche. Nell'arco di dieci anni, il Fondo dovrebbe raggiungere una capacità di intervento pari all'1% dei depositi garantiti. Potrà anche essere richiesto il contributo dei Fondi di assicurazione dei depositi già esistenti in ogni paese. E' anche previsto che i Fondi nazionali si prestino risorse tra di loro.

La proposta della Commissione è volta in primo luogo a evitare che in futuro si ripeta quello che è successo negli ultimi anni: i dissesti delle banche hanno imposto un costo enorme ai bilanci pubblici di alcuni paesi. I casi dell'Irlanda e della Spagna sono i più eclatanti: i salvataggi delle banche hanno portato i governi dei due paesi sull'orlo dell'insolvenza, costringendoli a chiedere l'aiuto comunitario. La Commissione stessa ammette di avere approvato – tra l'ottobre 2008 e lo stesso mese del 2011 – aiuti di stato agli intermediari finanziari per 4.500 miliardi di euro (equivalenti al 37% del PIL comunitario)¹.

¹ Va precisato che non si tratta necessariamente di uscite di cassa: molti stanziamenti sono stati sotto forma di garanzie, che solo in alcuni casi si sono tradotte in uscite effettive.

Il costo dei salvataggi bancari non si limita agli esborsi che essi pongono direttamente a carico dei bilanci pubblici. Vi è anche il noto effetto di azzardo morale: essi incoraggiano i manager delle banche a prendersi elevati rischi, facendo conto sull'intervento pubblico in caso di difficoltà. D'altra parte, il fallimento di una grande banca, per gli effetti a catena che produce, ha un costo enorme per tutto il sistema economico e finanziario (il caso *Lehman Brothers* ha fatto scuola). La scelta tra le due alternative, salvataggio o fallimento, è quindi molto difficile e produce comunque esiti indesiderabili. Per uscire da questa *impasse*, occorre una procedura speciale per gestire le crisi bancarie, diversa dalle normali procedure fallimentari. Tale procedura deve assicurare che una banca in crisi finanziaria possa continuare ad operare, evitando così che si interrompa la sua partecipazione al sistema dei pagamenti, dei prestiti interbancari e alle imprese, dei depositi della clientela. Nello stesso tempo, essa deve essere ristrutturata imponendo ad alcuni soggetti gli stessi costi che avrebbero sopportato in un normale fallimento: i manager, gli azionisti, i creditori non garantiti. Sotto questo profilo la proposta della Commissione va nella giusta direzione, introducendo un quadro di regolazione comune ai paesi europei, che soddisfa questa duplice esigenza.

4. L'assicurazione dei depositi

Un tassello importante della rete di protezione, volta a dare stabilità al sistema bancario, è costituito dall'assicurazione dei depositi. In questo campo l'Europa è finora riuscita a realizzare un certo grado di armonizzazione; siamo invece ancora lontani dalla realizzazione di un'assicurazione a livello europeo. Una prima direttiva in materia fu approvata nel 1994; questa introdusse un minimo di armonizzazione, richiedendo che ciascun paese membro dell'UE si



dotasse di uno schema di assicurazione dei depositi bancari. Una seconda direttiva fu approvata nel 2009: l'effetto principale di questa è stata l'introduzione di un livello armonizzato di copertura di ciascun deposito, pari a 100.000 euro (a partire dal 1/1/2011). Secondo stime della Commissione, questo livello assicura una copertura totale al 95% dei depositi della clientela in Europa (quelli interbancari sono esplicitamente esclusi dalla copertura).

Nel 2010 la Commissione ha avanzato una nuova proposta, volta a migliorare alcuni aspetti degli schemi nazionali di assicurazione dei depositi. Il primo aspetto è relativo al loro finanziamento. Attualmente alcuni fondi di assicurazione sono finanziati *ex-post*: le banche aderenti sono chiamate a versare i contributi, necessari a finanziare il rimborso dei depositanti di una istituzione fallita, solo **dopo** che tale evento si è verificato. La proposta della Commissione richiede a tutti gli schemi nazionali di dotarsi di una riserva, accumulata grazie a versamenti *ex-ante* delle banche del sistema. Qualora la riserva non fosse sufficiente, essa potrebbe essere integrata con versamenti *ex-post*, a seconda delle effettive necessità. E' prevista anche la possibilità di finanziamenti tra il fondo di una nazione e quello di un'altra. Infine, il calcolo dei premi di assicurazione dovrebbe tenere conto della rischiosità della singola banca, in modo da pervenire a premi possibilmente equi sotto il profilo attuariale.

Gli altri aspetti affrontati dalla proposta della Commissione riguardano i tempi di rimborso, la trasparenza e il rimborso di depositi presso banche internazionali. Si prevede di velocizzare i rimborsi rispetto ai tempi attuali, che possono essere anche di alcuni mesi, portando il tempo necessario per ottenere il rimborso a una settimana. Si richiede alle banche di fornire alla clientela informazioni chiare sul funzionamento dell'assicurazione, al

fine di aumentare la fiducia dei depositanti. Infine, si introduce una nuova procedura per i depositi di banche che hanno filiali in diversi stati membri: per fare un esempio, se un cittadino italiano deposita i suoi risparmi presso la filiale di Milano di una banca tedesca, in caso di fallimento il depositante italiano verrebbe direttamente rimborsato dal fondo di assicurazione italiano, che a sua volta otterrebbe poi il rimborso dal fondo tedesco.

5. Conclusioni

Il quadro che emerge dalle pagine precedenti è quello di un'unione bancaria in ritardo rispetto ai tempi dell'integrazione europea e ancora assai incompleta. Anche nell'ipotesi più ottimistica che il trasferimento della vigilanza presso la BCE avvenga in tempi ragionevolmente rapidi (ovverosia entro la fine del prossimo anno), rimangono da risolvere due questioni importanti:

- quale istituzione comunitaria gestirà le crisi bancarie?
- quando disporremo di un meccanismo di assicurazione dei depositi comune (almeno) ai paesi dell'area euro?

Il primo aspetto è il più urgente da definire. La BCE ha finora svolto di fatto un ruolo di prestatore di ultima istanza, fornendo liquidità illimitata contro la presentazione di collaterale anche di bassa qualità. Una volta che essa sia dotata del potere di vigilanza e quindi disponga delle informazioni necessarie, potrebbe assumere il compito di gestire le crisi di singole istituzioni. L'alternativa potrebbe essere il fondo di stabilità ESM: è già previsto che questo possa intervenire direttamente nel finanziamento e nella ricapitalizzazione di banche in difficoltà, una volta che la vigilanza accentrata sarà operativa. Questo ruolo potrebbe essere la premessa affinché l'ESM diventi l'autorità chiamata a gestire le crisi bancarie nell'area euro. D'altra parte nel



panorama delle autorità europee figura anche l'EBA, che a questo punto sembrerebbe avere come ruolo principale quello di coordinamento regolamentare tra i paesi europei interni e quelli esterni alla zona euro. Insomma, i candidati non mancano, ragion per cui non sembra il caso di istituire nuove autorità preposte alla gestione delle crisi bancarie. Sarebbe invece opportuno (e urgente) fare chiarezza sui rapporti tra le varie istituzioni coinvolte al fine di evitare sovrapposizioni e dispersioni di responsabilità.

Il ritardo accumulato nel disegno dell'unione bancaria e nella sua realizzazione sta costando caro all'Europa. Possiamo rendercene conto se proviamo a fare un esercizio mentale: cosa sarebbe successo negli ultimi quattro/cinque anni se l'unione bancaria fosse già stata realizzata in precedenza? E' vero che non si può fare la storia con i "se", ma è lecito fare qualche considerazione. La prima è che probabilmente il livello di supervisione e controllo sulle banche sarebbe stato più omogeneo, evitando casi in cui l'attività di vigilanza ha lasciato ampio spazio ad alcune banche per accumulare posizioni molto rischiose. Il caso irlandese e quello spagnolo sono quelli più eclatanti, nell'area euro, per l'impatto sistemico delle crisi bancarie, ma importanti casi di insolvenza si sono avuti anche in Germania; il caso inglese è il più grave al di fuori della moneta unica. Forse un supervisore sovranazionale avrebbe avuto la mano meno leggera verso i casi di cattiva gestione, data la minore "vicinanza" ai soggetti vigilati.

La seconda considerazione riguarda la distribuzione dei costi di intervento per il finanziamento e la ricapitalizzazione delle banche in crisi. Il fatto che questo tipo di interventi siano a carico dei bilanci nazionali ha finito per rafforzare il legame perverso tra rischio bancario e rischio sovrano. Alcuni governi hanno stanziato cifre ingenti in aiuti di stato ai rispettivi sistemi

bancari: Irlanda, Regno Unito e Spagna sveltano, ma anche la Germania ha speso molto. Agli stanziamenti effettuati si aggiunge la garanzia implicita di *bail-out*: soprattutto dopo il disastro provocato dal fallimento della Lehman Brothers, i mercati si aspettano che nessun governo lasci fallire un'istituzione finanziaria di rilevanza sistemica. Di conseguenza, quando emergono gravi criticità sul fronte bancario in un paese, queste si riflettono immediatamente sul premio al rischio sul debito sovrano di quel paese, aggravando l'onere di interessi sul debito pubblico. Se invece i costi di intervento fossero a carico di un'autorità europea di gestione delle crisi bancarie, questo legame diretto tra crisi bancaria e debito pubblico di un singolo paese sarebbe notevolmente attenuato.

Il caso più recente è quello della Spagna. Le difficoltà di questo paese sul fronte della finanza pubblica sono state aggravate in misura determinante dalla crisi bancaria di quel paese. Si è reso necessario il ricorso all'aiuto degli altri paesi dell'area euro, con la richiesta di finanziamenti al fondo europeo di stabilità finanziaria (EFSF/ESM). Tuttavia, questi finanziamenti devono passare per il bilancio pubblico spagnolo: dati i ritardi nel progetto di unione bancaria, il fondo europeo non può finanziare direttamente le banche spagnole.

Se l'unione bancaria fosse in grado di allentare il circolo vizioso tra rischio bancario e rischio sovrano, allora anche gli *spreads* tra un paese e l'altro, relativi al costo del debito pubblico, potrebbero essere inferiori a quelli che abbiamo osservato finora. La trasmissione della politica monetaria risulterebbe più efficace: i livelli dei tassi d'interesse sarebbero più uniformi nell'area euro. In presenza di minori difformità relative al "rischio-paese", anche gli intermediari finanziari e le imprese non finanziarie (oltre ai governi) accedrebbero al credito a condizioni più



omogenee, evitando quelle forti differenze che creano le attuali tensioni tra i paesi dell'area.

In conclusione, il progetto di unione bancaria è in ritardo rispetto alle esigenze di un'area geografica fortemente integrata come la zona euro (e più in generale l'Unione europea). Per questo dobbiamo auspicare che il progetto, ormai avviato, non sia

frenato da ostacoli di natura politica; l'incentivo a proseguire e completare il progetto dovrebbe venire anche dalla pressione esercitata dalle tensioni che si osservano sui mercati finanziari. Come si suole dire in questi casi: meglio tardi che mai! (o come direbbero gli americani: *take it easy, but take it!*).

3. ECONOMIE O DISECONOMIE DI SCALA: LE BANCHE EUROPEE SONO TROPPO GRANDI?♦

1. Introduzione

La crisi che, sotto diverse forme, sta caratterizzando il sistema finanziario dei paesi sviluppati dall'agosto 2007 ha, fra l'altro, causato istanze di ripensamento sui modelli di intermediazione bancaria adottati fino allo scoppio della crisi (*originate to distribute*, coesistenza di *investment* e *commercial banking*, creazione di intermediari di dimensioni sempre maggiori per cogliere i benefici delle economie di scala presenti nell'attività di intermediazione).

Le istanze di ripensamento sono tanto più forti quanto maggiore è il sospetto che intermediari di dimensioni troppo ampie per essere lasciati fallire senza impatti sistemici (*too big to fail*, TBTF) possano avere sfruttato opportunisticamente tale consapevolezza per assumere rischi eccessivi e tali che, in caso di esito positivo delle operazioni a rischio ne avrebbero colto tutti i benefici, mentre in caso di esito negativo avrebbero esposto la collettività (spesso inconsapevole) alle perdite connesse con i salvataggi resi inevitabili dalla dimensione dell'intermediario stesso.

In sostanza, se anche non si vuole discutere la razionalità dei salvataggi bancari (razionalità generalmente motivata dai minori costi del salvataggio rispetto ai danni che si sarebbero prodotti sul sistema finanziario – e quindi sull'economia in generale – in assenza dei salvataggi medesimi), resta il tema se non convenga ridurre, con intervento normativo, le dimensioni delle banche (la cosiddetta ipotesi di *break-up*); o in alternativa se non convenga porre un limite quantitativo alla loro dimensione, in modo che il rischio che la protezione degli

interessi degli *stakeholders* (azionisti, creditori, dipendenti, *management*, clienti) in istituzioni *too big to fail* non vada a scapito della collettività e che la consapevolezza di tale protezione da parte del *management* bancario non introduca eccessive distorsioni nei mercati anche durante periodi non di stress (per via, ad esempio, del *mispricing* di crediti implicitamente garantiti, dell'implicito sussidio al costo del capitale di rischio ecc.).

Il presente lavoro si pone l'obiettivo di verificare se, fra le banche quotate europee, si riscontrino economie di scala e se queste siano presenti anche nelle classi dimensionali maggiori e nei periodi temporali più recenti. Se si vuole portare un contributo utile alla discussione circa i costi e i rischi che le asserite eccessive dimensioni delle banche pongono al sistema finanziario occorre fornire elementi di giudizio sulla presenza di economie di costo dipendenti dalla dimensione e sulla loro entità. Ove tali economie fossero provate e di dimensione cospicua, occorrerebbe peraltro valutare se i costi correlati all'esistenza di banche di grandi dimensioni (che secondo la visione *too big to fail* sono sia espliciti – in termini di risorse impiegate nei salvataggi – che impliciti – in termini di distorsione degli incentivi all'assunzione di rischio) fossero superiori rispetto ai benefici di scala conseguiti con la grande dimensione.

Infine, occorrerebbe evidenziare se il rimedio consistente nel porre un limite alla dimensione (tale da renderla compatibile con l'eventuale fallimento) non possa essere meno desiderabile di altri rimedi che non interferiscano con la crescita dimensionale (es. requisiti di capitalizzazione contingenti, aumento del premio di assicurazione dei depositi ecc.).

♦ A cura di Mario Anolli, Elena Beccalli e Giuliana Borello.



2. Rassegna della letteratura

Nella letteratura di *banking* degli ultimi decenni una considerevole attenzione è stata dedicata alle economie di scala, con l'obiettivo di chiarire se le banche diventino più efficienti accrescendo la loro dimensione. Una rinnovata attenzione al tema si osserva in tempi molto recenti (si vedano tra gli altri Hughes e Mester, 2011; DeYoung, 2010; Mester 2010), quando alla luce della crisi finanziaria globale i *policymaker* considerano l'opportunità di regolamentare la dimensione delle banche in seguito ai timori associati a intermediari considerati *too big to fail*.

Gran parte della letteratura si concentra sul settore bancario statunitense pervenendo a conclusioni diverse a seconda degli anni presi in considerazione. I primi studi degli anni ottanta (Berger et al., 1993) non riscontrano la presenza di economie di scala. In particolare solo per le banche di piccole dimensioni si osserva la possibilità di conseguire significativi guadagni da economie di scala, peraltro piuttosto modesti (nell'ordine del 5 per cento). Tuttavia studi più recenti relativi agli anni novanta e duemila (Hughes e Mester, 2011; Feng e Serletis, 2010; Wheelock e Wilson, 2009; Hughes et al. 2001; Hughes et al. 1996, 2000) – impiegando metodologie per la modellazione della funzione di produzione della banca in grado di incorporare aspetti di *risk management* – osservano la presenza di significative economie di scala, anche per le banche di maggiori dimensioni. Come ben argomentato da Hughes e Mester (2011), le diverse conclusioni cui pervengono gli studi più recenti sono in parte imputabili a cambiamenti nell'operatività della banca (con il ruolo sempre crescente della tecnologia) e nella regolamentazione (con il processo di *deregulation* geografica che ha interessato gli Stati Uniti¹),

¹ La principale delle restrizioni regolamentari di natura geografica (ossia la proibizione ad operare al di fuori

nonché ai miglioramenti nelle metodologie impiegate per la misurazione.

La più limitata letteratura relativa al settore bancario europeo (Vander Vennet, 2002; Altunbas et al. 2001) – ferma peraltro all'evidenza relativa agli anni novanta – perviene a conclusioni molto vicine a quanto emerso per gli Stati Uniti in quegli stessi anni. Vander Vennet (2002), per gli anni 1995-96, rileva la presenza di economie di scala abbastanza ampie per le banche di piccole dimensioni, mentre per le grandi banche universali ed i conglomerati finanziari non riscontra né economie né diseconomie di scala. Altunbas et al. (2001) – rispetto al periodo 1989-1997 – riscontrano economie di scala, nell'ordine del 5-7 per cento, solo per le banche di piccole dimensioni (con un totale attivo sotto i duecento milioni di dollari) e per le banche di media scala (con un totale attivo compreso tra 1 e 5 miliardi di dollari); le grandi banche invece tendono a mostrare diseconomie di scala o rendimenti di scala costanti. Girardone (2001), prendendo in esame il solo settore bancario italiano, conferma la presenza di economie di scala solo per le piccole banche, in particolare banche popolari e banche di credito cooperativo.

3. Metodologia

La misurazione delle economie di scala richiede innanzitutto la specificazione delle funzione di frontiera stocastica (*stochastic frontier approach*, SFA). Nel presente studio si impiega il modello di Battese e Coelli (1992), detto *technical effect model*: funzione di frontiera stocastica per un *panel data* (non bilanciato) ove gli effetti aziendali si assumono distribuiti come variabili casuali troncate normali² e possono variare

dei confini dello stato federale della banca) è rimossa negli Stati Uniti nel 1997 con l'adozione del Riegle-Neal Act.

² Si noti, peraltro, che nella letteratura sono state formulate ed impiegate varie ipotesi in merito a tale

sistematicamente nel tempo³. Il livello di costo di una banca in un dato momento è ipotizzato essere uguale alla vera frontiera di costo minimo tenuto conto del termine di inefficienza (u) e della componente di disturbo (v). Adottando Coelli (1996) il modello può essere espresso come:

$$TC_{it} = x_{it} \beta + v_{it} + u_{it}$$

con $i=1, \dots, N$ e $t=1, \dots, T$. Nella (1), TC_{it} è il logaritmo del costo totale per l' i -sima banca nel t -simo periodo; x_{it} è un vettore $K \times 1$ della (trasformazione dei) prezzi di *input* e *output* dell' i -sima banca nel periodo t -simo; β è un vettore di parametri ignoti. Tali parametri possono essere calcolati impiegando il metodo di massima verosimiglianza (Coelli *et al.*, 1998), che richiede la massimizzazione numerica della funzione di probabilità⁴, ove v_i e u_i sono variabili casuali distribuite indipendentemente⁵.

Per quanto attiene la forma della funzione di costo, la scelta è stata di utilizzare una translogaritmica (*translog*). In simboli:

$$\begin{aligned} \ln TC = & \alpha_0 + \sum_{i=1}^3 \alpha_i \ln Q_i + \sum_{j=1}^3 \beta_j \ln P_j + \lambda_1 \ln E + \\ & + \frac{1}{2} \left[\sum_{i=1}^3 \sum_{j=1}^3 \delta_{ij} \ln Q_i \ln Q_j + \sum_{i=1}^3 \sum_{j=1}^3 \gamma_{ij} \ln P_i \ln P_j + \phi_1 \ln E \ln E \right] + \\ & + \sum_{i=1}^3 \sum_{j=1}^3 \rho_{ij} \ln Q_j \ln P_i + \sum_{i=1}^3 \kappa_{i1} \ln P_i \ln E + \sum_{i=1}^3 \zeta_{i1} \ln Q_j \ln E \\ & + \varepsilon \end{aligned}$$

dove: TC è una misura del costo totale (che comprende i costi di esercizio e gli interessi pagati sui depositi); Q_i ($i=1,2,3$) sono le quantità degli *output*; P_i ($i=1,2,3$) rappresenta il prezzo degli *input*; E è il capitale finanziario; ε è il termine di

assunzione (per maggiori dettagli, si rimanda a Coelli *et al.*, 1998).

³ Si veda per maggiori dettagli sulla metodologia SFA il contributo di Coelli *et al.*, 1998.

⁴ In particolare, si assume che v_{it} siano derivanti da una distribuzione normale, mentre u_{it} da una normale troncata (avente moda μ sconosciuta).

⁵ Il pacchetto *software* econometrico usato nella presente analisi empirica è Stata.

errore stocastico a due componenti, $\varepsilon_i = u_i + v_i$; mentre $\alpha, \beta, \delta, \gamma, \lambda, \phi, \rho, \kappa, \zeta, \psi$ sono i coefficienti da stimare.

Il rispetto delle condizioni di simmetria implica l'imposizione delle seguenti restrizioni sui parametri di secondo ordine della funzione di cui sopra:

$$\delta_{ij} = \delta_{ji} \text{ per } 1 < i < 3 \text{ e } 1 < j < 3$$

$$\gamma_{ij} = \gamma_{ji} \text{ per } 1 < i < 3 \text{ e } 1 < j < 3$$

Inoltre, l'omogeneità di primo grado nei prezzi degli *input* della funzione di costo TC richiede di imporre le seguenti restrizioni sui parametri:

$$\sum_{j=1}^3 \beta_j = 1 \quad \sum_{i=1}^3 \gamma_{ij} = 0 \quad \sum_{j=1}^3 \rho_{ij} = 0 \quad \delta_{ij} = \delta_{ji} \quad \gamma_{ij} = \gamma_{ji}$$

Sotto questo profilo, l'imposizione della restrizione di omogeneità lineare nei prezzi implica la correttezza della procedura (adottata di seguito) di normalizzare le grandezze TC , P_1 e P_2 rispetto al prezzo del capitale finanziario, P_3 . Si è inoltre ritenuto di esprimere in termini reali i valori di TC , Q_i ed E , ovverosia sono stati impiegati deflatori basati sul Prodotto Interno Lordo (PIL) specifico di ciascun paese oggetto di analisi. In merito a detto deflatore si è prescelto il 2005 come anno di riferimento. In ipotesi di un lungo periodo di osservazione – dodici anni nel campione oggetto della presente analisi – diviene infatti particolarmente significativo individuare un procedimento di calcolo che consenta di escludere gli effetti della variazione nominale nel valore della moneta.

Alla luce degli aspetti critici connessi alla scelta dell'approccio per la definizione e misurazione del processo produttivo delle banche⁶, la

⁶ Sul punto la letteratura bancaria ha raggiunto un consenso in termini di due posizioni dominanti sulla definizione e misurazione del processo produttivo, ovvero di *input* e *output*. Argomentando in merito al ruolo dei depositi, l'approccio di produzione (*production approach*) e l'approccio di intermediazione (*intermediation approach*) qualificano



definizione di *input* ed *output* è basata su quanto proposto dall'approccio di intermediazione nella formulazione originaria di Sealey e Lindley (1977), ove gli *input* (lavoro, capitale fisico e depositi) sono utilizzati per produrre gli *output* (tra cui i prestiti bancari). La definizione delle variabili *input* è basata su quanto proposto da studi precedenti sul settore bancario; in tal senso gli *input* sono identificati da lavoro, capitale fisico e capitale finanziario, i cui prezzi sono definiti come segue:

- prezzo del lavoro, in termini di prezzo medio unitario del personale, dato dal costo totale del lavoro diviso il totale attivo di bilancio;
- prezzo del capitale fisico, calcolato come rapporto tra spese operative – meno costo del lavoro ed interessi – ed immobilizzazioni totali (inclusi beni sia materiali sia immateriali);
- prezzo del capitale finanziario, misurato in termini di interessi passivi su passività finanziarie.

Al fine di catturare la vera natura del processo produttivo, nel presente modello la definizione degli *output* si realizza nella specificazione delle attività esercitate dalle banche: ammontare totale dei prestiti concessi dalla banca, valore dei titoli in portafoglio ed ammontare delle poste fuori bilancio (conti d'ordine, ovvero nella denominazione anglosassone *off-balance sheet items*)⁷. Le prime due classi di *output*

tali posizioni. Da un lato il primo assume che le banche utilizzino lavoro e capitale (*input*) per produrre depositi e prestiti (*output*); dall'altro, il secondo implica che i depositi, unitamente a lavoro e capitale, costituiscano gli *input* finalizzati alla produzione dei prestiti. Con riferimento alle diverse posizioni nel dibattito sulle specificità del processo produttivo bancario si rimanda ai principali lavori di approfondimento in materia (Goddard *et al.*, 2001; Molyneux *et al.*, 1996).

⁷ Impiegando una frontiera stocastica che usa una funzione di costo translogaritmica, non è possibile attribuire valori nulli agli *output* della funzione. Tuttavia, la presenza per alcune banche (circa il 25%

rappresentano tipicamente attività fruttifere della banca. Sebbene le poste fuori bilancio non costituiscano attività fruttifere in senso proprio, esse rappresentano una fonte di ricavi di sempre maggiore rilevanza per tutte le banche e – coerentemente con l'orientamento prevalente di recente nella letteratura – sono incluse quale classe di *output* al fine di evitare una sottostima del livello totale della produzione bancaria (si rimanda in proposito a quanto dettagliato in Jagtiani e Khanthavit, 1996). La TAB. 1 riassume la specificazione delle variabili impiegate nel modello.

Le economie di scala si manifestano quando, nel lungo periodo, i costi unitari decrescono all'aumentare dei volumi produttivi, ovvero qualora la banca sia in grado di ridurre il costo medio di produzione all'aumentare dell'*output*. Si tratta cioè di una misura di elasticità del costo totale rispetto all'*output*. Il livello di economie di scala (SCALE) impiegato nel presente lavoro è $SCALE = \sum_{i=1}^m \frac{\partial \ln TC}{\partial \ln y_i}$ che rappresenta la somma delle elasticità di costo individuali. In simboli:

$$SCALE = \sum_{i=1}^3 \alpha_i + \sum_{i=1}^3 \sum_{j=1}^3 \delta_{ij} \ln Q_i + \sum_{i=1}^3 \sum_{j=1}^3 \rho_{ij} \ln P_i + \sum_{i=1}^3 \zeta_{i1} \ln E$$

dove si hanno economie di scala se $SCALE < 1$, rendimenti costanti di scala se $SCALE = 1$ e diseconomie di scala se $SCALE > 1$. Il livello delle economie di scala è calcolato usando i valori medi di *output*, prezzi degli *input* e capitale finanziario.

del campione) di valori nulli in corrispondenza di *off-balance sheet* è un elemento importante in termini di diversificazione e orientamento del modello di *business*. La soluzione a tale problema è stata la sostituzione dei valori nulli con un piccolo valore positivo (pari ad uno).

TAB. 1: Definizione delle variabili usate nel modello

VARIABILE	NOME VARIABILE	DEFINIZIONE
TC	Costi totali	Costo del lavoro, ammortamenti delle attività immobilizzate, altre spese operative, altre spese amministrative, interessi passivi
Q1	Prestiti	Valore dei prestiti totali come indicati nello stato patrimoniale
Q2	Titoli in portafoglio	Valore dei titoli in portafoglio come indicati nello stato patrimoniale
Q3	Poste fuori bilancio	Valore delle poste fuori bilancio (conti d'ordine) come indicate nello stato patrimoniale
P1	Prezzo del lavoro	Costo medio del lavoro (costo totale del lavoro diviso totale attivo di bilancio)
P2	Prezzo del capitale finanziario	Interessi passivi su ammontare totale dei depositi
P3	Prezzo del capitale fisico	Spese operative (meno costo del lavoro ed interessi passivi) sulle immobilizzazioni totali
E	Patrimonio netto	Valore del patrimonio netto come indicato nello stato patrimoniale

4. Campione e dati

La metodologia empirica proposta si basa sulla stima di diverse misure di economie di scala dall'osservazione di dati di bilancio annuali rilevanti su un campione di banche quotate europee componenti l'indice Stoxx 600 Banks, nel periodo gennaio 2000 – dicembre 2011. Si tratta cioè delle maggiori banche in Europa in termini dimensionali, ovverosia del campione di primario interesse dal punto di vista della misurazione delle economie di scala. Le misure contabili di bilancio delle banche europee comprese nel campione sono desunte dalla banca dati Bankscope.

Il campione utilizzato (TAB. 2) si compone di 700 unità statistiche di 18 paesi europei nel periodo gennaio 2000 – dicembre 2011. In ragione della composizione dell'indice, risultano maggiormente rappresentati gli emittenti di Italia, Regno Unito e Spagna.

