

COMMISSIONE VI FINANZE

RESOCONTO STENOGRAFICO

INDAGINE CONOSCITIVA

9.

SEDUTA DI MERCOLEDÌ 1° FEBBRAIO 2012

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE **GIANFRANCO CONTE**

INDICE

	PAG.		PAG.
Sulla pubblicità dei lavori:		Audizione del professor Rainer Stefano Masera, del professor Stefano Caselli e del professor Lorenzo Gai:	
Conte Gianfranco, <i>Presidente</i>	3	Conte Gianfranco, <i>Presidente</i>	3, 14, 17, 22
INDAGINE CONOSCITIVA NELL'AMBITO DELL'ESAME CONGIUNTO DELLA PROPOSTA DI REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO RELATIVO AI REQUISITI PRUDENZIALI PER GLI ENTI CREDITIZI E LE IMPRESE DI INVESTIMENTO (COM(2011)452 DEFINITIVO) E DELLA PROPOSTA DI DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO SULL'ACCESSO ALL'ATTIVITÀ DEGLI ENTI CREDITIZI E SULLA VIGILANZA PRUDENZIALE DEGLI ENTI CREDITIZI E DELLE IMPRESE DI INVESTIMENTO E CHE MODIFICA LA DIRETTIVA 2002/87/CE (COM(2011)453 DEFINITIVO)		Caselli Stefano, <i>Professore di economia degli intermediari finanziari presso l'Università commerciale « Luigi Bocconi »</i>	7, 19
		Causi Marco (PD)	16
		Fluvi Alberto (PD)	15
		Gai Lorenzo, <i>Professore di economia degli intermediari finanziari presso l'Università degli Studi di Firenze</i>	10, 20
		Masera Rainer Stefano, <i>Presidente della Facoltà di economia e professore di politica economica presso l'Università degli Studi « Guglielmo Marconi »</i>	3, 17
		Pagano Alessandro (PdL)	16
		ALLEGATO: Documentazione consegnata dai professori Rainer Stefano Masera, Stefano Caselli e Lorenzo Gai	23

N. B. Sigle dei gruppi parlamentari: Popolo della Libertà: PdL; Partito Democratico: PD; Lega Nord Padania: LNP; Unione di Centro per il Terzo Polo: UdCpTP; Futuro e Libertà per il Terzo Polo: FLpTP; Popolo e Territorio (Noi Sud-Libertà ed Autonomia, Popolari d'Italia Domani-PID, Movimento di Responsabilità Nazionale-MRN, Azione Popolare, Alleanza di Centro-AdC, La Discussione): PT; Italia dei Valori: IdV; Misto: Misto; Misto-Alleanza per l'Italia: Misto-ApI; Misto-Movimento per le Autonomie-Alleati per il Sud: Misto-MpA-Sud; Misto-Liberal Democratici-MAIE: Misto-LD-MAIE; Misto-Minoranze linguistiche: Misto-Min.ling.; Misto-Repubblicani-Azionisti: Misto-R-A; Misto-Noi per il Partito del Sud Lega Sud Ausonia: Misto-NPSud; Misto-Fareitalia per la Costituente Popolare: Misto-FCP; Misto-Liberali per l'Italia-PLI: Misto-LI-PLI; Misto-Grande Sud-PPA: Misto-G.Sud-PPA.

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE
GIANFRANCO CONTE

La seduta comincia alle 14,30.

(La Commissione approva il processo verbale della seduta precedente).

Sulla pubblicità dei lavori.

PRESIDENTE. Avverto che la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso l'attivazione di impianti audiovisivi a circuito chiuso e la trasmissione televisiva sul canale satellitare della Camera dei deputati.

Audizione del professor Rainer Stefano Masera, del professor Stefano Caselli e del professor Lorenzo Gai.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento (COM(2011)452 definitivo) e sulla proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 2002/87/CE (COM(2011)453 definitivo), l'audizione dei professori Rainer Stefano Masera, preside della Facoltà di economia e professore di politica economica presso l'Università « Guglielmo Marconi » di Roma, Stefano Caselli, professore di economia degli intermediari finanziari presso l'Università commerciale « Luigi Bocconi », e Lorenzo

Gai, professore di economia degli intermediari finanziari presso l'Università degli studi di Firenze.

Sono presenti anche la dottoressa Antonella Pisano, ricercatore di politica economica presso l'Università « Guglielmo Marconi », e la dottoressa Carla Signorello, del Dipartimento della ragioneria generale dello Stato del Ministero dell'economia e delle finanze.

Do quindi la parola al professor Rainer Stefano Masera per la sua relazione.

RAINER STEFANO MASERA, *Preside della Facoltà di economia e professore di politica economica presso l'Università degli Studi « Guglielmo Marconi »*. Innanzitutto, vorrei ringraziare lei, signor presidente, e tutti i componenti di codesta importante Commissione per il tempo che ci è concesso. Il mio intervento sarà abbastanza breve, nonostante la complessità degli argomenti da trattare. In ragione di ciò, mi sono permesso di fornire alla Commissione un'ampia documentazione, alla quale, tuttavia, farò riferimento soltanto in parte.

Preliminarmente, vorrei sottolineare che, occupandomi da molto tempo degli *standard* di Basilea — ho cominciato presso la Banca dei regolamenti internazionali, quando i nuovi requisiti prudenziali erano ancora nella fase di concepimento —, ho sviluppato valutazioni sostanzialmente negative al riguardo, in considerazione del fatto che i metodi di cui stiamo discutendo, apparentemente rivolti a soddisfare l'esigenza di stabilità delle banche e, complessivamente, del sistema finanziario, possono trasformarsi in elemento di instabilità.

L'attuale situazione europea è basata su alcune premesse che tutti condividiamo:

da un lato, bisogna porre sotto controllo le finanze pubbliche nei diversi Paesi europei, secondo criteri di sostenibilità nel tempo; dall'altro, occorre trovare una soluzione ai problemi del debito; ugualmente, anche le banche devono avere un saldo presidio patrimoniale, a fronte delle perdite che possono rivelarsi nel presente e anche in prospettiva.

Nondimeno, la somma di ciò che è stato fatto muovendo da tali premesse, in sé corrette, ha portato a una situazione molto grave e delicata.

Non è questa l'occasione per addentrarsi in una disamina critica dei problemi posti dal risanamento delle finanze pubbliche in Europa. I mercati sono convinti che il risanamento sia necessario, sebbene i modi e i tempi attraverso i quali tutti i Paesi europei stanno procedendo in tal senso, nonché la mancanza di chiarezza sui problemi del debito, determinino preoccupazioni di carattere recessivo. Si avverte, pertanto, una situazione di crisi prospettica.

La risposta di Basilea 3 alle difficoltà, alla recessione e al rischio sovrano è che le banche devono avere un capitale sempre più grande.

In tale posizione vi sono, tuttavia, due fallacie di composizione: se tutti cercano di risparmiare di più, la somma dei tentativi determina meno reddito e meno risparmio; inoltre, la somma dei tentativi di tutte le banche di ottenere maggiori capitali nel breve termine fa sì che nessuna di esse riesca a conseguire il proprio obiettivo, e si corre il rischio di tornare indietro alla situazione del 2007-2009, quando la crisi delle finanze pubbliche è stata prodotta proprio dal fatto che il *taxpayers' money* è stato utilizzato per salvare le banche.

Insomma, possiamo dire di essere di fronte a una potenziale «tempesta perfetta», in base a una considerazione analitica di fondo, ossia che il rischio è, in larga misura, endogeno.

Quando le previsioni meteorologiche sono avverse, gli esperti ci possono allertare, permettendoci di contenere eventuali

danni alle persone e alle cose. Il punto da evidenziare è che le predette previsioni, e tutte le conseguenti azioni da noi intraprese, non influiscono sull'evento al quale ci prepariamo. Se domani o dopodomani nevierà, o arriverà un freddo polare, non dipenderà dalle previsioni, né dalle azioni che saranno poste in essere dalla Protezione civile, o da altri soggetti, per limitare i danni dell'evento meteorologico avverso o della tempesta. In questo caso, quindi, il rischio è esogeno.

Nel caso della finanza, invece, il rischio è solo in parte esogeno, poiché le politiche, quantomeno discutibili, adottate da tutti i Paesi europei generano un'oggettiva condizione di *stress*. Inoltre, il modello VaR (*Value at risk*), alla base di Basilea 1, 2 e 3, è estremamente pericoloso, in quanto basato su ipotesi di normalità. In realtà, l'utilizzo di modelli VaR sostanzialmente analoghi da parte di tutte le banche, in Italia, in Europa e nel mondo intero, spinge a comportamenti omogenei, che moltiplicano volatilità e rischio. Ciò genera richieste sempre più elevate di capitale, che i mercati non riescono a soddisfare, l'intervento degli Stati produce ulteriori incertezze sullo stato delle finanze pubbliche e la risposta delle banche va verso il *deleveraging* e il *credit crunch*, con accentuazione delle tendenze recessive, dei fallimenti e dei fabbisogni di capitale.

Ciò vale a dimostrare, tra l'altro, che la crisi finanziaria attuale nasce, in larga misura, dal supporto fornito alle banche durante la precedente crisi da molti Paesi europei. Il Rapporto del Gruppo ad alto livello sulla supervisione finanziaria nell'Unione europea, presieduto da Jacques de Larosière, è stato utilizzato dal Consiglio europeo soltanto in parte. Infatti, non è stata seguita l'indicazione a prendere in considerazione simultaneamente, secondo un approccio complessivo, supervisione macroprudenziale, vigilanza, nuovi *standard* di capitale e nuove regole del gioco, in particolare per quanto riguarda le agenzie di *rating* e i CDS sovrani. Da tale errore nasce la grande tensione che regna sui mercati.

Per sottolineare la gravità della situazione, come percepita dai mercati, possiamo fare riferimento alla *slide* 15 della presentazione. Al di là delle fluttuazioni quotidiane, il valore della capitalizzazione di borsa di tutte le banche italiane quotate è pari, nel mese appena trascorso, a 51 miliardi di euro, contro i 261 di giugno 2007. Tuttavia, la cosa più grave è che anche il sistema bancario della Germania vale 50 miliardi di euro. Quindi, anche il Paese più forte e più sano, che detta le regole del gioco in Europa, ha un sistema bancario che i mercati reputano estremamente debole. Vi è, dunque, una fragilità sistemica.

Il rischio endogeno è il principale problema analitico di Basilea 3. Potrei soffermarmi su questo aspetto, ma desidero sottolineare, in una prospettiva di teoria economica, che il problema non si porrebbe se i mercati fossero sempre non soltanto razionali, ma anche fortemente efficienti, cioè se tutte le informazioni disponibili arrivassero sempre ai mercati. In una situazione siffatta, però, non ci sarebbe bisogno di regolazione, e cadrebbe, paradossalmente, la stessa ragion d'essere di Basilea 3, basato sull'inefficienza dei mercati e sull'importanza del capitale. In altre parole, non trova applicazione il teorema Modigliani-Miller: in caso contrario, varrebbe l'indifferenza delle strutture finanziarie, e non ci sarebbe bisogno di accanirsi con Basilea 3 e con le misure sul capitale.

Gli schemi di Basilea impongono, tra l'altro, diverse restrizioni specifiche. Non vorrei soffermarmi su questi aspetti di natura tecnica. Tuttavia, avendo un passato da dottore in scienze statistiche, e avendo continuato a sviluppare l'analisi del rischio nelle diverse fasi della mia vita professionale, sono in grado di affermare che i modelli di portafoglio adottati, apparentemente sofisticati, sono, in realtà, piuttosto fragili, e spesso non sono compresi da coloro che li utilizzano. D'altra parte, alcuni hanno tutto l'interesse a utilizzarli, perché conferiscono un ele-

mento di relativa forza. È difficile, quindi, far cadere il castello di carte che è stato edificato.

Il rischio endogeno derivante dagli *standard* di Basilea è amplificato dalla combinazione con i principi contabili basati sul *mark-to-market*. Inoltre, sotto il profilo tecnico, il rischio endogeno e la facoltà offerta alle banche di stimare in autonomia *probability of default* (PD), *loss given default* (LGD) e *exposure at default* (EAD) esaltano il carattere prociclico del sistema.

Peraltro, sotto il profilo statistico-analitico, occorre evidenziare, per quanto riguarda la liquidità, che non si tiene conto del tipo di finanziamento sottostante all'*asset*, determinando reazioni esplosive da parte dei mercati.

Un altro punto debole riguarda i derivati.

Il sistema di Basilea si regge sull'ipotesi che la regola stabilita sia rispettata. In realtà, i derivati consentono alle banche d'investimento, e a coloro che li fanno utilizzare, di eludere costantemente le regole. Non a caso, ancora oggi, si cerca di distogliere i cervelli più dotati dalla fisica e dalla matematica, per farli lavorare sui derivati. Del resto, continuano a essere estremamente elevate le retribuzioni di coloro che si dedicano all'ingegneria finanziaria, la quale è rivolta, però, non a creare strutture finanziarie utili per il sistema produttivo, ma a eludere le regole. A ogni modo, c'è poco da fare da questo punto di vista, perché, nel sistema attuale, le grandi banche d'investimento riescono a fare con i derivati quasi tutto quello che vogliono.

È fondamentale, quindi, disciplinare i CDS sovrani. Non dico di eliminarli, ma di farli confluire in una *clearing house*, anche per sapere chi offre protezione e su cosa. Poiché ciò non è stato fatto, si è inferto un primo grave *vulnus* al sistema di Basilea.

Il terzo aspetto concerne la liquidità.

A tale proposito, la Commissione ha avuto il piacere di ascoltare anche Andrea Enria, presidente dell'European banking Authority. Sebbene l'EBA sia stata istituita

in base alle indicazioni contenute nel Rapporto del Gruppo ad alto livello presieduto da de Larosière, non è stata compresa, come ho accennato, l'esigenza di un approccio olistico, chiaramente indicata in tale documento.

Credo che rappresenti un altro grave *vulnus* non avere capito che i nessi operativi e regolamentari tra liquidità e capitale sono una componente fondamentale della stabilità delle banche e del sistema. Oggi si rileva un rischio implicito nel portafoglio dei titoli di Stato detenuti dalle banche italiane. Si tratta di un rischio che era già noto, perché le regole di Basilea hanno spinto tutti i Paesi a soddisfare le esigenze di liquidità in termini di titoli di Stato. Adesso, quindi, non si può imporre alle banche italiane di fare non si sa bene cosa, visto che, ovviamente, non possono eliminare i propri titoli di Stato, perché si ritroverebbero senza attività liquide. È anche vero che la Banca centrale europea sta immettendo nel sistema liquidità per centinaia di miliardi di euro. Tuttavia, questa riaffluisce tutta a Francoforte, perché il mercato interbancario non funziona.

Arrivo, quindi, alle conclusioni.

È fondamentale tornare a utilizzare la base monetaria come cardine della stabilità del sistema, facendo rivivere un'enorme quantità di attività che oggi è, di fatto, sterilizzata. Peraltro, l'intervento della Banca centrale europea non è stato inutile, perché, se non vi fosse stato, il sistema sarebbe già impleso. Occorre, però, modificare le regole di Basilea, in particolare quelle concernenti la base monetaria.

D'altro canto, avendo riguardo agli Stati Uniti, dove molto è stato fatto da questo punto di vista, il segno blu visibile nel grafico di cui alla *slide* n. 25 della presentazione dimostra quali e quante siano, ormai, le riserve in eccesso. Non ho un grafico analogo per l'Europa, ma la situazione è più o meno la stessa.

Oltre a questi rilievi fondamentali, troverete sviluppate nella relazione altre considerazioni, che ritengo opportuno esporre in maniera estremamente sintetica.

Prima di tutto, per quanto riguarda la *timeline*, Basilea 3 prevede un periodo di transizione eccezionalmente lungo: 12 anni. Ora, se il sistema fosse proiettato verso la crescita, non avremmo quasi bisogno delle regole. Che l'ipotesi di base fosse proprio quella della crescita è confermato da alcune dichiarazioni rese da Trichet a settembre 2010. L'ex presidente della BCE aveva dichiarato, in particolare, che gli accordi di transizione avrebbero permesso alle banche di adeguarsi gradualmente ai nuovi *standard*, costituendo i cuscinetti di capitale e, nel contempo, sostenendo le economie nella fase di ripresa. Oggi, invece, siamo in recessione, e le banche sono forzate ad aumentare immediatamente il capitale: questo è prociclico.

Vengo alla taglia unica per tutti.

Non è concepibile che tutte le banche del mondo seguano le stesse regole: ciò esalta la prociclicità, perché, in tutto il mondo, allo scatenarsi di una crisi, tutti gli operatori agiscono nello stesso modo. Insomma, la serialità dei comportamenti esalta prociclicità e rischio endogeno. Non è un caso che le regole di Basilea 2 non siano state applicate, negli Stati Uniti, alle banche commerciali di piccole e medie dimensioni. A Basilea si è sempre parlato delle venti, trenta o quaranta grandi banche internazionali. In Europa, invece, per fare i primi della classe, applichiamo lo stesso schema a tutti, anche se non ha alcun senso l'approccio di Basilea 1, 2 o 3, ad esempio, per le banche cooperative. Occorre, quindi, smontare l'impianto. Sotto il profilo tecnico, la taglia unica per tutti implica che i modelli di base, come i fattori di rischio, siano gli stessi per tutti, il che è assurdo.

Inoltre, non è stata risolta, in Europa, la questione delle banche sistemicamente rilevanti. Il problema, apparentemente esoterico, si trova alla radice delle nostre difficoltà, perché eccita l'azzardo morale e può comportare che i Parlamenti dei singoli Paesi siano chiamati a rispondere alle difficoltà delle banche sistemicamente rilevanti fornendo capitali a spese dei ta-

xpayer. Una risposta concreta al problema delle SIFIs è necessaria perché, se le banche sistematicamente rilevanti crollano, il *meltdown* investe non soltanto il sistema finanziario, ma anche l'economia reale. Occorre, però, intervenire presto, per evitare gli effetti prociclici cui ho fatto riferimento.

In più, gli *asset* tossici sono stati fondamentalmente eliminati negli Stati Uniti, mentre in Europa ci sono ancora, e si annidano, in particolare, in Germania. Questo è uno dei motivi per i quali l'intero sistema bancario tedesco vale, paradossalmente, intorno ai 50 miliardi di euro. Le autorità di vigilanza, le quali impongono comportamenti assurdamente virtuosi — basti vedere quello che sta accadendo in Grecia —, non sono state in grado di affrontare la questione degli *asset* tossici.

Sono gravi e rilevanti anche i disincentivi ai finanziamenti di lungo termine nell'attività bancaria. Infatti, la principale banca d'investimento europea, la Banca europea degli investimenti, incomincia ad avere qualche difficoltà, e si prevede che possa ridurre il ritmo di finanziamento per mantenere il *credit rating* «AAA».

Infine, mi soffermo rapidamente sulle questioni italiane.

Oltre alle due grandi banche che conosciamo — di cui solo una di dimensioni internazionali, penalizzata dal mercato proprio per questo motivo —, le altre sono fondamentalmente banche commerciali e domestiche. Ritengo, quindi, che esse non debbano essere coinvolte nei meccanismi di Basilea 1, 2 e 3. Anch'esse devono dotarsi di modelli di valutazione dei rischi e di saldi presidi patrimoniali. Tuttavia, è molto pericoloso forzarle ad arrivare tutte insieme, oggi, a livelli di capitale dell'8, 9 e 10 per cento. Di conseguenza, bisogna trovare qualche correttivo, in particolare per mantenere la capacità delle banche di concedere lo stesso ammontare di credito alle piccole e medie imprese.

A tale proposito, non soltanto l'Associazione bancaria italiana ha proposto uno schema operativo che introduce un fattore di scala (*small and medium-sized enterpri-*

ses supporting factor) del 76,19 per cento, da inglobare nella formula dei RWA, ma io stesso ho contribuito all'elaborazione di correttivi analoghi nell'ambito del gruppo di lavoro LTIC (*Long Term Investors Club*). Appare paradossale che si stia orientando in tal senso anche la Bank of England, anticipando l'Italia, che dovrebbe muoversi per prima. Può darsi che qualcosa accada. A tale proposito, credo che un vostro sostegno sarebbe molto importante.

In conclusione, occorre rivedere Basilea 3.

Personalmente, credo anche che *utility banking* e *casino banking* debbano essere considerati separatamente, quanto meno nei termini della *Volcker rule*. Comunque, anche al di là di tale separazione, mi sono convinto, nel tempo, che le regole di Basilea 3 presentano gravi vizi analitici e operativi: non contribuiscono alla stabilità del sistema e, anzi, possono addirittura destabilizzarlo.

In particolare, per quanto riguarda l'Italia, occorre intervenire per evitare che le piccole e medie banche — la maggior parte, giacché solo una è internazionale —, e soprattutto il sistema delle piccole e medie imprese, siano inutilmente penalizzati da queste regole. Grazie.

STEFANO CASELLI, *Professore di economia degli intermediari finanziari presso l'Università commerciale «Luigi Bocconi»*. Signor presidente, sono lieto di essere stato invitato dalla Commissione a portare nella sede parlamentare l'esperienza di studio da me maturata nel campo del *risk management*, ovvero della valutazione del rischio, e dei modelli strategici delle banche. Ho predisposto, per l'occasione, una memoria scritta, cercando di pormi dal punto di vista della Commissione. La mia relazione è strettamente incentrata, quindi, sulle iniziative che è possibile suggerire per recepire nella maniera più efficace le proposte di regolamento e di direttiva all'esame della Commissione.

Pur essendo sicuramente corretto trattare congiuntamente i due documenti, occorre rilevare, preliminarmente, come essi abbiano caratteristiche profondamente di-

verse. Infatti, mentre la proposta di direttiva appare totalmente in linea con la tradizione della vigilanza bancaria italiana, e non pone, quindi, particolari problemi dal punto di vista del recepimento nell'ordinamento nazionale, la proposta di regolamento deve essere oggetto di attenta riflessione.

Prima di entrare nel merito, vorrei anche evidenziare come sia particolarmente ristretto lo spazio di intervento, nel senso che i margini di discrezionalità dei singoli Parlamenti sono estremamente limitati. Per questa ragione, nella relazione ho cercato, da un lato, di individuare azioni volte a migliorare le proposte legislative europee e, dall'altro, di dare qualche suggerimento in merito alle iniziative da intraprendere nel medio periodo. Infatti, al di là dell'impegno contingente, ho la sensazione che la partita da giocare sarà lunga e impegnativa.