La TAB. 3 riporta le statistiche descrittive per *input*, *output* e variabile di controllo per il rischio in termini nominali con riferimento all'intero periodo oggetto di osservazione. La TAB. 4 riporta invece le statistiche descrittive relative al totale attivo dei cinque quintili identificabili con riferimento alla dimensione per l'intero periodo

oggetto di osservazione: ciò consente di individuare il *range* di totale attivo che qualifica le diverse classi dimensionali (dalle molto piccole alle maggiori).

5. Risultati

Una preliminare rappresentazione grafica dell'andamento delle economie di scala per le banche europee (FIG. 1) rivela la generale presenza di economie di scala (valori inferiori ad uno), nonché una tendenza delle economie di scala a muoversi congiuntamente per le diverse classi dimensionali (in maniera particolarmente evidente per le classi posizionate ai due estremi). Si osserva inoltre una tendenza alla diminuzione delle economie di scala fino all'anno 2008 ed un successivo nuovo incremento negli anni 2009-2011 (con un lieve rallentamento nel 2011). Si rileva infine come siano le banche piccole e medie (quintile 2 e 3) a sperimentare i minori livelli di economie di scala, o in alcuni anni a dover soffrire di vere e proprie diseconomie di scala.

TAB. 2: Statistiche descrittive sul numero delle banche nel campione (per anno/paese)

Paese/Anno	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Panel
Austria	2	2	2	2	3	3	3	3	3	2	2	2	29
Belgio	2	2	2	2	3	4	4	4	3	4	4	2	36
Danimarca					2	2	3	3	3	3	3	3	22
Finlandia					1	1	1	1	1	1	1	1	8
Francia					1	5	6	7	7	7	7	7	47
Germania	4	4	4	4	4	5	6	6	6	5	5	5	58
Gran Bretagna					3	11	13	13	13	13	11	11	88
Grecia					6	6	7	6	6	6	6	4	47
Irlanda					1	5	5	5	5	3	3	3	30
Islanda						1	1	1					3
Italia	6	5	3	1	2	16	18	14	13	13	13	13	117
Liechtenstein			1	1	2	2	2	2	2	2			14
Olanda					1	1	1	1	1	1	1	1	8
Norvegia		1	1			2	2	2	2	2	2	2	16
Portogallo					1	3	3	3	3	3	3	3	22
Spagna					5	6	6	6	6	6	7	7	49
Svezia						4	4	4	4	4	4	4	28
Svizzera	4	5	6	6	6	7	7	7	8	8	7	7	78
Totale	18	19	19	16	41	84	92	88	86	83	79	75	700

TAB. 3: Statistiche descrittive per le variabili impiegate nel modello

	Q1 (Prestiti)*	Q2 (Titoli in portafoglio)*	Q3 (Poste fuori bilancio)*	P1 (Prezzo lavoro)	P2 (Prezzo del capitale finanziario)	P3 (Prezzo del capital fisico)	E (Patrimonio netto)*
Media	132,887,594	124,708,771	49,579,045	0.0095	0.0449	1.5309	13,516,241
Mediana	63,119,550	19,158,176	10,102,150	0.0083	0.0353	0.9495	5,268,000
Dev. standard	170,434,028	245,792,356	94,807,128	0.0069	0.0563	2.3336	19,530,163
Min	8,218	27,500	1	0.0005	0.0008	0.0734	7,000
Max	1,128,650,689	1,695,177,000	599,854,200	0.0758	1.2766	46.4338	128,373,275

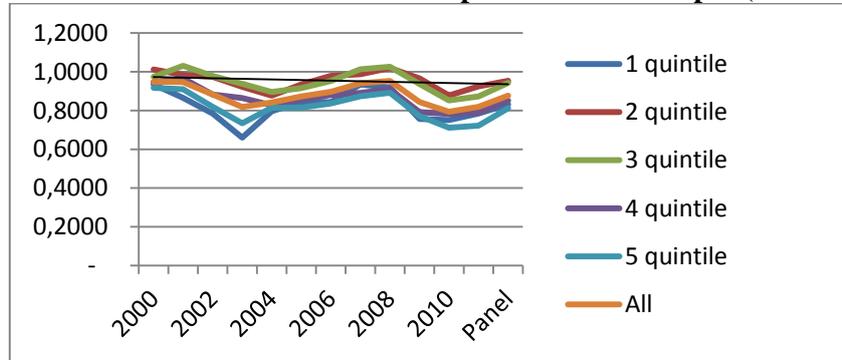
*Valori in migliaia di Euro.

TAB. 4: Statistiche descrittive per le diverse classi dimensionali

Classi dimensionali	N.	Range*	Media*	Mediana*	Dev.st.*	Min*	Max*
1 quintile (Molto piccole)	140	959,000 – 24,923,148	14,078,886	13,016,628	6,355,070	959,000	24,895,800
2 quintile (Piccole)	140	24,923,148 – 64,334,900	42,548,811	42,963,173	10,916,211	24,929,985	64,135,101
3 quintile (Medie)	140	64,334,900 – 171,911,913	111,644,267	109,838,996	30,773,126	64,468,100	170,310,521
4 quintile (Grandi)	140	171,911,913 – 536,026,400	318,411,105	278,807,258	115,362,814	174,314,000	535,065,000
5 quintile (Maggiori)	140	536,026,400 – 2,586,701,332	1,086,624,406	910,331,598	481,179,073	539,872,000	2,586,701,332
Panel	700	959,000 – 2,586,701,332	314,661,495	109,838,996	457,654,828	959,000	2,586,701,332

*Valori in migliaia di Euro.

FIG. 1: Andamento economie di scala per le banche europee (2000-2011)



Il valore medio delle economie di scala (e la significatività statistica delle stesse) per ciascun

anno del periodo 2000-2011 e per le diverse classi dimensionali delle banche è riportato nella TAB.5.

TAB. 5: Economie di scala per le banche europee (per anno e dimensione)

Anno	1 quintile	2 quintile	3 quintile	4 quintile	5 quintile	All
2000	0.9345	1.0119	0.9738	0.9457	0.9168	0.9488
2001	0.8655	0.9837	1.0306	0.9660	0.9096	0.9469
2002	0.7845	0.9740	0.9782	0.8827	0.8189	0.8829
2003	0.6602	0.9218	0.9374	0.8647	0.7344	0.8181
2004	0.7961	0.8772	0.8956	0.8271	0.8139	0.8413
2005	0.8457	0.9346	0.9157	0.8561	0.8153	0.8730
2006	0.8426	0.9788	0.9522	0.8805	0.8367	0.8969
2007	0.9343	0.9872	1.0131	0.8908	0.8736	0.9398
2008	0.9185	1.0191	1.0259	0.9097	0.8920	0.9523
2009	0.7566	0.9656	0.9373	0.7921	0.7712	0.8437
2010	0.7505	0.8773	0.8520	0.7820	0.7112	0.7939
2011	0.7844	0.9247	0.8726	0.7898	0.7222	0.8188
Panel	0.8313	0.9538	0.9428	0.8514	0.8118	0.8772

I valori in grassetto indicano statisticamente diversi da uno al livello del 5%.

La tabella conferma che le economie di scala sono prevalenti nel sistema bancario europeo. Si registra un valore medio di economie di scala intorno al 12%, ad indicare che un aumento del 100% nel livello di tutti gli *output* porta in media ad un aumento dell'88% circa dei costi totali. A livello aggregato pertanto negli anni duemila la dimensione delle economie di scala per le banche europee è superiore a quanto riscontrato in letteratura per gli anni novanta (si veda Altunbas et al., 2001). Tuttavia un'analisi dei risultati per

quintili rivela che tale evidenza in merito ad ampie economie di scala è prevalentemente il risultato di economie di scala diffuse per le banche molto piccole (con un totale attivo compreso tra 959 e 24,923 milioni di Euro) e maggiori (con totale attivo 536 – 2,587 miliardi di Euro). Tra le banche quotate, sono le piccole e medie a presentare minori economie di scala ed in alcuni anni diseconomie di scala. Tale evidenza da un lato differisce da quanto documentato per le banche europee negli anni novanta, quando erano



le banche grandi a presentare economie di scala costanti o diseconomie di scala (Altunbas et al., 2001; Vander Venet, 2002); dall'altro invece è in linea con quanto emerge per le banche statunitensi negli studi relativi agli anni novanta e duemila, ove si riscontra la presenza di significative economie di scala anche per le banche di maggiori dimensioni (Hughes e Mester, 2011; Feng e

Serletis, 2010; Wheelock e Wilson, 2009; Hughes et al. 2001; Hughes et al. 1996, 2000).

Il valore medio delle economie di scala per ciascun paese e per le diverse classi dimensionali delle banche con riferimento all'intero periodo è riportato nella TAB. 6.

TAB. 6: Economie di scala per le banche europee (per paese e dimensione)

Paese	Quintile 1	Quintile 2	Quintile 3	Quintile 4	Quintile 5	All
Austria		0.8468	0.8221	0.8502		<i>0.8383</i>
Belgio		0.9698	1.1444	0.8785	1.0004	<i>1.0100</i>
Danimarca	0.8018	0.8429		0.9619		<i>0.8675</i>
Finlandia	1.1655	1.0823				<i>1.1031</i>
Francia	0.8926	0.9593	0.9480	0.7435	0.8680	<i>0.8703</i>
Germania	1.1040	1.2012	0.9054	0.8399	0.8300	<i>0.8806</i>
Gran Bretagna	0.8000	1.4254	1.1181	0.8506	0.7818	<i>0.8773</i>
Grecia	0.8707	0.9652	0.9458			<i>0.9397</i>
Irlanda	1.1465	0.9043	0.8944	1.0155		<i>0.9657</i>
Islanda		1.1107				<i>1.1107</i>
Italia	0.8435	0.9073	0.8863	0.8283	0.7799	<i>0.8645</i>
Liechtenstein	0.8797					<i>0.8797</i>
Norvegia		0.8746	0.9706	0.8719		<i>0.8857</i>
Olanda			0.6040	0.6566	0.7649	<i>0.7111</i>
Portogallo		1.0183	0.9034			<i>0.9660</i>
Spagna	1.1099	0.9579	0.9230	0.8295	0.8638	<i>0.9274</i>
Svezia			0.9285	0.8238	0.6809	<i>0.8449</i>
Svizzera	0.7054	0.7557			0.7308	<i>0.7196</i>
Panel	0.8220	0.9550	0.9566	0.8657	0.8326	<i>0.8847</i>

I valori in grassetto indicano statisticamente diversi da uno al livello del 5%.

Con riguardo a tutte le banche quotate, indipendentemente dalle dimensioni, tre paesi presentano complessivamente diseconomie di scala (Belgio, Finlandia e Islanda), mentre per gli altri paesi si trovano economie di scala (particolarmente evidenti in Olanda e Svizzera). Si noti al riguardo che già per gli anni novanta è documentato il risultato relativo alla Finlandia (Altunbas et al., 2001). Interessante è però anche considerare i risultati derivanti dalla combinazione paese/dimensione. Per la classe

delle banche molto piccole, si riscontrano diseconomie di scala in Finlandia, Germania, Irlanda e Spagna. Per le banche piccole, diseconomie di scala sono rintracciabili in un numero sensibilmente maggiore di paesi: Finlandia, Germania, Gran Bretagna, Islanda, Portogallo. Per le banche medie, diseconomie si osservano in Belgio e Gran Bretagna. Per le grandi banche si rilevano diseconomie solo in Irlanda, mentre per le maggiori in Belgio. In via generale, emerge come siano i sistemi bancari più

fortemente colpiti dalla crisi finanziaria iniziata nel 2007 (per la definizione del periodo di crisi si rimanda a Bank for International Settlements, 2010) a sperimentare diseconomie di scala. Inoltre si osserva nuovamente che sono essenzialmente le banche piccole e medie a sperimentare diseconomie di scala.

La presumibile spiegazione di tale risultato è da ricondurre ad una crescita troppo elevata sperimentata dalle banche piccole e medie, cui si sono accompagnate una crescente complessità organizzativa ed un'inefficienza nella gestione. Infine si rileva che a sperimentare diseconomie di scala per le classi grandi e maggiori, sono solo le banche appartenenti ai due dei sistemi bancari più colpiti dalla crisi in Europa, ossia Belgio e Irlanda.

Il valore medio delle economie di scala per ciascun paese nei diversi anni è riportato nella TAB. 7. Da tale evidenza emerge che diseconomie di scala più marcate si rilevano negli anni della crisi finanziaria globale. Già nel 2007 aumenta infatti il numero di paesi che sperimentano diseconomie di scala (Finlandia, Irlanda, Islanda, Portogallo e Spagna), ma è soprattutto nel 2008 che il numero di paesi i cui sistemi bancari sperimentano diseconomie di scala si amplia fortemente (Belgio, Finlandia, Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna). Tale evidenza, in linea con le attese, sottolinea la presenza di una scala dimensionale che al diminuire dei volumi, determinatosi a causa della crisi, risulta eccessiva ed inefficiente.

TAB. 7: Economie di scala per le banche europee (per paese e anno)

Paese	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	All
Austria	0.9571	0.9149	0.8551	0.8018	0.8135	0.8162	0.8277	0.8591	0.8891	0.8150	0.7496	0.7540	0.8383
Belgio	1.0338	1.0851	1.0272	0.9938	1.0625	0.9637	0.9754	0.9928	1.2129	1.0208	0.9667	0.7894	1.0100
Danimarca					0.8702	0.8935	0.8923	0.9366	0.9549	0.8751	0.7542	0.7728	0.8675
Finlandia					1.0151	1.1328	1.1205	1.1982	1.2077	1.0765	1.0285	1.0455	1.1031
Francia					0.9694	0.8705	0.8985	0.9479	0.9708	0.8227	0.7695	0.8019	0.8703
Germania	0.9707	0.9644	0.8997	0.8461	0.8106	0.8924	0.9136	0.9035	0.9018	0.8390	0.8179	0.8093	0.8806
Gran Bretagna					0.7491	0.9098	0.9073	0.9431	0.9292	0.8395	0.7959	0.8313	0.8773
Grecia					0.8474	0.8760	0.8929	0.9671	1.0153	0.9638	0.9420	1.0615	0.9397
Irlanda					0.9987	0.9679	1.0149	1.0395	1.0467	0.8819	0.8151	0.8452	0.9657
Islanda						1.1107	1.1322	1.0892					1.1107
Italia	0.9404	0.9472	0.9207	0.8680	0.8720	0.8128	0.8574	0.9200	0.9496	0.8359	0.7731	0.8315	0.8645
Liechtenstein			0.9141	0.8411	0.8292	0.8646	0.9106	0.9726	0.9199	0.7837			0.8797
Norvegia		1.0860	1.0516			0.8480	0.8955	0.9169	0.9487	0.7970	0.8076	0.8035	0.8857
Olanda					0.8030	0.8292	0.7105	0.7144	0.7673	0.6566	0.5928	0.6152	0.7111
Portogallo					0.8458	0.9411	0.9572	1.0073	1.0542	0.9674	0.9319	0.9433	0.9660
Spagna					0.8483	0.9185	0.9797	1.0230	1.0332	0.8929	0.8315	0.8993	0.9274
Svezia						0.8466	0.8448	0.9206	0.9238	0.8133	0.7653	0.8000	0.8449
Svizzera	0.8929	0.8622	0.7806	0.7342	0.7125	0.7287	0.7605	0.7892	0.7507	0.6402	0.5425	0.5733	0.7196

I valori in grassetto indicano statisticamente diversi da uno al livello del 5%.

6. Conclusioni ed implicazioni di policy

Alcuni commentatori, a fronte del rischio *too big to fail* hanno proposto politiche tese a ridurre la

dimensione delle banche (*break-up*), anche in base alla considerazione che molte ricerche dimostrerebbero che le economie di scala nel



settore bancario si esauriscono a livelli relativamente contenuti di dimensione (es. 500 milioni di dollari di attivo totale) e del fatto che la curva di costo tende ad assumere una forma a U. Tale indicazione di *policy* non tiene conto di (almeno) due fattori: che l'ipotesi di rendimenti di scala costanti oltre una certa dimensione non riflette le più recenti conclusioni della ricerca economica e i dati più recenti e, soprattutto, che non considera il fatto che non conosciamo abbastanza in tema di economie di scala in un sistema finanziario interconnesso.

Il nostro lavoro ha permesso di produrre evidenze circa:

- la presenza di economie di scala nelle diverse classi dimensionali dell'industria bancaria;
- la rilevanza delle stesse anche nelle classi di banche di dimensioni maggiori;
- l'esistenza di un effetto "scala del sistema finanziario" associata al fatto che le minori economie di scala (quando non addirittura diseconomie di scala) si riscontrano in sistemi finanziari piccoli (Islanda, Belgio, Finlandia);
- la presenza di un effetto "crisi finanziaria", riconducibile al fatto che le banche operanti nei sistemi maggiormente colpiti dalla crisi (Irlanda, Spagna, Portogallo) sono risultate beneficiarie di minori economie di scala, probabilmente a seguito del minore impiego della loro capacità produttiva determinato dalla riduzione del livello di attività causato dalla crisi stessa.

Risulta quindi confermato, secondo la metodologia impiegata e la base dati utilizzata, che nell'industria bancaria esistono significative economie di scala anche su dimensioni elevate e che quindi un aumento della dimensione è associato con un incremento dell'efficienza di costo.

La crisi finanziaria ha però anche messo in luce come tale aumento di efficienza possa essere associato a un significativo aumento dei rischi (*too big to fail*). La soluzione "scontata" per tale problema potrebbe a prima vista essere la riduzione per via normativa della dimensione delle banche maggiori (ipotesi di *break-up*). Tale soluzione non è tuttavia per nulla scontata e il nostro lavoro ha tentato di fornire elementi di giudizio circa la razionalità economica dell'aumento delle dimensioni delle banche.

Anche la nostra analisi ha tuttavia diverse limitazioni e richiede approfondimenti e qualificazioni.

In primo luogo, va tenuto conto che le misure di prodotto bancario generalmente impiegate non tengono conto del grado di rischiosità dello stesso; vi potrebbero infatti essere significative differenze nei rischi assunti tra banche di grandi e banche di piccole dimensioni, che spesso sono caratterizzate da ampia variabilità di *product mix* e di stili di intermediazione (dettaglio, ingrosso, incidenza dei ricavi da servizi ecc.). L'efficienza di scala andrebbe quindi studiata in un ambiente *risk-adjusted*, nel quale non solo la dimensione del prodotto bancario conti, ma anche la sua composizione e il suo grado di rischio. Per altro verso, le misure di prodotto non tengono conto dell'evoluzione (positiva o negativa) della qualità del servizio offerto alla clientela: investimenti e costi significativi sono sopportati dalle banche per produrre migliore attrattività dei loro servizi nei confronti dei clienti e vi sono differenze tra banche nel livello di servizio offerto, differenze che definiscono il prodotto ma non sono catturate nelle funzioni di produzione standard.

In secondo luogo, le variabili di norma impiegate non tengono conto dei costi "sociali" associati con la grande dimensione (esercizio di potere mercato nei confronti degli utenti, perdita di attenzione verso il mercato locale e minore attenzione al



finanziamento delle PMI, perdita di *soft information* diffusa a livello locale). Per esempio, il *non interest income* è più volatile rispetto ai ricavi da interessi e può causare rischio sistemico, soprattutto se l'attività bancaria è finanziata con raccolta *wholesale*. La composizione – oltre alla dimensione di prodotto, di costi e ricavi – assume quindi rilevanza. Sempre con riferimento all'opportunità di considerare congiuntamente anche il rischio nella definizione del prodotto, va tenuto conto che l'espansione di scala aiuta anche la diversificazione dei rischi di mercato, di credito e di liquidità (in condizioni normali, molto meno in condizioni di *liquidity hoarding*). D'altra parte tale vantaggio da diversificazione potrebbe essere reso endogeno dal comportamento delle banche maggiori che potrebbero assumere più rischi a fronte della loro maggiore diversificabilità.

In terzo luogo, nello studio della struttura dei costi delle banche grandi, maggiore evidenza potrebbe essere riservata al problema dell'estrazione di rendite da parte di *bankers* (ovvero dei dipendenti bancari dotati di capacità o relazioni superiori e in grado di esercitare un significativo potere di contrattazione nei confronti delle banche per le quali operano); tali soggetti sono relativamente più rappresentati presso le banche grandi e la loro opera tende a far crescere il prodotto bancario, ma anche i costi dello stesso e quindi il comportamento di appropriazione dei relativi benefici – *rent seeking behaviour* – si traduce in un incremento dei costi per la banca che tende a mascherare le economie di scala meramente connesse con la produzione a scale elevate.

In quarto luogo, il problema dimensionale manifestatosi con la crisi finanziaria potrebbe anche consistere nell'eccessiva crescita dimensionale dell'intero settore finanziario, non solo delle banche che ne sono parte maggiore, e tale crescita potrebbe essere prodotto endogeno della garanzia implicita sulle passività (ma non

“generalizzabile” a tutto il settore) in base alla quale vi sia stata un'eccessiva sottostima del rischio di controparte ad opera dei creditori delle banche. Allo stesso tempo (e anche la nostra analisi supporta tale ipotesi) è rilevante anche la scala del sistema finanziario nel quale le banche operano. Tuttavia questo vantaggio di scala di sistema non ha solo aspetti positivi, poiché può fornire incentivo ai soggetti che operano in un sistema finanziario ampio ad assumere rischi eccessivi. Si tratta di una forma del cosiddetto rischio di *interconnectedness*⁸ (sia di tipo esplicito via relazioni tra intermediari, sia di tipo implicito, derivante dalla presenza nell'attivo di diversi intermediari di *assets* – es. titoli di stato – esposti ai medesimi fattori di rischio), in base al quale conta non solo la dimensione di un intermediario ma anche il suo grado di interconnessione nel determinare il rischio che tale soggetto corre e che può far correre al sistema nel quale opera.

Se le considerazioni svolte sono corrette e i nostri risultati robusti, l'indicazione di *policy* da trarre relativamente al problema *too big to fail* potrebbe non essere la limitazione alla dimensione delle banche, ma piuttosto:

- approfondire la ricerca sulla definizione di prodotto bancario, includendo nella stessa elementi che ne misurino la rischiosità;
- approfondire la definizione di dimensione, includendo misure di interconnessione;
- proporre rimedi “di mercato” che penalizzino le eccessive assunzioni di rischio sia esplicitamente (prezzo dell'assicurazione dei depositi) sia implicitamente (limitazioni della protezione degli *stakeholders* delle banche);
- proporre (e in questa direzione si muove implicitamente, a ben vedere, Basilea 3) un'evoluzione dell'impianto della regolamentazione prudenziale in direzioni che tengano conto degli aspetti macro del

⁸ Su questo tema si rinvia al capitolo successivo.



rischio (interconnessione) e non solo di quelli micro (considerazione di ogni banca come entità autonoma).

Infine, l'estensione agli aspetti di rischio macroeconomico costituisce l'elemento di congiunzione logica con il tema dell'Unione Bancaria Europea, che fa assumere alle caratteristiche dimensionali e legate alla interconnessione una prospettiva diversa. L'Unione Bancaria rende infatti compatibili dimensioni adeguate allo sfruttamento di economie di scala con le dimensioni del mercato; inoltre rende compatibili le dimensioni stesse con sistemi di risoluzione delle crisi che comportino lo smembramento di banche, anche grandi, divenute non più sostenibili (con conseguente, auspicato, riallineamento degli incentivi all'assunzione dei rischi da parte degli *stakeholders* delle banche).

Bibliografia

- Altunbas, Y., Gardener, E.P.M., Molyneux, P., Moore, B.: 2001, 'Efficiency in European banking', *European economic review* 45, 1931-1955.
- Bank for International Settlements: 2010, 80th Annual Report. June, Basel.
- Battese, G.E., Coelli, T.J.: 1992, 'Frontier Production Functions, Technical Efficiency and Panel Data: With Application to Paddy Farmers in India', *Journal of Productivity Analysis* 3, 153-169.
- Berger, A.N., Hunter, W.C., Timme, S.G.: 1993, 'The efficiency of financial institutions: a review and preview of research past, present and future', *Journal of banking and finance* 17, 221-249.
- Coelli, T.J.: 1996, 'A Guide to FRONTIER Version 4.1: A Computer Program for Stochastic Frontier Production and Cost Function Estimation', Working Paper, Centre for Efficiency and Productivity Analysis, n.7, University of New England.
- Coelli, T.J.: 1992, 'A Computer Program for Frontier Production Function Estimation: FRONTIER, Version 2.0', *Economics Letters* 39, 29-32.
- Coelli T.J., Prasada Rao D.S., Battese, G.: 1998, *An Introduction to Efficiency and Productivity Analysis*, Norwell, Kluwer Academic Publishers.
- DeYoung, R.: 2010, 'Scale economies are a distraction?', *The Region*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, September 2010, 14-16.
- Feng G., Serletis, A.: 2010, 'Efficiency, technical change, and returns to scale in large US banks: panel data evidence from an output distance function satisfying theoretical regularities', *Journal of banking and finance* 34, 127-138.
- Girardone, C., Molyneux, P., Gardener, E.P.M.: 2004, 'Analysing the Determinants of Bank Efficiency: The Case of Italian Banks', *Applied Economics* 36, No. 3, pp. 215-227.
- Goddard, J.A., Molyneux, P., Wilson, O.S.: 2001, *European Banking: Efficiency, Technology and Growth*, John Wiley & Sons, Chichester.
- Hughes, J.P., Lang, W., Mester, L., Moon, C.-G.: 1996, 'Efficient banking under interstate branching', *Journal of money, credit and banking* 28, 1045-1071.
- Hughes, J.P., Lang, W., Mester, L., Moon, C.-G.: 2000, 'Recovering risk technologies using the almost identical demand system: an application to U.S. banking', *Journal of financial services research* 18, 5-27.
- Hughes, J.P., Mester, L.J.: 2011, 'Who said large banks don't experience scale economies? Evidence from a risk-return-driven cost function', Working papers, Research Department, Federal Reserve Bank of Philadelphia.



Hughes, J.P., Mester, L.J., Moon C.-G.: 2001, 'Are scale economies in banking elusive or illusive? Evidence obtained by incorporating capital structure and risk-taking into models of bank production', *Journal of banking and finance* 25, 2169-2208.

Jagtiani, J., Khanthavit, A.: 1996, 'Scale and scope economies at large banks, including off balance sheet products and regulatory effects', *Journal of Banking and Finance* 20, 1271-1287.

Mester, L.J.: 2010, 'Scale economies in banking and financial regulatory reform', *The Region*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, September 2010, 10-16.

Molyneux, P., Altunbas, Y., Gardener, E.: 1996,

Efficiency in European banking, John Wiley & Sons, Chichester.

Sealey, C., Lindley, J.T.: 1977, 'Inputs, outputs and a theory of production and cost at depositary financial institutions', *Journal of Finance* 32, 1251-1266.

Vander Vennnet, R.: 2002, 'Cost and profit efficiency of financial conglomerates and universal banks in Europe', *Journal of money, credit and banking* 34, 254-282.

Wheelock, D.C., Wilson, P.W: 2009, 'Do large banks have lower costs? New estimates of Returns to scale for U.S. banks', *Journal of money, credit and banking* 44, 172-199.



4. LA SUPERVISIONE DELLE SYSTEMICALLY IMPORTANT FINANCIAL INSTITUTIONS (SIFI)[♦]

L'attuale crisi finanziaria internazionale, iniziata negli USA nel 2007 e velocemente trasmessa al resto del mondo, ha dimostrato come il fallimento di un'istituzione finanziaria, complessa e interconnessa col resto del sistema, seppure di dimensioni non particolarmente rilevanti in termini di totale attivo, possa destabilizzare l'intero sistema finanziario e imporre serie perdite al settore reale. Accanto a banche che sono 'troppo grandi per fallire', ci sono pertanto anche banche 'troppo sistemiche per fallire'.

E' peraltro vero che, se la crisi di banche troppo grandi o troppo sistemiche genera indesiderabili esternalità negative sul sistema finanziario e più in generale sull'economia reale, la presenza di tali istituzioni è considerata per certi aspetti desiderabile. Esse, infatti, conseguono una diversificazione geografica e in termini di attività di *business* che a sua volta permette di contenere il rischio cui sono esposte oltre a beneficiare di economie di scala. Inoltre, tali banche rappresentano una modalità per contenere gli effetti di una crisi del sistema bancario, essendo spesso i soggetti acquirenti di banche in crisi. Infine, rappresentano un veicolo attraverso il quale sostenere i circuiti di scambio *cross-border* dei saldi finanziari e di regolamento dei pagamenti a livello globale; esse quindi favoriscono lo sviluppo dell'economia reale e una migliore allocazione dei capitali.