Poiché l'approvazione delle proposte di regolamento e di direttiva è tendenzialmente vista, in sede europea, come un atto dovuto, è possibile apportare ai documenti in esame soltanto piccole correzioni. Bisogna ragionare, dunque, su due piani.

La prima domanda che dobbiamo porci è se i requisiti di Basilea 3 — che, costituendo un *addendum* di Basilea 2, si innesta su un *corpus* normativo ampiamente discusso e metabolizzato da tutte le banche — e l'intervento dell'EBA, che credo rappresenti il problema reale, contribuiscano realmente a rendere più robuste le nostre banche.

La seconda domanda è se l'azione dell'EBA e di Basilea 3 consentirà alle banche italiane di servire meglio il sistema economico nel suo complesso. In particolare, la corsa al capitale generata dal combinato disposto dei requisiti prudenziali di Basilea 3 e della Raccomandazione formale dell'EBA dell'8 dicembre 2011 deve essere esaminata con riferimento a quattro aspetti.

In primo luogo, la crescita dei requisiti di capitale sta obbligando gli azionisti delle nostre banche a un investimento ai limiti delle loro possibilità.

Al di là delle opinioni di ciascuno su fondazioni e fondi sovrani, l'estrema sollecitazione degli investitori rischia di destabilizzare gli assetti azionari di molte banche, come stiamo vedendo, in parte, in questi giorni.

Inoltre, se gli azionisti attuali delle banche non ce la faranno a sostenere gli aumenti di capitale, il combinato-disposto Basilea 3-EBA produrrà un *credit crunch*. Peraltro, se andiamo a leggere gli ultimi dati della Banca d'Italia, relativi al mese di ottobre, ci accorgiamo che siamo ormai prossimi alla crescita zero dei finanziamenti.

Ipotizzando, invece, che gli azionisti ce la facciano, è inevitabile che le nostre banche investano una parte delle risorse derivanti dagli aumenti di capitale nell'acquisto di titoli di Stato, come fanno tutte le banche europee per sostenere i propri Paesi.

Infine, l'eccessiva capitalizzazione potrebbe aggravare uno svantaggio competitivo che già penalizza le banche europee, come rilevava il professor Masera, perché l'applicazione dei requisiti di capitale non sarà omogenea a livello internazionale (basta avere riguardo all'esperienza degli Stati Uniti).

Quali problemi pongono, oggi, le proposte di regolamento e di direttiva, e quali soluzioni ragionevoli si possono prospettare?

A mio giudizio, i temi, sicuramente difficili, su cui la Commissione dovrà ragionare sono quattro.

In primo luogo, è attribuito un potere straordinario all'EBA, soprattutto nella proposta di regolamento. In particolare, più di 70 disposizioni demandano all'Autorità bancaria europea la presentazione di norme tecniche di regolamentazione e di attuazione, che la Commissione è abilitata ad adottare. Non voglio entrare nel merito di tale scelta, per stabilire se sia giusta o sbagliata. Mi limito soltanto a segnalare che le autorità di vigilanza di ciascun Paese vantano un *background*, una storia, una capacità e un *know-how* straordinari (sono riconosciuti a livello

internazionale, ad esempio, quelli della Banca d'Italia). Di conseguenza, bisogna fare in modo che le specificità delle autorità dei singoli Paesi siano utilizzate e valorizzate.

Un aspetto più spinoso attiene alla certezza giuridica delle raccomandazioni dell'EBA. Quella del dicembre scorso, in base alla quale le banche devono costituire un *buffer* eccezionale e temporaneo, in modo da elevare al 9 per cento il rapporto tra capitale di qualità più elevata e le attività ponderate per il rischio, appare in contrasto con il processo di formazione della normativa di livello comunitario. Dunque, recepire il regolamento *tout court* significherebbe legittimare in qualche modo l'intervento dell'EBA.

Il terzo aspetto è che la proposta di regolamento non tiene conto in alcun modo della diversità degli intermediari, con riferimento sia al profilo giuridico-operativo (banche di credito cooperativo, società di *leasing*, società di *factoring* e via dicendo), sia a quello strategico-competitivo (ad esempio, banche commerciali, banche locali, *investment banks*).

Da ultimo, Basilea 3 inasprisce diverse norme.

Dobbiamo chiederci, allora, cosa si possa fare concretamente. A mio giudizio, le azioni concrete che il Parlamento può intraprendere con riferimento all'*iter* dei documenti comunitari in esame attengono a tre aspetti.

Vi è, innanzitutto, il tema dell'eliminazione del *floor*.

L'introduzione di un *floor* per il calcolo del requisito di capitale, con riferimento alle banche che utilizzavano il metodo IRB, era dovuta all'esigenza di attenuare eventuali imprecisioni nell'applicazione dei metodi di *rating* interni. Si trattava, insomma, di una sorta di paracadute che il Comitato di Basilea aveva saggiamente introdotto, per evitare che il capitale delle banche che ricorrono ai *rating* interni scendesse sotto un livello minimo.

Nell'attuale contesto storico, invece, il mantenimento del *floor* non ha più alcun senso. È essenziale rimuoverlo, quindi, per

fare in modo che le banche non siano costrette ad accantonare capitale in misura eccessiva.

In secondo luogo, sposo e faccio mia la proposta dell'ABI di prevedere un *balancing factor* del 76,19 per cento, volta a lasciare inalterato il requisito di capitale in corrispondenza del portafoglio PMI.

L'introduzione del *capital conservation buffer* genera un innalzamento del requisito di capitale dall'8 al 10,5 per cento, con un incremento del 31,25 per cento del livello attuale. La proposta dell'ABI è saggia e utile non soltanto per il sistema italiano, ma anche per molti altri Paesi europei, come la Germania e la Spagna, molto simili all'Italia quanto a presenza di piccole e medie imprese. Tra l'altro, l'introduzione del predetto *discount* è perfettamente coerente con le politiche comunitarie a favore delle piccole e medie imprese, le quali offrono, com'è ampiamente riconosciuto nei pertinenti documenti dell'Unione europea, un contributo fondamentale alla crescita dell'occupazione e alla prosperità economica.

Il terzo aspetto, che la Commissione avrà occasione di approfondire domani, nel corso dell'audizione dei rappresentanti dell'Associazione italiana *leasing*, riguarda la penalizzazione, da parte della proposta di regolamento, delle specificità del *leasing*, strumento importante per sostenere gli investimenti a medio termine, mobiliari e immobiliari.

In particolare, il settore in questione è penalizzato sia per quanto riguarda il calcolo dei requisiti di capitale, sia perché si chiede alle società di *leasing* di avere una quantità di risorse liquide immediatamente impegnabili in caso di *stress*. Una simile previsione, se è ragionevole per le banche, che raccolgono depositi, non lo è, come qualsiasi studioso della materia sa, per le società di *leasing*, le quali non raccolgono depositi, ma concedono finanziamenti a medio-lungo termine e, quindi, tecnicamente, non possono avere la liquidità richiesta. A mio avviso, mitigare il requisito di capitale e temperare la norma sulla liquidità, nel modo che ho specificato

nel documento consegnato alla Commissione, sarebbero due misure indubbiamente opportune, tenendo conto della funzione svolta dalle società di *leasing*.

Un ultimo suggerimento è riferito, in particolare, alla proposta di direttiva. Come ho accennato, essa non crea problemi, perché è in linea con lo spirito della vigilanza italiana. C'è, tuttavia, un passaggio abbastanza delicato. L'articolo 87, paragrafo 5, della proposta demanda all'Autorità bancaria europea l'elaborazione di progetti di norme tecniche per specificare, tra l'altro, la nozione di diversità di cui tener conto per la selezione dei membri dell'organo di gestione, secondo quanto prescritto al paragrafo 3, il quale prevede che le autorità competenti impongono agli enti di prendere in considerazione la diversità come uno dei criteri di selezione dei membri dell'organo di gestione, mettendo in atto, in particolare, una politica per promuovere la diversità geografica, di genere, di età, di formazione e professionale. È opportuno declinare il concetto di « diversità » anche con riferimento al tema generazionale e all'adeguatezza delle competenze. Non in Europa, ma nei Paesi asiatici e negli Stati Uniti, si sta discutendo molto sulla diversità, riferita non al genere dei componenti, ma soprattutto all'adeguatezza delle competenze e ai profili dei membri dei *board*.

Concludo con una riflessione più ampia, che prescinde dal contenuto delle proposte di regolamento e di direttiva, rispetto alle quali, come ho accennato, i Parlamenti nazionali hanno pochi margini di manovra (la scelta più radicale, di non recepire Basilea 3, avrebbe, dal punto di vista politico e competitivo, implicazioni più profonde di quelle finora analizzate). Tuttavia, il Parlamento italiano, come qualsiasi altro, potrebbe stimolare una riflessione su tre aspetti specifici.

In primo luogo, occorre chiarire il ruolo dell'EBA.

L'approvazione *tout court* della proposta di regolamento offrirebbe all'Autorità bancaria europea la possibilità di regolamentare direttamente il mercato italiano,

senza passare più attraverso il Parlamento. Giusto o sbagliato che sia, la mia opinione è che tale principio non sia accettabile.

Inoltre, credo che il Parlamento debba sollecitare una riflessione in merito ai differenti modelli di banca.

Infine, in linea con i principi comunitari, sarebbe utile cominciare a ragionare sull'introduzione di un *discount factor*, anche come strumento affidato all'autorità di vigilanza nazionale. Ciò potrebbe essere importante per attenuare gli sbalzi improvvisi che si generano in situazioni di *stress*. Se, come ho avuto occasione di ripetere spesso, la Banca d'Italia avesse la possibilità di utilizzare un *discount factor* temporaneo, il sistema bancario italiano respirerebbe molto di più e non sarebbe oggetto di attacchi ingiustificati come quelli che sta attualmente subendo.

Vi ringrazio per l'attenzione che mi avete dedicato.

LORENZO GAI, *Professore di economia degli intermediari finanziari presso l'Università degli Studi di Firenze*. Anch'io ringrazio la Commissione per l'invito a partecipare all'audizione odierna.

Poiché avverto il ricatto del tempo che scorre velocemente, utilizzerò i minuti a mia disposizione concentrandomi, per lo più, sull'immagine che trovate a pagina 8 del documento consegnato.

Prima di entrare nel dettaglio, avrei da esporre, però, qualche considerazione di ordine generale. Il documento che ho consegnato per l'audizione è stato da me predisposto seguendo una logica precisa: ho individuato alcuni punti che potrebbero essere emendati, riproducendo il testo della fonte (in alcuni casi, si tratta dello Schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari, elaborato dal Comitato di Basilea a dicembre 2010); ho inoltre specificato i corrispondenti articoli della proposta di regolamento, indicando in quale modo essi potrebbero essere modificati.

Ho ridotto all'osso le considerazioni di carattere generale — ne farò due o tre in

ordine sparso —, perché alcuni aspetti, oltre che essere stati ampiamente trattati in precedenti audizioni, sono stati ripresi dai miei colleghi.

L'unica riflessione generale riportata nel documento riguarda il tema della discrezionalità nazionale, di cui ha parlato anche Stefano Caselli. Difatti, sebbene ritenga anch'io che tale discrezionalità svantaggi, per certi versi, un Paese come il nostro, nel quale si tende a essere più realisti del re, devo ammettere che essa è, per altri versi, l'unico modo per recuperare le istanze e le specificità locali. Pertanto, occorrerebbe un ripensamento, perché mi sembra eccessivo abbandonare del tutto la discrezionalità nazionale. A proposito di ciò, ho l'impressione che demandare all'EBA l'intera produzione normativa secondaria sia una scelta molto forte. Peraltro, non so se l'Autorità bancaria europea disponga delle risorse necessarie per compiere tutte le attività di natura regolamentare cui è chiamata (mi consta, anzi, che il suo personale non sia così numeroso). Su questo punto, è lecito avanzare, quindi, alcune riserve.

La relazione ha come riferimento, almeno nei miei intendimenti, la realtà, il tessuto dell'industria bancaria e finanziaria italiana e le PMI.

Per quanto concerne il versante dell'industria bancaria, ha detto benissimo il professor Masera, della cui analisi condivido soprattutto le considerazioni relative alle banche di credito cooperativo. Trovo singolare assimilare le BCC alle grandi banche internazionali, specialmente se — paradosso nel paradosso — si scopre che, mentre noi siamo chiamati a dare attuazione a Basilea 3, gli Stati Uniti sono ancora fermi a Basilea 1. È davvero paradossale che una BCC, il cui capitale è composto in un certo modo, sia obbligata a rispettare regole così stringenti.

Sorvolo su altre considerazioni, relative, ad esempio, al *deleveraging* e alle cartolarizzazioni, perché, più che nei documenti che stiamo esaminando, mi pare che abbiano formato oggetto di Basilea 2,5 (CRD III).

Mi soffermerei, invece, sulla filiera del credito, come rappresentata nella *slide* 8. Nel *box* a sinistra troviamo le banche e gli altri intermediari finanziari, che finanziano le PMI. Altri soggetti — confidi o altri intermediari finanziari vigilati — hanno la funzione di mitigare il rischio che la banca assume finanziando le PMI. L'intervento di controgaranti (finanziarie regionali, confidi di secondo livello e fondi nazionali), cogaranti e riassicuratori riduce, in via diretta o indiretta, la quota di rischio dei confidi e degli altri garanti.

Il mio ragionamento verterà su tale impianto.

Non dimentichiamo che il tema reale è quello del capitale non soltanto delle banche, ma anche dei confidi e degli altri soggetti menzionati, a loro volta vigilati e assoggettati a Basilea 2 e a Basilea 3.

Nella prima pagina della relazione ho contrassegnato con il numero 1 gli interventi riguardanti i componenti positivi e negativi del patrimonio di vigilanza. Si tratta, in parole semplici, di recuperare quelli che, se avessimo a che fare con merci lavorate, chiameremmo sfridi.

Il numero 2 indica gli interventi relativi ai fattori di ponderazione del rischio, con particolare riferimento alle attività soggette a rischio di credito e alle PMI. Ho fatto riferimento anch'io alla proposta dell'ABI, che reputo ampiamente condivisibile, in quanto essa consente di ponderare in maniera più favorevole le esposizioni verso le PMI (cosa di cui abbiamo assolutamente bisogno).

Infine, il numero 3 indica gli interventi concernenti gli elementi di mitigazione del rischio di credito. Se non si riesce a valutare meglio il rischio, l'intervento di un altro soggetto permette alla banca di effettuare minori accantonamenti patrimoniali.

Nelle pagine successive alla prima troverete specificato il numero e, quindi, l'oggetto cui ogni proposta si riferisce.

La prima osservazione è riferita al confronto tra perdite attese (*expected loss*, o EL) e accantonamenti totali ammessi. La perdita attesa è data dal prodotto del-

l'esposizione attesa in caso di insolvenza (*expected exposure at default*, o EAD) per la probabilità di insolvenza (*probability of default*, o PD) e per il tasso di perdita in caso di insolvenza (*loss given default*, o LGD). Quando essa supera gli accantonamenti che una banca ha fatto in bilancio, già oggi vi è un obbligo di abbattimento del 50 per cento del patrimonio di base e di quello supplementare. Tuttavia, nel mio documento faccio riferimento al caso opposto, cioè all'ipotesi in cui si scopra che l'ammontare complessivo delle perdite attese è inferiore agli accantonamenti totali ammessi. Insomma, gli accantonamenti sono stati maggiori del dovuto, perché la banca è stata eccessivamente prudente. Ebbene, mentre la proposta di regolamento consente alle banche di riconoscere la differenza all'interno del patrimonio supplementare (*tier 2*), per un importo massimo pari allo 0,6 per cento delle attività ponderate per il rischio di credito calcolate con il metodo IRB, io propongo un approccio più simmetrico, nel senso che una parte della predetta differenza — ad esempio, lo 0,2 per cento — sia riconosciuta all'interno del *tier 1*, relativamente alle sole banche che adottano la metodologia IRB *advanced* (AIRB). Sotto questo profilo, ravviso una notevole distonia nella proposta di regolamento.

La seconda proposta riguarda gli investimenti nel capitale di altre banche, soggetti finanziari e assicurazioni esterne al perimetro di consolidamento prudenziale. Lo Schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari, elaborato dal Comitato di Basilea, contiene, al paragrafo 80, un ellittico e vago riferimento a posizioni « sintetiche » in strumenti di capitale, che le banche detengono attraverso derivati, come *future*, opzioni su indici o altro. La proposta di regolamento non utilizza in modo esplicito il termine « sintetico », ma prende in considerazione unicamente la detenzione di indici. A mio avviso, occorrerebbe eliminare dall'ambito degli investimenti cui si applicano gli aggiustamenti regolamentari la componente inclusa negli

indici, in quanto di difficile calcolo e determinazione per le banche, ma soprattutto perché le posizioni su indici non sono assunte con la finalità di detenere anche sinteticamente una posizione azionaria su un singolo emittente bancario. Esaminiamo, ad esempio, il caso verificatosi ieri, quando si è avuto un andamento un po' strano del titolo Unicredit: dopo avere stazionato per tutta la giornata su un discreto rialzo, nella fase finale il titolo ha fatto segnare un aumento del 6,5 per cento. Ciò è accaduto perché è stato ricomposto il paniere, e il peso percentuale della capitalizzazione di Unicredit sull'indice FTSE MIB è passato dal 4,8 all'8,8 per cento, per effetto dell'aumento di capitale e dell'incremento del flottante. Ora, se un soggetto detiene una posizione sull'indice, non per questo assume una posizione importante su Unicredit. Pertanto, le componenti incluse negli indici andrebbero eliminate, perché dedotte dal patrimonio di base.

Per quanto riguarda la terza proposta, mi sembra strano che debba essere applicata una ponderazione del 250 per cento agli importi non dedotti, relativi alle attività per imposte anticipate derivanti da differenze temporanee. Non riesco a capire, in particolare, perché si debbano ponderare al 150 per cento una posizione di *default* e al 250 per cento, invece, un investimento *in bonis* nel capitale di un'altra banca. Per me è assurdo. Propongo, pertanto, di applicare ai predetti importi l'ordinario fattore di ponderazione del 100 per cento, previsto per l'*equity*.

Le proposte fin qui illustrate mirano a recuperare capitale senza dover procedere ad aumenti. Ciò a vantaggio di tutte le banche, non soltanto delle nostre.

La quarta proposta riguarda il *balancing factor* suggerito dall'ABI, che trovo pienamente condivisibile. Si tratta di un moltiplicatore da utilizzare per le esposizioni verso le PMI, in modo che, applicando il futuro coefficiente del 10,5 per cento, ne risulti un requisito patrimoniale equivalente a quello ottenuto con l'attuale coefficiente dell'8 per cento. Poiché il

mercato ha preteso, di fatto, l'anticipazione di una misura che avrebbe trovato attuazione a partire dal 2019, le banche hanno dovuto adeguarsi prima del previsto. Inoltre, la Raccomandazione formale dell'EBA dell'8 dicembre 2011 ha richiesto la costituzione di un *buffer* tale da portare il *core tier 1 ratio* al livello del 9 per cento entro il 30 giugno 2012 (per le banche SIFIs siamo al 10 per cento). A questo punto, la previsione di un fattore di bilanciamento appare ineludibile per mantenere l'assorbimento di capitale al livello attuale.

Sempre per quanto attiene ai fattori di ponderazione del rischio, quando una banca presta denaro a una PMI, l'operazione comporta un assorbimento patrimoniale. Se interviene un confidi, si riduce l'assorbimento della banca, cui si aggiunge, tuttavia, l'assorbimento del garante. In particolare, ipotizzando che il finanziamento sia di 200, di cui 100 garantiti da un confidi, la banca deve accantonare capitale per un importo pari a 10, anziché a 12 (senza l'intervento del confidi), mentre il garante deve accantonare 4,5. Mi sembra strano che, in presenza di una ripartizione del rischio tra due soggetti, la quantità di capitale da accantonare debba essere superiore a quella che occorrerebbe se il rischio fosse assunto unicamente dalla banca. Su questo mi batterei, e spero che la Commissione possa fare qualcosa in merito, nell'interesse di tutti.

Peraltro, dopo il declassamento del *rating* dell'Italia da parte di Standard & Poor's e Fitch Ratings, la ponderazione del rischio per l'esposizione verso intermediari delle banche che adottano il metodo *standard* è passata dal 20 al 50 per cento, per cui si è ridotto, in questo caso, l'effetto di mitigazione dell'assorbimento di capitale. Se anche Moody's (l'ultima che manca) abbassasse il *rating* dell'Italia di 3 *noch*, la ponderazione del rischio per l'esposizione verso intermediari delle banche che adottano il metodo *standard* salirebbe al 100 per cento, e per le banche aumenterebbe l'assorbimento di capitale. Nel caso, invece, di rapporti con imprese appartenenti

al portafoglio *retail* — con le quali i confidi operano prevalentemente —, la normativa di vigilanza prevede una ponderazione del 75 per cento.

Comunque, il succo del ragionamento è che non deve essere richiesto un maggiore accantonamento di capitale quando più soggetti si ripartiscono il rischio di un finanziamento; diversamente, il costo per la collettività aumenta, perché qualcuno deve fornire il capitale aggiuntivo. Come ricordava Stefano Caselli, le banche e i loro azionisti sono già in affanno e, quindi, si determinano le condizioni per l'ingresso dei fondi sovrani e via discorrendo. Insomma, il problema potrebbe essere risolto prevedendo una ponderazione diversa, in modo tale che l'accantonamento richiesto ai confidi risulti non superiore al risparmio di capitale conseguito dalla banca per effetto della prestazione della garanzia. Esiste, del resto, un precedente specifico: l'intervento del Fondo centrale di garanzia a favore delle PMI è assistito dalla garanzia di ultima istanza dello Stato, che comporta il riconoscimento della ponderazione zero sulle garanzie dirette e sulle controgaranzie a prima richiesta da esso concesse. Ciò significa che la controgaranzia del Fondo azzerava l'assorbimento di capitale tanto per la banca controgarantita quanto per il confidi che interviene nell'operazione di finanziamento.