E' altresì noto che il salvataggio di un'istituzione finanziaria di questo tipo può rivelarsi molto oneroso e rappresenta un incentivo verso un indesiderabile aumento dell'"appetito per il rischio" di tali banche. Considerato che solitamente il costo del salvataggio delle banche

troppo grandi e/o sistemiche per fallire è interamente posto sulle spalle dei contribuenti, azionisti e manager dell'istituzione hanno infatti un incentivo a investire in attività più rischiose e ciò, da un lato, determina una potenziale distorsione nell'allocazione del capitale e, dall'altro, rende più probabile il verificarsi di una crisi.

A queste considerazioni, che di per sé evidenziano la rilevanza delle questioni poste dalla presenza di banche sistemiche, si aggiunge la considerazione che la loro quota di mercato è quasi raddoppiata nel corso dell'ultimo decennio e nello stesso periodo la crescita dei loro attivi è stata spesso superiore alla crescita del PIL dei paesi in cui esse operano (Ötoker-Robe *et al.*, 2011).

Al fine di contenere i problemi di *moral-hazard* associati all'operatività di questi intermediari "troppo grandi o troppo sistemiche per fallire", le autorità di regolamentazione e i *policymakers* sono stati sollecitati a definire nuovi sistemi e modelli di misurazione del rischio sistemico e a individuare le cosiddette Systemically Important Financial Institutions (SIFI), cioè le istituzioni il cui fallimento può destabilizzare il normale funzionamento dei mercati finanziari, se non addirittura portare al collasso dell'intero sistema finanziario.

1. La definizione di intermediario sistemico

Il punto di partenza per l'individuazione delle banche di "importanza sistemica" è la constatazione che la sua insolvenza può destabilizzare il sistema finanziario e determinare ripercussioni negative sull'economia reale.

Il grado di rilevanza sistemica di un'istituzione verrebbe quindi a dipendere dal suo potenziale distruttivo: maggiori le esternalità negative generate dalla sua insolvenza, maggiore la sua sistemicità. Una visione più positiva pone, al contrario, l'accento sul grado di sostituibilità di un

[♦] A cura di Paola Bongini e Laura Nieri.

intermediario: tanto più la sua presenza e la sua solvibilità sono fondamentali per il corretto funzionamento dell'intero sistema finanziario, tanto maggiore la sua rilevanza sistemica.

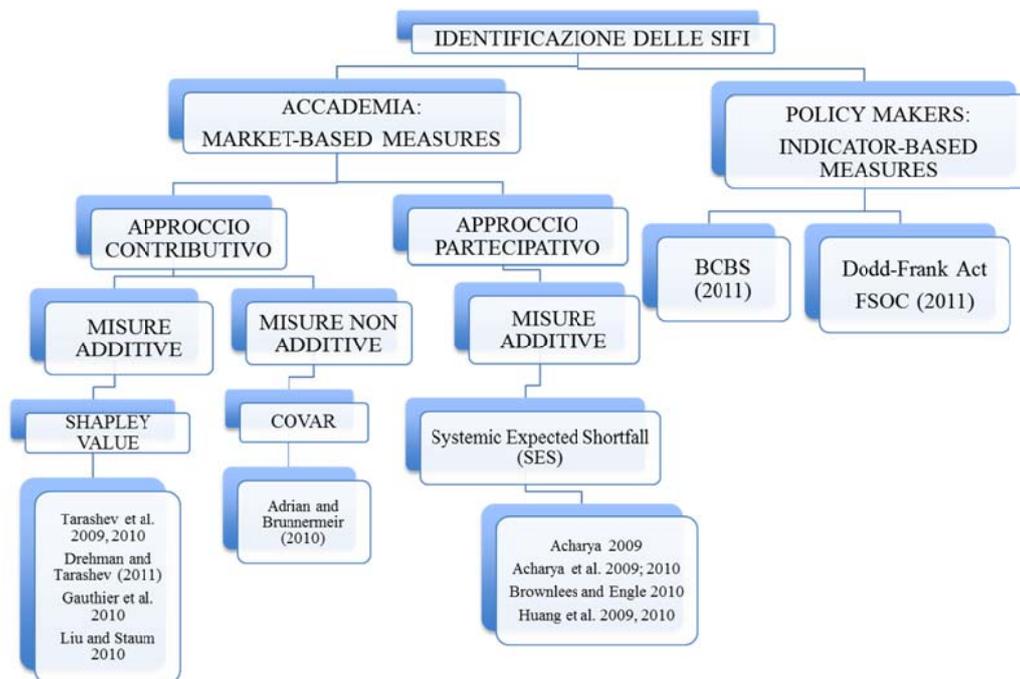
Queste due visioni contrastanti sono sintomatiche di due approcci opposti adottati nel considerare la questione posta dalle SIFI. Da un lato, si segnala il pericolo posto dagli intermediari sistemici, a loro volta frutto di un processo di acquisizioni e fusioni decise dal mercato ma non sempre giustificate a livello economico: la risposta, in tal caso, non può che essere quella di introdurre norme e misure volte a ridurre il grado di rilevanza sistemica. Dall'altro, si sottolinea il ruolo indispensabile delle SIFI all'interno del sistema finanziario: la risposta di *policy* sarà dunque quella di assicurare la continuità del loro operato, trovando un corretto punto di equilibrio tra la necessità di evitare la loro fuoriuscita dal mercato (e/o renderla meno traumatica) e gli

effetti distorsivi della concorrenza che tale *policy* può comportare.

La definizione sopra illustrata, peraltro, è troppo generica per consentire alle autorità di individuare all'interno del sistema finanziario quali intermediari siano effettivamente da considerarsi sistemici. Una corretta individuazione degli intermediari sistemici è infatti il prerequisito per un'efficace azione di vigilanza sia preventiva (ad esempio riducendo il numero di SIFI, limitandone nel tempo il grado di sistemicità), sia protettiva (ad esempio definendo misure *ad hoc* per la risoluzione del *default* di questi intermediari, e per contenere al minimo il costo del salvataggio per l'economia e i contribuenti).

Per questo motivo, la letteratura in tema di identificazione delle SIFI ha visto una rapida crescita negli ultimi tre anni. Obiettivo di questo paragrafo è di classificare e riassumere i diversi approcci proposti (FIG. 1).

FIG. 1: Gli approcci all'identificazione delle SIFI





Innanzitutto, studiosi e accademici, da un lato, e *policy makers*, dall'altro, prendono strade diverse con riferimento alle informazioni utilizzate per misurare la rilevanza sistemica di un intermediario. Questi ultimi optano per informazioni contabili (cioè dati di bilancio, volumi delle transazioni, quote di mercato), mentre i primi propendono per l'utilizzo di informazioni di mercato (prezzi del mercato azionario, per lo più)¹.

Gli studi accademici possono essere classificati in base al tipo di approccio utilizzato per misurare la rilevanza sistemica di un intermediario: un approccio che valuta la "partecipazione" del singolo intermediario all'evento sistemico e un approccio che considera il suo "contributo" al rischio sistemico. Nel primo caso si parte da uno *shock* sistemico che genera perdite aggregate rilevanti (sia per il sistema finanziario, sia per il settore reale) e si cerca di allocare tali perdite tra i diversi intermediari che compongono il sistema finanziario: maggiore la quota di "pertinenza" dell'intermediario, maggiore la sua rilevanza sistemica. Nel secondo caso, si introduce anche la possibilità che un intermediario incida sulla probabilità di accadimento dello *shock* e sulla severità delle perdite ad esso associate: non solo partecipa alle perdite di sistema ma vi contribuisce, ad esempio attraverso il canale interbancario.

I principali studi empirici che appartengono al cosiddetto *participation approach* (Acharya, 2009; Acharya et al., 2010; Brownlees e Engle, 2010; Huang et al. 2009, 2010) identificano misure di rischio sistemico partendo da dati di mercato quali i rendimenti azionari (Acharya, 2009; Acharya et al., 2010), ovvero i CDS

spreads e i co-movimenti dei prezzi azionari (Huang et al. 2009, 2010). In generale, la misura di rischio è equiparata al concetto di Expected Shortfall utilizzata nei modelli di *risk management*, ossia una misura di rischio che descrive l'ampiezza delle perdite potenziali di un portafoglio nel caso in cui esse superino il VaR (in questo caso una soglia critica di perdite tale da destabilizzare il settore reale). Acharya (2009) e Acharya et al. (2010) chiamano la propria misura di rischio sistemico *Systemic Expected Shortfall (SES)* e la definiscono come la propensione di un intermediario a ritrovarsi a sua volta sottocapitalizzato, allorché l'intero sistema finanziario risulti sottocapitalizzato in corrispondenza di una crisi sistemica. Una proprietà fondamentale di queste misure è la loro sub-additività; pertanto, il rischio totale può essere decomposto in una somma di contributi marginali al rischio (*Marginal expected shortfall, MES*). In pratica, la MES rappresenta la perdita attesa condizionata subito da ciascun intermediario, in corrispondenza di perdite catastrofiche a livello di sistema. La proprietà sub-additiva è particolarmente desiderabile da un punto di vista operativo, poiché consente alle autorità di vigilanza di individuare il contributo sistemico di ciascun intermediario e quindi concepire misure regolamentari legate a tale contributo².

Una misura analoga al concetto di MES, sebbene non presenti le stesse proprietà di sub-additività, è quella proposta da Adrian e Brunnermeier (2010), meglio nota come CoVaR, dove il suffisso Co sta per "*conditional, comovement, contagion o contributing*" (ibidem, p.2). La misura di CoVaR di un intermediario *i*-esimo rispetto al resto del sistema è definita come il Var dell'intero sistema finanziario condizionato all'ipotesi di insolvenza (*distress*) dell'*i*-esimo intermediario. La

¹ A nostra conoscenza solo un lavoro, Giglio (2011), utilizza i dati del mercato obbligazionario e dei CDS per trarre indicazioni sulla rilevanza sistemica degli intermediari ivi quotati.

² Ad esempio l'imposizione di *extra capital charges* alle banche cosiddette sistemiche.



differenza tra il CoVar e il VaR di sistema non condizionato³, ΔCoVar , cattura il contributo marginale di ciascuna istituzione al rischio sistemico complessivo. I vantaggi di questo approccio sono molteplici. Ne ricordiamo due, tra i più importanti da un punto di vista operativo, ai fini dell'utilizzo della misura proposta da parte delle autorità di regolamentazione. Innanzitutto, la misura focalizza il contributo marginale al rischio complessivo del singolo intermediario e non il suo rischio complessivo (individuato dal VaR). Si consideri il seguente esempio. Immaginiamo di avere due banche, A e B, che presentano lo stesso livello di VaR (indicatore del rischio complessivo di ciascuna banca); tuttavia A presenta una misura di ΔCoVar pari a zero, mentre per B ΔCoVar è rilevante in termini assoluti. Se le autorità si limitano a osservare i VaR delle banche, A e B sono considerate egualmente rischiose e ad esse sono imposti i medesimi requisiti di capitale; al contrario l'informazione del ΔCoVar segnala che B è più rischiosa, in termini di contributo al rischio di sistema, e quindi merita interventi regolamentari specifici (quali una *capital surcharge* o una tassa) al fine di ridurre/eliminare la sua tendenza a generare rischio sistemico. In secondo luogo, la misura di *co-risk* consente di includere nell'analisi gli effetti di *spillover* generati dall'insolvenza di un intermediario. In pratica, la misura consente di catturare l'effetto dell'insolvenza della banca A sulla banca B, e viceversa. Da notare come tali misure non siano simmetriche: la banca A potrebbe non determinare alcun effetto di *spillover* sulla banca B (si pensi all'effetto dell'insolvenza di una BCC su uno dei principali gruppi italiani), ma viceversa l'effetto del *distress* di B su A potrebbe essere estremamente importante.

Si comprende pertanto il perché dell'inclusione

³ Corrispondente all'ipotesi che nessun intermediario è in condizioni di distress.

dello studio di Adrian e Brunnermeir all'interno degli approcci cosiddetti "contributivi", per i quali non solo rileva determinare quanta parte delle perdite aggregate sia da attribuire ad ogni intermediario del sistema, ma anche e soprattutto valutarne il contributo nel propagare lo *shock* esogeno (all'interno del sistema) e quindi contribuire, da un lato, alla probabilità di accadimento dell'evento sistemico e, dall'altro, alla severità delle perdite aggregate.

Finalità analoghe sono perseguite dagli studi di Tarashev et al. (2009; 2010), Gauthier et al. (2010), Liu e Staum (2010), Drehman e Tarashev (2011), che fanno leva sulla teoria dei giochi e il concetto noto come Shapley value, dal nome del suo ideatore, ora insignito del Nobel per l'Economia. Shapley descrive una modalità per assegnare una ricompensa ad ogni giocatore presente in un gruppo o coalizione, in funzione del contributo marginale da questi apportato.

E' possibile trasferire questo concetto nel contesto del sistema finanziario: i giocatori sono gli intermediari che interagiscono nello svolgimento delle propria attività e contribuiscono alla "creazione" del rischio sistemico, che deve quindi essere ad essi attribuito. I valori di Shapley sono pertanto porzioni del rischio sistemico aggregato che possono essere attribuiti alla singola istituzione. Il rischio sistemico viene misurato in termini di VaR o di ES, mentre la rilevanza sistemica di ogni intermediario, "valore di Shapley", viene calcolata come media aritmetica del contributo marginale apportato dall'intermediario in ciascun sottogruppo che può formarsi all'interno del sistema finanziario.

Come già ricordato, gli studi accademici sin qui analizzati si fondano su misure ricavate da variabili di mercato; tuttavia, ciascuno studio mette in evidenza come alcuni specifici indicatori contabili riferiti all'operatività del singolo intermediario (es: dimensione, *leverage*, *maturity*



mismatch, rischiosità) rappresentino le determinanti principali del suo contributo o della sua partecipazione alle perdite sistemiche.

Forse il risultato più interessante, a questo proposito, è quello raggiunto da Tarashev et al (2009), che sottolineano come solo l'interazione tra le suddette variabili possa efficacemente individuare l'importanza sistemica di un intermediario. Viceversa, prese singolarmente, gli indicatori che approssimano aspetti diversi dell'operatività di un intermediario sono scarsamente significativi.

Di fatto è questo l'approccio adottato dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (BCBS), che si fonda su un sistema di 5 indicatori che si riferiscono a specifiche caratteristiche operative delle banche in grado di catturarne la rilevanza sistemica, quali: operatività internazionale, dimensione, interconnessione, sostituibilità come operatore di mercato e fornitore di servizi, complessità. Per ciascuna categoria vengono raccolte specifiche informazioni, disponibili dal bilancio o dalla contabilità analitica delle singole banche, riassunte in TAB. 1 e successivamente analizzate in dettaglio nel paragrafo 3.

In effetti, la decisione delle autorità di regolamentazione e vigilanza di limitarsi ad analizzare indicatori di tipo contabile ai fini dell'identificazione delle banche sistemiche nasce anche dalla constatazione che non per tutte le banche (potenzialmente sistemiche) sono disponibili prezzi di mercato (quotazioni azionarie, dei CDS); si pensi ad esempio al caso del gruppo francese Banque Populaire Caisses d'Epargne, incluso nella lista delle global SIFIs pubblicata dal BCBS, ma che in base alle misure sinora analizzate non sarebbe stato possibile considerare in quanto gruppo non quotato.

In conclusione a questo paragrafo, dedichiamo un breve spazio all'approccio adottato dai *policy*

makers statunitensi. Il dibattito negli USA, in effetti, si è focalizzato soprattutto sul problema dell'individuazione degli intermediari non bancari sistemiche. Anche il Comitato di Basilea e il Financial Stability Board (FSB) ammettono che nel sistema finanziario non sono solamente le banche ad avere rilevanza sistemica, ma al momento hanno concentrato la loro attenzione su di esse e sulla ricerca di indicatori di "sistemicità" di una banca. Al di là dell'oceano questo problema è meno avvertito, essenzialmente per due ragioni. Primo, la nuova regolamentazione, il Dodd-Frank Act, in modo pragmatico, individua come sistemica qualsiasi banca (o gruppo) commerciale il cui totale attivo superi la soglia dei 50 miliardi di dollari. Secondo, la crisi dei mutui *subprime* è stata generata e trasmessa dal sistema bancario ombra, e pertanto al regolatore e legislatore statunitense interessa soprattutto concentrarsi sugli intermediari non bancari. A questo fine, è stato dato mandato al Financial Stability Oversight Council (FSOC) di designare le istituzioni da considerarsi sistemiche, assoggettabili a controlli più stringenti e a forme di regolamentazione simili a quelle imposte alle banche, soprattutto in tema di adeguatezza patrimoniale. In questo caso, i criteri a cui il FSOC deve ispirarsi non si limitano alla sola dimensione, ma devono prendere in considerazione, similmente all'approccio adottato dal Comitato di Basilea, più aspetti di operatività dell'intermediario, quali ad esempio:

- la diversificazione dell'attività
- il grado di concentrazione
- l'interconnessione con il resto del sistema
- la sua sostituibilità
- il suo *leverage*
- il volume e la natura delle sue attività fuori bilancio.

Ad oggi, è stata pubblicata la sola lista delle cosiddette Financial Market Utilities, ossia



clearing houses o controparti centrali di mercato, che ricadono nella definizione di “systemically important”⁴ e pertanto soggette a maggiori controlli.

Per quanto riguarda gli altri intermediari non bancari, vi è da sottolineare che le società finanziarie (*finance companies*) e le *investment banks* di maggiori dimensioni, in seguito all’acuirsi della crisi finanziaria a causa del fallimento di Lehman Bros, si sono trasformate in banche commerciali o fanno parte di gruppi bancari e pertanto ricadono, per definizione, nel criterio dimensionale stabilito per le banche. Cosa resta fuori, dunque? Le compagnie assicurative (ramo vita), per le quali tuttavia vale la considerazione sopra illustrata per le *investment bank* e le *finance companies*; i fondi *hedge*; i fondi di *venture capital* e di *private equity*; i fondi comuni di investimento, in particolare quelli monetari. A questo proposito, Elliott e Litan (2011) suggeriscono di considerare la dimensione e il leverage quali indicatori discriminanti con riferimento ai fondi *hedge* e i fondi di *private equity*; la sola dimensione per i fondi comuni di investimento monetari, fintantochè essi promettono di restituire le quote al loro valore nominale. Tutte le altre categorie di intermediari, al contrario, in funzione della natura e specificità della loro struttura di bilancio, non sembrano comportare problemi di rischio sistemico e pertanto non andrebbero specificamente regolati.

2. Le proposte di regolamentazione

Il passo successivo all’identificazione delle SIFI è quello di definire misure atte a eliminare o quantomeno ridurre il loro potenziale sistemico,

⁴ The Clearing House Payment Company; CLS bank International; Chicago Mercantile Exchange; The Depository Trust Company; Fixed Income Clearing Corporation; ICE Clear Credit; National Securities Clearing Corporation, The Option Clearing Corporation.

nonché a rimuovere o limitare problemi di *moral hazard* conseguenti al loro status di istituzioni “too important to fail”.

Le misure sinora proposte e talora già implementate a livello nazionale possono essere suddivise in due grandi classi in funzione del loro obiettivo principale (vedi FIG. 2). Da un lato, vi sono misure di tipo preventivo finalizzate a prevenire l’insorgenza del rischio sistemico e l’assunzione di dosi di rischio eccessive da parte delle SIFI. Dall’altro, si collocano le misure protettive, finalizzate a definire specifiche e credibili procedure di risoluzione delle SIFI e pertanto volte a ridurre il costo o l’impatto dell’insolvenza di questi intermediari, che non verrebbero più sottratti alla possibilità di “fallire”. Le misure preventive possono a loro volta essere classificate secondo due diversi approcci della regolamentazione: di tipo prudenziale ovvero strutturale.

Le misure di regolamentazione strutturale si propongono di porre un freno alla capacità di un intermediario di “assumere” rischio sistemico, facendo leva su misure restrittive alla crescita dimensionale, al grado diversificazione dell’attività e/o alla complessità organizzativa del singolo intermediario (Chow and Surti, 2011 per una eccellente disamina di queste proposte). In questa direzione stanno andando alcune regolamentazioni nazionali, quali quella statunitense o quella britannica⁵; a livello

⁵ Alcune delle previsioni del Dodd-Frank Act prevedono dei limiti precisi alla possibilità di espansione dimensionale; alla concentrazione del portafoglio prestiti; all’utilizzo dell’indebitamento a breve termine. A ciò si aggiunge la cosiddetta Volcker rule che impone una forte riduzione dell’attività di *proprietary trading* e di investimento in fondi *hedge* e di *private equity* da parte delle banche. Proposte con finalità analoghe – ossia l’imposizione di un regime di separazione strutturale fra le attività di banca *retail* e quelle di banca di investimento – si ritrovano nel rapporto Vickers, relativo al sistema finanziario britannico.

internazionale, BCBS e FSB propendono, invece, per l'implementazione di misure di

regolamentazione prudenziale.

FIG. 2: Misure proposte per ridurre il rischio sistemico



Queste ultime sono finalizzate a ridurre la probabilità di insolvenza delle SIFI attraverso la definizione di specifici requisiti regolamentari e livelli di supervisione più stringenti rispetto a quelli previsti per la totalità del sistema finanziario. In questa classe di misure rientrano innanzitutto le proposte di imporre requisiti di capitale (e di liquidità⁶) addizionali rispetto a quanto previsto da Basilea 3. Di fatto, il requisito

⁶ Si tratta di requisiti che impongono alle banche di incrementare i propri *liquidity buffers* e/o ridurre il proprio grado di trasformazione delle scadenze: aumentando il grado di liquidità individuale dovrebbe essere possibile ridurre il rischio di liquidità sistemico; inoltre, nella misura in cui le posizioni interbancarie risultano penalizzate nella costruzione degli indicatori di liquidità, il problema dell'eccessiva interconnessione del sistema finanziario potrebbe essere affrontato e limitato. Al momento, solo il Fondo Monetario (2011) ha avanzato tre proposte per affrontare il rischio di liquidità sistemico, mentre FSB e BCBS si sono limitati a predisporre indicatori di liquidità (LCR e NSFR), che si applicheranno a tutte le banche, sistemiche e non.

addizionale dovrebbe essere calibrato in funzione del rischio sistemico riconducibile a ciascun intermediario individuato come SIFI. L'obiettivo è quello di ridurre la sua probabilità di insolvenza incrementandone il grado di patrimonializzazione (*capital buffer*) e quindi la sua capacità di assorbire le perdite in caso di crisi. Inoltre, se correttamente fissato, tale requisito di capitale dovrebbe scoraggiare una SIFI dall'intraprendere attività che possono incrementare il rischio sistemico. Questo approccio presenta tre aspetti problematici. Innanzitutto, il presupposto, non verificato, di ottenere misurazioni corrette del rischio sistemico da allocare alle singole istituzioni e da cui far discendere i *capital surcharge*. Secondo, la necessità di bilanciare correttamente questa misura preventiva con altre di natura protettiva, quali la richiesta di redigere piani di risanamento: un intermediario che si orienti verso strutture organizzative "più semplici" da risolvere/smontare in caso di

fallimento dovrebbe potersi vedere riconosciuto uno “sconto” sui requisiti addizionali. Infine, la necessità di valutare gli effetti di maggiori requisiti di capitale sulla volontà/capacità di fornire credito all’economia e di conseguenza sulla scelta del *business model* ottimale.

Un aspetto importante di queste misure riguarda la definizione della tipologia di strumenti di capitale che possono essere utilizzati per far fronte al requisito addizionale. A questo proposito, si sono fatte strada proposte di includere, sebbene in minima parte rispetto al *common equity*, anche strumenti di *contingent convertible capital* (CoCo) o forme di indebitamento con clausole di *bail-in*⁷. L’obiettivo è triplice: si ottiene una maggiore capitalizzazione degli intermediari (misura preventiva), attraverso il coinvolgimento del mercato e quindi della sua disciplina che dovrebbe affiancare l’azione delle autorità di supervisione, le quali, infine, si equipaggiano con strumenti di tipo protettivo che, in corrispondenza di predefinite condizioni di *distress*, possono trasformarsi in capitale.

Analogamente, anche le proposte (Freixas e Rochet, 2011; IMF 2010b) di imporre alle SIFI una tassazione o dei contributi specifici in funzione del grado di rischio sistemico imposto al sistema – ad esempio, premi di assicurazione dei depositi commisurati al rischio sistemico – sono da considerarsi misure *double face*: di tipo preventivo perchè inducono l’intermediario ad assumere meno rischio sistemico, di tipo protettivo perchè generano risorse che possono essere utilizzate per consentire un’ordinata risoluzione della crisi della SIFI senza dover attingere al denaro dei contribuenti. L’obiettivo è quello di imporre al sistema finanziario una sorta

di co-finanziamento dei futuri interventi di risoluzione delle crisi, incentivando comportamenti meno rischiosi – perchè si associano a contributi meno pesanti – e riducendo l’impatto delle crisi grazie alle risorse accumulate. Come nel caso dei *capital surcharge*, anche l’introduzione di queste misure contributive dovrebbe essere resa compatibile e coerente con le misure di risoluzione delle crisi adottate: si vuole evitare che, a fronte del pagamento di questo “premio”, l’intermediario possa considerarsi del tutto assicurato contro il rischio di essere posto in liquidazione coatta amministrativa in caso di insolvenza.

Un ruolo importante nel prevenire l’accumularsi di rischio sistemico, presso un intermediario e all’interno del sistema finanziario, è svolto ovviamente dall’azione delle autorità di vigilanza che devono (FSB, 2010):

- a) avere mandato, risorse e indipendenza operativa al fine di vigilare con efficacia le SIFI, la cui complessità organizzativa e i cui, spesso troppo stretti, rapporti con il potere politico⁸ rendono difficile l’operato delle autorità con i mezzi di vigilanza standard;
- b) avere pieni poteri e supporto politico per poter intervenire negli stadi iniziali di difficoltà delle SIFI e imporre loro azioni correttive volte ad evitare lo stato di insolvenza;
- c) sviluppare approcci e tecniche di supervisione adeguati ad affrontare la complessità del sistema finanziario e delle sue istituzioni;
- d) adottare standards superiori di vigilanza con riferimento alle SIFI.

Queste raccomandazioni del FSB esplicitamente riconoscono che le SIFI pongono al supervisore problemi e sfide diversi da quelli correntemente

⁷ Si tratta di strumenti finanziari che possono essere svalutati o convertiti in azioni ordinarie in determinate circostanze.

⁸ Si pensi addirittura alle SIFI pubbliche, come RBS o Barclays.



affrontati nella supervisione delle altre istituzioni non sistemiche. Ne consegue la necessità di predisporre una vigilanza più stringente e soprattutto un coordinamento e una cooperazione a livello internazionale tra autorità di vigilanza, in considerazione del fatto che le SIFI sono, per definizione, intermediari con un'operatività che si estende ben oltre i confini nazionali.

L'attività delle autorità di vigilanza dovrebbe essere rivolta pertanto a rafforzare le seguenti aree di operatività delle SIFI: *governance*, controlli interni, *risk management*, sistemi di incentivazione e remunerazione finalizzati ad allineare gli incentivi dei manager non solo agli obiettivi di massimizzazione del valore per gli azionisti, ma anche agli obiettivi dei regolatori di indirizzare gli intermediari verso una sana e prudente gestione (FSF 2009).

Nel solco di quanto già tracciato da Basilea 2, si afferma l'importanza di una maggiore disciplina di mercato quale naturale complemento ad una supervisione più efficace. Supervisione e disciplina di mercato rappresentano, infatti, i due pilastri su cui può fondarsi un'azione veramente incisiva nell'indirizzare gli intermediari verso un sentiero di prudente assunzione dei rischi. A sua volta, la disciplina di mercato per dispiegare i suoi effetti benefici necessita di trasparenza e divulgazione di informazioni "sensibili". La maggior parte delle informazioni necessarie per identificare una SIFI e definire il livello di rischio sistemico dell'intero sistema finanziario non è infatti pubblicamente disponibile; a questo fine, si propone di imporre alle SIFI la divulgazione di informazioni su:

- a) livello delle esposizioni per settori, mercati e *cross-border*;
- b) composizione delle esposizioni fuori bilancio e trasparenza sui prodotti strutturati complessi sottoscritti o emessi;

- c) grado di interconnessione con le altre istituzioni finanziarie;
- d) operatività sui mercati OTC (Johnston et al, 2009).

Il FSB ha proposto, nell'ottobre 2011, uno specifico *template* a cui le SIFI dovrebbero attenersi al fine di divulgare, in modo sistematico e facilmente comparabile, informazioni sulle esposizioni creditizie e sul *funding* tali da consentire una visione delle interconnessioni, sul lato attivo e passivo di bilancio, tra i singoli intermediari e tra il singolo e il resto del sistema. Il fine ultimo è naturalmente quello di facilitare la comprensione e la misurazione dell'importanza sistemica di ogni intermediario, anche ai fini di un miglior supporto ai piani di gestione e risoluzione delle crisi (FSB, 2011).

Questi ultimi rappresentano una parte importante delle misure che abbiamo definito di tipo protettivo, finalizzate appunto a proteggere, più che i depositanti delle SIFI, la generalità dei contribuenti dalla certezza di un intervento pubblico in caso di insolvenza di intermediari, le SIFI, troppo grandi/interconnesse/rilevanti per fallire.

Per rendere credibile la minaccia di *no-bail out* per qualsiasi tipo e ordine di intermediario è necessario che l'ipotesi di risoluzione di una SIFI non resti una mera ipotesi accademica ma possa costituire un'opzione effettivamente disponibile nelle mani delle autorità di supervisione e dei governi. Un sistema finanziario in cui anche le SIFI possono essere lasciate "fallire", limitando le esternalità negative, è un sistema ottimale in cui, da un lato, si garantisce un maggior *level playing field* tra gli intermediari, limitando alle SIFI la possibilità di accedere a fondi a basso costo e, dall'altro, si incrementa la disciplina di mercato dei creditori e si riduce il rischio di *moral hazard* delle SIFI.

Quattro le linee di possibile intervento in questo ambito:

- individuazione di regimi efficaci per la risoluzione della crisi di intermediari sistemici (che includono riforme degli istituti fallimentari applicabili alle banche; creazione di specifiche autorità dedicate alla risoluzione delle crisi, meccanismi di ristrutturazione che consentono la ricapitalizzazione di una istituzione quando ancora è una *going-concern*);
- individuazione di efficaci meccanismi di coordinamento tra *home* e *host country supervisors* coinvolti nella risoluzione di intermediari ad operatività sovranazionale;
- obbligo, per le SIFI, di predisporre, *ex ante*, piani di salvataggio in ipotesi di crisi (Recovery Plans o *living wills*);
- adozione di meccanismi di coinvolgimento dei creditori chirografari nella risoluzione della crisi di una SIFI (*bail-in debt*; Cocos).

Sul primo fronte, molte sono le iniziative già introdotte e adottate a livello nazionale. Il Dodd-Frank Act, ad esempio, introduce una “Orderly Liquidation Authority” che consentirà alla FDIC di applicare un nuovo istituto per la liquidazione delle SIFI statunitensi; in Europa, alcuni paesi hanno già modificato le proprie legislazioni in materia di risoluzione delle SIFI bancarie e non bancarie (Belgio, Germania, Svezia, Svizzera, UK). La Commissione Europea, a sua volta, ha proposto l’emanazione di una legislazione specifica in tema di risanamento e risoluzione delle banche e delle imprese di investimento (EC, 2012) e ne sta valutando l’impatto sul sistema finanziario. Al momento, infatti, non sussiste una cornice comune per la gestione delle crisi di intermediari ad operatività transfrontaliera e i governi agiscono secondo le proprie normative nazionali.

Con riferimento alla cooperazione delle autorità molto si è auspicato, ma poco si è fatto in concreto fino ad ora. Per quanto attiene le SIFI europee, la creazione di una Unione bancaria e l’attribuzione dei poteri di vigilanza alla BCE dovrebbe andare nella giusta direzione di un superamento dei problemi di coordinamento e collaborazione tra autorità diverse.

La novità di più immediato impatto sull’operatività delle SIFI è la richiesta di elaborare specifici piani di risanamento (*recovery plans*), ossia piani di salvataggio in grado di identificare e garantire l’adozione di modalità e misure che consentano di intervenire in fase precoce per ripristinarne la sostenibilità economica di lungo termine, in risposta a *shock* che mettono a repentaglio la sopravvivenza dell’intermediario stesso.

A tali piani di risanamento si affiancano poi i cosiddetti piani di risoluzione delle crisi, elaborati dalle autorità di supervisione in tempi normali, che dovrebbero consentire alle stesse di stabilire le specifiche opzioni a disposizione per la risoluzione della crisi di ogni specifico intermediario, anche in presenza di scenari di crisi sistemica.

Come già accennato in precedenza, tali strumenti sono essenziali per garantire la credibilità della minaccia di lasciar “fallire” anche le SIFI. Pertanto, le autorità devono dimostrare di possedere una corretta comprensione delle strutture legali e organizzative di ogni singola SIFI, del perimetro e contenuto della loro attività, nonché delle interconnessioni delle stesse con altri intermediari e mercati. In altre parole, devono dimostrare di saper gestire in modo ordinato la fuoriuscita dal mercato di una SIFI, affinché la minaccia di *no-bail out* sia credibile.

Infine, le proposte di imporre alle SIFI l’emissione di strumenti di debito con clausole di *bail-in* o strumenti di *contingent convertible*



capital, già analizzati in precedenza, sono finalizzate a garantire alle autorità di supervisione risorse sufficienti per rendere più credibili i propri piani di risanamento e risoluzione delle crisi. La disciplina di mercato diventa parte integrante del processo di risoluzione ordinata della crisi di una SIFI.

3. Le proposte del Financial Stability Board e del Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria per la vigilanza delle SIFI

La regolamentazione del rischio sistemico e delle istituzioni ritenute di rilevanza sistemica rappresenta uno degli obiettivi prioritari nell'attività del Financial Stability Board. Il mandato assegnato al Financial Stability Board al momento della sua costituzione, nell'aprile del 2009, prevedeva infatti il rafforzamento della stabilità del sistema finanziario e in questo ambito includeva anche l'identificazione di soluzioni per la risoluzione della crisi di istituzioni operanti in più stati (*cross-border*) e, in particolare, di quelle ritenute di rilevanza sistemica. In linea con questo mandato, il FSB costituiva al suo interno un'apposita "Standing Committee for Supervisory and Regulatory Cooperation", tra i cui obiettivi era prevista anche l'individuazione di soluzioni per i problemi posti dalle istituzioni "too big to fail". Più in dettaglio, i leader del G20 indirizzavano al FSB un'esplicita richiesta di individuare possibili misure per contenere gli effetti determinati dal fallimento di istituzioni di importanza sistemica (FSB, 2009a).

In risposta alle richieste indirizzate dal G20, nell'autunno 2009 il FSB pubblicava un rapporto (FSB, 2009b) che affrontava due questioni critiche. La prima concerneva la definizione di rischio sistemico, definito come il rischio che: 1) la disponibilità di servizi finanziari sia compromessa a causa di problemi relativi all'intero sistema finanziario o a parti di questo e

2) che ciò possa determinare ripercussioni negative per l'economia reale. La seconda questione atteneva alla valutazione della rilevanza sistemica delle istituzioni finanziarie. A questo proposito il FSB precisava che, nonostante il processo di individuazione delle SIFI potesse fornire risultati che variano sia nel tempo, sia in funzione dell'obiettivo per cui tale ricognizione viene effettuata, caratteristiche quali la "dimensione" di un'istituzione finanziaria, il suo grado di "sostituibilità" (ossia la possibilità che altre componenti del sistema finanziario possano offrire gli stessi servizi nel caso di fallimento di questa istituzione) e di "interconnessione" (e cioè le relazioni con altre componenti del sistema) erano ritenute rilevanti ai fini della qualificazione di un'istituzione come SIFI.

Ai fini del contenimento del rischio sistemico incorporato nelle SIFI il FSB si proponeva di:

- i) ridurre la probabilità e l'impatto del fallimento di una SIFI, attraverso la previsione di ulteriori requisiti di capitale rispetto a quelli previsti dagli standard di Basilea 3;
- ii) rafforzare le procedure di salvataggio e di risoluzione della SIFI in crisi;
- iii) ridurre il rischio che istituzioni sane possano essere contagiate dal fallimento di una SIFI.

Il 4 novembre 2011, dopo una consultazione iniziata nel luglio dello stesso anno, venivano pubblicati due documenti, il primo a cura del FSB, il secondo del BCBS. Il FSB (2011b) propone un pacchetto di misure volte a migliorare la capacità delle autorità di procedere al salvataggio o alla risoluzione di SIFI senza che ciò generi una situazione di contagio ed evitando che i relativi costi gravino sui contribuenti. Più specificamente sono previsti 12 *Key Attributes*⁹, e cioè le

⁹ I 12 Key Attributes sono: 1. Scope, 2. Resolution authority, 3. Resolution powers, 4. Set-off, netting, collateralisation, segregation of client assets, 5.



caratteristiche ritenute essenziali dal FSB al fine di consentire un'ordinata risoluzione delle SIFIs, che riguardano misure indirizzate sia alle autorità di vigilanza nazionali, sia alle SIFIs. Le autorità nazionali devono infatti in primo luogo individuare l'istituzione responsabile della gestione della risoluzione delle crisi, cui devono essere riconosciuti i poteri necessari anche nell'ambito di accordi di cooperazione *cross-border* per la risoluzione delle SIFI in crisi. Deve essere inoltre costituito un Crisis Management Group che comprende, tra l'altro, rappresentanti dell'autorità di vigilanza, della banca centrale, dall'autorità preposta alla gestione delle risoluzioni, del ministero delle finanze. Infine è previsto che per tutte le SIFIs venga predisposto un Recovery and Resolution Plan (RRP). Da un lato, le autorità sono chiamate a predisporre per ciascuna SIFI che opera sotto la loro giurisdizione un piano di risoluzione (Resolution Plan) che consenta l'ordinata liquidazione della banca in crisi irreversibile, senza che ciò determini oneri per i contribuenti e/o un'interruzione significativa dell'operatività del sistema bancario. Dall'altro, le SIFI devono predisporre piani di risanamento nel caso in cui la crisi sia reversibile (Recovery Plan). Tali piani, di cui è responsabile il *senior management* della banca, devono identificare le opzioni per ripristinare nella banca una situazione di equilibrio economico e finanziario e prevedere le azioni che garantiscano che la banca sia comunque in grado di svolgere le attività più critiche, quali l'offerta di servizi di pagamento, di liquidazione e regolazione delle transazioni finanziarie. Le SIFIs sono inoltre tenute a

trasmettere alle autorità di vigilanza tutte le informazioni che potrebbero essere utili per valutare in via continuativa l'effettiva applicabilità ed efficacia del RRP proposto. In generale, i RRP devono tenere conto della complessità, del grado di interconnessione, del livello di sostituibilità e della dimensione della banca cui si riferiscono.

Il secondo documento, emanato dal Comitato di Basilea (2011), si concentra sulle banche e propone:

- 1) una dettagliata metodologia per individuare quali banche abbiano rilevanza sistemica a livello globale (le cosiddette Global – Systemically Important Banks, G-SIB¹⁰);
- 2) una serie di nuove misure regolamentari indirizzate a queste istituzioni.

La principale motivazione su cui poggia il documento del Comitato di Basilea è che le modifiche introdotte al quadro regolamentare di Basilea (e cioè Basilea 3) migliorano la copertura dei rischi propri del sistema bancario, ma non rappresentano una protezione sufficiente nei confronti delle esternalità negative e del rischio di contagio, anche *cross-border*, determinati dalla crisi delle banche “globalmente sistemiche”. Pertanto, le misure previste dal Comitato, da un lato, si propongono di ridurre la probabilità di fallimento delle G-SIB attraverso l'incremento della loro capacità di assorbire le perdite; dall'altro lato, esse si prefiggono di ridurre i vantaggi competitivi di cui le banche ritenute “too big to fail” beneficiano nei mercati della raccolta, oltre che gli incentivi perversi (*moral hazards*) associati alle aspettative di intervento pubblico in caso di dissesto.

Safeguards, 6.Funding of firms in resolution, 7. Legal framework conditions for cross-border cooperation, 8.Crisis Management Groups (CMGs), 9. Institution-specific cross-border cooperation agreements, 10. Resolvability assessments, 11.Recovery and resolution planning, 12. Access to information and information sharing.

¹⁰ Il termine ‘Global Systemically Important Bank’ (G-SIB) viene introdotto dal BCBS. Di fatto esso coincide con il termine SIFI, dal momento che le SIFI che sin'ora sono state individuate sono banche o da gruppi bancari.



Più in dettaglio, il BCBS prevede che le banche globalmente sistemiche vengano suddivise in 5 classi in funzione del loro grado di rilevanza sistemica, per ciascuna delle quali è prevista una percentuale di capitale addizionale, rappresentato esclusivamente da *common equity*¹¹, variabile tra 1% e 3,5% del totale delle attività ponderate per il rischio (RWAs). Al fine di identificare e classificare le G-SIBs, il Comitato di Basilea propone un sistema di 5 indicatori che si riferiscono alle seguenti caratteristiche operative delle banche:

1. Operatività internazionale, all'aumentare della quale aumenta la probabilità che la crisi della banca si trasferisca anche al di là dei confini nazionali;
2. Dimensione, da cui dipende la possibilità di riportare la banca a una situazione di equilibrio in tempi brevi e senza oneri particolarmente elevati, o, in caso di crisi, il costo della stessa;
3. Interconnessione, cioè la rete di obblighi contrattuali che connota l'operatività bancaria a cui è direttamente correlato l'impatto sistemico di una banca;
4. Sostituibilità come operatore di mercato e fornitore di servizi. Questo profilo si fonda sulla constatazione che al crescere dell'importanza di una banca nell'offerta di un particolare servizio (di pagamento, di operatore nei mercati finanziari organizzati, ecc.), tanto più rilevanti saranno le problematiche in termini sia di interruzione dei servizi sia di riduzione della liquidità dei mercati determinate dal suo fallimento;
5. Complessità, intesa come complessità aziendale, strutturale e operativa, dalla cui

intensità dipende (positivamente) l'entità dei costi e dei tempi necessari a risolvere le crisi che colpiscono una banca.

Per ciascuno di questi 5 profili sono stati individuati alcuni indicatori illustrati nella TAB.

1. A ciascun indicatore viene attribuito un punteggio che si ottiene rapportando il valore assunto per ciascuna banca dalle diverse misure al corrispondente valore che si rileva per un campione individuato dal Comitato di Basilea e composto dalle maggiori banche mondiali. Il punteggio di ciascun indicatore viene poi ponderato in base a pesi predeterminati e poi sommato a formare il punteggio dei singoli profili che contribuiscono in misura paritetica a dare il punteggio finale. La scelta di questa metodologia di individuazione delle SIFs presenta, secondo il Comitato, numerosi vantaggi e segnatamente "contempla molteplici dimensioni della rilevanza sistemica, è relativamente semplice e risulta più robusta rispetto agli approcci e alle metodologie di misurazione attualmente disponibili basati su modelli, che fanno affidamento unicamente su un insieme ristretto di indicatori o variabili di mercato", come ad esempio i modelli che si propongono di misurare il contributo di ciascuna banca al rischio sistemico.

Peraltro, considerato che l'obiettivo dell'individuazione delle SIFs consiste nel definire il novero di banche alle quali corrisponde una perdita in caso di *default* (LGD) molto elevata e tale da compromettere il funzionamento del sistema finanziario, e tenuto conto che le banche che possono dare luogo a una LGD così elevata presentano profili strutturali e operativi sensibilmente diversi, è evidente che anche una metodologia articolata come quella proposta dal Comitato di Basilea può risultare non del tutto efficace. Per tale ragione il Comitato ritiene opportuno integrare le valutazioni di natura quantitativa con informazioni qualitative ricavate

¹¹ Ciò nonostante, la BCBS potrà in futuro valutare la possibilità di utilizzare strumenti diversi dal *common equity*, quale ad esempio il "going concern contingent capital", per rispettare i requisiti addizionali di capitale.



nel quadro di un processo di valutazione prudenziale.

TAB. 1 - L'identificazione delle SIFI: il sistema di indicatori del Comitato di Basilea

CATEGORIA	PESO	INDICATORI	PESO DELL'INDICATORE
Operatività internazionale	20%	Attività verso clientela non residente o in valuta estera, comprensive di prestiti a clientela ordinaria e ad altre banche, disponibilità di titoli e partecipazioni	10%
		Passività verso clientela non residente o in valuta estera	10%
Dimensione	20%	Esposizione totale della banca risultante dal totale di: attività di bilancio al netto delle rettifiche, strumenti derivati valutati al loro valore 'loan equivalent' (secondo le disposizioni di Basilea II), Securities Financing Transactions (quali pronti contro termine o prestito/deposito titoli), Off Balance Sheet (valutati con un fattore di conversione pari a 100%)	20%
Interconnessione	20%	Attività verso altre società (intermediari) finanziarie, quali crediti interbancari, attività finanziarie emesse da altri intermediari, posizioni nette ai valori di mercato verso altri intermediari relative a: pronti contro termine, derivati OTC, prestito titoli	6,67%
		Passività verso altre società finanziarie (vedi sopra)	6,67%
		Indice della provvista all'ingrosso (raccolta non da clientela ordinaria/totale raccolta)	6,67%
Sostituibilità come operatore di mercato e fornitore di servizi	20%	Attività finanziarie in custodia	6,67%
		Pagamenti compensati e regolati mediante sistemi di pagamento (pagamenti inviati da una banca a ciascuno dei principali sistemi di pagamento cui la banca partecipa)	6,67%
		Valore annuo delle transazioni sottoscritte nei mercati obbligazionari e azionari	6,67%
Complessità	20%	Valore nozionale dei derivati OTC in essere (somma dei contratti su tassi di cambio, tassi di interesse, azioni, merci, contratti CDS e contratti non classificati)	6,67%
		Attività di terzo livello (attività per cui è impossibile determinare il fair value)	6,67%
		Valore delle attività detenute a fini di negoziazione e disponibili per la vendita	6,67%

La metodologia sopra descritta è stata inizialmente applicata dal Comitato di Basilea ai dati di bilancio di fine 2009 di un campione di 73 grandi banche operanti in 17 paesi. Sulla base dei punteggi dei vari indicatori sono state così individuate 28 G-SIBs, alle quali è stata aggiunta una banca che è stata ritenuta globalmente

sistemica. Le 29 SIFIs non sono state peraltro assegnate alle diverse classi di rilevanza sistemica e non è stato quindi reso noto il relativo requisito patrimoniale addizionale.

La lista delle SIFIs è stata aggiornata dal FSB l'1 novembre 2012: rispetto alla lista pubblicata a



novembre 2011 sono state aggiunte due nuove banche ed eliminate tre banche (TAB. 2).

TAB. 2: La lista delle SIFI (novembre 2012)

Classe di rilevanza sistemica (tra parentesi il requisito patrimoniale aggiuntivo)	G-SIBs (in ordine alfabetico)
5 -3,50%	
4 -2,50%	Citigroup Deutsche Bank HSBC JP Morgan Chase
3 -2,00%	Barclays BNP Paribas
2 -1,50%	Bank of America Bank of New York Mellon Credit Suisse Goldman Sachs Mitsubishi UFJ FG Morgan Stanley Royal Bank of Scotland UBS
1 -1,00%	Bank of China BBVA Groupe BPCE Group Crédit Agricole ING Bank Mizuho FG Nordea Santander Société Générale Standard Chartered State Street Sumitomo Mitsui FG Unicredit Group Wells Fargo

Note: La quinta classe di banche di rilevanza sistemica, cui si associa una maggiorazione di capital pari a 3,5%, è stata volutamente lasciata vuota.

Rispetto alla lista di G-SIBs pubblicata a Novembre 2011 sono state aggiunte BBVA e Standard Chartered e sono state eliminate Dexia, attualmente in fase di liquidazione, e Commerzbank e Lloyds, la cui rilevanza sistemica è diminuita.

I nuovi standard di capitale verranno comunque introdotti solo a partire dal 2016 e applicati a quelle banche che a novembre 2014 verranno identificate come sistemiche. L'importo del capitale addizionale richiesto a tali banche dipenderà dalla classe in cui essere ricadranno in quell'anno. A partire dal 2019 i nuovi requisiti patrimoniali verranno pienamente implementati e la lista delle banche cui essi saranno imposti potrà variare di anno in anno sulla base della metodologia e degli indicatori sopra descritti che, a loro volta, potranno essere rivisti e modificati ogni 3 anni.

Entro la fine del 2012 le SIFI dovranno inoltre rispettare i requisiti in termini di Recovery and Resolution Planning (RRP), così come indicato dal FSB. Al di là dei nuovi requisiti patrimoniali e della necessità di predisporre RRP, per le SIFIs è prevista una vigilanza più intensa, più efficace e più affidabile.

3.1. Le SIFI domestiche

Con un documento pubblicato nella sua versione definitiva lo scorso ottobre 2012, il Comitato di Basilea ha reso pubblica la proposta di sottoporre a un regime simile a quello previsto per le G-SIB anche le banche che risultano avere una rilevanza sistemica a livello domestico. Le cosiddette D-SIB (Domestically – Systemically Important Banks) rappresentano banche il cui fallimento potrebbe determinare rilevanti esternalità negative a livello domestico e quindi elevati costi in termini di disfunzioni del sistema bancario e/o di oneri per il loro salvataggio. Le D-SIB differiscono quindi dalle G-SIB perché per le prime la rilevanza sistemica viene valutata esclusivamente a livello domestico e cioè all'interno del paese in cui esse hanno sede. Questo significa che ci si può verosimilmente attendere sovrapposizioni tra G- e D-SIB, ma che al tempo stesso potrebbero verificarsi numerosi



casi di D-SIB che non hanno rilevanza a livello globale. E' tuttavia ragionevole attendersi che il numero complessivo delle SIB – siano queste globali o domestiche – è destinato ad aumentare e con esso il numero di intermediari bancari assoggettati a una più stringente regolamentazione rispetto a quella prevista da Basilea 3.

Il particolare ambito rispetto al quale è necessario valutare la rilevanza sistemica di una D-SIB ha due significative implicazioni. Innanzitutto, appare opportuno riconoscere alle autorità nazionali autonomia e discrezionalità al fine di definire i criteri per l'individuazione delle D-SIB; in secondo luogo, emerge la necessità di un coordinamento tra le autorità locali affinché l'utilizzo di criteri discrezionali e potenzialmente diversi non rappresenti un elemento di distorsione regolamentare nella concorrenza tra banche di paesi diversi.

Il FSB propone pertanto 12 principi che possono essere classificati in due gruppi:

1. (principi dall'1 a 7) volti principalmente a definire i criteri in base ai quali individuare le D-SIB;
2. (principi dall'8 al 12) concernenti la quantificazione del requisito patrimoniale aggiuntivo, inteso come strumento per garantire una più ampia capacità di assorbire le perdite (Higher Loss Absorbency – HLA).

Quanto al primo gruppo di principi, vengono riproposte *mutatis mutandis* le considerazioni e le metodologie suggerite per le G-SIB, ovviamente riproposte in chiave domestica. I profili che il FSB propone di utilizzare per individuare le SIFI domestiche sono gli stessi già illustrati per le G-SIFI, ad eccezione della rilevanza dell'operatività internazionale. Il FSB specifica peraltro che le D-SIB possono avere anche operatività *cross-border* ancorchè non di carattere globale.

Per quel che concerne invece le maggiorazioni di capitale legate all'HLA, la quantificazione dei

requisiti aggiuntivi deve essere valutata dalle autorità nazionali, laddove possibile sulla base di metodologie quantitative che tengano conto delle specificità di singoli paesi. E' tuttavia necessario che le autorità si coordinino per evitare che banche con caratteristiche simili siano sottoposte a regimi diversi e per rendere coerenti le disposizioni eventualmente applicate da paesi diversi nei confronti di banche appartenenti ad un unico gruppo bancario¹².

Il FSB ritiene prioritario che le autorità nazionali valutino anche la coerenza delle nuove disposizioni alla luce di quelle esistenti che già regolano i rispettivi sistemi bancari.

4. Conclusioni

Rispetto agli approcci suggeriti dagli studiosi per l'individuazione degli intermediari (globalmente) sistemici e delle misure per il contenimento degli effetti negativi derivanti dalla loro crisi, il FSB e il BCBS hanno rispettivamente optato per un approccio basato su misure di bilancio e per il ricorso a misure di tipo prudenziale, principalmente rappresentate da un aumento della dotazione patrimoniale.

La scelta effettuata dal FSB e dal Comitato di Basilea indica una chiara volontà di disincentivare la diffusione di banche con caratteristiche sistemiche. Il maggior aggravio degli oneri regolamentari – quali la maggiore dotazione di capitale rispetto a quella prevista per le banche non SIFI e la necessità di predisporre piani di risoluzione e risanamento (RRP) – dovrebbe costituire un incentivo per il *management* e gli azionisti a controllare e limitare le caratteristiche che portano a qualificare una banca come SIFI. In

¹² Come per le G-SIB, anche nel caso delle D-SIB si può verificare che le sussidiarie estere o le banche controllate estere di una banca siano considerate sistemicamente rilevanti per il paese estero, indipendentemente dal grado di rilevanza sistemica della capogruppo.



questo modo, tale aggravio dovrebbe controbilanciare gli incentivi costituiti da un possibile intervento dello Stato a favore delle SIFI in crisi.

Tale scelta viene giustificata con la trascurabilità dei benefici derivanti dalla presenza di banche globali e diversificate in termini geografici e soprattutto in termini di attività svolte, a fronte dei costi che tali istituzioni possono imporre all'intero sistema finanziario e all'economia reale.

L'efficacia di queste misure non potrà che essere verificata alla luce di future situazioni di crisi. Tuttavia, al momento è del tutto evidente che una condizione necessaria per il pieno dispiegarsi dei loro effetti contenitivi sul rischio sistemico sia l'applicazione delle proposte in modo omogeneo in tutte gli ordinamenti nazionali in cui hanno sede le 28 G-SIBS. Questo perché FSB e BCBS sono degli *standard setters* senza poteri normativi diretti. Qual è dunque l'attuale stato dell'arte delle legislazioni nazionali?

Nonostante lo spauracchio della *Volcker rule* o del *Vickers Report*, nei paesi anglosassoni ci si è limitati ad imporre la predisposizione di piani di risanamento; non sembra ci sia particolare fretta nel richiedere aumenti di capitale, neppure con riferimento alle proposte di Basilea 3. Sul fronte asiatico, il processo di adozione di Basilea 3 non dovrebbe subire ritardi – ma in Giappone non si prevedono particolari interventi sulle G-SIB al di là di quanto richiesto da Basilea 3. In Europa, i lavori della Commissione fervono, ma non si sono ancora conclusi, con riferimento sia al tema della gestione delle crisi bancarie sia alla CRD4 (che oltre a consentire l'adozione delle proposte di Basilea 3 attribuirebbe agli Stati membri la possibilità di imporre un ulteriore “*systemic risk buffer*”) che al tema della costituzione di una Unione Bancaria Europea, corredata da una assicurazione dei depositi. Quest'ultimo passo garantirebbe la soluzione di due dei maggiori

problemi riscontrati sinora nella gestione delle crisi di intermediari ad operatività transfrontaliera: l'incapacità di coordinamento tra autorità diverse e la sproporzione tra la dimensione dell'insolvenza e la capacità di rimborso garantita dagli istituti nazionali di assicurazione dei depositi e le possibilità di intervento dei singoli stati membri.

L'Unione Bancaria Europea costituisce quindi un importante passo in avanti nella direzione di affrontare e gestire le conseguenze indotte dalla presenza di rischio sistemico. Tuttavia, lungo il sentiero del processo di unificazione bancaria europea esistono sia luci che ombre.

Innanzitutto, non va dimenticato che all'interno dell'Unione Europea operano con propria sede legale solo nove delle 28 G-SIBS. La BCE, nella sua nuova futura veste di supervisore delle banche sistemiche dell'Unione, sarà in grado di controllare e limitare il rischio sistemico di un terzo del totale. Il resto dipenderà dalla capacità dei *regulators e supervisors* anglosassoni: il *track record* passato, tuttavia, non fa ben sperare!

La notizia che gli Stati Uniti ritarderanno l'introduzione di Basilea 3 e la possibilità che si crei una disparità regolamentare tra banche di paesi diversi risulta ancora più allarmante se si ipotizza che anche la regolamentazione delle SIFI potrà avvenire con velocità e intensità diverse nei vari paesi. Per loro natura le SIFI sono banche con una intensa operatività *cross-border*, pertanto il rischio sistemico non può in alcun modo essere contenuto se non attraverso una regolamentazione che sia davvero di pari livello tra i vari paesi.

Un ulteriore problema emerge con riguardo all'approccio adottato nei confronti delle SIFI domestiche. Per ammissione dello stesso Comitato di Basilea, la discrezionalità lasciata alle autorità nazionali nel regolamentare queste banche richiede un forte coordinamento per garantire l'efficacia di queste disposizioni e per evitare che

scelte diverse da parte dei regolatori di paesi diversi determinino situazioni discriminanti. In particolare, il fatto che ciascuna autorità nazionale rediga autonomamente una lista di D-SIFI, nella quale potrebbero esservi anche intermediari appartenenti a gruppi con sede in altro paese e ad operatività transfrontaliera, potrebbe portare a una situazione paradossale: banche appartenenti allo stesso gruppo potrebbero essere soggette a oneri regolamentari diversi. In questo ambito, la creazione dell'UBE potrebbe agevolare quantomeno all'interno dell'UME un livellamento delle regolamentazione.