Un'ulteriore proposta riguarda il riconoscimento come *eligible* di controgaranti privati (confidi di secondo livello) e di finanziarie regionali, purché assoggettate alla vigilanza equivalente della Banca d'Italia. Infatti, mentre le cogaranzie e le garanzie dirette rilasciate da questi soggetti hanno, ai fini di Basilea 2, una ponderazione del 20 per cento, le loro controgaranzie non trasferiscono alle banche alcun beneficio, sotto il profilo dell'assorbimento di capitale.

Gli aspetti su cui mi sto soffermando hanno ripercussioni soprattutto in tema di allocazione delle risorse pubbliche. Infatti, il soggetto pubblico può operare diverse scelte: attuare direttamente un pro-

gramma di agevolazioni per le PMI, destinare capitali ai confidi oppure conferirli al menzionato Fondo di garanzia, come ha fatto recentemente, mediante l'articolo 3, comma 4, del decreto-legge n. 201 del 2011, il Governo Monti. Questa è una scelta politica. Peraltro, l'articolo 39, comma 2, del medesimo decreto-legge prevede che, nel rispetto degli equilibri di finanza pubblica, per ogni operazione finanziaria ammessa all'intervento del Fondo di garanzia, la misura dell'accantonamento minimo, a titolo di coefficiente di rischio, può essere definita con decreto di natura non regolamentare adottato dal Ministro dello sviluppo economico, d'intesa con il Ministro dell'economia e delle finanze. Ciò aumenterà notevolmente l'effetto leva del Fondo. In uno studio del 2009, avente ad oggetto le politiche pubbliche di sostegno alle PMI, ho comparato le diverse vie di intervento pubblico in termini di moltiplicatore dei finanziamenti attivabili, a parità di somme messe a disposizione. Lo studio ha dimostrato che la predetta riduzione della percentuale di accantonamento minimo è decisiva ai fini di un'allocazione efficiente delle risorse pubbliche.

Il Fondo di garanzia è uno strumento fondamentale per aumentare la capitalizzazione delle PMI. Esso può garantire — ma lo strumento non è al momento operativo — l'acquisizione di partecipazioni nelle imprese, ove si tratti di investimenti effettuati da *venture capital* o da fondi chiusi. Ritengo, invece, che la controgaranzia del Fondo dovrebbe essere estesa alle garanzie rilasciate dai confidi sulle eventuali minusvalenze generate da apporti di capitale nelle PMI da parte di persone fisiche o giuridiche. Com'è noto, un primario confidi italiano sta progettando di affiancare alla tradizionale operatività sul debito una specifica attività di garanzia a favore delle persone fisiche o giuridiche che finanzino le piccole e medie imprese sotto forma di *equity*. In pratica, il confidi garantirebbe — ad esempio, fino al 30 per cento — le eventuali minusvalenze derivanti dalla partecipazione al ca-

pitale di rischio delle PMI. Ciò migliorerebbe il *rating* delle imprese interessate e, di conseguenza, anche l'assorbimento patrimoniale delle banche. A mio avviso, prevedere che il Fondo di garanzia possa controgarantire le garanzie rilasciate dai confidi sulle suddette minusvalenze sarebbe un modo assai interessante per stimolare l'immissione di capitale nelle piccole e medie imprese, sempre con il coinvolgimento degli altri due soggetti.

Infine, per quanto riguarda il ruolo delle finanziarie regionali, consapevole delle enormi difficoltà che incontrano non solo le banche, ma anche, e in misura maggiore, i confidi e gli altri soggetti analoghi — infatti, mentre le banche possono ricorrere al mercato, i confidi hanno natura mutualistica —, l'articolo 39, comma 7, del decreto-legge n. 201 del 2011 ha disposto che al capitale sociale dei confidi e delle banche che esercitano prevalentemente l'attività di garanzia collettiva dei fidi a favore dei soci possono partecipare, anche in deroga alle disposizioni di legge che prevedono divieti o limiti di partecipazione, imprese non finanziarie di grandi dimensioni ed enti pubblici e privati, purché le piccole e medie imprese socie dispongano almeno della metà più uno dei voti esercitabili nell'assemblea e la nomina dei componenti degli organi che esercitano funzioni di gestione e di supervisione strategica sia riservata all'assemblea.

A questo punto, anziché alimentare la confusione, investendo nelle finanziarie regionali che fanno concorrenza impropria al sistema dei confidi, le regioni potrebbero destinare i propri interventi direttamente ai confidi, reindirizzando le finanziarie regionali verso un ruolo — che i confidi non sono in grado di svolgere — di coordinamento, di consulenza e anche di direzione e indirizzo delle politiche industriali regionali, anche con riferimento alla rete di garanzie di livello locale.

PRESIDENTE. Professor Gai, lei ha affrontato un argomento — il sistema di garanzie dei confidi — che sarà oggetto,

probabilmente, di una prossima indagine della Commissione.

Do ora la parola ai colleghi che intendano porre quesiti o formulare osservazioni.

ALBERTO FLUVI. Vi ringrazio, perché le vostre relazioni, tutte molto interessanti, saranno sicuramente utili alla Commissione, la quale si appresta a esprimere, nella fase ascendente dell'*iter* legislativo comunitario, il proprio parere sulle proposte di regolamento e di direttiva in esame. La prossima settimana avremo modo di confrontarci, in proposito, con alcuni parlamentari europei eletti in Italia, proprio per discutere, insieme ad essi, del lavoro che abbiamo svolto e delle indicazioni che riteniamo di proporre alla loro attenzione.

Quando la Commissione ha esaminato, circa tre anni fa, la Comunicazione della Commissione europea concernente la nuova architettura del sistema europeo di vigilanza finanziaria, abbiamo avuto modo di ascoltare il professor Masera, in qualità di esperto della materia, avendo egli fatto parte, all'epoca, del Gruppo ad alto livello sulla vigilanza finanziaria nell'Unione europea, presieduto da Jacques de Larosière. Nell'audizione informale alla quale egli partecipò si convenne, in particolare, sulla natura di compromesso delle soluzioni prospettate dalla Commissione europea: si trattava di un primo passo e, probabilmente, c'era ancora molto da fare per costruire un sistema di vigilanza veramente efficace. Tra l'altro, non sembrava sufficientemente garantita l'indipendenza delle tre autorità di vigilanza dalla Commissione europea, organo titolare del potere esecutivo. Infatti, l'Autorità bancaria europea, in quanto organismo dotato di competenze tecniche altamente specialistiche, è incaricata dell'elaborazione di progetti di norme tecniche di regolamentazione, non comportanti scelte politiche, ai quali conferisce valore giuridico vincolante la Commissione, che li approva mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 290 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea. Ovviamente, questo aspetto della

nuova architettura destava qualche perplessità, soprattutto in chi, come noi, auspicava l'istituzione di un sistema di autorità di vigilanza con caratteristiche di maggiore indipendenza dagli organi politici.

A ogni modo, oggi m'interessa affrontare una questione diversa, che non so, onestamente, se e come sia possibile risolvere. In una precedente audizione, il presidente dell'ABI ha segnalato il rischio di una *deminutio* sostanziale degli organi titolari della sovranità, derivante dal cortocircuito tra funzione tecnica e attesa dei mercati. In altre parole, le misure definite dagli organi tecnici, proprio a causa della natura dei soggetti che le propongono, producono un impatto diretto sui mercati, nel senso che questi le considerano immediatamente obiettivi concreti da realizzare. Anche nel caso delle proposte di regolamento e di direttiva che stiamo esaminando, la reazione dei mercati sta determinando un'anticipazione sostanziale degli interventi in esse indicati, sebbene siano ancora lunghi i tempi per l'approvazione da parte degli organi politici. Come ricongiungere, allora, i due aspetti, se è possibile?

Inoltre, come si conciliano le considerazioni che facevamo circa la scarsa indipendenza delle autorità di vigilanza europee con l'esigenza — oggi ribadita dal professor Caselli — di utilizzare e valorizzare *background*, storia, capacità e *know-how* delle autorità di vigilanza dei singoli Paesi?

Peraltro, non sono in contraddizione tra loro l'invocazione di una sorta di libro unico delle regole a livello europeo (è stato sottolineato, ad esempio, il *range* di variazione, nei diversi Paesi europei, dei *risk weight* relativi ai mutui residenziali) e l'esortazione a tenere conto di talune specificità, evitando di adottare una taglia unica valida per tutti? In effetti, un conto sono le banche di credito cooperativo e le piccole banche in generale, un altro le banche di importanza sistemica (ne abbiamo solamente una) o, comunque, di una certa dimensione. Negli Stati Uniti, i

criteri di Basilea si applicano soltanto a un piccolo gruppo di banche di grandi dimensioni. Anche questo potrebbe essere argomento di discussione. Se, come sembra, gli Stati Uniti hanno adottato soltanto Basilea 1, ciò rappresenta sicuramente un elemento di distorsione della concorrenza.

Un altro tema che desidero affrontare riguarda le agenzie di *rating*.

Premesso che la situazione attuale richiede una valutazione complessiva, basta avere riguardo all'azionariato delle singole agenzie di *rating* per avere conferma di quanto sia rilevante, nella materia di cui ci stiamo occupando, la questione del conflitto di interessi. Se il problema esiste, come io ritengo, mi piacerebbe sapere cosa ne pensate, e perché ancora non sia stata istituita un'agenzia di *rating* europea. Non sono molto favorevole a tale proposta, attualmente in discussione presso il Parlamento europeo, ma vorrei comunque conoscere la vostra opinione in merito.

Vengo all'ultima domanda.

Il lavoro di questi ultimi mesi è stato svolto con l'intento di presentarci come sistema Paese al confronto con la Commissione e con il Parlamento europei. Ciò riguarda anche l'*iter* legislativo delle proposte di regolamento e di direttiva in esame. Se il percorso è questo, sarebbe bene evitare di compilare un lunghissimo elenco di questioni da trattare in sede europea, concentrando la nostra attenzione su tre o quattro temi che, come sistema Paese, riteniamo importanti. Se doveste indicarne due o tre, quali sarebbero e in quale ordine?

MARCO CAUSI. Vorrei chiedere al professor Masera quali tra le indicazioni elaborate dal Gruppo ad alto livello presieduto da de Larosière siano rimaste fuori dalle proposte di regolamento e di direttiva.

ALESSANDRO PAGANO. Innanzitutto, vorrei ringraziare i nostri ospiti perché sono stati illuminanti. Condividiamo, infatti, le loro relazioni, caratterizzate da una ricchezza di contenuti che ci consente di allargare i nostri orizzonti.

Venendo al merito dell'audizione, si parla poco delle difficoltà generate dal sistema bancario americano o, in senso più ampio, dalla finanza americana. Sotto questo aspetto, è stato ben evidenziato come si trovi ancora a uno stadio arretrato, negli Stati Uniti, il processo di trasposizione delle regole di Basilea 2, sebbene il sistema bancario statunitense non meriti, a mio avviso, di restare fermo a quel livello.

Viene il sospetto che la cabina di regia degli avvenimenti che si stanno sviluppando sotto i nostri occhi sia proprio oltreoceano. Purtroppo, per colpa di *partner* europei con i paraocchi, si corre il rischio che sfugga la reale portata del problema.

Presentando, ieri, il rapporto *Outlook 2012*, il responsabile della ricerca economica, tassi e valute di Unicredit, Erik Nielsen, si è fatto scappare che certe decisioni finanziarie sono state prese a New York. L'affermazione ha fatto sorridere molti tra i presenti al *meeting*, che, forse, subito dopo averla udita, hanno pensato che si trattasse di un esempio tipico di *lapsus* freudiano. Essa ha, indubbiamente, un contenuto di verità, se inquadrata in un determinato contesto geopolitico: a causa della cosiddetta preoccupazione cinese, un certo tipo di finanza potrebbe avere come proprio obiettivo quello di omogeneizzare il più possibile. Da un certo punto di vista, ciò potrebbe anche lasciarci indifferenti, o vederci addirittura favorevoli, se non ci penalizzasse. È chiaro, infatti, che il nostro sistema è penalizzato, a cominciare dalle BCC, come ha ben spiegato il professor Gai.

Temo, allora, che la nostra buona volontà non sia sufficiente per trovare qualche soluzione, specialmente se essa si scontra con la cattiva volontà generale.

Quando il presidente dell'EBA è venuto in audizione, nessuno di noi è stato tenero nei suoi confronti. A parte la piccola soddisfazione che ciò può aver procurato ad alcuni, rimangono, tuttavia, le preoccupazioni manifestate anche oggi.

A questo punto, penso che occorra parlare anche di strategie. Avete evidenziato le criticità, con un'analisi che, come ho già detto, condividiamo. Credo, però, che ora ci sia bisogno di qualcosa di più, perché neanche un Parlamento nazionale, benché animato da buona volontà, può prevalere su certi poteri.

La vera e propria domanda riguarda le PMI. Essendo le piccole e medie imprese una specificità nostra, avrei bisogno di capire meglio, anche per esprimermi con maggiore chiarezza nelle sedi opportune, il trattamento differenziato che si propone per esse. Trattandosi di un punto nodale, vi chiedo qualche delucidazione ulteriore, per comprendere meglio le specifiche problematiche riferite alle PMI.

PRESIDENTE. Professor Masera, quando esaminammo la Comunicazione della Commissione europea relativa alla nuova architettura del sistema di vigilanza finanziaria nell'Unione europea, che prevedeva, tra l'altro, l'istituzione dell'Autorità bancaria europea, esprimemmo alcune perplessità sul modo in cui era stato definito il raccordo tra tale organo e il livello politico. Ci chiedemmo, in particolare, quali sarebbero state le reazioni della politica alle decisioni dell'EBA.

In proposito, mi sono interrogato sulle ragioni che possono avere indotto la Gran Bretagna — la quale si tiene un po' fuori dalle scelte strategiche dell'Unione europea — a battersi per avere a Londra la sede dell'EBA. Credo che l'intento degli inglesi sia quello di tenere in qualche modo sotto controllo un'istituzione che potrebbe danneggiarli. Da questo punto di vista, condivido l'idea, esposta lucidamente dall'onorevole Pagano, che tali organismi siano eterodiretti, o comunque influenzabili, e capaci di causare danni anche rilevanti.

Lo stesso discorso vale per le agenzie di *rating*. Come l'onorevole Fluvi, anch'io ho molte perplessità sull'istituzione di un'agenzia di *rating* europea, in special modo se si pensa di adottare il criterio di delimitarne il campo d'azione, decidendo che alcune cose può farle e altre no. A

queste condizioni, è preferibile, forse, mantenere il sistema attuale, magari chiedendo a Dagong di aprire una propria sede in Europa. Vorrei conoscere il vostro approccio a tale tema e come pensiate si possa intervenire.

Penso che la piena attuazione di tutte le proposte elaborate dal Gruppo ad alto livello presieduto da de Larosière sia assolutamente necessaria, con una scansione temporale dei vari interventi più ravvicinata. Da questo punto di vista, trovo molto singolare che l'unica banca sistemica italiana, essendo soggetta a giurisdizioni diverse, si trovi nella condizione di non poter spostare liquidità da un Paese all'altro senza autorizzazione. Delle due l'una: o si tratta di una banca sistemica, che, come tale, ha diritto di fare tutte le operazioni che crede, almeno in ambito europeo, oppure bisogna confrontarne la patrimonializzazione con quella delle banche tedesche o austriache, prima di assumere decisioni in base alla considerazione di parametri relativi al solo sistema italiano.

Insomma, alcune valutazioni delle autorità di vigilanza non mi convincono. Vorrei conoscere il vostro parere in proposito.

Do ora la parola agli auditi per le loro repliche.

RAINER STEFANO MASERA, *Presidente della Facoltà di economia e professore di politica economica presso l'Università degli Studi « Guglielmo Marconi ».* Risponderò ad alcuni quesiti che ritengo di particolare rilievo e che mi sono stati posti nella mia veste di ex componente del Gruppo ad alto livello guidato da Larosière.

Le preoccupazioni manifestate sono pienamente giustificate. In realtà, senza volerne assumere la difesa d'ufficio, il Rapporto del Gruppo ad alto livello indicava chiaramente l'esigenza di un approccio olistico, in assenza del quale si sarebbe lasciato spazio, a causa del funzionamento dei mercati, agli arbitraggi regolamentari, i quali avrebbero finito per disfare proprio ciò che si mirava a costruire.

Ricordo due punti fondamentali, che, peraltro, ho già posto in risalto.

Sotto un primo profilo, anche in relazione alla proposta di regolamento sulle agenzie di *rating* del credito che era stata presentata dalla Commissione europea, il Gruppo riteneva senz'altro fondamentale una riforma in materia, ma non faceva alcun riferimento all'istituzione di un'agenzia di *credit rating* europea.

Sotto un secondo profilo, per quanto concerne i *credit default swap*, il Gruppo raccomandava la creazione nell'UE di una stanza di compensazione centrale ben capitalizzata, soggetta alla vigilanza del CESR e delle pertinenti autorità monetarie.

In merito alle agenzie di *rating* del credito — al di là di ogni considerazione riferita agli Stati Uniti, anche se la collocazione degli azionisti può ingenerare qualche dubbio —, il primo conflitto di interessi nasce, come ho sempre detto, e come continuo a ritenere, dal fatto che i loro servizi, segnatamente l'attribuzione del merito di credito, sono pagati non dai risparmiatori, ma dagli emittenti i titoli oggetto di valutazione. Tale sistema ha prodotto conseguenze particolarmente deleterie nel settore della finanza strutturata, dove si è assistito a qualcosa di vergognoso: diverse banche di investimento sono andate alla ricerca dell'agenzia disposta ad accordare il *rating* migliore ai derivati sintetici di seconda e terza generazione che esse intendevano emettere.

Da questo punto di vista, Basilea 2 è stato un disastro: infatti, dopo averlo modificato, con Basilea 2.5, si è subito cominciato a pensare a Basilea 3. Basilea 2 attribuiva importanza ai *rating* esterni, senza tenere conto — o avendone, forse, perfetta cognizione — del sottostante conflitto di interessi. A mio avviso, occorrerebbe pensare a un'agenzia di *rating* non pubblica, ma organizzata in maniera appropriata, magari con azionariato internazionale (cinese, americano, europeo), sulla base del principio, da attuare secondo le formule opportune, che chi paga è il risparmiatore. Vi posso assicurare — anche

perché mi è stato chiesto dal Tesoro italiano recentemente — che sono reperibili, nell'ambito dei lavori preparatori, le indicazioni formulate al riguardo non soltanto dai membri del Gruppo ad alto livello, ma anche da altri esperti della materia.

Riguardo ai CDS sovrani, chiunque avesse avuto un minimo d'intelligenza — a dire il vero, in tanti l'avevano, ma hanno chiuso gli occhi rispetto a quello che stava avvenendo in Europa —, avrebbe potuto accorgersi che c'era una discrasia fra la crescita dei debiti e la capacità di tenuta del sistema. Peraltro, la crescita dei debiti era fondamentalmente dovuta ai salvataggi delle banche. L'Italia ne è rimasta sostanzialmente fuori, poiché le nostre banche hanno retto molto bene. Insomma, si invitava a dedicare una specifica attenzione al sistema dei CDS, da mettere sotto controllo prima che fossero definite le altre regole, per evitare il *vulnus* istituzionale che, altrimenti, ne sarebbe derivato.

Su entrambi i punti il Parlamento europeo ha continuato a lavorare sin dal 2009, con studi, analisi, progetti di risoluzione su proposte della Commissione: documenti rimasti tutti, finora, lettera morta. Allora, qualche dubbio rimane. Come mai questi due elementi fondamentali, che coinvolgono interessi spaventosi, sono stati tenuti fuori dal sistema di controllo? In questo modo si nega l'esigenza di un approccio olistico, chiaramente indicata dal Gruppo ad alto livello. Non ha senso, in tale ottica, che si lascino fuori dalla regolamentazione due segmenti importanti come le agenzie di *rating* del credito e i derivati OtC.

L'aspetto forse più delicato riguarda le garanzie offerte da alcune banche sul debito pubblico tramite *repos* sui titoli sovrani, le quali esaltano l'intreccio tra rischio sovrano e rischio bancario. Si dice che ci sia, in questa ipotesi, un contratto assicurativo. Comunque sia, le compagnie di assicurazione italiane non possono offrire simili garanzie. Ad ogni modo, è paradossale che le banche di un Paese

vendano protezione sul rischio sovrano del Paese stesso, quando sarebbero le prime a essere travolte dal suo *default*. In termini analitici, si tratta di un evento non assicurabile. Basilea evidenzia l'intreccio. Eppure, anche a tale riguardo, nulla è stato fatto. Sempre in termini analitici, il mio dubbio è che i CDS *spread* siano alla radice delle differenze tra i tassi di interesse. Si è inserito un meccanismo destabilizzante all'interno del sistema senza controllarlo.

Questi aspetti sono stati evidenziati, probabilmente, anche nelle audizioni precedenti. Come ho detto, anche il Parlamento europeo se n'è occupato. In effetti, la Commissione europea sta portando avanti alcune proposte, e corre voce che qualcosa di concreto accadrà nell'arco del 2012. C'è da sperare che i buoi non siano scappati dalla stalla quando si avvereranno le condizioni per procedere lungo la strada già tracciata.

Un'ultima considerazione riguarda il tema cui potremmo dare il seguente titolo: « Banca d'Italia *versus* EBA ». Personalmente, penso che l'EBA sia andata oltre le proprie attribuzioni, compiendo un'azione dirompente sotto il profilo operativo. Dopo che Basilea 1, 2 e 3 avevano spinto, in qualche modo, verso la detenzione di titoli sovrani, non si poteva, soprattutto in un momento come quello attuale, scoprire improvvisamente la necessità di un intervento che penalizzava le banche italiane. Peraltro, ciò era controproducente anche sotto il profilo economico, in quanto rendeva esplosivo il rischio endogeno.

Mi sembra che manchi, in Europa, un'autorità di vigilanza per le grandi banche: non si può pensare che Unicredit sia vigilata dalla Banca d'Italia, con mille difficoltà, le grandi banche tedesche dalle autorità di vigilanza tedesche, che non hanno saputo farlo, quelle britanniche dagli inglesi e via dicendo. Dal mio punto di vista, le banche sistemicamente rilevanti — le sole da assoggettare a regole complesse che cerchino di ridurre il rischio — dovrebbero essere disciplinate e vigilate a livello europeo. Per le altre, non ho un

punto di vista ben chiaro da esprimere. Tuttavia, negli Stati Uniti vi sono banche cooperative anche importanti che sono vigilate a livello non federale, ma statale, salvo l'intervento sovrastatale in caso di difficoltà non altrimenti risolvibili.