Vi è infine da considerare che la regolamentazione sulle SIFI – comunque venga adottata a livello nazionale – è un tassello aggiuntivo rispetto ad un vasto corpo normativo che si è andato delineando a seguito della crisi finanziaria globale e, in alcuni suoi aspetti, è ancora in fase di definizione. Ciascuna proposta regolamentare si prefigge di colpire le diverse cause che hanno portato allo scoppio della crisi finanziaria, al fine di incrementare la resilienza del singolo intermediario e del sistema nel suo complesso. Poiché nella maggior parte dei casi le regole si traducono in una richiesta di maggiore dotazione di capitale, appare del tutto evidente che i maggiori oneri regolamentari avranno un impatto immediato sulla redditività delle banche e sulla loro capacità di offrire credito. Alcune prime stime dei costi legati ai requisiti aggiuntivi di capitale indicano una conseguente riduzione del ROE tra lo 0,4% e l'1,3% per le SIFI il cui *business* è prevalentemente incentrato sull'attività creditizia tradizionale (McKinsey, 2012), e ciò senza considerare gli altri oneri derivanti da una più stringente regolazione delle SIFI. Tali banche saranno pertanto incentivate a ricercare un incremento del reddito, magari all'interno di segmenti di *business* non appropriatamente regolati o attraverso modifiche organizzative volte

a sfruttare ambiti del settore finanziario meno regolamentati. La capacità di modificare prontamente il proprio modello di *business*, in funzione delle variazioni dell'ambiente operativo, dipende dalla flessibilità dello stesso: tanto più semplice quanto esso è meno legato all'attività di intermediazione creditizia tradizionale (Ötger-Robe, Pazarbasioglu, 2010).

Su questo punto va sottolineato come le attuali SIFI presentino modelli di *business* molto diversi tra loro¹³, che spaziano dall'*investment banking* alla banca specializzata (come le *depository institutions*, State Street e Bank of NY Mellon) passando per un modello di banca universale. Le SIFI dell'Unione Europea ricadono per lo più in quest'ultimo modello, in cui in molti casi il peso dell'attività creditizia tradizionale è più rilevante.

La diversità dei modelli di *business* adottati dalle SIFI implica che la fonte di rischio – anche quello sistemico – tende ad essere specifica per ciascun intermediario, in funzione del tipo di attività svolta. Di questo evidentemente non tiene conto la regolamentazione sulle SIFI che impone alle banche oneri uguali indipendentemente dal loro modello di *business*. E' quindi del tutto evidente che la possibilità di indirizzare efficacemente manovre di contenimento del rischio, evitando ripercussioni sulla capacità delle banche di fare credito, è affidata non solo alla regolamentazione sulle SIFI, ma anche alla capacità di altri presidi regolamentari – tra cui le regole sull'*investment banking* e sull'attività dello *shadow banking system* – di mordere al punto giusto.

Bibliografia

Acharya, V.V., 2009. "A theory of systemic risk and design of prudential bank regulation", *Journal of Financial Stability*, 5 (2009) 224–255

¹³ Si rinvia il lettore al Cap. 5 per un approfondimento del tema.



- Acharya, V.V, Pedersen, L. H., Philippon, T., Richardson, M., 2010. "Measuring Systemic Risk", mimeo
- Admati, A. R., DeMarzo P., Hellwig M.F., and Pfleiderer P., 2011. "Fallacies, Irrelevant Facts, and Myths in the Discussion of Capital Regulation: Why Bank Equity Is Not Expensive." Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper 86
- Basel Committee on Banking Supervision, 2011, "Banche di rilevanza sistemica globale: metodologia di valutazione e requisito addizionale di assorbimento delle perdite. Testo delle disposizioni".
- Basel Committee on Banking Supervision, 2012, "A framework for dealing with domestic systemically important banks".
- Brownlees, C.T., Engle, R., 2010."Volatility, correlation and Tails for Systemic Risk Management, working paper, NYU Stern School of Business
- Chow, J., Surti, J, 2011. "Making Banks Safer: Can Volcker and Vickers Do It ?". IMF working paper 11/236
- Cornacchia, W., Di Cesare, A. 2011. "New Measures for Systemic Banks", *mimeo*. http://www.greta.it/credit/credit2011/PAPERS/Posters/30/3_Cornacchia.pdf
- Drehman, M., Tarashev, N., 2011. "Measuring the Systemic Importance of Interconnected Banks", BIS Working Paper No 34.
- European Commission (2012), Proposal for a Directive Of The European Parliament And Of The Council establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms.
- Elliott D.J., Litan R.E., 2011. "Identifying and Regulating Systemically Important Financial Institutions: The Risks of Under and Over Identification and Regulation", Brookings Institution.
- Financial Stability Board, 2009a. "Overview of Progress in Implementing the London Summit Recommendations for Strengthening Financial Stability".
- Financial Stability Board, 2009b, "Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations".
- Financial Stability Forum, 2009. "FSF Principles for Sound Compensation Practices", Bank for International Settlements, April 2
- Financial Stability Board, 2010. "Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision. Recommendations for Enhanced Supervision"
- Financial Stability Board, 2011a. "Understanding financial linkages: A common data template for global systemically important banks"
- Financial Stability Board, 2011b, " Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions"
- Freixas, X., Rochet, J.C., 2012. "Taming Sifis", mimeo
- Gauthier, C., Lehar, A., Souissi, M., 2010. "Macroprudential Regulations and Systemic Capital Requirements". Working Paper 2010-4 Bank of Canada.
- Giglio S., 2011. "Credit Default Swap spreads and Systemic Financial Risk", Proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago, issue May, pages 104-141.
- Huang, X., Zhou, H. and H. Zhu, 2009. "A Framework for Assessing the Systemic Risk of Major Financial institutions", *Journal of Banking and Finance*, 33 (11), 2036-2049.



Huang, X., Zhou, H., and Zhu, H., 2010. "Assessing the Systemic Risk of a Heterogeneous Portfolio of Banks during the Recent Financial Crisis", *BIS Working papers*, No. 296.

International Monetary Fund, 2009. *Systemically Important Institutions, Markets and Instruments* (October 2009). Washington, DC: International Monetary Fund.

International Monetary Fund, 2010a. "Global Financial Stability Report", Washington, www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2010/01/index.htm

International Monetary Fund, 2010b. "A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector. Final Report for the G-20, June.

International Monetary Fund, 2011. "Global Financial Stability Report", Washington, www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2011/01/index.htm

IMF/BIS/FSB, 2010. "Capital surcharge and Liquidity Surcharge and Financial Levies and Taxes: Coherence and Consistency: A note by the FSB, IMF and BCBS (Washington and Basel: International Monetary Fund, Bank for International Settlements and Financial Stability Board, April 18).

Johnston, R.B., Psalida, E., de Imus, P., Gobat, J., Giswami, M., Mulder, C., Vazquez, F., 2009. "Addressing Information Gaps", INF Staff Position note 09/06

Lo, A. W., 2009. "The Feasibility of Systemic Risk Measurement. Testimony before the Financial Services Committee of the US House of Representatives" (October 19, 2009). Electronic copy available at <http://web.mit.edu/alo/www/>.

Maino R, Masera R., Mazzoni G., 2010. "Reform of Risk Capital Standards and Systemically Important Financial institutions", mimeo at

http://89.202.197.80/DSEA/wpcontent/uploads/2010/02/Reform_of_the_RCS_towards_Basel_III_def_april1.pdf

Mc Kinsey, 2012, "Day of Reckoning for European retail banking".

Ötoker-Robe I., Pazarbasioglu, C., 2010. "Impact of Regulatory Reforms on Large and Complex Financial Institutions", IMF Staff Discussion Note, November 3, 2010, SPN/10/16.

Ötoker-Robe I., Narain A., Ilyina A., Surti J., 2011, "The Too-Important-to-Fail Conundrum: Impossible to Ignore and Difficult to Resolve", IMF Staff Discussion Note, May 27, 2011, SDN/11/12.

Shull B., 2012. "Too Big to Fail: Motives, Countermeasures, and the Dodd-Frank Response", Working Paper No. 709, Levy Economics Institute.

Slovik, P., 2011. "Systemically Important Banks and Capital Regulation Challenges", OECD Economics Department Working Papers, No. 916, OECD Publishing.

Tarashev, N., Borio, C., Tsatsaronis, K., 2009. "The Systemic Importance of Financial Institutions", *BIS Quarterly Review*, September, 75-87.

Tarashev, N., Borio, C., and Tsatsaronis, K., 2010. "Attributing Systemic Risk to Individual Institutions", BIS Working Papers, No. 308.

5. MODELLI DI BUSINESS, RISCHIO E REGOLAMENTAZIONE DELL'ATTIVITÀ BANCARIA: ALCUNE EVIDENZE DALLE BANCHE EUROPEE[♦]

1. Introduzione e principali obiettivi

Nel corso degli ultimi anni si è accresciuto l'interesse di studiosi e osservatori verso i modelli di *business* bancari. L'attenzione è stata motivata da molteplici fattori: da un lato, i processi di despecializzazione hanno offerto la possibilità agli operatori di ripensare il modo di “fare banca” e hanno condotto ad importanti riposizionamenti strategici; dall'altro, l'innovazione tecnologica ha segnato una forte discontinuità nel *business*, incoraggiando lo sviluppo di modelli sostanzialmente diversi rispetto al passato, con riguardo sia alla fase produttiva sia a quella distributiva.

Il tema ha assunto specifica importanza nella fase più recente per le relazioni tra modelli di *business*, *performance* aziendali e profilo di rischio dell'intermediario; in questa prospettiva la maggior parte delle analisi fa riferimento a modelli di *business* che utilizzano in prevalenza classificazioni basate su indicatori di bilancio per identificare le tipologie di *business* e individua per tale via tre grandi categorie cui sono ricondotte l'attività al dettaglio o attività di banca commerciale, l'attività bancaria *wholesale* e l'*investment banking*.

Anche la tendenza dell'attività di supervisione è quella di rileggere in una simile prospettiva il modo di fare *business* nell'industria bancaria per le implicazioni che il mix di attività svolte può avere sulla rischiosità, sui fabbisogni di patrimonio e sulla stabilità microeconomica e macroeconomica. Sulla base dell'evidenza di

differenze nel rischio dei diversi *business*, molte iniziative di revisione normativa, sia nei sistemi anglosassoni sia in Europa, si sono proposte di ridefinire alcuni aspetti della regolamentazione prudenziale e strutturale con il principale obiettivo di tutelare e, in certa misura, di isolare l'ambito operativo del *retail banking* rispetto ad altre attività (prevalentemente alcune aree dell'*investment banking*) proprio per limitare l'esposizione del primo modello alle crisi e ai fenomeni di instabilità.

Lo schema di supervisione proposto dal *Single Supervisory Mechanism* europeo, in via di definizione nei mesi a venire, dovrà necessariamente tenere in considerazione una struttura dell'industria dell'area contraddistinta da significative disomogeneità tra banche, non solo sotto il profilo dimensionale, ma anche in termini di modelli di *business* e, presumibilmente, all'interno degli stessi.

In questo lavoro ci proponiamo di esaminare alcuni aspetti delle relazioni tra modelli di *business* e rischio, anche per valutare criticamente la visione regolamentare prima richiamata. L'analisi, incentrata su un campione di grandi istituzioni bancarie europee, utilizza la tradizionale classificazione in *business model* sviluppata in letteratura, basata prevalentemente su differenze tra modelli in termini di mix di ricavi e composizione di attività e passività delle banche, e fa quindi riferimento ai modelli di *business* richiamati del *retail banking*, dell'*investment banking* e della banca *wholesale*.

Ci si propone di mettere a fuoco soprattutto le caratteristiche del primo modello, per sottolineare come nel periodo recente esso sia stato contraddistinto da elementi operativi che lo hanno reso progressivamente eterogeneo e lo hanno differenziato nei suoi profili strutturali e di operatività. Proprio tali caratteri di eterogeneità, riflettendosi sulle *performance* e sul rischio del

[♦] A cura di Giuliana Birindelli e Arturo Patarnello. Si ringrazia Andrea Aracne per l'accurato lavoro svolto in fase di estrazione ed elaborazione della base dati.

business, rendono anche gli intermediari prevalentemente impegnati nella tipica attività *retail* potenzialmente vulnerabili in uno scenario di crisi, come accaduto per *business* più focalizzati e a diverso contenuto di rischio.

2. Come definire un modello di business? I principali contributi in letteratura

L'interesse ad approfondire definizioni e contenuti concettuali dei modelli di *business*, non riferiti in modo specifico alle imprese bancarie, è cresciuto significativamente nel mondo accademico e negli ambienti operativi a partire dalla metà degli anni Novanta, specie con l'avvento di Internet e dell'*e-business*.

Prova ne è che su 1.729 pubblicazioni del periodo 1975-2000 contenenti l'espressione "*business model*" solo 166 risalgono agli anni 1975-1994, mentre le rimanenti sono posteriori, evidenziando una forte crescita nell'uso del termine dal 1995 in poi (Ghaziani e Ventresca, 2005). Analogamente Zott et al. (2011), replicando una ricerca simile estesa fino al 2009, giungono a risultati analoghi: l'attenzione è esplosa dal 1995.

All'ampia diffusione del termine non si sono tuttavia affiancate una visione condivisa del significato e dunque una definizione univoca, spesso addirittura assenti negli studi. Sono infatti rinvenibili definizioni eterogenee e sovente difficili da conciliare, a testimonianza di una letteratura che si sta sviluppando "in silos", in funzione dei singoli fenomeni di volta in volta osservati (*e-business* e utilizzo dell'IT, strategie d'azienda, etc.) rispetto al modello di *business* prescelto.

Nella varietà delle definizioni proposte si possono rilevare elementi comuni a talune di esse. Talvolta il concetto sottostante al termine è quello di "*architecture*" (Timmers, 1998), altre volte di "*structural template*" (Amit e Zott, 2001; Zott e Amit, 2007; Zott e Amit, 2010), altre ancora di

"*representation*" (Morris et al., 2005). Alcune definizioni riportano gli elementi costitutivi del *business model* (Weill et al., 2004; di nuovo Morris et al., 2005; Johnson et al., 2008) oppure sono formulate enunciando le domande sollevate dall'espressione e a cui dovrebbe essere data una risposta per comprendere come "viene fatto il business" (Magretta, 2002).

La TAB. 1 riporta le definizioni da noi selezionate e riprese dagli studi citati, pur nella consapevolezza che esistano altre variabili attorno a cui ruota l'aspetto definitorio.

TAB. 1 - Alcune definizioni di business model

Autori	Definizioni
Timmers, 1998	The business model is "an architecture of the product, service and information flows, including a description of the various business actors and their roles; a description of the potential benefits for the various business actors; a description of the sources of revenues"
Amit e Zott, 2001	The business model depicts "the content, structure, and governance of transactions designed so as to create value through the exploitation of business opportunities"
Zott e Amit, 2007	"The business model is a structural template that describes the organization of a focal firm's transactions with all of its external constituents in factor and product markets"
Zott e Amit, 2010	The business model is "a system of interdependent activities that transcends the focal firm and spans its boundaries"
Morris et al., 2005	A business model is a "concise representation of how an interrelated set of decision variables in the areas of venture strategy, architecture, and economics are addressed to create sustainable competitive advantage in defined markets" The business model has six fundamental components: Value proposition, customer, internal processes/competencies, external positioning, economic model, and personal/investor factors
Weill et al., 2004	"We define a business model as consisting of two elements: a) what the business does and b) how the business makes money doing those things"
Johnson et al., 2008	Business models "consist of four interlocking elements, that, taken together, create and deliver value". These are customer value proposition, profit formula, key resources, and key processes.
Magretta, 2002	"A good business model answers Peter Drucker's age-old questions: Who is the customer? And what does the customer value? It also answers the fundamental questions every manager must ask: How do we make money in this business? What is the underlying economic logic that explains how we can deliver value to customers at an appropriate cost?"

Fonte: nostra elaborazione.



Nell'ultima direzione indicata vanno anche alcune definizioni contenute in lavori incentrati sulle banche. Tra queste, Cavelaars e Passenier (2012) identificano il *business model* con una rappresentazione semplificata delle attività svolte dalla banca "to make money". Da qui la necessità di focalizzarsi su alcuni profili d'indagine per cogliere la varietà dei modelli, in risposta a tre domande derivanti dalla definizione adottata dagli autori:

- 1- Quali prodotti/servizi la banca offre e a quale tipo di clientela?
- 2- Qual è l'approccio seguito (*relationship o transaction banking*) e quali i canali distributivi?
- 3- Quali sono le fonti di profitto che consentono una redditività sostenibile nel tempo?

L'analisi dei *business model* condotta da Cavelaars e Passenier avviene pertanto considerando prodotti e clientela, approccio e modalità di distribuzione, oltre che identificando i *driver* della profittabilità.

La ripartizione in *business model* – *investment bank*, *commercial bank* e *universal bank* – segue un criterio quantitativo in Ötker-Robe et al. (2011): gli autori, nell'affrontare varie problematiche poste dalla supervisione delle SIFIs, classificano le istituzioni finanziarie in funzione del peso dei prestiti sull'attivo totale o dell'incidenza dei titoli, sempre rispetto alle attività totali. In particolare, se il primo è inferiore al 15% o la seconda superiore al 60% si identificherebbe un modello di *investment bank*; si è invece in presenza di una *commercial bank* se i due valori sono rispettivamente maggiori del 60% e minori del 15%, considerati anche in questo caso alternativamente. Una volta applicato il criterio descritto, le istituzioni rimanenti del campione esaminato (84 banche di Europa, Asia, Brasile, Canada e Stati Uniti) sono collocate nelle tre categorie sulla base di valutazioni qualitative

incentrate sulle finalità delle attività in derivati, sulle quote di prestiti e titoli, nonché sul peso del reddito da negoziazione rispetto al reddito totale. Viene comunque sottolineato che ogni categorizzazione in *business model* implica una stima soggettiva: se sembra esistere maggior consenso nell'attribuzione delle istituzioni alla classe delle *investment banks*, i confini tra banche commerciali e universali appaiono spesso sfumati e inficiati da un'area grigia¹.

L'approccio seguito da Ötker-Robe et al. (2011) è ripreso nello studio di Brogi (2011), incentrato tra l'altro sulla ri-regolamentazione che tiene conto della separazione delle attività all'interno di un gruppo, la cosiddetta recinzione o *ring-fence*. Nel lavoro l'analisi delle banche considerate (16 istituti europei) mostra aree di *business* interconnesse; ciò rende ardua la separazione e dubbia la possibilità di una sua attuazione.

Analogamente, un rapporto della Banca centrale europea (ECB, 2010) rileva l'operatività nel contesto EU di molte banche diversificate, contraddistinte cioè dallo svolgimento di una combinazione di attività; quelle universali, che offrono l'intera gamma dei prodotti/servizi bancari, sono invece di numero ridotto. Accanto al *business model* diversificato si individua quello specializzato, ristretto a una o poche attività e quindi rivolto a specifici segmenti di mercato per conseguire vantaggi specie in termini di risparmio di costi e sfruttamento delle competenze. Tra le banche specializzate rientrano le *investment banks*², che – come confermano i dati del rapporto – hanno registrato nel 2008 le maggiori perdite e i più alti premi sui *credit default swap*, oltre alle *performance* più volatili tra il 2001 e il 2009. La

¹ Si veda Ötker-Robe et al. (2011), con riferimento alle indicazioni fornite in nota 14.

² Sono considerate tali le banche che negli ultimi tre anni hanno conseguito un reddito medio proveniente per oltre il 50% da due aree di attività: l'*investment banking* e il *business* finanziario (ECB, 2010, nota 43).



forte dipendenza dal mercato di raccolta *wholesale* e dal mercato dei capitali per il *funding*, collegata al modello *originate-to-distribute*, spiega la minore resilienza del modello focalizzato sull'*investment banking* rispetto a modelli non specializzati. Questi ultimi beneficiano di una pluralità di fonti di reddito, di relazioni consolidate con la clientela, di un *funding* più stabile e di economie di costo.

A conclusioni diverse giunge uno studio del Boston Consulting Group incentrato sull'attività bancaria al dettaglio: "*Retail-focused banks are less likely than more diversified banks to experience wild swings in performance*" (BCG, 2010, p. 2). Questa è l'evidenza che emerge osservando oltre 140 banche di diversa nazionalità (America, Europa, Medio Oriente, Asia e Australia) dal 2001 al terzo trimestre del 2009. Per lo studio sono le banche *retail* "pure" le più profittevoli e stabili nella *performance*, seppur anch'esse non siano immuni da fenomeni avversi originati dalla crisi, quali ridotti tassi di crescita dei prestiti e maggiore esposizione al rischio di credito. Tuttavia, esse possono mettere in atto strategie di aggiustamento del loro *business model*, adattandolo alle specifiche competenze della banca e alle condizioni del mercato di riferimento. Riprendendo una suddivisione proposta in un lavoro precedente (BCG, 2007), vengono analizzate le caratteristiche di sei *business model*:

- "*global titans e regional expansionists*": comprendono le istituzioni più grandi, orientate a strategie di acquisizione senza confini territoriali o concentrate su determinate aree geografiche;
- "*domestic champions*": sono banche con posizione di dominio nei propri mercati nazionali dedicati al *retail banking*; sono tipicamente rivolte ad aumentare la

soddisfazione della clientela e a migliorare i prodotti/servizi offerti;

- "*retail-oriented attackers*": in questo caso l'approccio è "di attacco", trattandosi di intermediari con strategie di distribuzione o di *pricing* in grado di attrarre nuova clientela;
- "*direct banks*": il loro tratto distintivo è la crescita tramite canali distributivi diretti e il loro punto di forza è lo sviluppo di eccellenti sistemi IT;
- "*specialists*": vi rientrano le banche che operano in nicchie di mercato, spesso relative a specifiche tipologie di prestito;
- "*trading-up players*": per essi la dipendenza dal credito è minima, operando prevalentemente nel segmento *affluent*.

Altri studi sono concentrati sul rapporto tra supervisione e modelli di *business*, ossia sulla diversificazione della prima in funzione dei secondi per effetto del differente rischio implicito nei vari modi di "fare banca".

Così, Altunbas et al. (2011) partono da un *dataset* di oltre 1.100 banche quotate in Europa e negli Stati Uniti per analizzare l'impatto di variabili caratterizzanti i *business model*, osservate prima delle crisi, sul rischio di *distress* delle banche negli anni 2007-2009. Il rischio è misurato in vari modi: probabilità di salvataggio, rischio sistematico e ricorso alle operazioni di immissione della liquidità da parte delle autorità monetarie, mentre le variabili che riassumono le diverse tipologie di banca sono relative al capitale, all'attivo, al *funding* e alle fonti di profitto. Come atteso, tra le evidenze raggiunte maggiori dotazioni di capitale (nello specifico, in termini di Tier 1), una raccolta più stabile, una maggiore diversificazione delle componenti di reddito e una più spinta *securitization* tendono a ridurre il rischio; viceversa, questo cresce se aumentano la dimensione, l'incidenza dei prestiti sull'attivo e il peso della raccolta realizzata tramite emissione di

titoli a breve; se, infine, maggiore è la crescita dei prestiti. I risultati raggiunti sono rilevanti per due motivi: da un lato, supportano le nuove iniziative regolamentari (Basilea 3), *in primis* quelle dirette a rafforzare il *core capital* e a introdurre il *buffer* anti-ciclico; dall'altro, suggeriscono una maggiore conoscenza da parte dei regolatori dell'impatto dei diversi *business model* sul rischio³.

In questo filone di ricerca si colloca il lavoro di Ayadi et al. (2011). Gli autori partono da 26 grandi banche e gruppi bancari europei, osservati negli anni 2006-2009, e li suddividono in *business model* tramite una *cluster analysis*: *retail bank*, *investment bank* e *wholesale bank*. Dall'analisi delle tre tipologie di banche, condotta sotto diversi profili (reddito, rischio, etc.), risulta che la prima è quella più patrimonializzata, meno esposta ai rischi e con migliore *performance* economica, mentre i peggiori andamenti economici, su cui hanno gravato ingenti perdite da *trading*⁴, sono evidenziati dalle *wholesale banks*. In posizione intermedia si trovano le *investment banks*, con alto indebitamento, specie a breve termine, e *performance* altalenante. Le caratteristiche mostrate dalle istituzioni più rischiose giustificano, secondo gli autori, le recenti riforme regolamentari: il riferimento è innanzi tutto alla previsione della leva finanziaria, di misure che incentivano un *funding* stabile e di dotazioni di capitale con alta capacità di assorbimento delle perdite.

Riprendendo lo studio del 2011, in Ayadi et al. (2012) il campione viene esteso a poco più di 70 banche europee, investigate dal 2006 al 2010.

³ Si rimanda ad Altunbas et al. (2011), p. 35.

⁴ L'attività di *trading* sembra essere in realtà una potenziale fonte di rischio e di crisi. Un'analisi su un campione di 79 SIFIs, costituite da *investment*, *commercial* e *universal banks*, operanti in Europa e in USA, rivela infatti che le banche maggiormente orientate al *trading* sono state quelle che hanno ricevuto più ingente sostegno statale. Così in Chow e Surti (2011).

Sempre con la *cluster analysis* sono individuati i modelli di *business*, stavolta quattro: *investment bank*, *retail-focused bank*, *retail-diversified bank* e *wholesale bank*. La differenza tra il secondo e il terzo consiste nel *funding*: più stabile e costituito prevalentemente da depositi da clientela per il secondo, proveniente in gran parte dal mercato del debito per il terzo. L'esposizione ai rischi è diversa nei quattro casi: per esempio, le *wholesale* e le *investment banks* sembrano avere una leva inferiore al 3%, come previsto in Basilea 3; sempre le *wholesale*, insieme alle *retail-focused banks*, sopportano maggiori rischi nei *downturn* e per questo dovrebbero rispettare requisiti patrimoniali più stringenti. Le evidenze suggeriscono dunque un maggior allineamento delle iniziative regolamentari con i rischi impliciti nei differenti *business model*, conducendo a un ripensamento del “*one-size-fits-all regulatory paradigm*”.

3. Crisi finanziaria e regolamentazione

La crisi finanziaria ha indotto i supervisori a una revisione della regolamentazione di tipo prudenziale, volta a influenzare la condotta delle banche. Come noto, il nuovo impianto – indicato con il termine di Basilea 3 – si sviluppa lungo più direttrici. Tra queste, l'innalzamento della componente “*core*” del capitale (chiamata Common Equity Tier 1), con piena capacità di assorbimento delle perdite in continuità di impresa; la deduzione degli aggiustamenti regolamentari (avviamento e altre attività immateriali, investimento in azioni proprie, etc.) da tale aggregato; la salvaguardia del carattere di permanenza degli strumenti di capitale tramite, per esempio, il divieto di clausole di *step-up* o di altri incentivi al rimborso anticipato per le componenti non Common Equity.

Alle regole sul rafforzamento patrimoniale attraverso un maggiore e migliore capitale, in



Basilea 3 si affiancano disposizioni più severe per la copertura dei rischi, l'integrazione dei coefficienti *risk-based* con il rispetto del vincolo di leva finanziaria, la promozione di *buffer* volti a mitigare la prociclicità, la previsione di nuove misure per il rischio di liquidità (BCBS, 2010).

Le banche sono state sollecitate dal mercato e dalle stesse autorità di settore ad adeguarsi a Basilea 3 con anticipo rispetto alla lunga fase di transizione prevista. Tra gli interventi intrapresi, quelli che a noi interessano – in quanto impattano sui *business model* – sono costituiti dal *deleveraging* accompagnato dalla riduzione del *trading book* e del finanziamento non domestico, come il credito alle esportazioni e il *leasing* internazionale relativo ad aerei, navi, immobili e così via (EBA, 2012).

Per i prossimi anni sono previste ulteriori riduzioni negli *asset* e in certe aree di operatività. Ad esempio, i *business plan* di 24 banche europee annunciano “tagli” in più attività (IMF, 2012). Così, nell'*investment banking* si assisterà a una diminuzione del *trading*; in particolare, verranno ridimensionati i derivati non standardizzati, la negoziazione in conto proprio, le esposizioni con elevato rischio sovrano e i repo. Nel *corporate banking* saranno ridotti soprattutto i prestiti sindacati, il *factoring*, il *leasing*, il finanziamento alle esportazioni e l'attività di prestito interbancario. Il *retail banking* subirà modifiche con la cessione di prestiti (come quelli garantiti da immobili non residenziali), di *asset* rischiosi e di filiali. Infine, le banche universali hanno già iniziato a vendere società finanziarie non bancarie, specie operanti nel settore assicurativo, nell'*asset management*, nell'investimento in titoli e in immobili.

Una panoramica dei cambiamenti annunciati dalle 24 banche è riportata nella FIG. 1.

La crisi ha sollecitato anche interventi di regolamentazione di tipo strutturale, su cui il

dibattito in corso mostra la mancanza di una convergenza internazionale sia per le difficoltà di applicazione sia per le motivazioni sottostanti, non condivise da più parti.

Iniziative in tal senso sono costituite dalla Volcker rule e dalle raccomandazioni dell'Independent Commission on Banking; la prima indirizzata alle banche USA, le seconde a quelle del Regno Unito. In particolare, la sezione 619 del *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, firmato in legge dal Presidente Obama il 21 luglio 2010, è nota come Volcker rule e vieta a ogni “*banking entity*” la negoziazione in contro proprio e l'investimento in *hedge fund* e in fondi di *private equity*. Per *banking entity* si intendono le banche USA, loro controllate e società *holding*. Sono escluse dal divieto attività come l'*underwriting*, il *market making* e l'*hedging* volto alla mitigazione dei rischi. L'obiettivo che si intende perseguire con la regola, per il cui adeguamento è previsto un “*conformance period*” con scadenza il 21 luglio 2014 (come dichiarato dal Federal Reserve Board il 19 aprile 2012), è limitare l'operatività delle grandi banche per proteggere il *retail banking*. Le proibizioni e le restrizioni previste nella regola sortiscono infatti l'effetto di impedire in certe aree di *business* l'assunzione di rischi che potrebbero riversarsi sul comparto *retail*.

Analogamente, nel rapporto finale dell'ICB, là dove si enunciano i principi della riforma proposta, si legge che “*structural separation should help insulate retail banking from external financial shocks, including by diminishing problems arising from global interconnectedness. This is of particular significance for the UK in view of the large and complex international exposures that UK banks now have. Much of the massive run-up in bank leverage before the crisis was in relation to wholesale/investment banking activities. Separation would guard against the risk*

that these activities might de-stabilise the supply of vital retail banking services” (ICB, 2011).

FIG. 1 - Piani strategici di un campione di banche europee: le modifiche annunciate

Paese e banca	Attività bancarie			Assets				
	Investment	Corporate	Retail	Controllate o filiali	Assicurazioni	Asset Managem.	Società di investim. in titoli	Shadow banking
Austria								
Erste								
Raiffeisen								
Belgio								
Dexia								
KBC Bank								
Germania								
DB								
Commerzbank								
HSH Nordbank								
Ldb BW								
WestLB								
Francia								
BNP Paribas								
BPCE								
Crédit Agricole								
Société Générale								
Italia								
UniCredit								
Banco Popolare								
Irlanda								
Allied Irish								
Bank of Ireland								
Olanda								
ING								
SNS								
Regno Unito								
RBS								
HSBC								
Lloyds								
Spagna								
Banco Santander								

Riduzione prevista nei piani

Fonte: IMF (2012), p. 32.

Il proposito è quindi separare il *retail banking* dal *wholesale* e dall'*investment banking* nelle banche UK tramite una “recinzione” all’interno dei gruppi, nel senso che in essi le attività *retail* sono riservate a specifiche unità, chiamate appunto

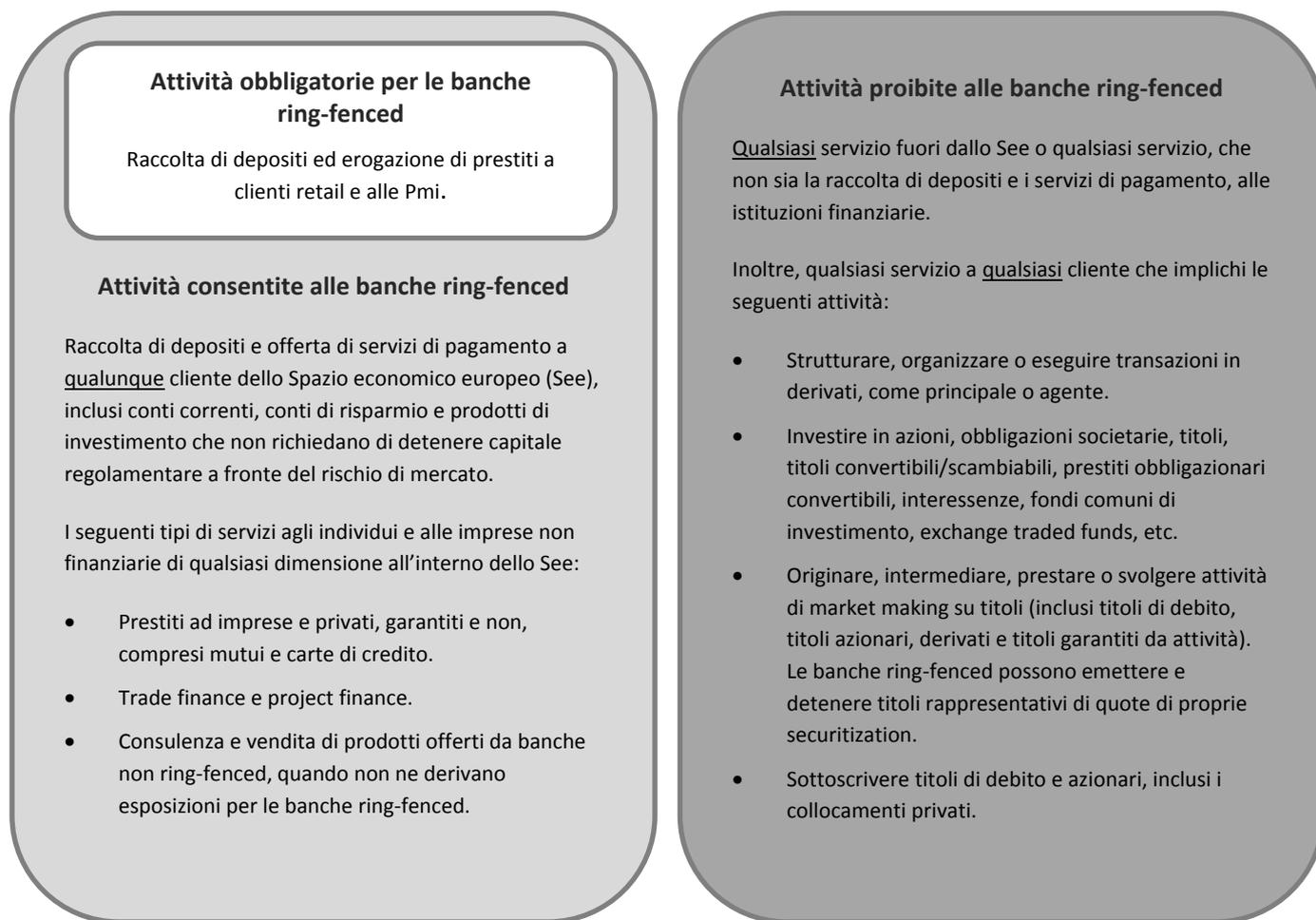
ring-fenced. Il rapporto dell’ICB elenca le attività che tali banche devono svolgere, quelle che possono svolgere e, infine, quelle vietate (rispettivamente definite nella FIG. 2 “obbligatorie”, “consentite” e “proibite”).



Sono seguite nel giugno 2012 le proposte del Governo per implementare le raccomandazioni dell'ICB e nell'ottobre dello stesso anno una

bozza della legislazione in vista dell'entrata in vigore della riforma dal 2019 (HM Treasury, 2012a e 2012b).

FIG. 2 - Attività delle banche ring-fenced



Fonte: ICB (2011), p. 54.

Quasi contestualmente ai lavori dell'ICB, anche per i sistemi bancari dell'area EU sono state proposte alcune linee di revisione della regolamentazione strutturale incentrate sull'analisi della rischiosità dei *business*. L'ipotesi di riforma è stata formulata da una Task Force di esperti, che – su mandato della Commissione Europea – ha delineato una serie di raccomandazioni in un

proprio rapporto (c.d. Liikanen Report), diffuso nell'ottobre 2012 (HLEG, 2012).

Il rapporto illustra le possibili iniziative di riforma tenendo conto della specificità del contesto istituzionale dei sistemi bancari dell'area. Le indicazioni fornite si saldano alle numerose iniziative già assunte dall'Unione Europea o al momento in discussione, indirizzate a rafforzare la capacità di risposta dell'industria alla crisi. Tali

linee di intervento sono ritenute dagli estensori, in coerenza con il mandato ricevuto, come propedeutiche alla effettiva definizione da parte dei supervisori europei di un impianto normativo comune all'area (il *Single Supervisory Mechanism*) e allo sviluppo di schemi di gestione delle crisi condivisi su base europea.

Il rapporto propone perciò interventi di riforma in una pluralità di ambiti, comunque finalizzati ad un obiettivo di stabilità degli intermediari. Tra questi vanno menzionate l'ipotesi di ulteriori presidi patrimoniali a fronte di rischi specifici di taluni *business* (quali l'attività di *trading* e il finanziamento immobiliare) e la predisposizione di soluzioni tecniche, come il ricorso al *bail-in debt*, idonee a prevenire episodi di instabilità e ad agevolare la risoluzione delle crisi attraverso una più coerente ripartizione delle perdite connesse all'eventuale *distress* di un intermediario.

L'obiettivo perseguito dalla Task Force è tuttavia soprattutto quello di favorire la stabilità dei gruppi bancari e di elevare la trasparenza delle strutture organizzative attraverso una formale separazione dell'attività di banca di deposito tradizionale da *business* ritenuti a più elevato rischio. Lo schema di proposta descritto dal rapporto prevede infatti:

- una segregazione dei *business* più elementari (raccolta di depositi e offerta di servizi di pagamento) in distinte entità legali;
- la separazione rispetto al gruppo bancario delle attività di *trading*, anche in questo caso da collocare in unità giuridicamente autonome, in termini sia di dotazione patrimoniale sia di *funding*, al superamento di predefinite soglie dell'operatività di mercato (*trading* e *market making*) espresse in percentuale del totale attivo del gruppo o, alternativamente, in valore assoluto.

Le ipotesi di riforma, indirizzate a innovare parte della disciplina strutturale sull'attività di intermediazione, individuano quindi una serie di

attività esclusive per le banche di deposito o a esse consentite, quali l'operatività in titoli per conto della clientela, condizionata al rispetto di livelli contenuti del rischio di posizione. La loro dichiarata finalità è quella di salvaguardare la continuità operativa dei gruppi bancari senza rinunciare al modello di gruppo universale o diversificato, ma isolando di fatto le attività proprie della componente *retail* dai rischi di *business* a maggiore rilevanza sistemica.

Come richiamato in precedenza, il dibattito seguito alle iniziative di revisione descritte mostra ancora un'insufficiente convergenza internazionale sia per le difficoltà di applicazione di alcune misure sia per una ancora parziale condivisione, da parte dei regolatori nazionali, delle motivazioni sottostanti all'eventuale revisione regolamentare, spesso per obiettivi di difesa della posizione competitiva dei rispettivi sistemi bancari.

Vi sono tuttavia alcuni elementi che avvicinano le riforme realizzate o in via di formalizzazione nei mercati anglosassoni alle proposte di revisione elaborate per i mercati bancari dell'Europa continentale:

- un generale orientamento a recuperare misure di natura strutturale per assicurare una separatezza organizzativa e gestionale tra attività di intermediazione contraddistinte da differenti profili di rischio;
- la volontà di salvaguardare l'operatività *retail* delle banche rispetto a possibili fenomeni di instabilità.

Entrambe queste posizioni si basano sul presupposto che i servizi propri dell'area *retail* abbiano carattere di servizi primari degni di specifica tutela. Inoltre sostengono, sia pure implicitamente, la tesi che lo stesso modello di *business retail* sia di per sé meno rischioso rispetto ad altri *business* realizzati all'interno delle strutture di gruppo.



4. Il campione di riferimento

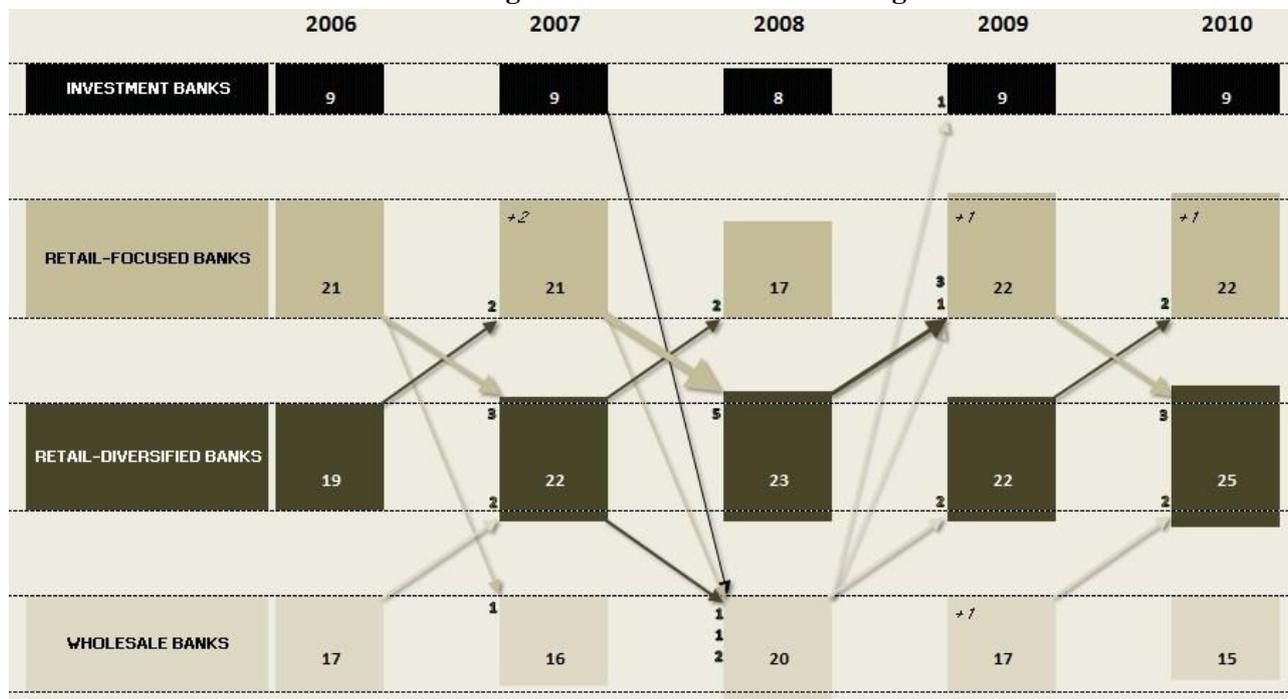
Di seguito intendiamo esaminare le relazioni tra profilo di rischio delle banche e modello di *business* prescelto con l'intento di valutare, attraverso alcune prime evidenze, l'efficacia dell'impostazione seguita dai supervisori. Un approfondimento specifico verrà condotto sulle caratteristiche delle banche *retail*, per verificare la congruità delle tesi che vedono il modello di *business* contraddistinto da tratti operativi relativamente omogenei e da un rischio più circoscritto rispetto alle istituzioni impegnate nell'attività *wholesale* e nell'*investment banking*.

Ci soffermeremo sulle banche oggetto del *capital exercise* condotto dall'European Banking Authority nel 2011 (EBA, 2011). Si tratta, come è noto, delle 71 banche europee a cui l'EBA ha richiesto, tramite una raccomandazione alle autorità competenti, di adeguarsi ad un Core Tier 1 ratio del 9% entro il 30 giugno 2012. È questo il campione osservato da Ayadi et al. (2012), raggruppato – come già detto – in quattro *business model*: *investment bank*, *retail-focused bank*, *retail-diversified bank* e *wholesale bank*. Nello studio citato si indaga, tra l'altro, la migrazione delle istituzioni da un modello di *business* ad altro nel periodo 2006-2010. Abbiamo schematizzato nella FIG. 3 i “movimenti” avvenuti negli anni osservati in Ayadi et al. (dal 2006 al 2010), indicando per ogni tipologia di banca e per ogni anno il numero di istituti che è migrato in altro modello e quello delle banche entrate nel campione: il primo compare a fianco delle caselle, il secondo all'interno delle stesse. Prendendo ad esempio l'anno 2007, il campione si è allargato con l'ingresso di due banche nel gruppo delle *retail-focused*; tale classe ha poi risentito di

movimenti opposti: da un lato sono confluite due banche in precedenza appartenenti al gruppo delle *retail-diversified*, dall'altro sono uscite sei banche, di cui cinque entrate nel raggruppamento delle *retail* diversificate e una in quello delle *wholesale*.

Si evidenzia una crescita del numero delle banche *retail*, sia focalizzate sia diversificate (da 40 a 47 tra il 2006 e il 2010), a fronte dello stesso numero di *investment banks* (nove) e di una riduzione delle *wholesale*, passate da 17 a 15. L'incidenza in valori percentuali è riportata nella TAB. 2: essendo cambiata la numerosità del campione nel periodo considerato, le dinamiche in valore assoluto possono non coincidere con quelle in termini relativi. Infatti le banche che registrano una forte crescita percentuale sono le diversificate, passate da 28.79% a 35.21%; le altre decrescono con tassi lievi per le *investment* (da 13.64% a 12.68%) e per le *retail* focalizzate (da 31.82% a 30.99%), di entità invece considerevole per le *wholesale* (da 25.76% a 21.13%). Nel complesso le *retail* accrescono l'incidenza di oltre 5 punti percentuali (da 60.61% a 66.20%).

L'incidenza delle *retail* aumenta anche in termini di totale attivo (da 29.05% a 40.05%): in tal caso il fenomeno riguarda sia le focalizzate sia le diversificate, sebbene siano queste ultime a mostrare una maggiore espansione. Per le *investment* e le *wholesale banks* dalla tabella si evince un trend nelle attività analogo a quello relativo alla numerosità: le due categorie subiscono una riduzione negli *asset*, presumibilmente accentuata anche dalle forti svalutazioni sopportate a seguito della crisi dei mercati.

FIG. 3 - Banche EBA: migrazione tra business model negli anni 2006-2010


Fonte: nostra elaborazione da Ayadi et al. (2012); la classificazione per business model e le connesse migrazioni sono riprese dalle evidenze contenute nello studio.

TAB. 2 - Numero e attivo delle banche per business model (valori percentuali)

	2006		2007		2008		2009		2010	
	Numero	Asset								
Investment Banks	13.64	43.18	13.24	44.91	11.76	44.04	12.86	39.99	12.68	40.31
Retail-Focused Banks	31.82	9.56	30.88	10.56	25.00	5.47	31.43	12.36	30.99	11.21
Retail-Diversified Banks	28.79	19.49	32.35	19.69	33.82	20.95	31.43	24.84	35.21	28.84
Wholesale Banks	25.76	27.77	23.53	24.85	29.41	29.54	24.29	22.81	21.13	19.64
<i>Totale Retail Banks</i>	<i>60.61</i>	<i>29.05</i>	<i>63.24</i>	<i>30.25</i>	<i>58.82</i>	<i>26.42</i>	<i>62.86</i>	<i>37.20</i>	<i>66.20</i>	<i>40.05</i>

Fonte: i dati sulla numerosità sono ricavati da Ayadi et al. (2012), quelli sulle attività dai bilanci Bankscope.

5. L'evoluzione nell'area del retail banking

Il peso crescente delle istituzioni con *business model* riconducibile al *retail banking*, nelle due tipologie di banche focalizzate e diversificate, si accompagna a modifiche intervenute nella loro

operatività. Di seguito riportiamo il trend dei valori medi di alcuni indicatori rappresentativi del "modo di fare banca", che abbiamo proposto con l'obiettivo di evidenziare i principali cambiamenti intervenuti nel periodo 2006-2010 (cfr. TAB. 3).

TAB. 3 - Alcuni cambiamenti nelle voci di bilancio delle banche retail (anni 2006 e 2010; variazioni percentuali rispetto al 2006)

	Banche retail-focused	Banche retail-diversified
Interessi sui prestiti/Reddito netto	3,31	2,15
Commissioni/Reddito netto	2,56	2,14
Proventi da trading e derivati/Reddito netto	1,96	12,13
Prestiti al netto delle rettifiche di valore/Attivo fruttifero	0,08	0,03
Total securities (including derivatives, trading securities, available for sale securities, held to maturity securities and other securities)/Attivo fruttifero	0,09	0,06
Depositi da clientela/Raccolta totale	-0,05	0,01
Depositi da banche + Titoli a breve termine + Passività per trading/Raccolta totale	0,10	-0,06

Fonte: nostre elaborazioni sui bilanci Bankscope.

Dall'elaborazione emerge che:

- la composizione dei ricavi registra una crescita degli interessi sui prestiti, che si accompagna ad un incremento delle commissioni e dei proventi da *trading* e derivati, in aumento specie nelle banche diversificate;
- la struttura dell'attivo si modifica soprattutto per il maggior peso del portafoglio prestiti, dei finanziamenti alle banche e dell'aggregato costituito da titoli e derivati;
- la struttura del passivo è influenzata da dinamiche diverse dei depositi da clientela (in diminuzione nelle *retail* focalizzate, in aumento, anche se di poco, nelle diversificate) e dell'aggregato che comprende i depositi da banche, gli strumenti di mercato monetario e le passività classificate come

“*held to trading*” (aumentato nelle focalizzate, ridotto nelle diversificate).

La maggiore differenziazione tra le istituzioni classificate nel gruppo delle *retail* tra il 2006 e il 2010 è ben evidenziata dall'evoluzione delle strutture di bilancio. In particolare, si osservano cambiamenti nel peso relativo delle principali voci di stato patrimoniale che tradizionalmente dovrebbero caratterizzare il modello di *business retail* rispetto a quelli delle *investment banks* e delle banche *wholesale*. Tale tendenza porta ad ipotizzare comportamenti più eterogenei all'interno delle banche *retail* e dunque una possibile dispersione attorno alla loro condotta “media”.

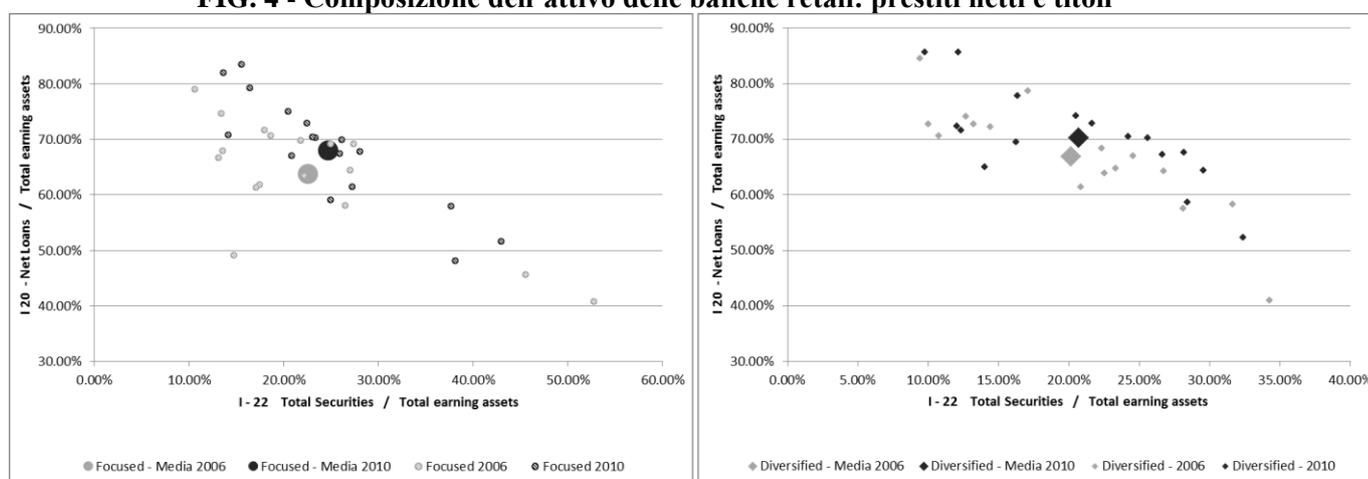
Con riguardo all'attivo di bilancio si segnalano importanti differenze nei valori degli indicatori prestiti netti/totale attivo fruttifero e titoli/totale attivo fruttifero nei due anni posti a confronto (si veda la FIG. 4). Nel gruppo delle banche *retail* focalizzate (parte sinistra della figura), sebbene prevalga in modo evidente la tendenza ad incrementare la quota di prestiti sul totale dell'attivo, talvolta con peso preponderante, alcune banche mostrano valori di incidenza dei titoli in attivo molto superiori alla media. Per le banche *retail* diversificate la dispersione risulta maggiore e di grado sostanzialmente simile nei due anni in esame (parte destra della figura): il peso relativo dei due aggregati sul totale attivo è sempre molto differenziato da banca a banca e sembra confermare la compresenza all'interno del gruppo delle *retail* diversificate di forme di operatività che le avvicinano agli altri modelli di *business*.

La dispersione è più accentuata per gli indicatori espressivi della composizione del passivo (incidenza sul *funding* dei depositi da clientela, da un lato, dell'aggregato costituito da depositi da banche, altri depositi e passività negoziabili, dall'altro). In entrambi gli anni osservati per la

maggior parte delle banche *retail* focalizzate (parte sinistra della FIG. 5) i depositi da clientela costituiscono certamente la componente della raccolta preponderante, con valori di incidenza in qualche caso anche elevati. È tuttavia consistente il numero di banche per le quali la raccolta diversa dai depositi da clientela gioca un ruolo significativo nell'attività di *funding* (FIG. 5).

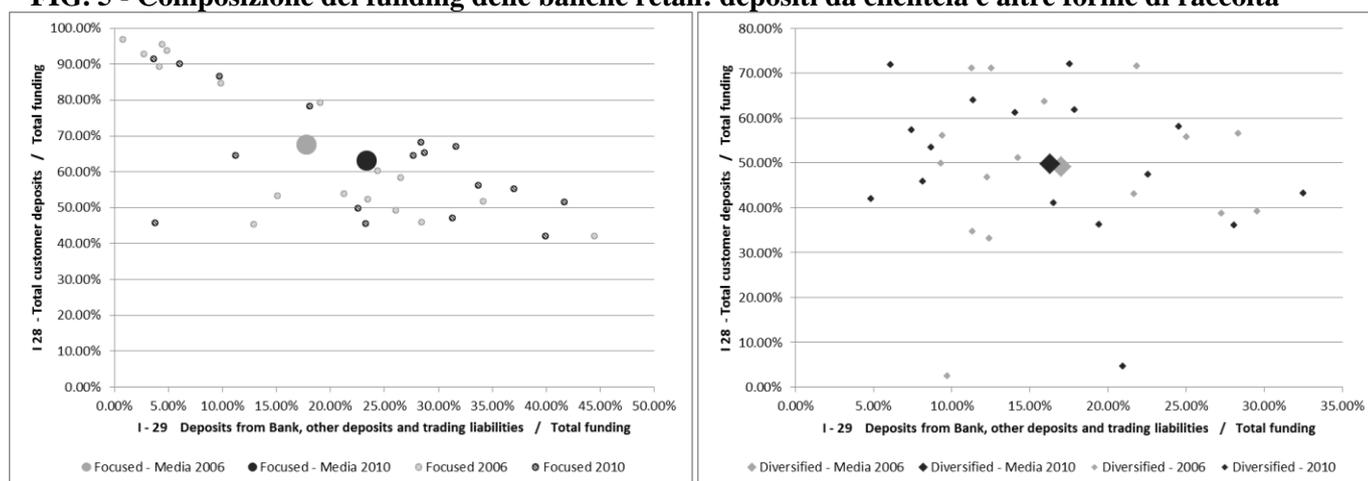
L'eterogeneità è ancora più marcata e persistente nel gruppo delle banche *retail* diversificate, evidenziate nella parte destra della figura, a conferma della possibile presenza in questo gruppo di aree di sovrapposizione tra l'attività *retail* tipica e forme di operatività diverse, tali da sfumare i connotati del modello.

FIG. 4 - Composizione dell'attivo delle banche retail: prestiti netti e titoli



Fonte: nostre elaborazioni sui bilanci Bankscope.

FIG. 5 - Composizione del funding delle banche retail: depositi da clientela e altre forme di raccolta



Fonte: nostre elaborazioni sui bilanci Bankscope.