Non ho risposto a tutte le domande. Tuttavia, poiché ho già occupato troppo tempo, lascerei la parola ai colleghi, i quali hanno focalizzato alcuni aspetti specifici. Per parte mia, mi sono permesso di farvi rilevare che l'impianto complessivo di Basilea 3 deve essere posto in discussione, come, peraltro, sta avvenendo: essendo poco solido, occorre correggerlo almeno in alcuni punti.

STEFANO CASELLI, *Professore di economia degli intermediari finanziari presso l'Università commerciale « Luigi Bocconi »*. Ritengo opportuno ribadire, in premessa, che vi sono due piani di azione: uno riguarda le iniziative che si possono intraprendere nell'immediato; un altro quelle da sviluppare nel lungo termine. Bisogna considerare entrambi gli aspetti. Cercherò, quindi, di seguire tale criterio, prendendo le mosse dai temi a me più vicini.

Per quanto concerne le agenzie di *rating*, non c'è dubbio che, nel medio termine, il dibattito si concentrerà sulla questione, indubbiamente importante, dell'istituzione dell'agenzia europea. Tuttavia, sembra necessario compiere alcuni passi concreti in relazione alle agenzie che già oggi operano sul mercato.

Le cose fattibili, ponendosi dal punto di vista di un'azione europea, sono sostanzialmente due.

Da un lato, si pone una questione di *timing*.

Attualmente le agenzie hanno la libertà di diffondere i propri *rating* secondo un *timing* che non è governato né dalla legge né dal mercato. Abbiamo visto cosa è successo quando hanno annunciato il *downgrade* della Francia a borse aperte. Comportamenti simili sono *unfair*, contro le regole del mercato. La soluzione della questione del *timing* potrebbe rappresentare, quindi, un primo risultato.

Il secondo aspetto riguarda il conflitto di interessi nelle agenzie di *rating*, la cui esistenza è oggetto di una vecchia disputa tra studiosi.

Il conflitto è abbastanza evidente se si guarda alla struttura degli azionisti. Trattandosi, ovviamente, di un conflitto potenziale, bisogna verificare se esso si manifesti in concreto. Sotto questo profilo, genererebbe ricadute immediate l'estensione alle agenzie di *rating* del credito delle norme in materia di controllo sugli assetti azionari delle banche.

Passando al rapporto tra EBA e autorità di vigilanza nazionali, viene in considerazione la madre di tutti i problemi, come si suole dire, perché il modo in cui si organizza tale rapporto costituisce un aspetto fondamentale del sistema europeo di vigilanza finanziaria.

Come affermato dal professor Masera, si dovrebbe prevedere un'unica autorità di vigilanza per poche grandi banche sistemiche, le quali sarebbero assoggettate a un controllo veramente uniforme, lasciando alle singole autorità di vigilanza nazionali la sorveglianza sugli intermediari finanziari minori.

Se è questo l'obiettivo, bisogna capire cosa fare nel frattempo, considerato che all'EBA è demandata, dalla proposta di regolamento in esame, la predisposizione di molteplici norme tecniche di regolamentazione e di attuazione, che saranno poi adottate dalla Commissione europea. Vi sono, quindi, anche problemi di tattica e di opportunità.

La mia sensazione è che si potrebbe lavorare su una sorta di rapporto di scambio tra l'EBA e le autorità di vigilanza nazionali. In altre parole, si potrebbe introdurre l'obbligo, per l'EBA, della previa consultazione delle singole autorità. Pur non essendo la soluzione di tutti i problemi, tale previsione potrebbe almeno stemperarne alcuni.

Inoltre, troverei abbastanza ragionevole introdurre la possibilità, per le autorità di vigilanza domestiche, di applicare un *discount factor* sui requisiti di capitale, previa autorizzazione dell'EBA: potrebbe es-

sercine bisogno per garantire la sopravvivenza di qualche soggetto in difficoltà. Inoltre, uno scambio informativo e decisionale tra EBA e singole autorità di vigilanza nazionali consentirebbe di mitigare una parte dei rischi potenziali.

Al più alto compito dell'elaborazione di una strategia e di un'architettura comune delle autorità di vigilanza ci si potrebbe dedicare, invece, nel medio periodo.

L'ultimo passaggio è riferito al tema delle piccole e medie imprese, quelle il cui fatturato annuo è compreso tra i 5 e i 50 milioni di euro. Per le attività relative a tale segmento di imprese, Basilea 2 prevede un coefficiente di ponderazione del rischio più favorevole, che genera, quindi, un minore assorbimento del capitale. Questo è un risultato che l'Italia, insieme alla Germania, è riuscita a conseguire a difesa degli interessi nazionali (mi riferisco all'azione congiunta svolta al riguardo dal Parlamento, dall'ABI e dalla Banca d'Italia).

Nel momento in cui Basilea 3 chiede di elevare i requisiti di capitale, in maniera indifferenziata per tutte le tipologie di portafoglio, è praticamente sconosciuta la specificità delle piccole e medie imprese. Da qui la proposta dell'ABI di introdurre un fattore di bilanciamento del 76,19 per cento, che consenta, pur in presenza dell'innalzamento dei requisiti patrimoniali, di lasciare inalterato l'assorbimento di capitale corrispondente al portafoglio PMI.

Applicando il predetto fattore, le banche potrebbero continuare a prestare soldi alle piccole e medie imprese senza subire una penalizzazione a causa del transito da Basilea 2 a Basilea 3. Si tratta di una proposta estremamente efficace per conseguire un risultato concreto.

LORENZO GAI, *Professore di economia degli intermediari finanziari presso l'Università degli Studi di Firenze*. Parto dal punto trattato per ultimo dal collega Caselli, per rispondere all'onorevole Pagano.

Sulla ponderazione per le PMI abbiamo combattuto una battaglia comune con la Germania. Questo a livello di *lobby*. Sul

piano tecnico, a giustificazione del trattamento diversificato è stata addotta una specifica argomentazione: se non è vero che le PMI falliscono meno rispetto alle grandi imprese, esse sono, tuttavia, meno procicliche. In altre parole, la tabaccheria risente meno del ciclo economico rispetto alla FIAT. Questa è stata la giustificazione tecnica.

Venendo alla domanda posta dall'onorevole Fluvi, che ci chiedeva di indicare due o tre questioni importanti da porre in sede europea, direi che la prima è proprio la difesa della ponderazione più favorevole per le PMI. Il fattore di correzione proposto dall'ABI sarebbe applicato a fronte dei prestiti alle PMI, indipendentemente dalle metodologie di valutazione del rischio — *standard* o IRB — adottati dalle banche che le finanziano.

Come secondo punto, invece, indicherei la rete delle garanzie per l'accesso al credito. Gli interventi pubblici dovrebbero cercare di favorire l'accesso al credito delle PMI, attraverso la crescita di una rete di garanzie.

Sul versante delle banche, concentrerei l'attenzione più verso le BCC. Ciò sia per le ragioni logiche che ho poc'anzi ricordato, sia perché, nel periodo della crisi, gli impieghi delle BCC verso il *target* di clientela delle PMI si sono mantenuti stabili, o sono addirittura cresciuti. Abbiamo una sola banca sistemicamente rilevante, cioè Unicredit, la cui causa avranno interesse a perorare molti altri Paesi e molte altre banche appartenenti alla categoria delle SIFIs. Anche per questo motivo mi concentrerei maggiormente sull'altra parte del sistema.

Per quanto riguarda il *rating*, concordo con il professor Masera: c'è un vizio originario nell'azionariato, ma ancora più forte è l'influenza del committente, che paga il servizio fornito dall'agenzia. Oltre a questo, poiché, quando facciamo le nostre analisi empiriche, misuriamo anche gli effetti, sarebbe interessante confrontare le « predizioni » delle agenzie di *rating* con gli eventi effettivamente verificatisi.

Altre due brevissime notazioni.

La prima riguarda la vigilanza, in relazione alla quale è calzante l'esempio di Unicredit. Si dovrebbe sapere, infatti, che quei pochi *asset* cosiddetti tossici che Unicredit si ritrova in pancia li ha assunti dal mercato della Germania, dove tali strumenti sono molto più diffusi. L'arbitraggio regolatorio, o normativo, deporrebbe a favore delle regole uniche e, di conseguenza, dell'eliminazione delle discrezionalità nazionali.

La seconda è una battuta — consentitemela — sulla BCE, il cui comportamento ho trovato un po' schizofrenico. Infatti, è vero che, recentemente, essa ha orchestrato un'operazione di *quantitative easing* (sostanzialmente, di questo si tratta) all'1 per cento. Tuttavia, con una mano ha rifornito di liquidità il sistema bancario, con l'altra ha imposto la valutazione al prezzo di mercato degli investimenti in titoli di Stato.

Buona parte della liquidità resa disponibile dalla BCE non ha una direzione precisa: alcuni vorrebbero che andasse alle imprese; altri che fosse destinata alla sottoscrizione di titoli di Stato (ma sarebbe una iattura); altri ancora sostengono — e credo abbiano ragione questi ultimi — che servirà alle banche per rifinanziare le obbligazioni in scadenza nel 2012, di quantità notevole, senza accedere al mercato.

Tornando indietro negli anni, da quando la BCE ha fissato per la prima volta il tasso di riferimento all'1 per cento — è accaduto nel 2009 —, le banche hanno già avuto modo sia di rifornirsi di liquidità a tale tasso, sia di investire in titoli di Stato. All'epoca, tuttavia, non c'era ancora la percezione del rischio sovrano, nel modo in cui poi si è manifestato. Il tasso dell'1 per cento consentiva anche di finanziare le imprese a condizioni ragionevoli. Sennonché, a causa dell'atteggiamento soprattutto della Germania, ha cominciato a diffondersi l'idea che gli Stati possono fallire, con il coinvolgimento anche dei creditori privati. Da qui è partito tutto il processo che abbiamo visto svilupparsi sotto i nostri occhi nell'ultimo anno.

Personalmente, trovo che la valutazione a prezzi di mercato dei titoli di Stato, alla data del 30 settembre 2011, abbia rappresentato una forte contraddizione.

Vengo a un'ultima osservazione sui CDS e sul rischio sovrano della Grecia. La chiave sta nella definizione di *default*: se c'è *default* in senso tecnico, ne conseguono tutti gli obblighi di pagamento a carico dei soggetti che hanno assicurato banche o altri intermediari contro il relativo rischio. Occorre, quindi, riportare sotto controllo tutta la massa di CDS sovrani esistente e il relativo mercato. Questo aspetto emerge da un esame un po' in filigrana dei documenti europei alla nostra attenzione. Infatti, le proposte di regolamento e di direttiva riguardano più il patrimonio di vigilanza e il rischio di liquidità che la sfera del rischio di credito, su cui mi sono appena soffermato, perché il tema dei

contratti derivati aventi ad oggetto la copertura del rischio di inadempimento dell'emittente è affrontato in altra sede.

PRESIDENTE. Ringrazio i professori intervenuti per i loro contributi.

Autorizzo la pubblicazione in allegato al resoconto stenografico della seduta della documentazione consegnata (*vedi allegato*) e dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta termina alle 16,05.

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE

DOTT. VALENTINO FRANCONI

*Licenziato per la stampa
il 18 febbraio 2013.*

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

GLI STANDARD DI CAPITALE DI BASILEA: SOLUZIONE O CONCAUSA DEI PROBLEMI DI INSTABILITÀ?

- Slides di riferimento -

Audizione

CAMERA DEI DEPUTATI - XVI legislatura
VI Commissione permanente (Finanze)

1 Febbraio 2012

Rainer Masera

*Ordinario di Politica Economica (Università G. Marconi, Roma)
Membro del Gruppo de Larosière*

SOMMARIO

- Sez. I - Lo scenario di riferimento: il loop destabilizzante tra rischio sovrano e rischio bancario in Europa (slides da 4 a 13)
- Sez. II - La crisi delle banche e la valutazione dei mercati (slides da 15 a 18)
- Sez. III - I tre fondamentali punti deboli degli standard di Basilea (slides da 20 a 25)
- Sez. IV - Le componenti principali di Basilea 3 (slides da 27 a 31)
- Sez. V - Le nuove regole: critiche all'interno del nuovo standard (slides da 33 a 45)
- Sez. VI - Conclusioni (slides da 47 a 50)

Sezione I

Lo scenario di riferimento: il loop
destabilizzante tra rischio sovrano e rischio
bancario in Europa

OCCORRE ROMPERE IL LOOP DESTABILIZZANTE TRA RISCHIO SOVRANO E RISCHIO BANCARIO PER
EVITARE LA TEMPESTA PERFETTA IN EUROPA

- Il paradosso europeo: da premesse corrette a conclusioni sbagliate di politica economica e di regolazione finanziaria: le due fallacie di composizione che destabilizzano il sistema.

Le premesse corrette

I. Le finanze pubbliche devono essere risanate in tutti i paesi d'Europa e soprattutto in quelli dell'Eurozona (unione monetaria senza unione economica).

Le riforme strutturali devono accompagnare l'aggiustamento fiscale per sostenere la competitività, la produttività e la crescita.

II. È necessaria una riforma finanziaria olistica e integrata: regole, supervisione macro prudenziale, vigilanza micro.

Le banche devono avere bilanci più solidi ricostituendo gradualmente idonei rapporti capitale/attivo e più forti cuscinetti di liquidità.

OCCORRE ROMPERE IL LOOP DESTABILIZZANTE TRA RISCHIO SOVRANO E RISCHIO BANCARIO PER
EVITARE LA TEMPESTA PERFETTA IN EUROPA

Le conclusioni errate

I. Tutti i paesi europei devono simultaneamente e immediatamente tagliare le spese e /o aumentare le entrate per garantire saldi di bilancio strutturali sostanzialmente in pareggio (0.5% del PIL, con deficit ciclici al massimo del 3% del PIL). (Non si tiene conto che deficit e debito sono esplosi proprio per il salvataggio delle banche).

Tutti i paesi devono impegnarsi inoltre a ricondurre, unilateralmente, il rapporto debito pubblico/PIL al 60%. Nessun approccio di *golden rule* è consentito per permettere il cofinanziamento delle infrastrutture immateriali e materiali al di là del bilancio strutturale in pareggio.

Nessuna forma di *pooling* parziale del debito è prevista (Euro bonds).

II. Gli aumenti di capitale di Basilea III sono implementati rapidamente in un contesto di recessione. Gli stress tests dell'EBA si concentrano sul rapporto fra rischio bancario e rischio sovrano applicando criteri di *mark-to-market*.

Non si tiene conto del fatto che gli standard di Basilea esaltano il rischio endogeno e quello sistemico al manifestarsi di situazioni di stress, portando a *deleveraging* e a spinte recessive.

Basilea 3 è implementata senza il corollario di parallele riforme delle agenzie di rating e dei CDS sovrani, moltiplicando i fattori di instabilità finanziaria.

OCCORRE ROMPERE IL LOOP DESTABILIZZANTE TRA RISCHIO SOVRANO E RISCHIO BANCARIO PER
EVITARE LA TEMPESTA PERFETTA IN EUROPA

Le conseguenze sistemiche

Fallacia di composizione del

risparmio:

La somma dei tentativi di tutti i paesi
di risparmiare di più determina meno
reddito e meno risparmio.

Fallacia di composizione del capitale:

La somma dei tentativi di tutte le
banche di aumentare
simultaneamente il proprio capitale
non è soddisfatta dal mercato e
retroagisce sul credito e sulle finanze
pubbliche.

LA TEMPESTA PERFETTA, IL RISCHIO ENDOGENO E BASILEA 3

- La “tempesta perfetta” descrive un evento in cui una combinazione di circostanze aggrava drasticamente una situazione. Il termine è noto dal libro di Junker “The perfect storm” del 1997, in cui analizza la tempesta di Halloween del 1991 generata da una combinazione inusuale di tre fattori di stress:
- i. aria calda da un sistema a bassa pressione;
 - ii. aria fresca generata da un’alta pressione proveniente da direzione opposta;
 - iii. umidità tropicale conseguente a un uragano.
- I tre suddetti elementi avevano consentito ai modelli probabilistici dei meteorologi di anticipare la gravità dell’evento e di allertare per contenere danni alle persone e alle cose.
- Nel caso meteorologico, le previsioni sono basate su modelli e probabilità; quindi possono non essere convalidate ex post. Comunque, le previsioni non influiscono sull’evento stesso, che dipenderà dalle forze naturali identificate, modellate e misurate e dal loro combinarsi.

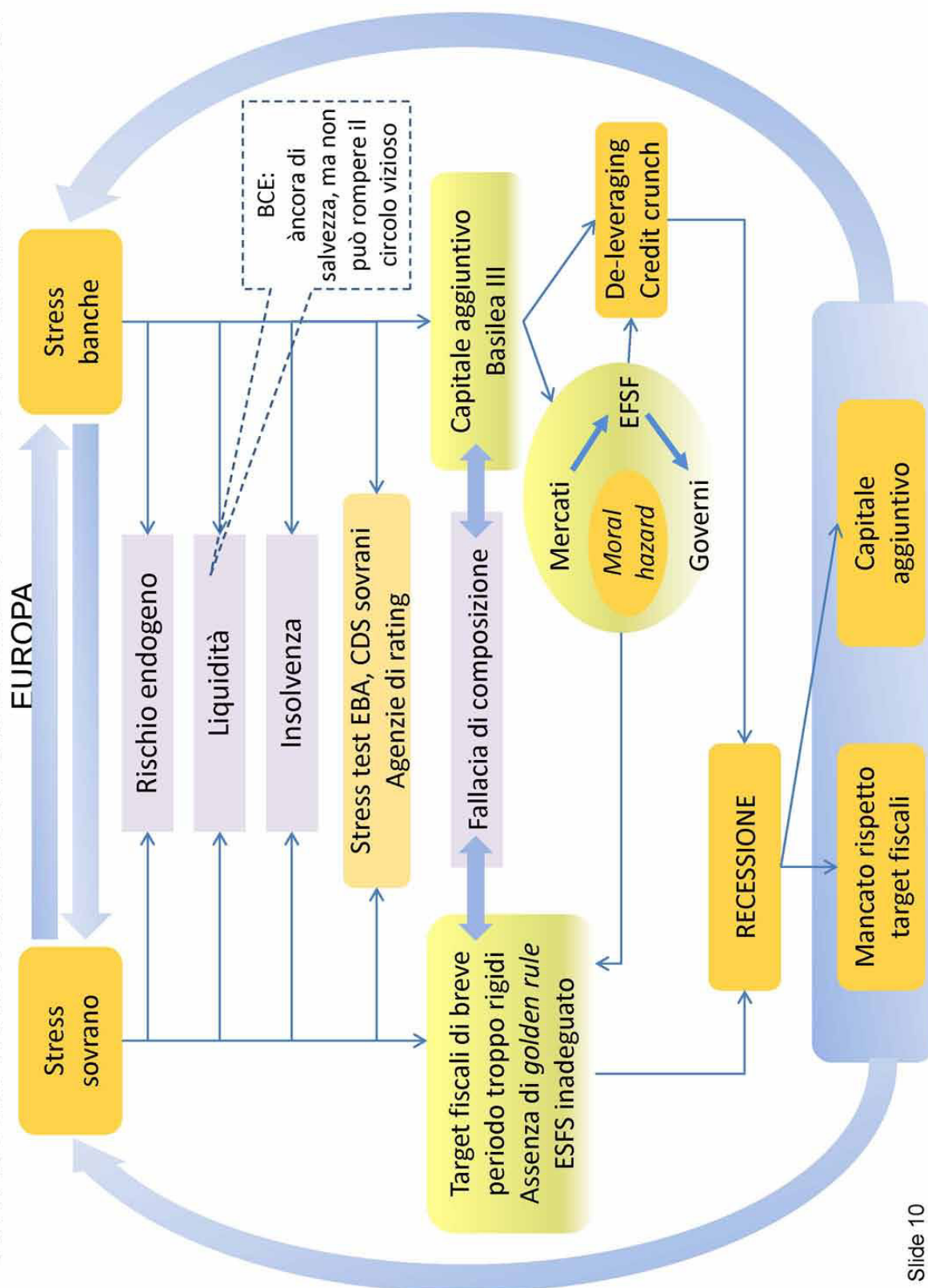
LA TEMPESTA PERFETTA, IL RISCHIO ENDOGENO E BASILEA 3

- Nel contesto finanziario attuale in Europa i modelli derivanti dall'applicazione di Basilea 3 moltiplicano il rischio complessivo. La condizione di stress derivante dagli errori nel *timing* delle politiche fiscali e dalla inadeguatezza della costruzione dell'Unione monetaria (fragilità del debito sovrano dei singoli stati di un'area monetaria) generano una oggettiva condizione di stress.
- Le regole di Basilea 3 sono basate su modelli matematici e statistici che diventano inappropriati proprio all'insorgere di condizioni di crisi. In tali condizioni la stazionarietà dei modelli non è più verificata. Inoltre e soprattutto l'utilizzo di modelli VaR sostanzialmente analoghi da parte di tutte le banche spinge a comportamenti omogenei che moltiplicano la volatilità e il rischio.
- In altre parole, i modelli di previsione del rischio nelle banche moltiplicano e acuiscono il rischio stesso e generano richieste sempre più elevate di capitale che i mercati non riescono a soddisfare. Si deve allora prevedere l'intervento degli Stati e questo genera ulteriori incertezze sullo stato delle finanze pubbliche. Inevitabilmente la risposta principale delle banche va verso il *deleveraging*. Ma questo accentua le tendenze recessive, i fallimenti e nuovamente i fabbisogni di capitale.

LA TEMPESTA PERFETTA, IL RISCHIO ENDOGENO E BASILEA 3

- In conclusione, mentre le previsioni di una tempesta meteorologica e le azioni per salvare cose e persone non alimentano l'uragano che probabilmente verrà, nel caso finanziario sono proprio le previsioni e i modelli probabilistici imposti alle banche da Basilea 3 che non sono invarianti, e esaltano, viceversa, il rischio complessivo e, quindi, alimentano la tempesta finanziaria.
- Per questo e per altri motivi che verranno indicati, occorre rivisitare radicalmente l'approccio sottostante gli standard di Basilea.

L'INTRECCIO TRA STRESS SOVRANO E STRESS BANCARIO: IL CIRCOLO VIZIOSO IN



SELECTED ADVANCED ECONOMIES: FINANCIAL SECTOR SUPPORT, CUMULATIVE NET DIRECT COST (2007 – July 2011).