6. Rischiosità e modelli di business: un'analisi econometrica

Di seguito si propone un'analisi econometrica per verificare se la rischiosità delle banche del

campione esaminato è influenzata, tra l'altro, da variabili riconducibili ai modelli di *business*. Intendiamo indagare il possibile impatto sul rischio di variabili espressive dei *business model*



bancari considerati da ampia parte della letteratura meno resilienti e più esposti agli effetti della crisi. Poiché il campione è costituito dalle banche a cui l'EBA ha raccomandato un innalzamento del Core Tier 1 ratio tramite l'individuazione dello *shortfall* connesso, consideriamo quest'ultimo come l'indicatore di rischio.

Il *dataset* sul quale è condotta la verifica è stato depurato dal gruppo delle banche greche (6), per il quale l'autorità bancaria europea ha calcolato uno *shortfall* complessivo (€30bn) e non ha richiesto separati piani di ricapitalizzazione e di ottimizzazione dei *Risk Weighted Assets*.

Come precisato nel documento diffuso dall'EBA⁵, il *capital exercise* è condotto su portafogli (*available-for-sale portfolio, held-to-maturity and loans and receivables portfolio*) valutati ai prezzi di mercato rilevati il 30 settembre 2011. Alla luce di ciò, il nostro modello mette in relazione lo *shortfall* con variabili esplicative tratte dai bilanci 2010 (di fonte Bankscope), anno che consideriamo coerente ai fini della costruzione degli indicatori da utilizzare nella stima.

Nella TAB. 4 indichiamo le variabili esplicative e i segni attesi.

I risultati dell'analisi econometrica, riportati nella TAB. 5, confermano in linea generale le attese.

La prima variabile esplicativa indicata nella tabella – la dimensione – mostra una relazione inversa rispetto alla variabile dipendente: all'aumentare della dimensione, diminuisce lo *shortfall*. L'evidenza, statisticamente significativa, può sembrare contro-intuitiva, ma può essere spiegata alla luce della maggiore diversificazione che di solito caratterizza le banche più grandi. La minore rischiosità attesa dai benefici della diversificazione (molteplici fonti di reddito, economie di costo, etc.) avrebbe l'effetto di ridurre i deficit di patrimonio rispetto alle banche specializzate.

TAB. 4 - Variabili esplicative e segni attesi

Variabili esplicative	Segno atteso	
Dimensione (Attivo totale)	+	(la maggiore dimensione si associa a maggiore complessità operativa)
	-	(la maggiore dimensione aumenta i benefici da diversificazione)
Interessi passivi sui depositi da clientela / Reddito netto	-	(indicatore indiretto di una raccolta più stabile)
Prestiti netti/Attivo fruttifero	+	(indicatore del rischio associato al retail banking)
	-	(indicatore del peso del retail banking rispetto ad altri segmenti di attività)
Prestiti interbancari/Attivo fruttifero	+	(indicatore del peso del wholesale banking)
Titoli+Derivati/Attivo fruttifero	+	(indicatore del peso dell'investment banking)
Raccolta a lungo termine/Raccolta totale	-	(indicatore di funding più stabile)
Tangible Common Equity/Tangible Assets	-	(indicatore di leva finanziaria in cui confluisce solo Common Equity al netto degli attivi immateriali)
Equity/Totale Attivo	+	(indicatore di leva finanziaria in cui confluisce un alto ammontare degli strumenti non Common Equity)
	-	(indicatore di leva finanziaria in cui confluisce un basso ammontare degli strumenti non Common Equity)
Attività interbancarie/Passività interbancarie	+	(indicatore di rischio verso le controparti bancarie)
	-	(indicatore di liquidità nel mercato interbancario)
NPLs (Non performing loans)/Prestiti	+	(indicatore di crediti deteriorati)
	-	(indicatore indiretto della propensione ad operazioni di cartolarizzazione di crediti deteriorati)
Rettifiche su crediti/Reddito netto	+	(indicatore del deterioramento della qualità dei crediti)

⁵ Si veda EBA (2011), p. 8.

TAB. 5 - Shortfall e variabili bank-specific: i risultati della regressione

Variabile dipendente: shortfall (in percentuale del totale attivo)	
Variabili esplicative	
Dimensione (Attivo totale)	-0.000** (0.000)
Interessi passivi sui depositi da clientela/Reddito netto	-0.001* (0.000)
Prestiti netti/Attivo fruttifero	0.076** (0.034)
Prestiti interbancari/Attivo fruttifero	0.070 (0.043)
Titoli + Derivati/Attivo fruttifero	0.057* (0.033)
Raccolta a lungo termine/Raccolta totale	-0.034*** (0.012)
Tangible Common Equity/Tangible Assets	-0.537*** (0.152)
Equity/Totale Attivo	0.383*** (0.129)
Attività interbancarie/Passività interbancarie	0.005** (0.002)
NPLs (Non performing loans)/Prestiti	-0.074** (0.037)
Rettifiche su crediti/Reddito netto	0.001* (0.000)
Cons	-4.842 (3.065)
N. osservazioni	53
R2	0.4988
Adj R2	0.3643

Nota: Gli standard error sono riportati entro parentesi. Gli asterischi *, **, *** stanno a indicare, rispettivamente, un livello di significatività del parametro stimato almeno al 10 per cento, tra il 5 e l'1 per cento e almeno all'1 per cento.

La relazione inversa sussiste anche per la raccolta stabile, indicata sia dal peso degli interessi passivi sui depositi da clientela rispetto al reddito netto sia dall'incidenza del *funding* a lungo termine sulla raccolta totale. Le due variabili, entrambe significative, esprimono rispettivamente la quota delle fonti di finanziamento “*core*”, approssimata dal peso percentuale degli interessi corrisposti, e delle passività a prorata scadenza: una loro crescita si associa, come atteso, a uno *shortfall* ridotto. Si dimostra così l'effetto positivo sulla

rischiosità esercitato dalla struttura della raccolta tipica delle banche *retail*.

Sul fronte della composizione dell'attivo, la maggiore incidenza dei prestiti sulle poste fruttifere aumenta la rischioosità: il segno del coefficiente è positivo. Ciò è spiegato probabilmente dal deterioramento della qualità dei crediti, molto intenso con la propagazione della crisi e con il perdurare della fase recessiva. Uguale ragionamento vale per i prestiti interbancari, che confluiscono nell'unica variabile esplicativa non statisticamente significativa (Prestiti interbancari/Attivo fruttifero): anche in questo caso la relazione è positiva, confermata dalle evidenze emerse durante la crisi sulla vulnerabilità delle *wholesale banks*, tipiche controparti debitorie nel mercato interbancario.

L'aggregato costituito da titoli e derivati (definito nel database “*Total securities*”), rapportato all'attivo fruttifero, riflette l'attività in segmenti prevalentemente di pertinenza delle *investment banks*: come atteso, il segno è positivo e giustificato dall'impatto sul patrimonio della deludente *performance* registrata anche da tale modello di *business*.

La leva finanziaria espressa da due indicatori – Tangible Common Equity/Tangible Assets ed Equity/Totale Attivo – presenta segni diversi e identica significatività. La differenza nei segni è molto probabilmente da attribuire all'incidenza del non Core Capital: se infatti il primo *ratio* mostra una relazione inversa rispetto allo *shortfall*, conformemente alle aspettative, il secondo influenza positivamente la rischioosità a motivo della composizione allargata dell'*equity*, in cui confluisce molto probabilmente una quota rilevante di elementi patrimoniali con bassa capacità di assorbimento delle perdite (ci riferiamo al Lower Tier 1, al Tier 2 e al Tier 3). Inoltre, il secondo indicatore è costruito al lordo degli *asset* intangibili e pertanto configura un



buffer di capitale “inquinato” dalla presenza di voci di bilancio che tendono a inficiare il potere informativo della misura di adeguatezza patrimoniale così calcolata.

Infine abbiamo considerato alcuni indicatori di rischio: Attività interbancarie/Passività interbancarie, NPLs (*Non performing loans*)/Prestiti e Rettifiche su crediti/Reddito netto, tutti statisticamente significativi.

Valori elevati del primo indice da un lato esprimono una buona liquidità nel mercato interbancario, dall'altro segnalano l'assunzione di alti rischi nei confronti di controparti bancarie: questa seconda lettura giustifica il segno positivo.

Il segno è negativo per il quoziente che rapporta i NPLs ai prestiti: in tal caso la relazione inversa potrebbe essere spiegata ipotizzando che la gestione dei crediti deteriorati solleciti un maggior ricorso ad operazioni di cartolarizzazione con l'obiettivo di abbassare l'esposizione al rischio.

Il segno ritorna positivo per l'ultima variabile esplicativa: come atteso, maggiori rettifiche su crediti esprimono un rischio più elevato e dunque si associano a *shortfall* più consistenti.

L'analisi econometrica svolta giunge a evidenze robuste sulla rischio di comparti di attività tipicamente riconducibili ai modelli delle *investment* e delle *wholesale banks*, ma offre al tempo stesso evidenze statisticamente significative sull'esistenza di aree di vulnerabilità anche per le istituzioni *retail*: si pensi per tutti all'innalzamento del costo del rischio conseguente alla crisi, espresso dal rapporto tra le rettifiche nette su crediti e i prestiti alla clientela. Per le banche *retail* che mostrano, come illustrato in precedenza, una crescente eterogeneità del “modo di fare banca”, e tendono quindi a operare anche su segmenti di *business* caratteristici di modelli diversi, le criticità dell'attività *core* si uniscono inevitabilmente a quelle implicite nelle altre aree di affari.

Tali indicazioni suggeriscono di valutare con particolare attenzione i termini del dibattito attualmente sviluppatosi intorno all'approccio di vigilanza preferibile per il progetto di *Banking Union*. Le differenze tra intermediari non sembrano infatti limitate al solo elemento dimensionale o al grado di interconnessione evidenziato dalle istituzioni all'interno dei mercati bancari dell'area, ma riguardano in misura crescente le possibili combinazioni del *business* e potrebbero accompagnarsi a differenze rilevanti nel profilo di rischio dell'attività anche per l'ampio gruppo di banche riconducibili al tradizionale modello *retail*.

Bibliografia

Altunbas Y., Manganelli S. and Marques-Ibanez D. (2011), “Bank Risk during the Financial Crisis. Do Business Models Matter?”, European Central Bank, working paper NO 1394, November.

Amit R. and Zott C. (2001), “Value creation in e-business”, *Strategic Management Journal*, 22.

Ayadi R., Arbak E. and de Groen W.P. (with a contribution from Llewellyn D.T.) (2011), “Business Models in European Banking. A pre- and post-crisis screening”, Centre for European Policy Studies, Brussels.

Ayadi R., Arbak E. and de Groen W.P. (with a contribution from Llewellyn D.T.) (2012), “Regulation of European Banks and Business Models: Towards a new paradigm?”, Centre for European Policy Studies, Brussels.

BCBS-Basel Committee on Banking Supervision (2010), “Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems”, December (rev. June 2011).

BCG-The Boston Consulting Group (2007), “Retail Banking. Facing the Future”, BCG report, November.



- BCG-The Boston Consulting Group (2010), “Retail Banking. Winning Strategies and Business Models Revisited”, January.
- Broggi M. (2011), “Adeguatezza patrimoniale, corporate governance e organizzazione a sostegno del rapporto banca-impresa”, *Bancaria*, n. 11, novembre.
- Cavelaars P. and Passenier J. (2012), “Follow the money: what does the literature on banking tell prudential supervisors on bank business models?”, De Nederlandsche Bank, Working Paper No. 336, February.
- Chow J.T.S. and Surti J. (2011), “Making banks safer: Can Volcker and Vickers do it?”, IMF Working Paper, November.
- EBA-European Banking Authority (2011), “EBA Recommendation on the creation and supervisory oversight of temporary capital buffers to restore market confidence (EBA/REC/2011/1)”, London, 8 December.
- EBA-European Banking Authority (2012), “Report on Risks and Vulnerabilities of the European Banking System”, July.
- ECB-European Central Bank (2010), “EU banking structures”, September.
- Ghaziani A. and Ventresca M.J. (2005), “Keywords and cultural change: Frame analysis of business model public talk 1975-2000”, *Sociological Forum*, 20.
- HLEG-High Level Expert Group (2012), “High-Level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector. Chaired by Erkki Liikanen”, Brussels, 2 October.
- HM Treasury (2012a), “Banking reform: delivering stability and supporting a sustainable economy”, June.
- HM Treasury (2012b), “Sound banking: delivering reform”, October.
- ICB-Independent Commission on Banking (2011), “Final Report. Recommendations”, September.
- IMF-International Monetary Fund (2012), “Global financial stability report”, April.
- Johnson M.W., Christensen C.C. and Kagermann H. (2008), “Reinventing your business model”, *Harvard Business Review*, 86(12).
- Magretta J. (2002), “Why business models matter”, *Harvard Business Review*, 80(5).
- Morris M., Schindehutte M. and Allen J. (2005), “The entrepreneur’s business model: Toward a unified perspective”, *Journal of Business Research*, 58.
- Ötoker-Robe İ., Narain A., Ilyina A. and Surti J. (with Buffa di Perrero A., Chow J., Dobler M., Iorgova S., Kisinbay T., Moore M., Podpiera J., Seal K., Tulin V. and Zhou J.) (2011), “Too-Important-to-Fail Conundrum: Impossible to Ignore and Difficult to Resolve”, IMF STAFF Discussion Note, May 27.
- Timmers P. (1998), “Business models for electronic markets”, *Electronic Markets*, 8(2).
- Weill P., Malone T.W., d’Urso V.T., Herman G. and Woerner S. (2004), “Do some business models perform better than others? A study of the 1000 largest US Firms”, MIT Sloan School of Management, working paper 226.
- Zott C. and Amit R. (2007), “Business model design and the performance of entrepreneurial firms”, *Organization Science*, 18.
- Zott C. and Amit R. (2010), “Designing your future business model: An activity system perspective”, *Long Range Planning*, 43.



Zott C., Amit R. and Massa L. (2011), “The Business Model: Recent Developments and Future Research”, *Journal of Management*, Vol. XX, No. X.

6. I NUOVI RATIOS SULLA LIQUIDITÀ BANCARIA: CONTENUTO E POSSIBILI EFFETTI INDESIDERATI[♦]

1. Introduzione

Le istituzioni bancarie europee fronteggiano in questi anni un ammontare senza precedenti di riforme regolamentari, in buona parte originate dal rapporto De Larosière del 2009 e dalla terza versione dell'Accordo di Basilea sul capitale bancario (nota anche come "Basilea 3"). In questo quadro, la quarta direttiva europea sui requisiti patrimoniali (Capital Requirements Directive, CRD4) e l'annesso regolamento¹ (Capital Requirements Regulation, CRR) creeranno una cornice regolamentare integrata e pervasiva, relativa a tutti i principali aspetti della gestione bancaria, inclusa la gestione della liquidità.

Proprio in materia di liquidità Basilea 3 ha proposto nuovi *ratios* finalizzati a garantire una maggiore stabilità delle istituzioni finanziarie. Tali nuovi requisiti indurranno le banche, da un lato, a detenere una maggiore quantità di attivi facilmente liquidabili e, dall'altro, a emettere un maggior volume di debito a medio-lungo termine.

Il primo rapporto, noto come *Liquidity Coverage Ratio* (LCR), è finalizzato a migliorare la capacità di assorbimento degli shock (*resiliency*) nel breve termine. Tale requisito impone agli intermediari di detenere in ogni momento attività liquide per un ammontare almeno pari ai

deflussi netti di liquidità che potrebbero verificarsi nei 30 giorni successivi, in condizioni di mercato perturbate. I deflussi di cassa netti vengono calcolati sulla base di alcuni parametri decisi dalle autorità, che riguardano la percentuale di passività a breve termine che potrebbero dover essere rimborsate (*run-off rate*), la quota di impegni a erogare che potrebbe trasformarsi in nuovi crediti (*draw-down rate*) e la quota di impieghi a breve termine che la banca potrebbe trovarsi a dover comunque rinnovare (*roll-over rate*) per non mettere in pericolo la relazione di clientela con il debitore o la stessa sopravvivenza finanziaria di quest'ultimo.

La versione europea del LCR, contenuta nel CRR, è attesa entro la fine del 2012. Il *ratio* verrà sottoposto dapprima a un monitoraggio non vincolante nel biennio 2013-2014; in questo periodo l'Autorità Bancaria Europea (European Banking Authority, EBA) avrà il compito di sottoporre a verifica i possibili criteri per la selezione degli attivi considerati liquidi, nonché i parametri da utilizzare nel calcolo dei deflussi di cassa netti. A seguito di questa attività di calibrazione ed in linea con la tempistica originariamente prevista dal Comitato di Basilea, la Commissione Europea emanerà la normativa di secondo livello entro il primo gennaio 2015, quando il LCR diventerà vincolante per tutte le istituzioni creditizie dell'Unione Europea.

Il secondo requisito, noto come *Net Stable Funding Ratio* (NSFR), richiede che la provvista stabile disponibile (rappresentata dal capitale di rischio e dal capitale di debito che resterà presso la banca almeno per i prossimi 12 mesi) sia almeno pari agli investimenti stabili, cioè a quelle attività illiquide che non possono essere facilmente trasformate in contante entro l'anno successivo.

[♦] A cura di Giovanni Petrella e Andrea Resti.

¹ Le direttive europee possono essere integrate con provvedimenti nazionali, mentre i regolamenti non sono derogabili, nemmeno in senso maggiormente prudenziale, dalle autorità locali. In questo senso, la CRR contiene il denominatore comune di regole che dovranno essere implementate in modo uniforme in tutti i Paesi europei, mentre le norme contenute nella CRD4 saranno soggette a possibili interventi nazionali.

Nell'Unione Europea, le poste che compongono il NSFR saranno monitorate a partire dal 2013, con l'intenzione di introdurre un vero e proprio requisito vincolante a partire dal 2018 (coerentemente, anche in questo caso, con le scadenze decise in seno al Comitato di Basilea). È ragionevole attendersi che il CRR, seppur definendo una cornice di massima chiara e esaustiva per il calcolo dei *ratios* sul rischio di liquidità, stabilirà che numerosi aspetti di dettaglio vengano calibrati e rivisti prima dell'entrata in vigore dei nuovi quozienti, anche alla luce del possibile impatto della normativa sull'economia reale.

In questo capitolo dell'Osservatorio ripercorriamo brevemente la struttura dei due nuovi requisiti regolamentari (§2) e il loro possibile impatto sulla struttura di bilancio delle banche (§3). Ci soffermiamo infine (§4) su aspetti della nuova normativa (e in particolare del LCR) che appaiono meritevoli di un ripensamento – o almeno di un'attenta messa a punto – al fine di evitare conseguenze indesiderabili.

2. I nuovi requisiti sul rischio di liquidità

In questo paragrafo presentiamo in maggior dettaglio le regole di costruzione di LCR e NSFR². Nell'ultima parte introduciamo poi brevemente alcuni ulteriori indicatori per il monitoraggio del rischio di liquidità che le autorità nazionali dovranno adottare, nei prossimi anni, su sollecitazione del Comitato di Basilea.

2.1 *Liquidity coverage ratio (LCR)*

Come accennato in precedenza, il *liquidity coverage ratio* rappresenta un vincolo relativo alla liquidità di breve periodo, volto ad assicurare che una banca mantenga attività liquide di alta qualità (ALAQ) in misura sufficiente a generare cassa per far fronte a una situazione di tensione.

Esso richiede che il rapporto fra le ALAQ e i deflussi di cassa netti attesi relativi ai successivi 30 giorni, stimati sulla base di uno scenario di stress, risulti sempre almeno pari a uno. Si tratta dunque di un rapporto minimo fra una variabile di stock (le attività liquide di alta qualità, ALAQ) e una variabile di flusso (i deflussi di cassa stimati in caso di stress, DC_{30}^S), destinato a non scendere mai sotto il 100%. In simboli:

$$LCR = \frac{ALAQ}{DC_{30}^S} > 1$$

Per comprendere il funzionamento di questo indicatore occorre chiarire le modalità di calcolo di numeratore e denominatore.

Attività liquide di alta qualità (ALAQ) - Si tratta di attività che possono essere agevolmente e rapidamente trasformate in liquidità con una perdita di valore relativamente modesta. Devono rispettare cinque caratteristiche: basso rischio di credito e di mercato, facilità e certezza di valutazione (vengono così esclusi i prodotti finanziari complessi il cui valore dipende da variabili non direttamente osservabili sul mercato), bassa correlazione con attività rischiose (per evitare il cosiddetto *wrong way risk*, cioè la tendenza a perdere valore proprio nelle fasi di stress dei mercati finanziari, come accade ad esempio ai titoli emessi da banche), quotazione in un mercato sviluppato (ampio, attivo e ben diversificato in termini di acquirenti

² Per maggiori dettagli cfr. ad es. Resti A. e Sironi A., "La crisi finanziaria e Basilea 3: origini, finalità e struttura del nuovo quadro regolamentare", *Working Paper* 1/2011, Carefin, Università Bocconi.

e venditori), mancanza di vincoli (le ALAQ non devono essere in alcun modo già impegnate, per esempio a garanzia di passività della banca), ammissibilità allo sconto presso la banca centrale (*central bank eligibility*).

Nel 2010 il Comitato di Basilea ha fornito un elenco di massima delle attività classificabili come ALAQ, distinguendo tra attività di “livello 1” (cioè di più alta qualità) e di “livello 2” (cioè di minore qualità). Nel livello 1 figurano il contante e le altre attività a breve assimilabili, le riserve presso la banca centrale se utilizzabili in un periodo di stress; i titoli negoziabili emessi o garantiti da enti sovrani, banche centrali e enti sovranazionali (Banca dei Regolamenti Internazionali, Fondo Monetario Internazionale, Commissione Europea, ecc.): in particolare, sono ammessi senza limiti i titoli emessi dallo Stato o dalla banca centrale del Paese dove la banca ha assunto il rischio di liquidità (per esempio, titoli greci per una banca greca che deve fronteggiare il rischio di prelievi di depositi ai suoi sportelli)³.

Il livello 2 comprende altre attività, quali i titoli emessi da società (*corporate bonds*) o i *covered bonds*, ammessi ad alcune specifiche condizioni e comunque sottoposti a decurtazione sulla base di specifici *haircut* prudenziali. Le attività di livello 2 sono ammesse per non più del 40% delle ALAQ totali.

Sulla falsariga di queste indicazioni, l’Unione Europea è orientata a consentire l’utilizzo, senza particolari limiti, del contante, delle riserve disponibili presso la Banca Centrale, dei titoli governativi del Paese dove viene assunto il rischio di liquidità e di una classe residuale di attività definite “attività con liquidità e qualità creditizia estremamente elevata”. Queste ultime

verranno definite sulla base di criteri messi a punto nei prossimi anni dall’EBA, al pari delle cosiddette “attività con liquidità e qualità creditizia elevata” (stavolta senza l’avverbio “estremamente”), destinate a un ruolo simile a quello dei titoli di livello 2 nella normativa di Basilea.

Proprio il comitato di Basilea, peraltro, ha lasciato aperta la porta a un’ulteriore calibrazione della definizione di ALAQ, e non è escluso che il novero delle tipologie di attivi ammissibili possa essere esteso anche alle azioni *blue chip* e all’oro (mentre più difficile parrebbe l’inclusione di titoli *asset-backed* garantiti da mutui o altri crediti di alta qualità). Una decisione in proposito è attesa per il primo semestre 2013.

Deflussi netti di cassa (DC_{30}^S) - Questa variabile deve essere calcolata come differenza fra i flussi di cassa in uscita e in entrata attesi nei trenta giorni successivi in presenza di una situazione di stress.

Quest’ultima è definita dal Comitato di Basilea come uno scenario contraddistinto dalla compresenza dei seguenti elementi (o di alcuni di essi): un peggioramento del *rating* della banca di tre livelli (*notches*), una fuga (*run-off*) di una quota dei depositi al dettaglio, una perdita della capacità di *funding* della banca nel mercato all’ingrosso, un aumento delle volatilità di mercato che impatta negativamente sul valore delle garanzie reali prestate (e rende dunque necessario incrementarne l’ammontare), la revoca inattesa delle linee di credito di cui la banca è beneficiaria, l’utilizzo delle linee di credito concesse dalla banca, la necessità per la banca di far fronte a obbligazioni extracontrattuali per motivi “reputazionali” (per es. il riacquisto di propri titoli su cui si era informalmente impegnata a “fare mercato”).

³ Possono inoltre essere inclusi i titoli di elevata qualità che ricevono una ponderazione pari a zero nell’approccio standard di Basilea 2.

I flussi di cassa in uscita devono essere calcolati moltiplicando le differenti categorie di passività per percentuali predeterminate che riflettono le previsioni di richiesta di rimborso (*run-off factors*) e moltiplicando gli impegni fuori bilancio per determinati coefficienti di “tiraggio” (*draw-down factors*).

Così, ad esempio, i depositi da clientela devono essere suddivisi in “stabili” e “meno stabili” in base alla durata, al comportamento storico e all’eventuale presenza di un sistema di assicurazione. Ai primi deve essere applicata una percentuale almeno pari al 5%, mentre ai secondi deve essere applicata una percentuale almeno pari al 10%. Una percentuale ancora più elevata deve essere applicata ai depositi di imprese ed enti pubblici. Ai depositi di banche va applicata una percentuale del 100% (in pratica, assumendo che l’intero ammontare depositato venga prelevato entro 30 giorni).

Analogamente, i flussi di cassa in entrata devono essere calcolati moltiplicando i crediti per fattori percentuali che riflettono i flussi attesi in caso di scenario di stress. In questo caso, le indicazioni del Comitato di Basilea prevedono che le banche considerino unicamente i flussi di cassa contrattuali derivanti da crediti *in bonis* per i quali la banca non ha alcuna ragione di attendersi un *default* nell’arco di un periodo di 30 giorni.

Anche qui sono previste percentuali predefinite per ogni categoria di attività. Per esempio, gli impieghi erogati a imprese e in scadenza entro 30 giorni devono essere moltiplicati per un coefficiente del 50%, in pratica assumendo che la metà di tali crediti venga comunque rinnovata (per preservare le relazioni di clientela e per evitare di causare al debitore un’improvvisa crisi di liquidità che possa cagionarne il dissesto). La percentuale di *roll-over* sale al 75% nel caso delle piccole e medie imprese; si ipotizza cioè

che solo un euro possa effettivamente rientrare in cassa per ogni 4 euro con scadenza contrattuale nei 30 giorni successivi.

Si noti che questo trattamento si applica anche alle forme tecniche autoliquidanti e ai crediti documentari, per i quali l’afflusso di cassa proviene in genere da un terzo, diverso dal debitore, ed è legato alla scadenza di una determinata operazione commerciale.

Le poste sotto la linea potrebbero ovviamente dare origine non solo a deflussi di cassa, ma anche ad afflussi, in particolare nel caso in cui la banca abbia negoziato linee di credito irrevocabili emesse da altre istituzioni creditizie. Al riguardo, tuttavia, la normativa adotta una linea di massima severità, prevedendo da un lato che le linee di credito *concesse* da una banca vengano utilizzate per intero, e dall’altro che quelle *ottenute* dalla banca stessa risultino totalmente inutilizzabili (per esempio perché la controparte è a sua volta vittima di una crisi di liquidità oppure perché preferisce rescindere il contratto e pagare le relative penali piuttosto che erogare fondi a una controparte giudicata pericolosamente illiquida).

La normativa europea in tema di deflussi netti dovrebbe risultare in linea con le indicazioni di Basilea, salvo possibili, limitati “ammorbidenti” (per esempio, relativamente agli afflussi di cassa originati dalle operazioni autoliquidanti prossime alla scadenza).

Un tema importante relativamente al LCR è quello della cosiddetta “utilizzabilità” (*usability*) delle ALAQ. In linea di principio, il quoziente dovrebbe assumere valore come minimo unitario su base continuativa. È evidente tuttavia che se le attività predisposte dalla banca in ottemperanza al vincolo non potessero mai essere utilizzate, nemmeno in fasi di tensione, esse risulterebbero del tutto inefficaci per fronteggiare eventuali carenze di liquidità.

Per evitare che un simile paradosso possa verificarsi⁴, e anche per garantire che l'utilizzabilità non finisca per depotenziare l'LCR fino a renderlo scarsamente vincolante, le autorità devono predisporre regole che consentano l'utilizzo delle ALAQ in circostanze particolari e con adeguate cautele (per esempio in termini di monitoraggio da parte dell'autorità di vigilanza).

In proposito, l'Unione Europea è orientata a consentire che il LCR possa assumere valori inferiori a uno a patto che la banca comunichi tempestivamente alle autorità un "piano di rientro" e venga assoggettata a un monitoraggio giornaliero della liquidità.

2.2 Net stable funding ratio (NSFR)

Il *net stable funding ratio* è un requisito volto a promuovere un rapporto equilibrato fra le fonti di finanziamento stabili – ossia a medio-lungo termine – e il fabbisogno di fondi, pure a medio-lungo termine, determinato dalla scadenza (contrattuale o effettiva) degli attivi, per cassa e non. Conseguentemente, esso richiede che il rapporto fra le risorse finanziarie stabili (*available stable funding*, ASF) e il fabbisogno di risorse stabili dettato dalla struttura dell'attivo (*required stable funding*, RSF) sia sempre superiore all'unità. In simboli:

$$NSFR = \frac{ASF}{RSF} > 1$$

⁴ In proposito, Goodhart cita il caso del viaggiatore stanco che, arrivato a notte fonda col treno, scorge un taxi fermo davanti alla stazione e se ne rallegra. Poi però il tassista lo informa che non può condurlo a destinazione perché le norme municipali richiedono che davanti alla stazione sia sempre presente un taxi, dunque gli è impossibile muoversi (Goodhart C., "Liquidity risk management", *Financial Stability Review*, Banque de France, 11, February 2008).

L'obiettivo principale di questo secondo requisito è quello di indurre le banche a non fare eccessivo affidamento su risorse finanziarie a breve termine per finanziare attivi e linee di *business* con scadenza più elevata. Per comprenderne la struttura esaminiamo in dettaglio numeratore e denominatore.

Risorse finanziarie stabili disponibili (ASF) –

Questo aggregato è definito come la somma di quattro elementi del passivo:

- il patrimonio netto (comprensivo di Tier 1 e Tier 2);
- altri strumenti ibridi marcatamente assimilabili a capitale (*preferred stock* con scadenza pari o maggiore di un anno);
- le passività con scadenza effettiva pari o superiore a un anno;
- la porzione "stabile" delle passività senza scadenza e/o con scadenza inferiore a un anno, cioè quella porzione di cui la banca si aspetta il rinnovo oltre l'anno anche in presenza di uno scenario di stress.

A ognuna di queste fonti finanziarie viene attribuito un "coefficiente di stabilità" che va dal 100% per le fonti più stabili al 50% per quelle meno stabili (e implicitamente vale 0% per le passività non computabili, come i finanziamenti interbancari con scadenza inferiore all'anno). La TAB. 1 riporta i coefficienti associati alle principali poste del passivo di una banca. Si noti che i finanziamenti della banca centrale concessi al di fuori delle normali operazioni di mercato aperto non vengono considerati, per evitare che le banche facciano eccessivo affidamento su tale fonte di *funding*.

TAB. 1 - Componenti dell'available stable funding e relativi coefficienti di ponderazione

Poste computabili	Coefficiente
Capitale e passività ibride con vita residua superiore all'anno. Finanziamenti ricevuti con vita residua effettiva di almeno un anno, tenuto conto anche dell'effetto di opzioni esercitabili da parte del finanziatore	100%
Depositi "stabili" di clienti al dettaglio o di piccole imprese (a vista e/o a tempo con vita residua inferiore all'anno)	90%
Depositi "meno stabili" di clienti al dettaglio o di piccole imprese (a vista e/o a tempo con vita residua inferiore all'anno)	80%
Provvista con vita residua inferiore all'anno fornita da controparti diverse dalle imprese finanziarie, dai clienti al dettaglio e dalle piccole imprese	50%
Tutte le altre passività e forme di capitale non incluse nelle righe precedenti	0%

Risorse finanziarie stabili necessarie (RSF) -

Anche il denominatore del rapporto NSFR è calcolato come somma di diverse poste – questa volta dell'attivo – ognuna ponderata in base a un particolare coefficiente, stabilito dall'autorità di vigilanza, che riflette il grado di liquidità della posta in esame (e dunque la necessità di finanziarla con fondi stabili). Ad attività più facilmente liquidabili (anche in condizioni di stress) fa riscontro un coefficiente più ridotto. La banca deve considerare anche le attività fuori bilancio, quali gli impegni a concedere credito. La TAB. 22 riporta i principali coefficienti associati alle poste del RSF.

TAB. 2 - Componenti del required stable funding e relativi coefficienti di ponderazione: attivo per cassa

Poste computabili	Coefficiente
Contante non impegnato (ad esempio come garanzia), strumenti finanziari con scadenza inferiore all'anno (tenuto conto di eventuali opzioni), titoli associati a reverse repo, prestiti a istituzioni finanziarie con scadenza effettiva inferiore all'anno	0%
Titoli con scadenza oltre l'anno emessi/garantiti da Stati, banche centrali e simili, con rating almeno AA- (non necessario se l'emittente/garante è il Paese in cui opera la banca) e che siano effettivamente negoziabili in un mercato attivo o utilizzabili in operazioni pronti contro termine	5%
Titoli societari con rating almeno AA- e vita residua superiore all'anno (purché soddisfino alcune ulteriori condizioni), titoli emessi/garantiti da Stati, banche centrali e simili, con rating almeno A- (purché soddisfino alcune ulteriori condizioni)	20%
Oro, azioni di società non finanziarie incluse in un indice di mercato principale Obbligazioni societarie emesse da società non finanziarie, scontabili in banca centrale, con rating almeno pari a A-, scambiati in mercati ampi. Prestiti a società non finanziarie, Stati sovrani e entità pubbliche o banche centrali, con scadenza inferiore a un anno.	50%
Mutui residenziali prima casa e altri prestiti assimilabili.	65%
Prestiti a clienti al dettaglio e piccole imprese con vita residua inferiore all'anno	85%
Tutti gli attivi per cassa non inclusi nelle righe precedenti.	100%
Margini disponibili su linee di credito e di liquidità non incondizionatamente revocabili ⁵	5%

⁵ Le autorità nazionali possono includere altri impegni condizionati a fornire fondi, quali linee di credito e di liquidità revocabili, garanzie, lettere di credito, ecc.

2.3 Ulteriori indicatori di rischio

Va infine ricordato che, come osservato in apertura di questo paragrafo, il Comitato di Basilea ha previsto che l'introduzione dei due indicatori ora presentati venga accompagnata da un rafforzamento dei sistemi utilizzati dalle autorità di vigilanza nazionali per il monitoraggio della liquidità delle singole banche.

A questo scopo, il Comitato ha proposto una serie di indicatori che dovrebbero essere utilizzati dalle autorità nazionali. Tra questi ricordiamo, in primo luogo, gli indici rivolti a misurare lo squilibrio fra le scadenze *contrattuali* di attività e passività (“*contractual maturity mismatch*”) attraverso il calcolo dei flussi di cassa attesi in entrata e in uscita su molteplici orizzonti temporali futuri e del conseguente divario netto tra afflussi e deflussi. In secondo luogo, meritano un cenno gli indicatori di concentrazione del *funding* per controparte, per prodotto e per valuta, volti a evidenziare tempestivamente l'eventuale eccessiva dipendenza dalla banca da poche fonti di finanziamento. Si tratta, quindi, di un indicatore in grado di evidenziare una scarsa diversificazione delle fonti.

3. Il prevedibile impatto sulle banche europee

Gli studi di impatto realizzati dal Comitato di Basilea e dall'EBA hanno evidenziato che lo *shortfall* di LCR delle banche dell'Unione Europea (vale a dire, l'ammontare assoluto di ulteriori attività liquide che sarebbero necessarie affinché tutte le banche segnalanti soddisfino al 100% il requisito) risulta superiore a mille miliardi di euro. Tra il 2009 e il 2011 tale *shortfall* – di dimensioni peraltro molto

consistenti – non si è ridotto ma, al contrario, è aumentato di circa il 17%⁶.

Per quanto riguarda il NSFR, tale indicatore assume un valore medio del 93% presso le banche esaminate dall'EBA. L'ammontare di fondi stabili necessario a riportare in equilibrio l'indicatore presso le istituzioni creditizie che oggi si collocano su valori inferiori all'unità (cioè lo *shortfall* relativo al NSFR) ammonta a circa 1.400 miliardi di euro.

Essendo destinato a una più rapida implementazione, il LCR rappresenta il coefficiente su cui si appunta in modo più immediato l'attenzione delle banche e delle autorità (e per il quale, come si vedrà nel prossimo paragrafo, è più sentita la necessità di una rapida e attenta calibrazione⁷).

Uno *shortfall* di oltre 1.000 miliardi di euro rappresenta un elemento meritevole di attenta riflessione. Vi è infatti il rischio che - come evidenziato in un recente rapporto del Banking Stakeholder Group dell'EBA⁸ - le banche europee nei prossimi anni possano incanalare verso le attività liquide utilizzabili per il rispetto del LCR un volume di investimenti assai elevato.

Appare inverosimile che tale maggior volume di ALAQ possa essere finanziato con un

⁶ Cfr. European Banking Authority, *Results of the Basel III monitoring exercise based on data as of 31 December 2011*, London, September 2012. Va peraltro osservato che le analisi di impatto relative al 2009 e al 2011 riguardano campioni non perfettamente coincidenti, così che l'incremento osservato nel *LCR shortfall* potrebbe essere in parte ricondotto al diverso perimetro delle istituzioni segnalanti.

⁷ Alcuni passaggi del calcolo del LCR, peraltro, risultano simili o addirittura identici alle regole per il computo del NSFR, così che molte calibrazioni riguardano, di fatto, entrambi i coefficienti.

⁸ Cfr. EBA Banking Stakeholder Group, *New Bank Liquidity Rules: Dangers ahead*, London, September 2012.

incremento della raccolta stabile, vista la lunga fase di difficoltà attraversata dal mercato delle obbligazioni bancarie *unsecured* e considerato il fatto che sono già in essere da tempo politiche commerciali aggressive sul mercato dei depositi al dettaglio. Appare al contrario più credibile che il maggior investimento in ALAQ sia compensato attraverso una riduzione dei restanti attivi (attivi “illiquidi”) tra cui rivestono un ruolo centrale gli impegni alle imprese.

In altri termini, vi è il concreto pericolo che la necessità di ottemperare al LCR crei un forte incentivo agli intermediari verso la trasformazione di crediti illiquidi in depositi presso la Banca Centrale (che già a metà 2011 figuravano per oltre 800 miliardi di euro tra gli attivi utilizzati per il rispetto del LCR) e in altre attività a basso rischio assimilabili alla cassa, cioè verso investimenti che non svolgono un ruolo propulsivo nel finanziamento dell’economia.

Un simile scenario di *crowding-out* degli investimenti produttivi, con un trilione di euro di liquidità “sterilizzato” dal circuito che trasforma il risparmio in credito da oggi al 2015, rappresenterebbe una forma di *deleveraging* per certi versi più insidiosa rispetto a quella fin qui osservata in Europa e soprattutto prevista dagli esperti per i prossimi anni. Non si tratterebbe infatti di un processo rivolto a ridurre le dimensioni degli attivi bancari, quanto se mai ad alternarne la composizione, rendendo ancor più stretto l’intreccio tra grandi banche, debito degli Stati e bilancio della Banca Centrale.

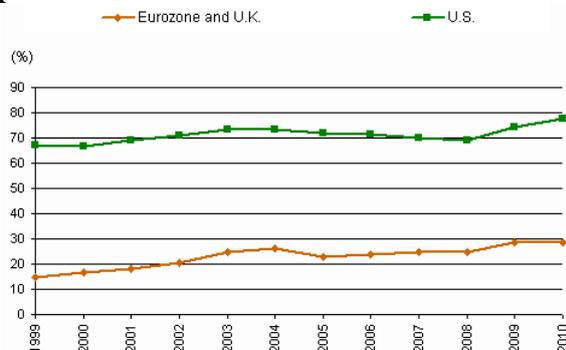
Il rischio di un minor afflusso di credito bancario alle imprese risulterebbe ovviamente tanto più acuto se dovesse prevalere una definizione “ristretta” delle attività liquide computabili ai fini del rispetto del *ratio* (le ALAQ), che non fornisse un adeguato riconoscimento a strumenti finanziari come le

obbligazioni societarie, i *covered bonds* o le *asset backed securities*. Tali *asset class*, infatti, seppure non dispongano di un mercato secondario ampio ed efficiente quanto quello dei titoli di Stato, potrebbero svolgere nel finanziamento delle imprese e delle famiglie un ruolo complementare al credito bancario e compensare, almeno in parte, un’eventuale decelerazione di quest’ultimo. L’inclusione di tali tipologie di titoli tra le ALAQ, sia pure in misura limitata e a determinate condizioni, ne faciliterebbe lo sviluppo, con effetti positivi anche per la loro liquidità.

Va peraltro osservato che, se anche i mercati dei capitali potessero fornire un canale alternativo per il finanziamento delle imprese (in grado di attutire gli effetti della minore capacità di prestito delle banche), il limitato sviluppo dei titoli di debito societario nei principali Paesi europei induce a pensare che difficilmente essi potrebbero offrire un contributo decisivo al sostegno dell’economia, a maggior ragione in una fase di accresciuta avversione al rischio da parte degli investitori. Al riguardo, basti ricordare che, mentre i titoli emessi da imprese non finanziarie rappresentano circa l’ottanta per cento delle passività delle imprese negli Stati Uniti, essi non superano il trenta per cento nella media dei Paesi dell’Eurozona, anche aggiungendovi il Regno Unito (cfr. FIG. 1).

Le considerazioni svolte in questo paragrafo suggeriscono l’opportunità, se non l’urgenza, di un’attenta rivisitazione di alcuni aspetti dei nuovi coefficienti di liquidità, a cominciare dal LCR. A questo tema è dedicato il paragrafo seguente.

FIG. 1 - Titoli societari in percentuale delle passività di terzi: 1999-2010



Fonte: Standard & Poor's, 2011

4. Aspetti critici e possibili aree di intervento

Esistono svariati passaggi, nel calcolo del LCR, che potrebbero essere riconsiderati al fine di avvicinare il nuovo requisito alle prassi di mercato e di ridurre il prevedibile costo per le banche e l'economia europea.

È ovviamente possibile intervenire sul numeratore e/o sul denominatore del LCR. Per quanto riguarda il primo, appare opportuno valutare come possa essere ampliato il ventaglio di attività utilizzabili ai fini del rispetto del coefficiente. Ampliando i margini per detenere, ad esempio, titoli obbligazionari del settore privato o strumenti finanziari collegati ai mutui, le autorità fornirebbero un formidabile incentivo allo sviluppo di questi strumenti.

Al contempo è possibile intervenire sul denominatore per rivedere attentamente le ipotesi sottostanti ai fattori di *run-off*, *draw-down* e *roll-over*.

4.1 La definizione delle attività liquide

La definizione delle ALAQ avrà effetti profondi sia sul comportamento delle banche sia sulla liquidità dei mercati ove sono negoziate le diverse tipologie di titoli. Le banche daranno priorità all'investimento in strumenti finanziari

utilizzabili per il rispetto del quoziente e risulteranno meno propense, a parità di altre condizioni, all'investimento nelle restanti classi di attività. Inoltre, durante una crisi, gli intermediari che desiderano continuare a rispettare il LCR cercheranno di ottenere liquidità cedendo titoli negoziabili ma non computabili nel *ratio*. Questi ultimi saranno dunque esposti a un maggior rischio di rarefazione del mercato e di volatilità delle quotazioni. In breve, questi titoli non solo saranno esclusi dal requisito LCR perché illiquidi, ma *diverranno maggiormente illiquidi in quanto esclusi dal LCR*, secondo una sorta di *self-fulfilling prophecy*. Nel fissare il perimetro delle attività liquide utilizzabili, bisognerà dunque tenere conto del fatto che tale definizione non solo rifletterà le condizioni di mercato correnti, ma influenzerà il comportamento degli investitori e la liquidità futura di tali mercati.

Una definizione di attivi liquidi eccessivamente rigida e prescrittiva risulterebbe inoltre incapace di adattarsi tempestivamente e con adeguata flessibilità alle mutate condizioni di liquidità dei mercati.

La crisi dell'Eurozona ha mostrato che anche gli investimenti tradizionalmente considerati più liquidi e meno rischiosi possono rapidamente risultare più difficili da vendere o da impiegare come garanzia per la concessione di prestiti.

Al riguardo, la TAB. 3 sintetizza i risultati di un breve esercizio empirico compiuto utilizzando i dati relativi all'anno 2011 sui titoli di Stato negoziati nei mercati gestiti da MTS⁹. Le condizioni di liquidità di 396 titoli "benchmark" sono state analizzate due volte, nel primo e nel

⁹ MTS è una società di gestione di mercati telematici all'ingrosso di titoli di Stato che gestisce i principali mercati dell'Eurozona oltre a un mercato *cross-border* ("EuroMTS") dove vengono scambiati i titoli più importanti dei singoli mercati nazionali.

quarto trimestre dell'anno. Per ogni titolo si è costruito un indicatore di liquidità che tiene conto congiuntamente del *bid/ask spread* (quando calcolato da MTS) e del numero di giorni in cui un titolo non viene quotato (o viene quotato a condizioni di *bid/ask spread* considerate non significative, perché troppo svantaggiose, dallo stesso MTS). I titoli sono poi stati ripartiti su quattro classi di liquidità, dalla migliore ("I") alla peggiore ("IV"); nel quarto trimestre è stata introdotta una quinta classe di liquidità ("V") per tenere conto dei titoli di fatto non scambiabili a condizioni di *bid/ask spread* accettabili.

TAB. 3 - Evoluzione della liquidità di un campione di 396 titoli di Stato nel 2011

		Ultimo trimestre 2011						
		I	II	III	IV	V	Scaduto	Tot.
Primo trimestre 2011	I	3%	2%	2%	0%	2%	12%	12%
	II	6%	15%	5%	2%	2%	0%	30%
	III	0%	3%	14%	10%	4%	0%	32%
	IV	0%	1%	4%	13%	8%	1%	27%
	Tot.	9%	21%	25%	25%	16%	4%	100%

La tabella riporta una matrice di transizione (simile nella struttura a quelle utilizzate dalle agenzie di *rating*) che mostra il posizionamento dei singoli titoli all'inizio dell'anno (sulle righe) e alla fine (sulle colonne). Se le condizioni di liquidità fossero rimaste stabili, le osservazioni si disporrebbero lungo la diagonale principale o in prossimità di essa. Al contrario, la diagonale principale assorbe meno della metà delle osservazioni. Il 18% dei titoli ha conosciuto un miglioramento (in termini relativi) della liquidità (incluso un 4% di titoli divenuto perfettamente liquido perché scaduto e rimborsato); il 25% è peggiorato di una sola classe; il 12% ha visto la propria liquidità diminuire di due o più classi.

Nel complesso, l'esercizio dimostra quanto sia pericoloso fare affidamento sulla persistenza nel tempo delle caratteristiche di liquidità di un titolo, visto che pochi mesi sono sufficienti, in condizioni di mercato perturbate, a modificarle in profondità.

L'imprevisto deterioramento nel profilo di liquidità dei titoli dell'Eurozona (cioè di strumenti da sempre ritenuti facilmente monetizzabili) sottolinea inoltre l'opportunità che la nuova normativa crei adeguati incentivi alla diversificazione del portafoglio di attività liquide, evitando improprie concentrazioni sui titoli di Stato.

Al riguardo, la normativa approvata a Basilea non appare del tutto adeguata. In particolare, sembra poco avveduta la già ricordata scelta di computare come ALAQ, senza alcun limite, i titoli di Stato domestici. Tanto più che ad avvalersi di questa opzione potrebbero essere, in particolare, le istituzioni operanti in Paesi i cui titoli di Stato offrono rendimenti più sostenuti, cioè banche operanti in Paesi dove il debito pubblico si attesta su livelli più difficilmente sostenibili e il relativo rischio è percepito come maggiormente elevato dagli investitori.

Andrebbe poi valutato con maggiore attenzione il legame tra l'ammissibilità di una determinata classe di attività ai fini del calcolo del LCR e la sua ammissibilità come garanzia nelle operazioni di rifinanziamento presso la Banca Centrale. Nel disegno originario del Comitato di Basilea, l'utilizzabilità per operazioni di rifinanziamento presso le autorità monetarie rappresenta una condizione necessaria, ma non sufficiente, perché un attivo possa entrare nel computo del LCR. Ciò è giustificato dalla volontà di evitare che le banche facciano eccessivo affidamento sul supporto della Banca Centrale nel predisporre gli strumenti con cui fronteggiare eventuali crisi di liquidità. Tuttavia

è anche vero che qualunque attività finanziaria, nel momento in cui viene ammessa allo sconto presso la Banca Centrale, diventa contante e può essere reinvestita in attività (per esempio, depositi infruttiferi presso lo stesso Istituto di emissione) che concorrono al rispetto del *ratio* (così che la sua esclusione dall'elenco delle ALAQ può essere nei fatti agevolmente elusa). D'altra parte, non è chiaro per quale motivo un'attività finanziaria facilmente monetizzabile non debba essere accettata come garanzia per ottenere finanziamenti dalla Banca Centrale: in una simile circostanza (peraltro non impossibile, come dimostra ad esempio il caso delle azioni *blue chip*) il risultato è che una *asset class*, solitamente facile da vendere e da prestare, rischia di diventare improvvisamente illiquida proprio nelle fasi di tensione generalizzata dei mercati.

Ci pare infine che la liquidità sia un concetto per certi aspetti sfuggente, sicuramente multidimensionale e soggetto a variazioni nel tempo. Proprio perché la liquidità fluttua nel tempo, le autorità dovrebbero resistere alla tentazione di stilare liste destinate a rimanere immutabili nel tempo. Un approccio binario (“dentro o fuori”) alla definizione delle attività liquide rischia infatti di risultare controproducente.

Al contrario, parrebbe consigliabile affidarsi a criteri sufficientemente articolati e granulari per definire una “scala” di liquidità formata da numerose gradazioni; ciò consentirebbe, tra l'altro, un'ordinata transizione delle *asset class* tra un gradino e l'altro in presenza di modifiche nel loro grado di liquidità.

Al contrario, una lista di attività liquide troppo semplificata, articolata solo su uno o due livelli, appare destinata a ingenerare pericolosi “effetti scogliera” (*cliff effects*) nel momento in cui una

o più tipologie di attivi perdessero – anche transitoriamente – i requisiti per farne parte.

Dando conto in maniera adeguatamente differenziata di molteplici livelli di liquidità – e della sua variabilità – diventerebbe possibile estendere maggiormente il ventaglio di attività accettabili ai fini del calcolo del *ratio*. Al contrario, se le attività liquide venissero definite in modo eccessivamente semplificato e statico, diventerebbe necessario fissare con maggior severità i requisiti minimi per l'inclusione tra le ALAQ, con evidenti implicazioni negative in termini di concentrazione dei rischi per gli intermediari e di segmentazione dei mercati.

3.2 I deflussi netti di cassa

Anche le ipotesi sui deflussi di cassa netti potranno avere un impatto sensibilissimo sull'appetibilità – per le banche e, di riflesso, per i loro clienti – dei prodotti a cui verranno associati i diversi coefficienti di *run-off*, *roll-over* e *draw-down*. Il potenziale dirigistico delle nuove regole non va sottovalutato perché sono sufficienti variazioni relativamente modeste nei fattori di calcolo previsti dalla normativa per cagionare significative riallocazioni di fondi tra prodotti, controparti e aree strategiche di affari, interferendo con l'equilibrio spontaneo di domanda e offerta.

Se, ad esempio, la struttura autoliquidante di alcune forme di credito commerciale (come i crediti documentari o il *factoring*) non venisse adeguatamente riconosciuta, le nuove regole potrebbero accrescere il costo di produzione per la banca e compromettere la fattibilità economica di tali tipologie di prestiti.

Anche il credito alle piccole e medie imprese potrebbe risultare eccessivamente oneroso, mentre le linee di credito interbancarie – che pure rappresentano uno strumento fondamentale per presidiare temporanee pressioni sulla

liquidità delle singole istituzioni – sarebbero di fatto disincentivate da un trattamento regolamentare troppo conservativo.

Va poi ricordato che nessun requisito regolamentare, per quanto prudenziale, potrà mai isolare una banca dal rischio sistemico. Le regole estremamente conservative adottate riguardo ai rapporti interbancari potranno forse rallentare il contagio in caso di nuove crisi, ma certamente rendono farraginosa e meno efficiente l'operatività di un mercato cui spetta il compito di redistribuire in maniera efficiente gli eccessi temporanei di liquidità, canalizzando risorse là dove esse risultano più redditizie o maggiormente necessarie. Analogamente, ipotizzare che tutte le linee di credito che un'istituzione finanziaria si è garantita sul mercato all'ingrosso divengano di colpo inesigibili in caso di crisi rischia di produrre un falso senso di insicurezza, peraltro a fronte di maggiori oneri operativi e di minori incentivi al presidio del rischio idiosincratico.

Simili eccessi di conservativismo ci sembrano inoltre incoerenti con le finalità originarie delle nuove regole in materia di rischio di liquidità.

Pare infatti di poter affermare che lo scopo dei nuovi quozienti (e in particolare del LCR) non sia quello di consentire alle banche di sopportare da sole qualsiasi carenza di liquidità, sopravvivendo a scenari di stress senza alcun supporto esterno. Il fine, se mai, è quello di guadagnare tempo, consentendo alle autorità di vigilanza di analizzare la situazione ed intervenire senza la minaccia incombente di un'implosione improvvisa e dei relativi costi sistemici.

Vi è peraltro una differenza fondamentale tra la liquidità di un titolo in condizioni normali e la liquidità di un mercato di titoli in condizioni di stress. Molte attività risultano liquide se una sola banca necessita di venderle, ma possono

rapidamente diventare illiquide se tutte le banche vogliono trasformarle in contante. In altri termini, le condizioni di liquidità di un titolo dipendono anche dalle condizioni di liquidità complessiva del mercato. La ricerca di attività finanziarie che permangono liquide “a qualsiasi condizione” rischia di rivelarsi un esercizio frustrante perché, se la liquidità è compromessa da shock sistemici, solo le autorità monetarie hanno i mezzi per garantire l'ordinato funzionamento degli intermediari.

Quanto più questo è vero tanto più le regole prudenziali non dovrebbero spingersi troppo oltre nell'imposizione di requisiti la cui funzionalità potrebbe essere limitata nelle condizioni di mercato estreme, che sono proprio quelle generatrici del rischio che si intende governare. In altri termini, il desiderio di dotare le banche con un (apparente) giubbotto antiproiettile nelle fasi di crisi potrebbe, nei fatti, comportare l'imposizione di una camicia di forza all'operatività quotidiana delle istituzioni finanziarie e dei loro clienti.

L'aumento dei costi di *compliance* non rischia solo di rendere più costoso il credito e di indebolire la crescita, può altresì favorire la migrazione dell'intermediazione finanziaria verso quel sistema bancario-ombra che tanta parte ha avuto nella genesi della crisi finanziaria e che ruota attorno a strutture debolmente regolamentate, significativamente dipendenti dal canale all'ingrosso e intrinsecamente pro-cicliche.

Per questi motivi sarebbe auspicabile che, nel momento in cui la nuova regolamentazione del rischio di liquidità diventa legge in Europa attraverso la CRD4 e il CRR, le autorità preposte alla calibrazione e implementazione dei nuovi requisiti considerino con attenzione le potenziali implicazioni negative sia sugli intermediari, in termini di costi di aggiustamento

della struttura di bilancio e concentrazione del rischio, sia sulla liquidità dei mercati. A proposito di quest'ultimo aspetto vi è il rischio che le definizioni di attività liquide adottate nella nuova regolamentazione possano comportare una segmentazione dei mercati con effetti positivi sulla liquidità dei mercati secondari delle classi di attività finanziarie incluse nella definizione e negativi sulla liquidità di quelle escluse.

In conclusione, appaiono di grande spessore e delicatezza le calibrature cui sarà chiamata la normativa di secondo livello, delegata alla Commissione Europea e ai suoi organi tecnici come l'EBA. Da questo punto di vista, il contemporaneo trasferimento di funzioni di vigilanza bancaria sovra-nazionale alla Banca Centrale Europea, che rappresenta uno dei punti qualificanti del progetto di Unione Bancaria Europea, potrebbe non rappresentare una felice

coincidenza. Vi è infatti il rischio che l'istituzione europea chiamata a farsi carico della calibratura dei nuovi requisiti di liquidità (l'EBA) venga oggettivamente indebolita allorché la supervisione sulla corretta implementazione delle nuove regole da parte delle autorità nazionali sarà in parte trasferita a un'altra istituzione europea (la BCE). Il rischio è quello di bendare il pilota (a essere ottimisti, soltanto da un occhio) proprio mentre è impegnato a effettuare un delicatissimo atterraggio di emergenza. I nuovi coefficienti di liquidità offrono quindi un ulteriore motivo per definire con chiarezza e lungimiranza la ripartizione dei compiti tra BCE ed EBA in materia di vigilanza, considerato anche che il principale sistema bancario dell'Unione Europea, ovvero quello del Regno Unito, non sarà soggetto al coordinamento della nuova unità di vigilanza creata presso la Banca Centrale.