(Percentage of 2011 GDP unless otherwise indicated)¹

	Direct support	Recovery	Net direct support
Belgium	5.7	0.3	5.4
Ireland ²	40.6	2.6	38.0
Germany ³	13.2	0.8	12.4
Greece	5.8	0.4	5.4
Netherlands	14.0	8.8	5.1
Spain ⁴	3.0	0.9	2.1
United Kingdom	6.7	1.1	5.7
United States	5.1	2.0	3.1
Average	6.8	1.8	4.9
In \$US billions	1,722	452	1,270

Sources: Country authorities; and IMF staff estimates.

Note: Fiscal outlays of the central government, except for Germany and Belgium, for which financial sector support by subnational governments is also included.

¹ Cumulative since the beginning of the crisis—latest available data, ranging between end-December-2010 and end-July 2011.

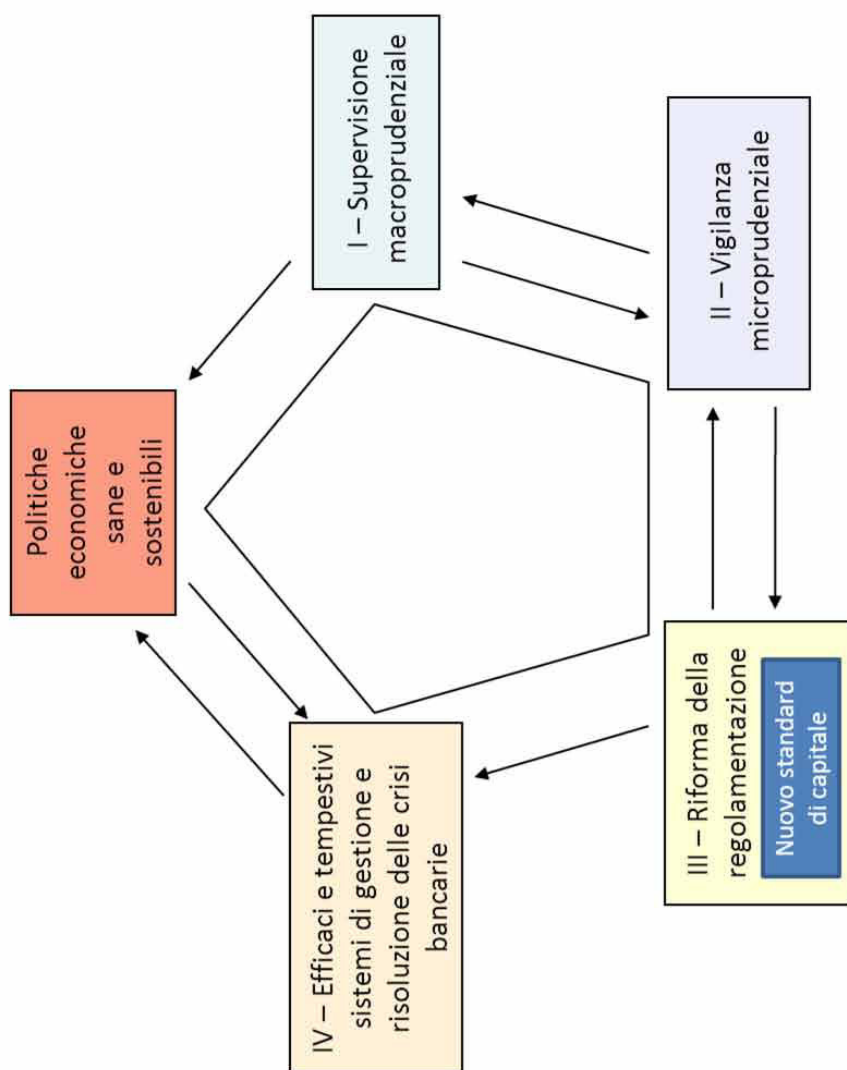
² Direct support does not include asset purchases by the National Asset Management Agency (NAMA) as these are not financed directly through the general government but with government guaranteed bonds.

³ Direct support includes the estimated impact on public debt of asset transfers to newly created government sector entities (11¼ percent of GDP), taking into account operations from the central and subnational governments.

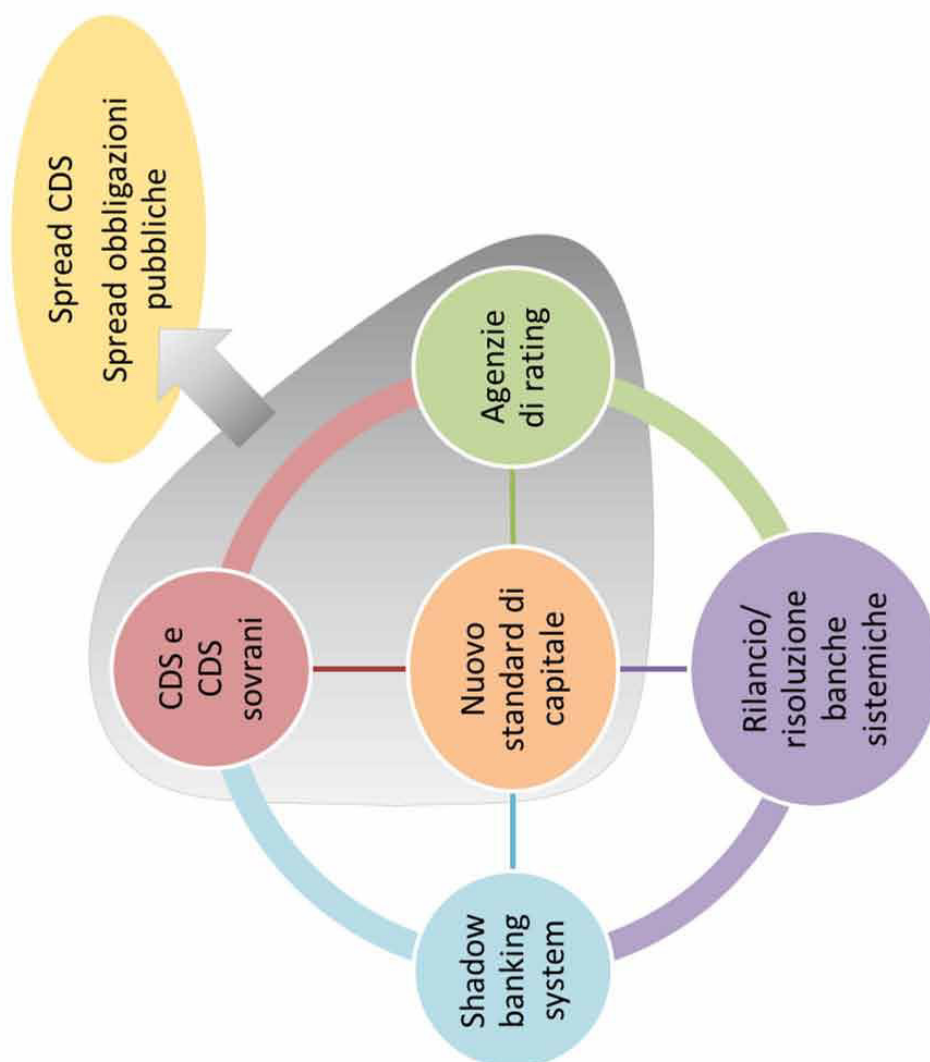
⁴ Direct support includes total capital injections by the FROB until end-July as well as projected capital injections for Banco CAM (¼ percent of GDP).

Fonte: IMF, *Fiscal Monitor*, September 2011.

IL MODELLO INTERATTIVO DEL RAPPORTO DE LAROSIÈRE PER LA STABILITÀ FINANZIARIA



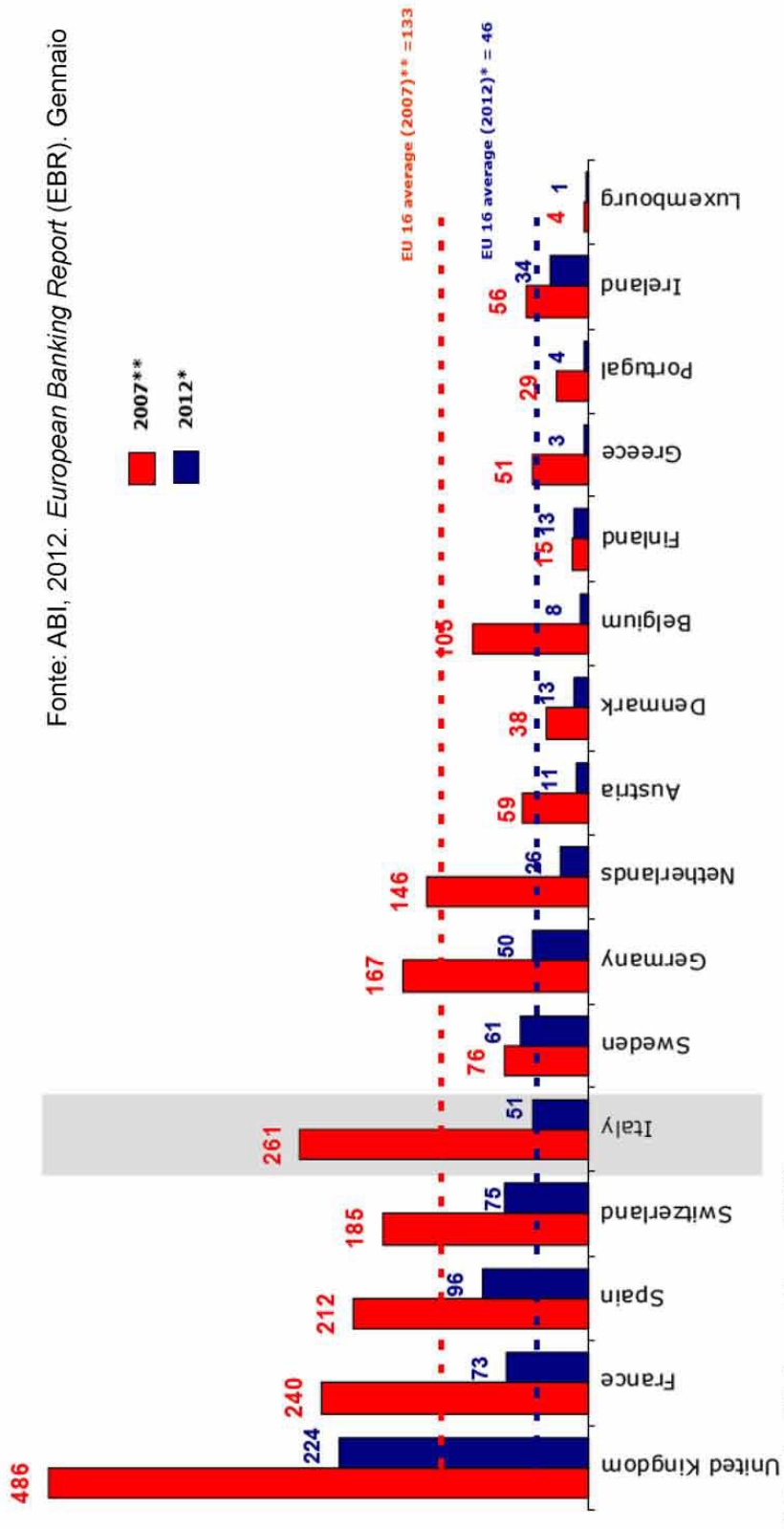
RIFORMA DELLE REGOLE FINANZIARIE: ESIGENZA DI UN APPROCCIO OLISTICO



Sezione II

La crisi delle banche e la valutazione dei mercati

BANKING CAPITALIZATION BY EUROPEAN COUNTRY: 2012* VERSUS 2007**
(EU15+Switzerland; all European listed banks; bn. €)

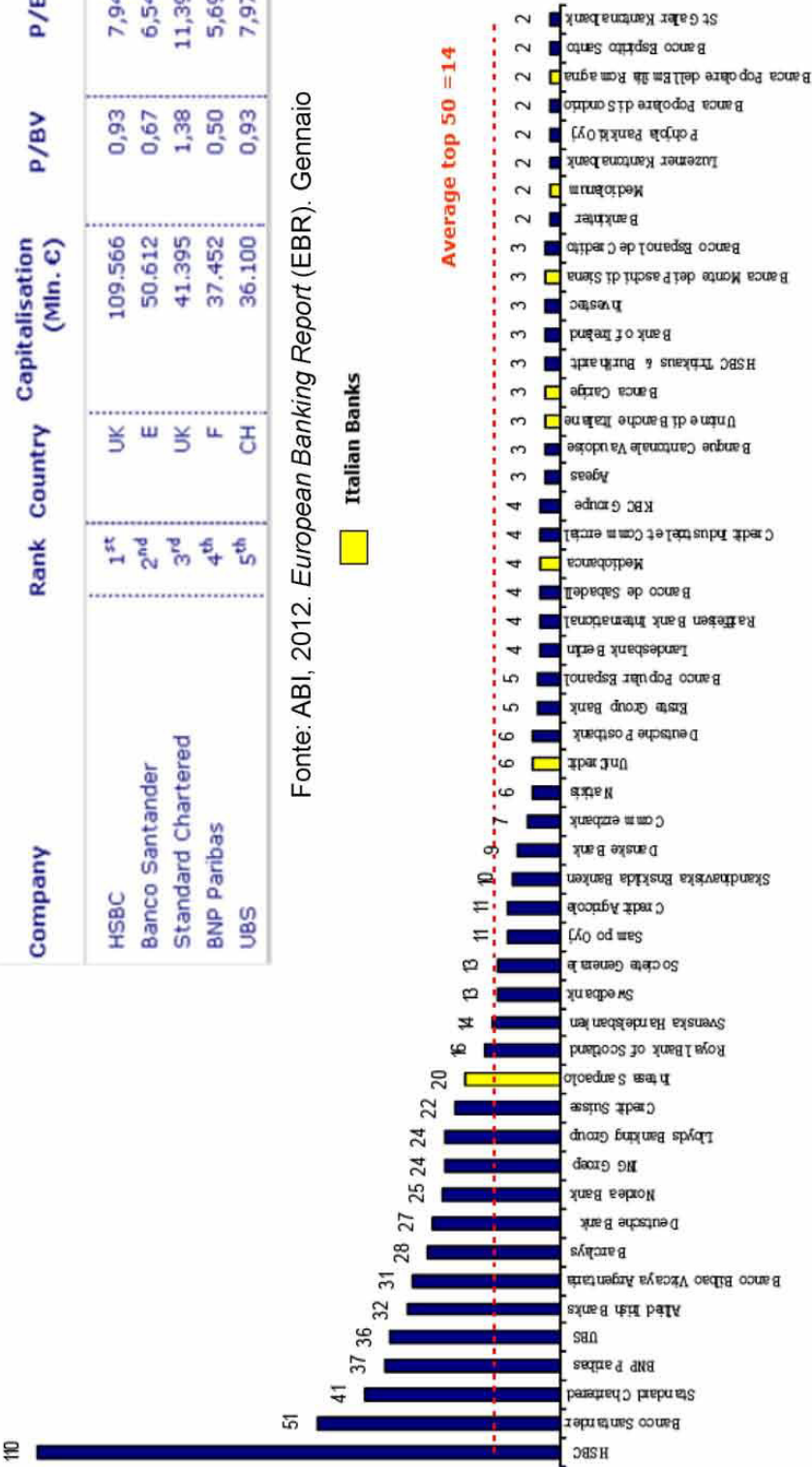


* Market capitalization as at January 12, 2012
** Market Capitalization as at June 14, 2007

TOP 50 EUROPEAN BANKS BY TOTAL MARKET CAPITALIZATION*
(EU15+Switzerland; bn. €; January 12, 2012)

TOP 5 European Banks by Market Cap (January 12, 2012)					
Company	Rank	Country	Capitalisation (Mln. €)	P/BV	P/E
HSBC	1 st	UK	109.566	0,93	7,94
Banco Santander	2 nd	E	50.612	0,67	6,54
Standard Chartered	3 rd	UK	41.395	1,38	11,39
BNP Paribas	4 th	F	37.452	0,50	5,69
UBS	5 th	CH	36.100	0,93	7,97

Fonte: ABI, 2012. European Banking Report (EBR). Gennaio

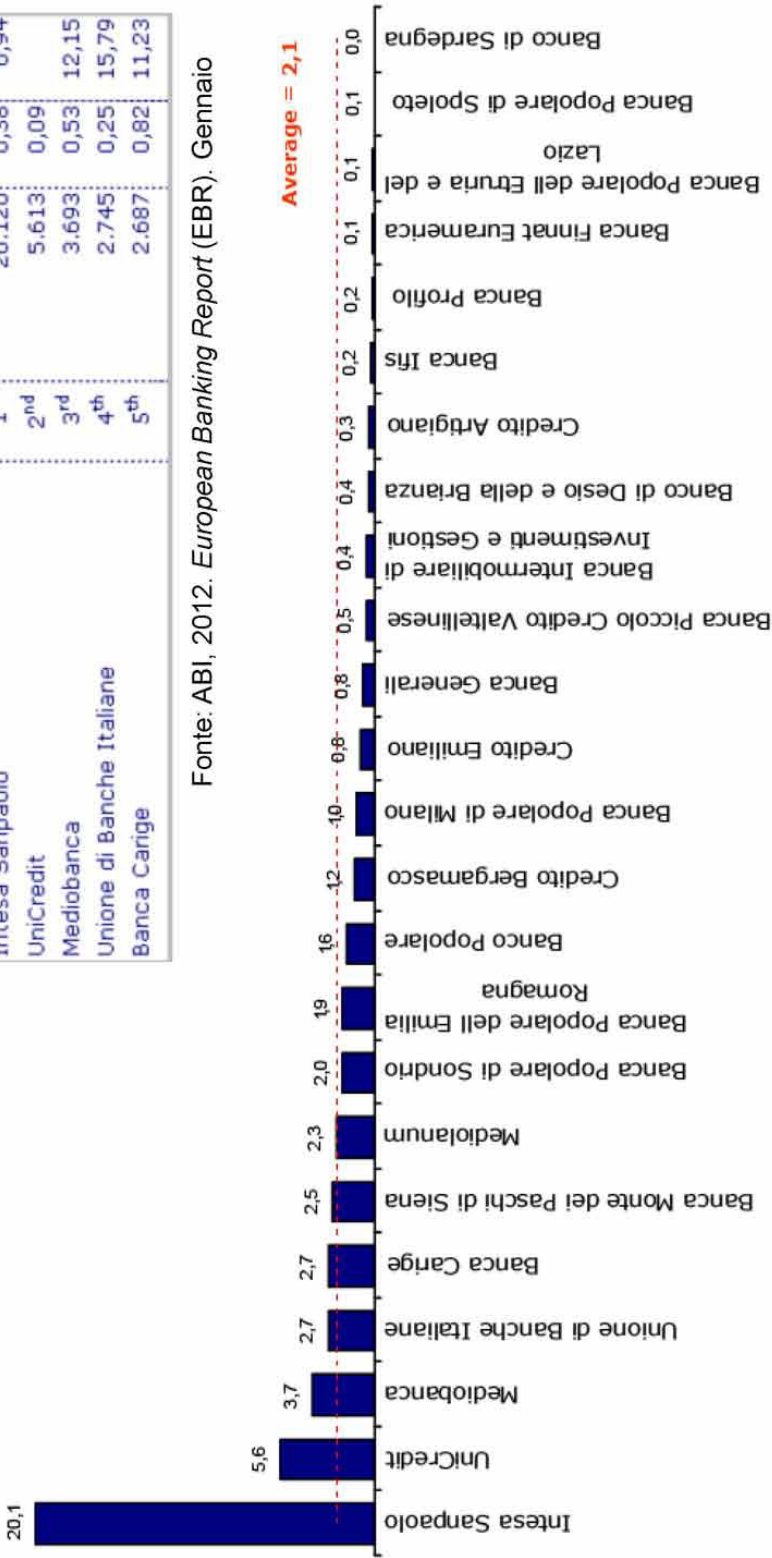


* Common and Savings shares ** Ageas is the new name of Fortis

ALL ITALIAN LISTED BANKS BY MARKET CAPITALIZATION* (bn. €; January 12, 2012)
(EU15+Switzerland; bn. €; January 12, 2012)

TOP 5 Italian Banks by Market Cap (January 12, 2012)				
Company	Rank	Capitalisation (Mln. €)	P/BV	P/E
Intesa Sanpaolo	1 st	20.120	0,38	6,94
UniCredit	2 nd	5.613	0,09	
Mediobanca	3 rd	3.693	0,53	12,15
Unione di Banche Italiane	4 th	2.745	0,25	15,79
Banca Carige	5 th	2.687	0,82	11,23

Fonte: ABI, 2012. European Banking Report (EBR). Gennaio

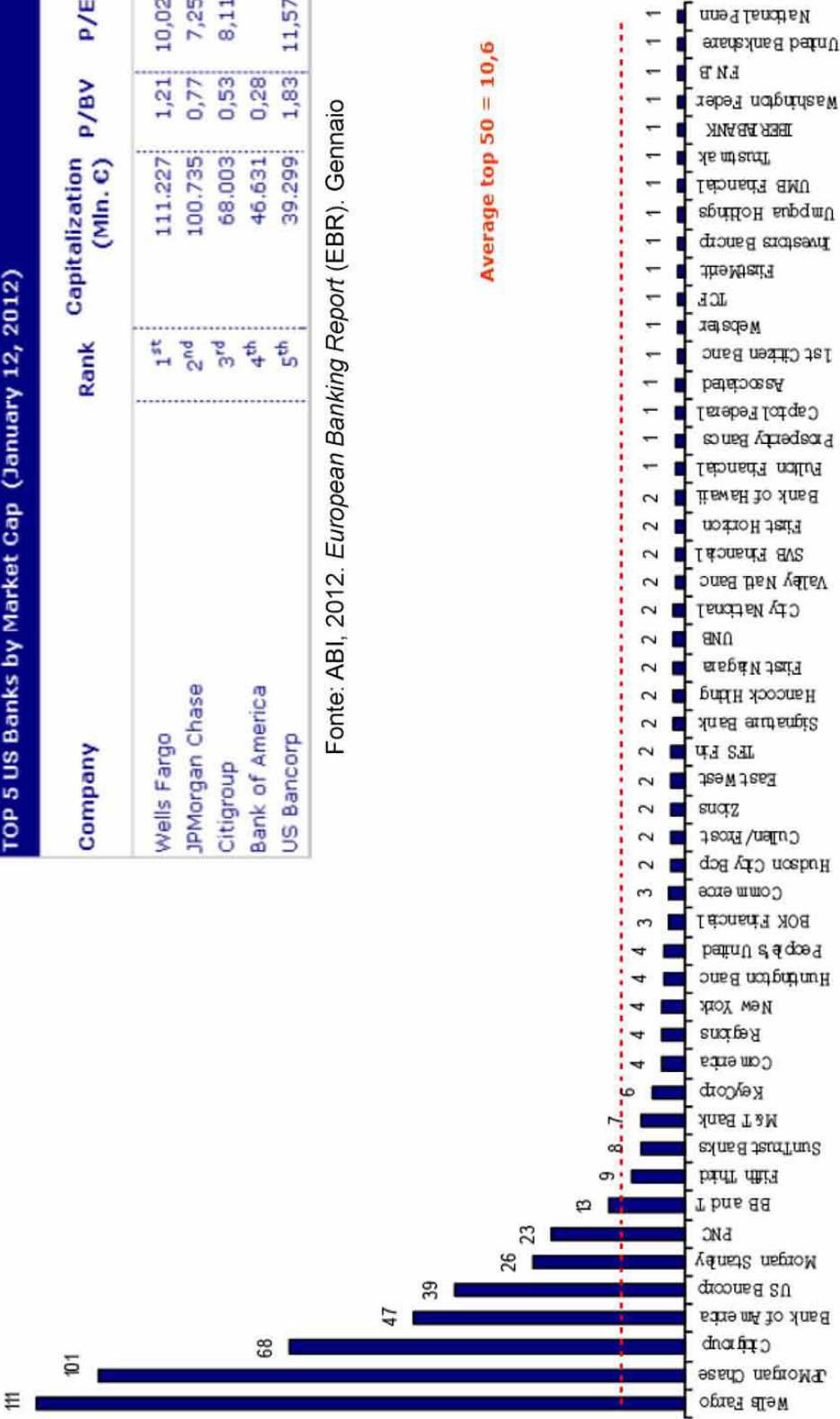


* Common and Savings shares

TOP 50 U.S. BANKS BY MARKET CAPITALISATION (bn. €, January 12, 2012)



Fonte: ABI, 2012. European Banking Report (EBR). Gennaio



Sezione III

I tre fondamentali punti deboli degli standard di Basilea

I TRE FONDAMENTALI PUNTI DEBOLI DELLO STANDARD DI BASILEA

- I. Rischio endogeno e rischio esogeno
- II. Promesse finanziarie, regole di capitale ponderate per il rischio e derivati
- III. Nesso tra liquidità e capitale: debolezza strutturale, invece che pietra d'angolo degli standard di Basilea

I. RISCHIO ENDOGENO E RISCHIO ESOGENO

- I modelli tradizionali di finanza (CAPM) spiegano la sensibilità di un'attività a *news* negative (o positive) attraverso il rischio esogeno incorporato.
- In condizioni di tensione, la stessa misurazione del rischio e il contestuale processo di copertura modificano il rischio complessivo e dilatano il rischio endogeno, che diventa prevalente. I modelli stocastici alla base degli standard di Basilea perdono, quindi, validità e perde, al contempo, significato l'utilizzo dei dati di riferimento sui quali i modelli stessi si fondano.
- Con il prevalere del rischio endogeno, sfumano le distinzioni tra rischio liquidità e rischio insolvenza. Il primo si acuisce e sospinge il secondo; le stime del capitale diventano incerte; l'ammontare di capitale cuscinetto, che sarebbe necessario, si dilata e i mercati non sono sempre in grado di soddisfarlo.
- Il passaggio da uno stato normale a uno stato di stress dei mercati è accelerato e amplificato dalle regolazioni degli standard di Basilea, che incoraggiano/impongono a tutte le banche l'adozione di analoghi modelli di misurazione e di copertura del rischio.
- Il rischio endogeno è esaltato dalla combinazione delle regole di Basilea con i principi contabili di *mark-to-market* e di *fair price*.
- Gli schemi di Basilea, imponendo la restrizione di "invarianza di portafoglio", da un lato non tengono conto dei benefici di diversificazione; dall'altro, non penalizzano la concentrazione di portafoglio.

II. PROMESSE FINANZIARIE, REGOLE DI CAPITALE PONDERATE PER IL RISCHIO E DERIVATI

- Il secondo vizio di fondo di Basilea consiste nel non tener conto del ruolo dei derivati e della rapidità e pregnanza dei processi di mercato, capaci di eludere le regole di capitale.
- Il sistema finanziario può essere visto come un insieme di promesse, con diverso grado di durezza e di cogenza, che si trasformano e si modificano in presenza di mercati finanziari incompleti, caratterizzati da asimmetrie informative e da continua innovazione di prodotto e di processo.
- I derivati, e segnatamente quelli creditizi, svolgono al riguardo un ruolo preponderante e incidono profondamente sull'efficacia e sulla concreta applicazione delle regole di capitale, consentono e favoriscono l'arbitraggio regolamentare:
- L'arbitraggio regolamentare "tradizionale" attraverso l'utilizzo dei derivati è esaltato dalle differenze ancora esistenti nel trattamento contabile delle voci degli attivi tra Stati Uniti e altri grandi Paesi (US GAAP vs. IFRS).

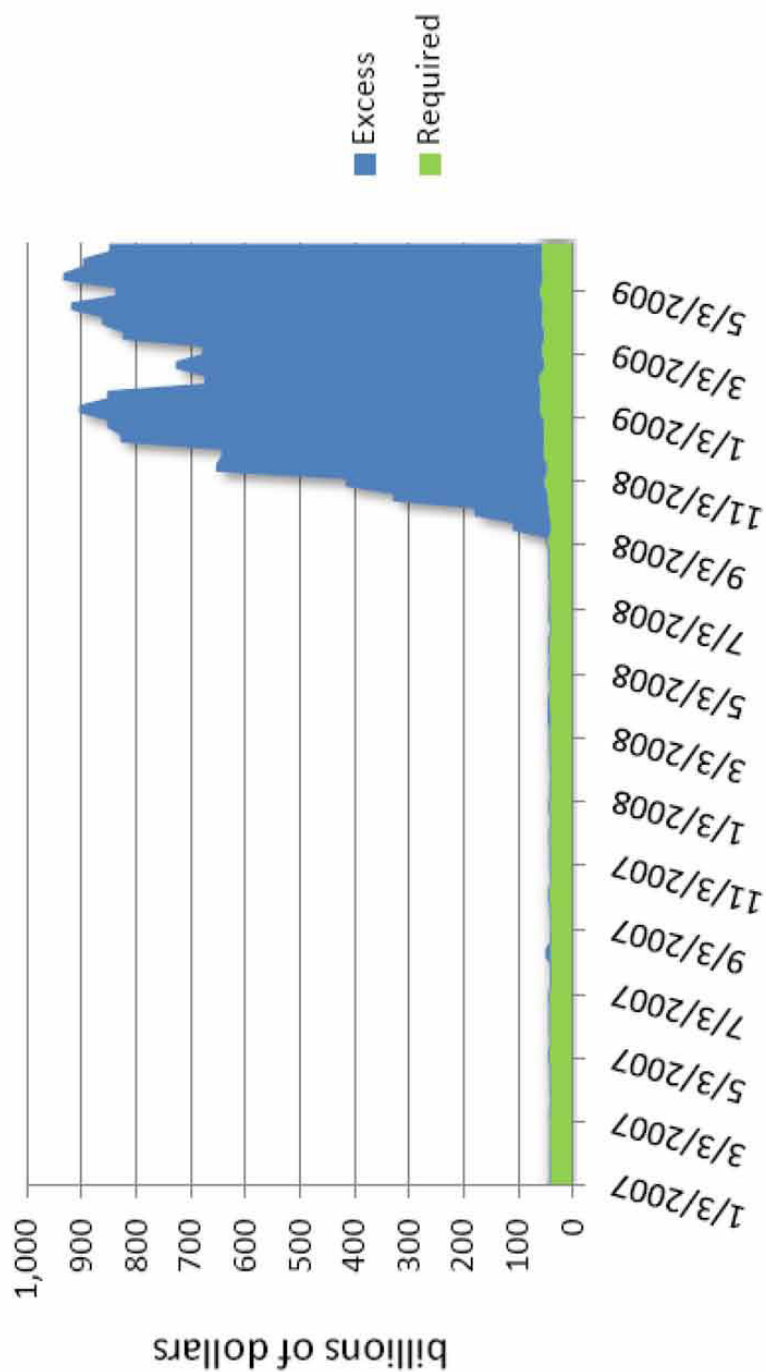
NESSO TRA LIQUIDITÀ E CAPITALE: DEBOLEZZA STRUTTURALE, INVECE CHE PIETRA D'ANGOLO, DEGLI STANDARD DI BASELEA (1 DI 2)

- Gli standard di Basilea hanno tendenzialmente privilegiato l'aspetto dei cuscinetti di capitale e il rischio di insolvenza, non ponendo adeguata attenzione ai problemi di liquidità.
- Solidi cuscinetti di capitale per assorbire perdite inattese e attivi liquidi sono necessari, ma non sufficienti, per assicurare la stabilità del sistema.
- Basilea 3 ha riconosciuto le gravi manchevolezze dei primi due standard sui nessi operativi e regolamentari tra liquidità e capitale, ma ha offerto una soluzione sbagliata, fondata sulla liquidità e sul rating degli attivi e privilegiando i titoli di stato.
- La volatilità del valore degli *asset* a presidio della liquidità primaria e secondaria, nonché la possibilità di contrattarli sui mercati ("spessore" delle contrattazioni) hanno solo una tenue relazione con il *rating*, come la crisi del 2007-2009 ha ampiamente dimostrato.
- Il sostanziale vincolo di portafoglio a favore del debito sovrano ha aggravato la connessione tra rischio bancario e rischio sovrano, esaltato l'azzardo morale e destabilizzato il sistema, sia per il mancato riconoscimento della non ortogonalità del tasso a breve sui titoli sovrani (che non può essere assunto come *benchmark risk free*), sia perché non si è simultaneamente provveduto a disciplinare i CDS sovrani, portandoli su un mercato regolamentato.

NESSO TRA LIQUIDITÀ E CAPITALE: DEBOLEZZA STRUTTURALE, INVECE CHE PIETRA D'ANGOLO, DEGLI STANDARD DI BASELEA (2 DI 2)

- La carenza di Basilea 3 consiste nell'aver innovato i vincoli di capitale, senza aver previamente affrontato le duplici questioni fondamentali del ruolo e della funzione dei *rating*, segnatamente di quelli sovrani, e dei derivati Otc.
- La mancata integrazione olistica delle regole ha costituito un grave *vulnus*, esaltato dal successivo tentativo, destabilizzante, di usare gli stress test per contenere il rischio sovrano attraverso ulteriori appesantimenti degli oneri di capitale. Si è moltiplicato, per questa via, il rischio endogeno.
- Le indicazioni normative dell'EBA rappresentano nei fatti una sovrapposizione regolamentare rispetto a Basilea 3 e alle CAD.
- Sono criticabili per diversi motivi: introducono fattori di instabilità all'interno di mercati finanziari già stressati, propongono valutazioni compensative rispetto a Basilea 3 puramente discrezionali, non costituiscono un meccanismo di soluzione dei problemi bancari, ma esaltano l'intreccio rischio bancario-rischio sovrano.
- Il nodo della liquidità e l'intreccio con il capitale richiedono, pertanto, un approccio radicalmente diverso, privilegiando il simultaneo raffronto dei mezzi propri come presidio rispetto ai rischi, al passivo, e delle riserve, in base monetaria, ovvero l'unico asset perfettamente liquido e di valore nominale certo, all'attivo, a garanzia della liquidità dei depositi.

UNITED STATES: AGGREGATE RESERVES OF DEPOSITORY INSTITUTIONS

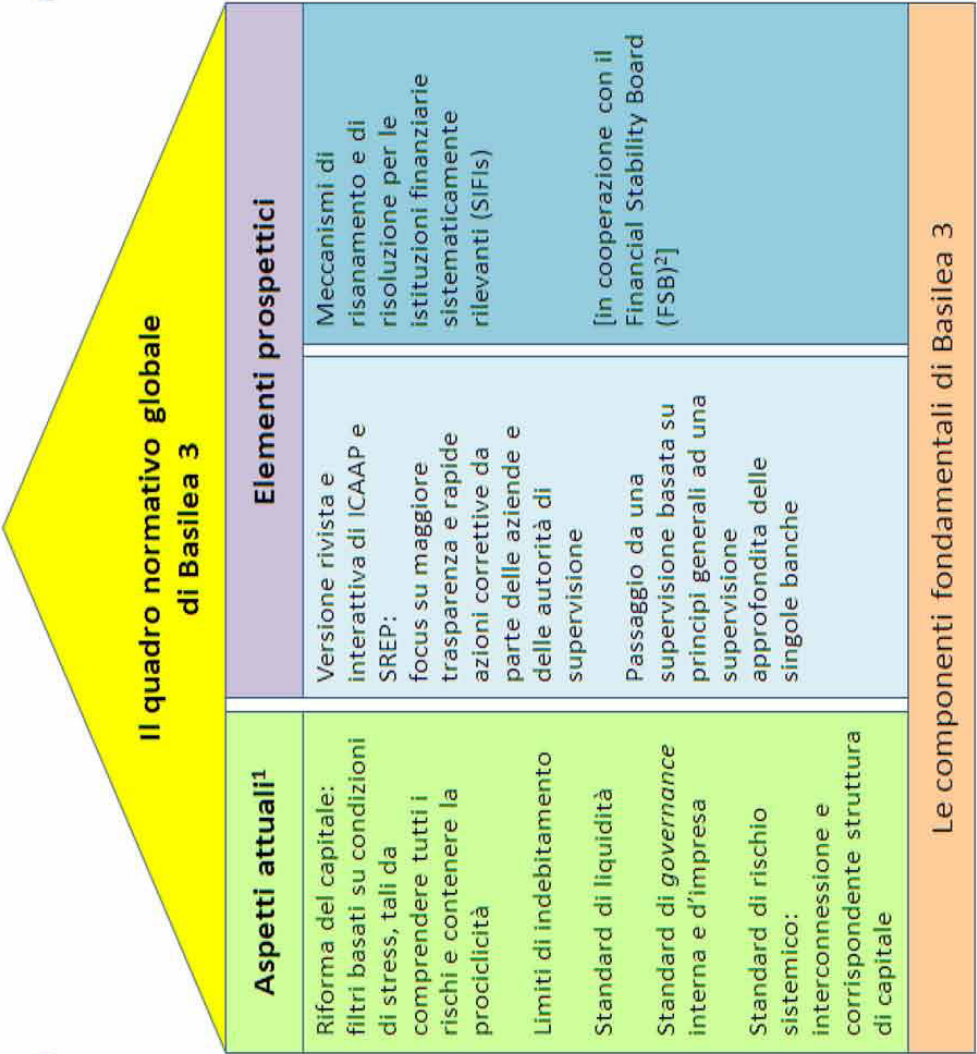


Source: Keister, T., McAndrews, J., 2009. Why Are Banks Holding So Many Excess Reserves?. *Staff Reports*, 380, New York: Federal Reserve Bank of New York, July.

Sezione IV

Le componenti principali di Basilea 3

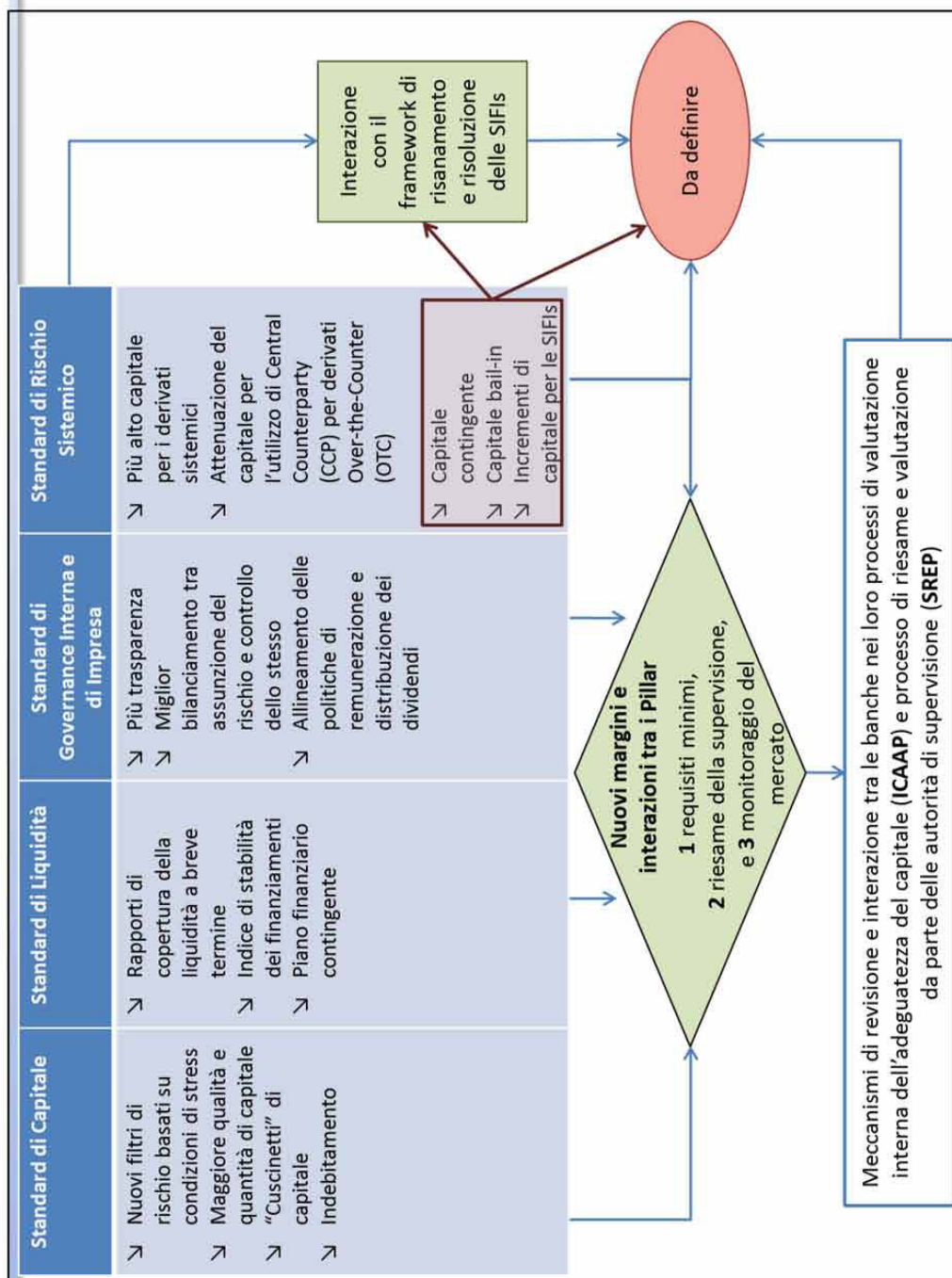
LE COMPONENTI PRINCIPALI DI BASILEA 3



¹ Timeline: 2011-2022.

² Negli Stati Uniti, gli elementi chiave di tali meccanismi sono stati già definiti nel Dodd-Frank Act (2010).

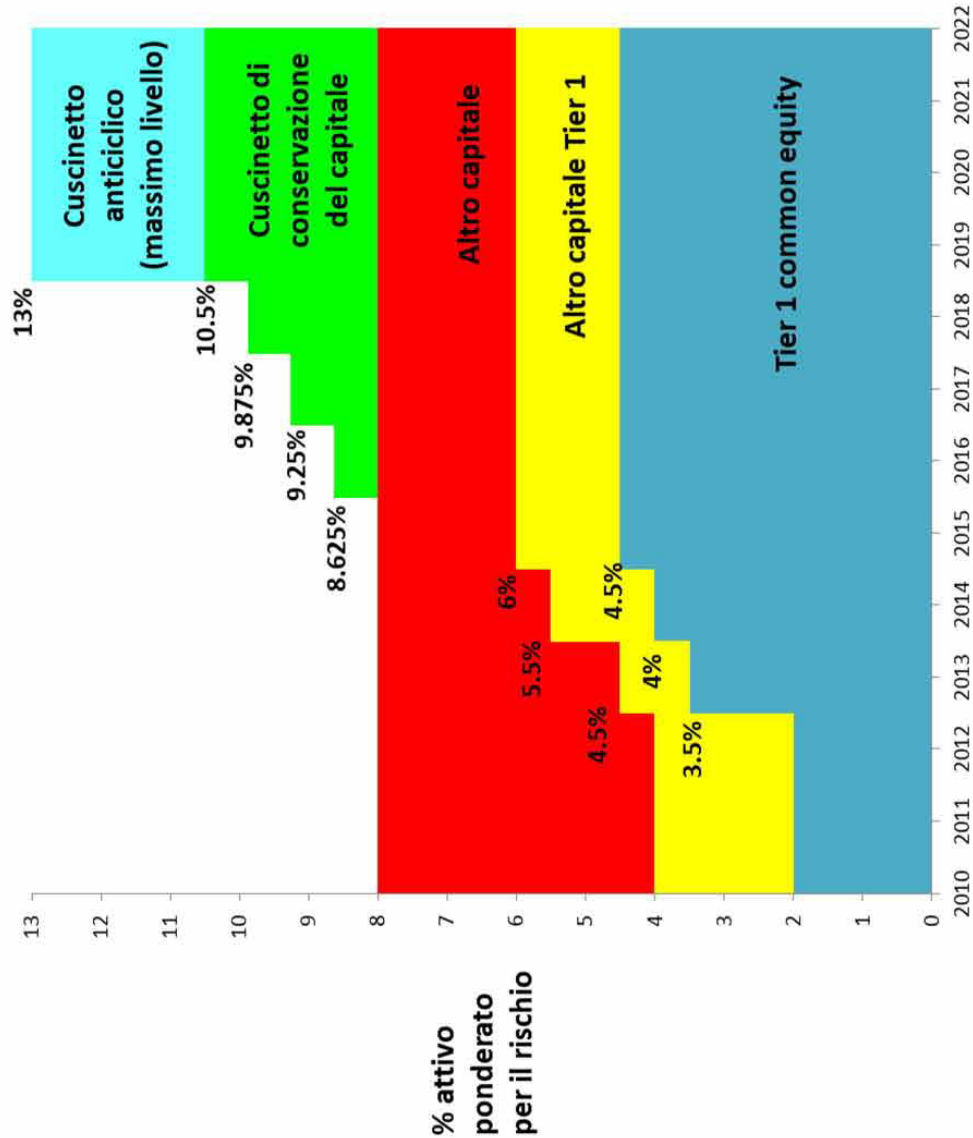
IL NUOVO SISTEMA AMPIATO DI BASILEA 3



IL RAFFORZAMENTO DEI VINCOLI DI CAPITALE SU QUATTRO FRONTI, CON BASILEA 3

Rapporto di adeguatezza del capitale (CAR)	=	Capitale richiesto Attivo valutato in base al rischio (RWA)
Capitale richiesto	=	Capitale totale – Capitale non eleggibile
Impatto di Basilea		
(1) Capitale ammissibile	-	(per dato capitale totale esistente)
(2) Capitale richiesto	+	(per dato attivo ponderato per il rischio)
(3) Filtri RW	+	(per dato attivo)
(4) Leva	+	(capitale eleggibile per dato attivo non ponderato)

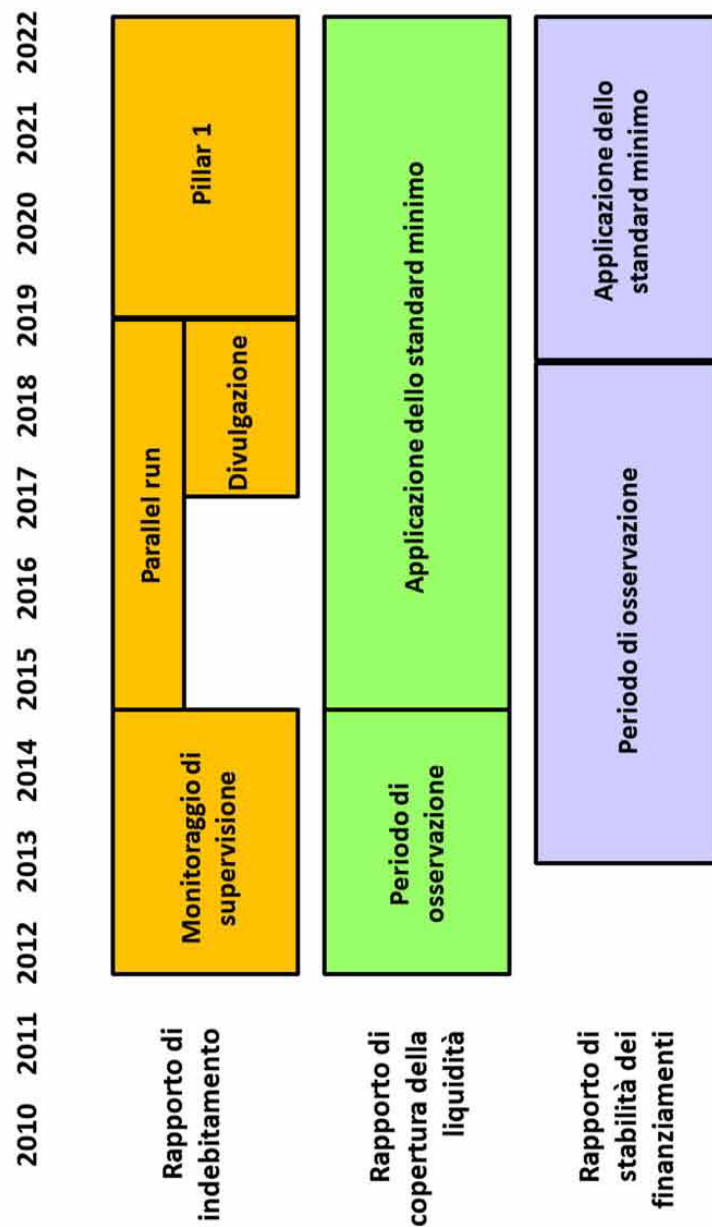
BASILEA 3: REQUISITI MINIMI DI CAPITALE



LA TIMELINE DEI REQUISITI DI CAPITALE (1 DI 2)

Lo schema di Basilea prevede un periodo di transizione eccezionalmente lungo: 12 anni, nell'ipotesi (errata) che l'economia globale e quella dei Paesi avanzati fosse, nel 2010, proiettata lungo un periodo di consolidamento e di crescita.

Figura 8 – Timeline per l'entrata in vigore dei rapporti di indebitamento e di liquidità



Sezione V

Le nuove regole: critiche all'interno del nuovo standard

LE NUOVE REGOLE SUL CAPITALE: ELEMENTI DI CRITICITÀ INTERNI ALLO STANDARD

- La *timeline* dei requisiti di capitale
- I requisiti complementari non basati sul rischio
- I cuscinetti di capitale
- Una taglia unica per tutti?
- Le banche sistemicamente rilevanti e le procedure di risoluzione
- Gli *asset tossici*
- I disincentivi ai finanziamenti di lungo termine nell'attività bancaria
- Lo *shadow banking* e le attività di mercato dei capitali

LA TIMELINE DEI REQUISITI DI CAPITALE

- Se si prevede l'adozione – pur distanziata nel tempo – di standard elevati, ma ritenuti necessari per la stabilità del sistema, è evidente che i mercati a fronte di tensioni emergenti – e sulla base delle considerazioni sul rischio endogeno – reagiranno obbligando le banche a conformarsi immediatamente.
- L'intreccio tra rischio bancario e rischio sovrano sospinge le stime dei potenziali requisiti di *core capital* richieste dall'implementazione di Basilea 3 verso l'alto.
- Si ripropone il problema dell'esigenza di interventi pubblici, evidentemente contraddittoria con il fatto che la crisi delle finanze è stata generalmente innescata da interventi di salvataggio delle istituzioni finanziarie.

I REQUISITI COMPLEMENTARI NON BASATI SUL RISCHIO

- Uno dei principali difetti del tradizionale approccio di Basilea è stato il cattivo uso dei *risk weighted assets* (RWA) nella valutazione del capitale richiesto.
- L'approccio di base RWA è fondamentalmente corretto, ma occorre trovare il giusto bilanciamento con i criteri non basati sulla valutazione del rischio, come i coefficienti di indebitamento e di liquidità, che pure devono essere presi in considerazione.
- Dubbi emergono sull'orizzonte temporale proposto per la relativa implementazione e sulle specifiche tecniche: il rapporto di leva dovrebbe essere introdotto soltanto a partire dal 2017, con l'applicazione di un limite minimo del 3%. Lo spostamento verso un trattamento di tipo Pillar I avrebbe luogo solo nel 2018.
- Il rapporto di leva dovrebbe, viceversa, assumere un ruolo paritetico e non ancillare, rispetto al criterio RWA, anche per la sua semplicità e uniformità di applicazione, da monitorare attraverso idonea supervisione a livello microeconomico.
- Le complesse interazioni tra (1) l'inappropriata applicazione di una soluzione univoca a casi diversi e (2) l'interconnessione tra rischio bancario e rischio sovrano non sono riconosciute dalle regole previste da Basilea 3 sui rapporti di liquidità. Ciò desta preoccupazioni sia da un punto di vista analitico, sia da un punto di vista pratico.

RWA, BASEL CAPITAL RATIOS AND LEVERAGE* OF SELECTED BANKING GROUPS, 2010

	RWA/total assets	Regulatory (Basel) capital ratio	Leverage ratio
Deutsche Bank	18%	14%	39
UBS	15%	20%	32
Société Générale	30%	12%	28
BNP Paribas	30%	15%	23
Barclays	27%	17%	22
Credit Suisse	23%	20%	22
Unicredit	49%	13%	16
Santander	50%	13%	15
Intesa Sanpaolo	50%	13%	15
Morgan Stanley	41%	17%	15
HSBC	45%	15%	15
BBVA	57%	14%	13
Citigroup	51%	17%	12
JPMorgan Chase	55%	16%	12
Goldman Sachs	49%	19%	11
Bank of America	64%	16%	10

I CUSCINETTI DI CAPITALE

- Basilea 3 non fissa un *trigger point* che stabilisca quando le banche dovranno costruire il cuscinetto anticiclico (ad affiancare il nuovo aggiuntivo cuscinetto di capitale) e quando saranno autorizzate a utilizzarlo, se necessario.
- Questa decisione sarà lasciata ai regolatori dei singoli Paesi. La mancata chiarezza nei tempi e nella forma dell'implementazione ha creato notevole incertezza. Il framework previsto si presenta complesso e oneroso da gestire dal punto di vista operativo.
- L'affidamento sul *provisioning* anticiclico delle banche, con un appropriato adattamento alle regole fiscali e di contabilità, avrebbe rappresentato una soluzione più semplice e più efficace.
- Il problema con i pesi RWA è che, quando questi sono molto onerosi e restano attivi in modo automatico per lunghi periodi, danno luogo a conseguenze indesiderate, come la sovraesposizione in un particolare settore o forma di prestito su cui manca adeguata esperienza storica, con il conseguente *underpricing* del rischio.
- Da questo punto di vista, c'è un chiaro bisogno di ridefinire e normare, con più solidi e incisivi interventi, l'interazione tra ICAAP e SREP.

UNA TAGLIA UNICA PER TUTTI? (1 di 2)

- L'idea che i filtri RW applicati alle attività (e alle passività) dei bilanci delle banche possano essere concepiti in modo uniforme e coerente, indipendentemente dal modello di attività bancaria (*wholesale, retail, investment, universal, commercial, OtT*) e dalla dimensione (con maggiori requisiti di capitale per gruppi di grande e complessa entità), è sostanzialmente sbagliata.
- Non è un caso che negli Stati Uniti le regole di Basilea 2 non siano mai state applicate alle banche commerciali di piccole-medie dimensioni.
- Basilea 3 non sposa in alcun modo soluzioni differenziate. Non si fa alcun riferimento ai modelli radicalmente diversi di "*utility*" e di "*casino*" *banking*, e alla opportunità di metodi e modelli di regolazione diversificati, anche in termini di vincoli sul capitale.
- Non si riconosce che la crisi del 2007-2009 ha di fatto condotto a banche "*too big to fail*" ancora più grandi e più intrecciate nelle attività di banca di deposito e di banca di investimento. Non si tiene conto del fatto che il sistema degli incentivi nelle banche sistemiche continua, almeno in Europa, a essere perverso e immorale: testa vinco io, croce perde il taxpayer.
- La stessa natura di *business model* dovrebbe, invece, costituire un fondamentale punto di riferimento per la valutazione della rischiosità.

UNA TAGLIA UNICA PER TUTTI? (2 di 2)

➤ L'incombente minaccia derivante dalle nuove regole è che:

- le banche universali dell'Europa continentale, concentrate sui prestiti *retail* e sui prestiti *corporate*, sulla gestione del finanziamento e su altre attività principalmente rivolte al cliente, se poste di fronte all'obbligo di incrementare i profitti sugli investimenti, **ridurranno le attività che hanno margini modesti**, come i prestiti alle piccole e medie imprese (quelle, cioè, con un volume d'affari inferiore a €50 milioni), per favorire quelle attività più redditizie del proprio portafoglio;
 - oppure, in alternativa, le regole potrebbero tradursi in un **aumento del costo del denaro**, con effetti negativi sull'economia reale e sulla efficacia del sistema finanziario.
- Per mantenere la capacità delle banche di concedere lo stesso ammontare di credito alle PMI dopo l'introduzione del cuscinetto di conservazione del capitale rispetto all'attuale livello, è necessario migliorare il *capital treatment* di tali asset.

CRISI 2007/2008. SISTEMI BANCARI A CONFRONTO: ITALIA E REGNO UNITO

	Raccolta al dettaglio % passivo (a)	Prestiti alla clientela % attivo (b)	Titoli in portafoglio % attivo (c)	Leva (d)	Sostegno pubblico alle banche % PIL (e)
Italia	64	63	18	16	0
Regno Unito	39	35	53	37	65

Note metodologiche: I dati relativi alle colonne a, b, c, d si riferiscono ai maggiori gruppi bancari per Paese: 8 gruppi per l'Italia e 4 gruppi per il Regno Unito. I dati relativi alla colonna e si riferiscono al totale sistema. La leva finanziaria è calcolata come rapporto tra attivo ed equity.

Fonte: Mussari, G., 2010. Audizione su "Basilea III e l'impatto sui finanziamenti bancari alle imprese italiane". Commissione X (Attività Produttive) della Camera dei Deputati, Roma, 6 ottobre 2010, ed elaborazioni dell'autore.

L'INTRECCIO TRA RISCHIO SOVRANO E RISCHIO SIFIS

- In Europa, l'intreccio tra rischio sovrano e rischio SIFIS non è adeguatamente riconosciuto e, al contrario degli Stati Uniti, non esiste una specifica procedura di risanamento e risoluzione di tali istituzioni finanziarie.
- Il rischio sovrano delle banche non dovrebbe comprendere l'esposizione derivante da qualsivoglia protezione venduta attraverso derivati sovrani sul Paesi di origine (*home country*).
- Questa è la principale ragione a favore dell'introduzione di meccanismi di *Central Clearing Counterparty* (CCC) ben capitalizzati, per i *credit default swaps* in Europa, come raccomandato dal Rapporto de Larosière.
- L'approccio di Basilea 3 è stato costruito per spingere le banche verso l'investimento nei titoli di Stato (nazionali). Ciò ha implicato rischi significativi, soprattutto nel contesto europeo, ed esalta comunque l'azzardo morale.

LE BANCHE SISTEMICAMENTE RILEVANTI E LE PROCEDURE DI RISOLUZIONE

- Eliminare l'azzardo morale dall'attività bancaria costituisce un passo fondamentale della riforma del sistema finanziario. Questa questione si complica ulteriormente in Europa per via dell'interconnessione con il rischio sovrano.
- Su questo particolare ambito, il Comitato di Basilea — pur riconoscendone la rilevanza — non dà risposte operative.
- Il BCOB stabilisce che le SIFIs dovrebbero avere maggiore "capacità di assorbimento delle perdite" rispetto a quanto richiesto dai nuovi standard. L'approccio integrato include potenzialmente combinazioni di *capital surcharges*, *contingent capital* e *bail-in debt*, in aggiunta alle misure per rafforzare i regimi di risoluzione.
- La posizione qui espressa è che le SIFIs dovrebbero sostenere i rischi sistemici che pongono, così da escludere la possibilità di salvataggi con denaro pubblico.
- L'esistenza di conglomerati finanziari eccessivamente grandi, complessi, difficili da gestire e controllare, e di non chiara specializzazione dovrebbe essere disincentivata.
- Questo dovrebbe esser fatto preferibilmente attraverso tassazioni legate al rischio sistemico, da pagare a un fondo di risoluzione (un modello simile a quello profilato nel Dodd-Frank Act), piuttosto che attraverso l'imposizione di *capital surcharges*.

GLI ASSET TOSSICI

- La questione degli *asset tossici* è stata affrontata negli USA. Ancor oggi, i mercati non sono convinti che lo stesso valga per l'Europa: ciò lascia irrisolti molti, velenosi dubbi su alcuni sistemi bancari (e quindi sull'adeguatezza degli *stress test* in Europa).
- In Europa, molti di questi *asset* sono illiquidi e continuano a essere di difficile valutazione.
- Tecniche di *fair value* e *mark-to-market* continuano a essere inapplicabili. Molti di questi titoli strutturati non standardizzati sono stati costruiti per esser tenuti sino a maturità. In ogni caso, è di vitale importanza distinguere tra perdite *mark-to-market* e previste perdite di credito (valori attuali dei flussi di cassa attesi fino a maturità).
- L'esercizio della trasparenza e della separazione di questi *asset*, eventualmente nel quadro di uno specifico partenariato pubblico privato (PPP), può essere quindi fruttuosa, con uno sguardo rivolto al risanamento dei bilanci delle banche, migliorandone i rapporti di capitale e ristrutturando una duratura fiducia.

LA QUESTIONE DEI DISINCENTIVI AI FINANZIAMENTI DI LUNGO TERMINE NELL'ATTIVITÀ BANCARIA

- L'attuale sistema normativo non è neutrale rispetto agli investimenti di lungo termine, come conseguenza del simultaneo operare dei requisiti bancari, contabili e fiscali. Ciò è dannoso per la crescita sostenibile in tutti i Paesi avanzati.
- Le differenze tra i diversi modelli di banca devono essere riconosciute con chiarezza.
- L'intermediazione di credito e liquidità richiede comunicazione e trasparenza, ma non necessariamente regole *mark-to-market*, che - sebbene siano appropriate per le banche d'investimento e attività di *trading* - non sono coerenti con le tradizionali attività di prestito e con la politica del detenere investimenti a lungo termine.
- Il valore economico a lungo termine dovrebbe essere al centro di ogni metodo di valutazione ed essere basato su una stima dei flussi di cassa futuri derivanti dal titolo, fino a quando sussiste un esplicito periodo minimo rispetto al quale lo stesso deve essere tenuto e fino a quando i flussi di cassa possono considerarsi effettivamente sostenibili nel lungo periodo.

SHADOW BANKING E ATTIVITÀ DI MERCATO DEI CAPITALI

- Gli elevati standard di capitale di Basilea 3 ripropongono la questione dell'arbitraggio regolamentare e dell'operatività dello “*shadow banking system*”.
- In ogni caso, ci sarà uno spostamento verso i mercati di capitale comunque più costosi e meno accessibili per le economie basate sulle piccole e medie imprese.
- È, quindi, necessario:
 - i. estendere appropriate normative, applicate in maniera proporzionale, a tutte le entità che conducono attività finanziaria di natura potenzialmente sistemica, anche se queste non hanno un impatto diretto sul pubblico;
 - ii. migliorare la trasparenza di tutti i mercati finanziari – e in particolar modo per gli *hedge funds* di rilevanza sistemica – attraverso l'imposizione, in tutti gli Stati membri UE e a livello internazionale, di requisiti di registrazione e informazione dei manager di *hedge funds*, in relazione alle loro strategie, ai metodi e all'indebitamento, incluse le attività su scala globale;
 - iii. introdurre appropriati disincentivi sulle banche che possiedono o gestiscono un *hedge fund*, ovvero che siano impegnate in un significativo *proprietary trading*, attuando un attento monitoraggio;
 - iv. regolare i CDS, sospingendoli verso *clearing house* centralizzate.

Sezione VI

Conclusioni

CONCLUSIONI

- Occorre un approccio olistico alla regolazione e alla supervisione delle banche e del sistema finanziario globale: supervisione macroprudenziale, vigilanza microprudenziale.
- Il principio di fondo che le banche debbano avere un solido presidio patrimoniale, a fronte del totale dell'attivo e dell'attivo pesato per il rischio, per minimizzare la probabilità di insolvenza, è corretto.
- Ma gli approcci meccanicistici di Basilea, basati su modelli analitici e statistici inadeguati e non proporzionali, rappresentano un fattore di instabilità finanziaria ed economica.
- Basilea 1 e 2 sono risultate esperienze insoddisfacenti. Basilea 3 ha portato progressi e miglioramenti, ma non sono adeguati. Permangono vizi di fondo e debolezze rilevanti, anche nella logica dell'impianto.

CONCLUSIONI

- Anche operando all'interno della logica di Basilea 3, permangono molti gravi punti di debolezza, a fronte delle quali azioni correttive immediate sono necessarie:
- prociclicità non risolta;
 - intreccio tra rischio sovrano, rischio bancario, stress test acuito da Basilea 3 e destabilizzante in Europa;
 - *early recovery* e *resolution*; *contingent capital* ad affiancare il capitale “tradizionale”: manca una risposta concreta sul problema delle SIFIs e una definizione del rapporto SREP e ICAAP;
 - *one size fits all*. Le ipotesi di *portfolio invariance* e *single global risk factor* non risultano assolutamente accettabili, e sono pericolose; occorre ridurre la ponderazione per il rischio per le PMI e di prevedere un adattamento dinamico;
 - esigenza di proporzionalità nelle regole del capitale per banche e altri operatori del sistema finanziario;
 - contestuale, incisiva riforma delle *credit rating agencies* e dei derivati CDS OTC, in particolare i *credit default swap* sovrani.

CONCLUSIONI: COSA FARE

- I vizi immanenti e quelli specifici di Basilea 3 ne richiedono una revisione fondamentale. Oggi, i rischi di destabilizzazione sono divenuti così gravi e acuti che occorre prevedere *circuit breakers* i quali, senza incrinare la fiducia, spezzino i circoli viziosi innescati.
- L'intreccio tra aumenti di capitale, che il mercato non riesce a soddisfare, e valutazione dei titoli di Stato sovrani, attraverso gli stress test dell'EBA, deve essere sciolto.
- È urgente, in vista di una rivisitazione profonda, affrontare in modo radicalmente diverso la questione della liquidità, il problema più acuto e delicato dell'Eurozona. Si propone, al riguardo, di utilizzare e disciplinare il sistema di riserve in base monetaria delle banche.
- In prospettiva, occorre una revisione radicale del sistema, imperniata sul riconoscimento della distinzione tra rischio endogeno e rischio esogeno, e della rilevanza della leva, che tenga conto delle considerazioni e delle proposte sintetizzate in questo lavoro.
- La rivisitazione del modello indifferenziato di banca (*utility e casino*) deve essere affrontata, quantomeno nei termini della Volcker Rule.

CONCLUSIONI: COSA FARE

- Per l'Italia, è necessario insistere sulla problematica delle PMI, da affrontare oggi in termini di riduzione dei coefficienti di ponderazione, ma anche in chiave strutturale non penalizzante per il nostro sistema produttivo.
- Devono essere creati nessi più stringenti fra gli schemi di supervisione macro e micro-prudenziali, con particolare riferimento a livello e dinamica di: *capital ratios*, leva, coefficienti di riserva in base monetaria.
- L'interconnessione perversa fra regole di vigilanza e regole contabili, peraltro non omogenee a livello internazionale, fondate su acritiche applicazioni dei principi *mark-to-market*, deve essere ripensata in modo radicale.
- È necessaria una supervisione micro-prudenziale molto più attenta e anticipatrice, con idonei gradi di flessibilità e di potere negli interventi, facendo prevalere a livello internazionale il modello Banca d'Italia, rispetto a quello *soft touch*.
- I modelli più complessi devono essere circoscritti alle grandi banche internazionali, che coincidono in linea di massima con le SIFIs. Ove non si riesca a procedere lungo le linee, auspicabili, di separazione fra le attività di banca di investimento e quelle di banca commerciale, per le SIFI sarebbe comunque opportuno introdurre, disciplinare e utilizzare meccanismi di risanamento/risoluzione, con idonei interventi legislativi, in particolare in Europa, anche al fine di contenere l'azzardo morale.

GLI STANDARD DI CAPITALE DI BASILEA: SOLUZIONE O CONCAUSA DEI PROBLEMI DI INSTABILITÀ?

*di Rainer Masera**

*Relazione di base predisposta per una audizione alla Commissione Finanze della Camera dei
Deputati sul tema di Basilea 3 del 01 febbraio 2012*

* Professore Ordinario di Politica Economica all'Università Guglielmo Marconi di Roma e Membro del Gruppo de Larosière.

Sono grato a Emilio Barone, Jacopo Carmassi, Fabiano Colombini, Silvestro Fassari, Pierluigi Gilibert, Renato Maino, Corrado Meglio, Chiara Oldani, Antonella Pisano, Fabio Rinaldi, Alessandro Roncaglia, Floricel Rugiero, Gianfranco Torriero per commenti e osservazioni; la responsabilità per i punti di vista presentati nel lavoro e per restanti manchevolezze o errori è, naturalmente, soltanto mia.

Abstract

Gli standard di capitale di Basilea, nelle tre successive versioni del 1988, del 2004 e del 2010, hanno rappresentato la pietra angolare della regolazione bancaria dell'ultimo quarto di secolo. Le linee guida in materia di requisiti patrimoniali delle banche ponderati per il rischio sono state concepite e implementate allo scopo di perseguire la stabilità finanziaria a livello globale. Questo lavoro mostra che gli Accordi di Basilea hanno, viceversa, rappresentato una concausa dell'instabilità. Anche l'ultima versione, Basilea 3, rivela fondamentali debolezze analitiche e operative.

Il principio di fondo in base al quale le banche devono avere un forte presidio di mezzi propri, correlati alla rischiosità del proprio attivo, è corretto, ma la illusione di poter definire secondo modelli statistici apparentemente sofisticati, in realtà fragili e potenzialmente destabilizzanti, un rapporto di capitale costante implica pericoli molto gravi.

Nel lavoro sono esaminati i modelli di Basilea e ne sono identificate molteplici, significative, debolezze. Si sottolineano in particolare tre vizi di fondo: (i) il mancato riconoscimento della distinzione tra rischio esogeno e rischio endogeno, con la conseguenza di far dilatare il rischio complessivo nei momenti di tensione e, quindi, di destabilizzare il sistema; (ii) la non comprensione del fatto che i derivati — segnatamente quelli creditizi *Over-the-Counter* (OtC) — incidono sistematicamente e dinamicamente sull'efficacia e sulla concreta applicazione delle regole di capitale. I derivati modificano le "promesse" del sistema finanziario e consentono l'arbitraggio regolamentare; (iii) i nessi operativi e regolamentari tra liquidità e capitale sono una componente fondamentale della stabilità delle banche e del sistema. I primi due standard non avevano addirittura riconosciuto questo nodo strutturale. Basilea 3 lo ha fatto, ma offre una soluzione sbagliata, fondata sul grado di liquidità degli attivi e privilegiando i titoli di stato. Non si riconosce che le obbligazioni pubbliche possono essere rischiose, non si tiene conto del ruolo fondamentale delle riserve di base monetaria.

Al di là di questi vizi strutturali, sono poste in evidenza molteplici debolezze di costruzione, anche all'interno della logica di Basilea 3, che ne inficiano la validità: prociclicità non risolta; intreccio tra rischio sovrano, rischio bancario e *stress tests*; mancata definizione di schemi di *early recovery* e *resolution* per le banche sistematicamente rilevanti; implicita adozione dell'approccio "*one size fits all*", sbagliato e pericoloso nelle due possibili accezioni; implicita accettazione del principio di intreccio tra *utility* e *casino banking* (con effetti particolarmente negativi per l'assetto bancario e il sistema economico in Italia); inadeguato riconoscimento del ruolo e dei rischi dello *shadow banking system*; mancato riconoscimento dell'esigenza di riforma propedeutica delle *credit rating agencies* (CRA) e dei *credit default swap* sovrani OtC.

Alla luce di queste critiche, non sanate e non sanabili nella logica degli accordi di Basilea, sono suggerite linee di riforma radicali, secondo un approccio olistico. Nell'immediato occorre comunque procedere con l'adozione di *circuit breakers* di breve periodo, che spezzino i circoli viziosi destabilizzanti innescati, per evitare il *credit crunch* e l'approfondirsi della recessione in Europa, senza incrinare la fiducia dei mercati.

Sommario

1. INTRODUZIONE: IL CAPITALE NELLA BANCA/IMPRESA.....	4
2. I TRE FONDAMENTALI PUNTI DEBOLI DEGLI STANDARD DI CAPITALE DI BASILEA	6
2.1. Rischio endogeno e rischio esogeno.....	6
2.2. Promesse finanziarie, regole di capitale ponderate per il rischio e derivati.....	9
2.3. Il nesso tra liquidità e capitale: debolezza strutturale, invece che pietra d'angolo, degli standard di Basilea	10
3. GLI "ACCORDI" SULL'ADEGUATEZZA DEL CAPITALE	15
3.1. Il primo accordo di Basilea.....	15
3.2. Da Basilea 2 a Basilea 3	17
4. BASILEA 3: LE CARATTERISTICHE FONDAMENTALI.....	24
4.1. Maggiori requisiti di capitale.....	24
4.1.1. Common equity risk-based capital	24
4.1.2. Tier 1 risk-based capital	24
4.1.3. Total risk-based capital	25
4.1.4. Capital conservation buffer	25
4.1.5. Countercyclical capital buffer	25
4.2. Modalità di transizione	25
4.3. Altri requisiti.....	26
4.3.1. Leverage ratio.....	26
4.3.2. Liquidity ratios	26
4.3.3. Rischi sistemici e interconnessioni.....	27
4.3.4. Governance interna e di impresa	27
5. LE NUOVE REGOLE SUL CAPITALE: ELEMENTI DI CRITICITÀ INTERNI ALLO STANDARD.....	28
5.1. La <i>timeline</i> dei requisiti di capitale.....	28
5.2. Requisiti complementari non basati sul rischio	30
5.3. I cuscinetti di capitale	32
5.4. Una taglia unica per tutti?.....	34
5.5. L'intreccio tra rischio sovrano e rischio SIFIs.....	36
5.6. Banche sistemicamente rilevanti e procedure di risoluzione	37
5.7. <i>Asset</i> tossici.....	38
5.8. La questione dei disincentivi ai finanziamenti di lungo termine nell'attività bancaria	39
5.9. <i>Shadow banking</i> e attività di mercato dei capitali	40
6. CONCLUSIONI.....	40
6.1. I vizi immanenti degli standard di Basilea.....	41
6.2. Le debolezze di costruzione all'interno della logica di Basilea 3.....	41
6.3. Cosa fare	42

1. INTRODUZIONE: IL CAPITALE NELLA BANCA/IMPRESA

Il principio di fondo in base al quale le banche devono avere un forte presidio di mezzi propri, correlati alla rischiosità delle proprie attività, è fondamentalmente corretto.

Ma è illusorio – e pericoloso – ritenere che esista e possa essere misurato un rapporto di capitale costante che fornisca il grado desiderato di stabilità del sistema bancario (il tallone d'Achille del regime di Basilea, secondo il Governatore Mervyn King[†]).

È necessario considerare la questione in prospettiva: la banca è oggi un'impresa, generalmente quotata nel mercato azionario. Nel passato, dopo la grande crisi degli anni '30, la banca era tendenzialmente assimilata a una *utility*, direttamente o indirettamente controllata dallo Stato, con le implicite garanzie che ne derivavano[‡].

La banca-impresa opera necessariamente con leva (rapporto totale attivo/ mezzi propri) molto alta rispetto alle imprese non finanziarie. Ha, comunque, uno stato patrimoniale in cui i mezzi propri svolgono un ruolo fondamentale, anche come presidio dei rischi.

La banca-impresa quotata è governata da azionisti privati, che scelgono e orientano il management; deve condividere gli obiettivi e le sorti di impresa: creazione di valore sostenibile e assunzione di rischio. Rischi eccessivi rispetto ai mezzi propri ne possono determinare la caduta.

Il fallimento della banca-impresa presenta gravi esternalità negative (depositi, sistema dei pagamenti, strumento indiretto per la politica monetaria, sostegno all'economia reale). Occorre, peraltro, evitare l'azzardo morale connesso a sistematici interventi di socializzazione delle perdite, a fronte di un modello di privatizzazione dei guadagni. Anche per questo è necessaria una forte e incisiva azione di sorveglianza e di vigilanza delle autorità preposte.

Con l'affermazione del modello di banca-impresa, in mercati caratterizzati da informazione asimmetrica, ci si allontana da due assiomi fondamentali del modello di mercati efficienti, razionali e privi di frizioni informative:

- irrilevanza della struttura finanziaria;
- preponderanza, nell'esame delle banche, degli aspetti di *utility* connessi a ruoli di creazione dei depositi e di trasmissione della politica monetaria.

È paradigmatico il modello "tradizionale" Klein-Monti[§], che innovava rispetto agli schemi del moltiplicatore monetario, dove le banche sono viste come agenti passivi, ed esplorava la banca-impresa. La massimizzazione dei profitti è, peraltro, modellata rispetto a un bilancio semplificato: all'attivo i prestiti e la posizione interbancaria netta, al passivo i depositi. Le banche sono *price-maker* rispetto al tasso sui prestiti e quello sui depositi, e *price-taker* su quello interbancario, con funzione di costo della gestione di raccolta e impieghi. Per semplicità, le banche sono modellate senza capitale al passivo.

[†] King, M., 2009. Speech to Scottish business organisations. Edinburgh, October 20.

[‡] Questa impostazione era anche collegata all'introduzione negli Stati Uniti del Glass-Steagall Act del 1933, che separava le attività di banca commerciale (*utility banking*) da quelle di banca di investimento (*casino banking*), a seguito dei risultati della Investigazione Pecora (cfr. Benston, G.J., 1990. *The Separation of Commercial and Investment Banking: The Glass-Steagall Act Revisited and Reconsidered*, Oxford: Oxford University Press).

[§] Klein, B., 1971. Competitive interest rates payments on bank deposits and the long-run demand for money. *The American Economic Review*, 64, pp. 931–949; Monti, M., 1972. Deposits, credit and interest rates determination under alternative bank objectives. In: Szego, G., and Shell, K., eds. 1972. *Mathematical Methods in Investment and Finance*, Amsterdam: North-Holland, pp. 431–454.

Riassumendo, nel bilancio della banca-impresa il capitale ha un ruolo centrale. Il capitale deve essere correlato ai rischi, per ridurre al minimo la possibilità di fallimento, e comunque commisurato al bilancio totale (dati di bilancio e del fuori bilancio). Pur riconoscendo le peculiarità della impresa-banca, la leva totale deve comunque tener conto degli impegni fuori bilancio** ed essere mantenuta sufficientemente bassa.

Per una data leva prudenzialmente definita, sono necessari presidi patrimoniali aggiuntivi rispetto ad attività particolarmente rischiose intraprese dalla banca, allocate in bilancio e fuori bilancio, al fine di aumentare gli utili e il ROE (*Return On Equity*). La correlazione del capitale rispetto ai rischi è un postulato fondamentale della gestione della banca moderna e sottolinea l'esigenza di processi per l'identificazione, la misurazione e la gestione dell'intera gamma dei rischi, con riferimento alla varietà degli strumenti e delle aree di business.

Corollario di questo approccio è un'azione di sorveglianza prudenziale rispettosa del ruolo di impresa, che si sposta pertanto da controlli diretti (riserve obbligatorie, vincoli di portafoglio, massimali sul credito, etc.: vigilanza strutturale) a controlli indiretti, imperniati sulla verifica di idonei presidi patrimoniali per minimizzare i rischi di insolvenza, comunque pregnanti e tempestivi.

L'enfasi sul patrimonio non deve, tuttavia, far trascurare l'attenzione alla liquidità della banca. La leva comunque relativamente elevata e la potenziale volatilità dei depositi rendono la banca intrinsecamente fragile rispetto a crisi di illiquidità, che possono farla precipitare verso l'insolvenza. Il ruolo del prestatore di ultima istanza è, dunque, fondamentale.

I modelli tradizionali di banca e di supervisione erano fondamentalmente collegati a un riferimento "nazionale". L'emergere di un sistema finanziario globale e il ruolo centrale che stavano assumendo le grandi banche internazionali richiedevano che fosse assicurato il level playing field. Poiché il capitale è la componente più onerosa del passivo, occorre che le banche internazionali avessero coefficienti di patrimonializzazione, corretti per il rischio, omogenei a livello globale. In particolare, negli anni '80 si riteneva che le banche giapponesi fossero diventate dominanti su scala mondiale per il vantaggio competitivo di ridotti coefficienti di capitale, come verrà illustrato nel §3.

Da queste corrette e importanti premesse nascono i *capital standard* di Basilea, che vengono formalizzati inizialmente nel 1988. Scopo di questo lavoro è cercare di chiarire perché, nella concreta attuazione, da premesse corrette sono discese applicazioni fallimentari, che hanno contribuito e contribuiscono a destabilizzare il sistema finanziario, invece di assicurarne/favorirne la stabilità.

Il perno della regolazione finanziaria internazionale, nell'ultimo quarto di secolo, per evitare crisi, è dunque, paradossalmente, al centro di una fondamentale discrasia tra promesse e risultati.

Per spiegare questa divaricazione, si identificano innanzitutto, nel §2, tre debolezze strutturali degli standard di capitale, comuni a tutte le formulazioni di Basilea.

** Colombini (2011) offre al riguardo un'analisi cogente ed esauriente, sottolineando i nessi tra rischi del fuori bilancio e utilizzo degli strumenti derivanti. Cfr. Colombini F., 2011. *Crisi finanziarie. Banche e stati. L'insostenibilità del rischio di credito*. Torino: UTET.

2. I TRE FONDAMENTALI PUNTI DEBOLI DEGLI STANDARD DI CAPITALE DI BASELEA

2.1. Rischio endogeno e rischio esogeno

La volatilità complessiva dei mercati finanziari è molto più elevata di quella dei fondamentali sottostanti. Il rischio esogeno (o appunto fondamentale) è connesso alla volatilità delle “news”, ovvero dei cambiamenti non previsti nelle variabili economiche fondamentali, che spingono gli operatori a rivedere le stime sul valore intrinseco delle attività finanziarie.

Come “spiegato” dai modelli tradizionali di finanza (*Capital Asset Pricing Model* - CAPM), la sensibilità di un’attività a news negative (o positive), quali vendite, utili, tassi d’interesse, dipende appunto dal rischio esogeno incorporato. Al crescere del rischio esogeno corrisponde un più elevato rendimento atteso (ovvero un prezzo di mercato più basso), rispetto al *benchmark* (il tasso d’interesse a breve privo di rischio).

Il rischio esogeno spiega, tuttavia, solo una parte della volatilità complessiva del mercato finanziario attraverso il ciclo. Una causa fondamentale (e variabile) della volatilità risiede, viceversa, nel rischio endogeno.

In condizioni normali, la volatilità esogena prevale e le aspettative / i comportamenti degli operatori seguono processi stocastici che possono essere descritti da passeggiate casuali (ovvero tendono in media a cancellarsi). Al raggiungimento di condizioni di tensione, provocate ad esempio dal moltiplicarsi di *news* negative, la stessa misurazione del rischio e il contestuale processo di copertura modificano il rischio complessivo e dilatano il rischio endogeno, che assume ruolo prevalente. La distribuzione delle attese e dei convincimenti degli operatori tende a polarizzarsi e diventa la causa principale della volatilità di mercato (incertezza endogena^{††}).

Il passaggio da uno stato normale a uno stato di stress dei mercati, con convergenza di attese e probabilità condizionali (*states of belief*), è accelerato e amplificato dalle regolazioni degli standard di Basilea, che incoraggiano/impongono a tutte le banche l’adozione di analoghi modelli di misurazione e di copertura del rischio^{‡‡}.

Partendo da un contesto di equilibrio generale, caratterizzato da operatori razionali, eterogenei nell’avversione al rischio, l’imposizione della regolazione degli standard di Basilea e, in particolare, l’utilizzo di modelli comuni di misurazione dei rischi riducono la capacità degli operatori neutrali di assumere rischi, rendono più omogenee le strategie di copertura (segnatamente attraverso derivati *Over-the-Counter*) e di *deleveraging*, fanno aumentare il rischio endogeno e contribuiscono, in ultima analisi, a destabilizzare i mercati e il sistema finanziario^{§§}.

^{††} Kurz, M. ed., 1997. *Endogenous Economic Fluctuations: Studies in the Theory of Rational Belief*, Studies in Economic Theory, 6, Berlin and New York: Springer-Verlag.

^{‡‡} Sotto questo profilo, un approccio alternativo ai modelli di Basilea era stato proposto da ricercatori della *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) e della Fed attraverso il cosiddetto Pre-Commitment Approach (cfr. Kupiec, P.H. and O’Brien, J.M., 1997. The Pre-Commitment Approach: Using Incentives to Set Market Risk Capital Requirements. *Finance and Economics Discussion Series*, [online] 14, Washington DC: Fed. Available at <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/1997/199714/199714abs.html>).

^{§§} Cfr. Danielsson, J., Embrechts, P., Goodhart, C., Keating, C., Muennich, F. and Shin, H.S., 2001. An academic response to Basel II, *LSE Financial Markets Group*, Special Paper, 130. Available at <<http://www.bis.org/bcbs/ca/fmg.pdf>>; Danielsson, J., Shin, H.S. and Zigrand, J-P., 2011. *Endogenous and Systemic Risk*. [online] August. Available at <<http://www.RiskResearch.org>>, e Masera, R. and Mazzoni, G., 2007. Actuarial and Continuous Time Risk Models: Towards a Synthesis, new financial paradigms in the enterprise economy. In: *Convegno CLADAG '07*, Macerata, 12 – 14 settembre 2007.

L'azione dei singoli operatori sospinge verso il risultato che si determina sui mercati: la reazione alle *news* sui fondamentali, relative all'ambiente esterno, innesca un circolo potenzialmente perverso, in cui lo stesso ambiente esterno è influenzato e modificato dalle azioni degli operatori^{***}. La tensione del mercato si autoalimenta, con un *loop* di azioni e retroazioni.

Con il prevalere del rischio endogeno, sfumano le distinzioni tra rischio illiquidità e rischio insolvenza. Il primo si acuisce e sospinge il secondo; le stime del capitale diventano incerte; l'ammontare di capitale cuscinetto, che sarebbe necessario, si dilata e i mercati non sempre sono in grado di soddisfarlo. Si ritorna per questa via a quello che è stato indicato come il tallone di Achille dei *capital standard*.

Si deve sottolineare che il capitale (e il suo valore in termini nominali), i mezzi propri e il valore patrimoniale intrinseco – ovvero i concetti cardine di riferimento degli standard di Basilea – sono per definizione concetti contabili. La procedura di calcolo è, in realtà, indiretta. I contabili valutano in primo luogo attività e passività, determinando per differenza il capitale. Si tratta, pertanto, comunque di valori stimati e che dipendono direttamente dalle procedure, dai metodi e dalle condizioni di mercato per le stime delle voci di attivo e di passivo. Le considerazioni sopra svolte sulla endogeneità del rischio e sulla possibilità di utilizzare derivati opachi OTC per spostare voci del bilancio retroagiscono implicitamente sui risultati di stima residuale del valore patrimoniale di impresa. Anche per questo motivo verrà suggerito, nel seguito di questo lavoro, che la vigilanza microprudenziale ponga massima attenzione all'evoluzione del rapporto fra prezzo e libro, ovvero alla relazione tra prezzo corrente di borsa e valore patrimoniale intrinseco. La rilevanza di questo rapporto è ben nota nella letteratura a partire dai lavori di Tobin (*Tobin's Q*)^{†††}.

In termini analitici, il valore del capitale è necessariamente derivato capitalizzando i valori attesi dei rendimenti futuri netti^{†††}. Il valore del capitale è, pertanto, direttamente influenzato dalle nuove informazioni e dalle attese e probabilità condizionali, secondo il processo esogeno/endogeno sopra delineato.

Riassumendo: in primo luogo, i modelli stocastici estremamente complessi sottesi – e di fatto imposti – dalla regolazione degli standard di Basilea perdono validità proprio con il manifestarsi di condizioni di stress. La stazionarietà dei processi sottostanti non è verificata al prevalere del rischio endogeno. Perde, al contempo, significato l'utilizzo dei dati di riferimento sui quali i modelli stessi si fondano.

In secondo luogo, i modelli stocastici di tipo *VaR* (*Value at Risk*), alla base della regolazione sul capitale, sospingono a comportamenti omogenei, a strutture correlate di convincimenti e di comportamenti, e rappresentano, pertanto, una struttura perversa di incentivi.

^{***} Si osservi la diversità rispetto alle previsioni atmosferiche. I modelli meteorologici probabilistici, in caso di pericolo, sospingono i previsori a polarizzazione delle previsioni, che determinano azioni preventive delle autorità di protezione. Ma questi convincimenti/aspettative/azioni di copertura non hanno influenze sull'evento atmosferico che si verificherà (rischio esogeno). Nel caso finanziario, viceversa, il risultato finisce con il dipendere dalle stesse aspettative e dai modelli omogenei di copertura (rischio endogeno).

^{†††} La questione è stata di recente autorevolmente riproposta all'attenzione all'interno delle stesse banche centrali. Cfr. ad es. Haldane A.G., 2011. *Capital Discipline. Speech given at the American Economic Association*, Denver, 9 January 2011.

^{†††} Si ritorna per questa via al problema classico del valore del capitale. Cfr. ad es. Hicks, J., 1939 (2nd ed. 1946). *Value and Capital*. Oxford: Clarendon; Hicks, J., 1977. *Economic Perspectives. Further Essays on Money and Growth*. Oxford: Clarendon.

In combinazione con gli standard contabili basati sul *mark-to-market* e sul *fair price*, le regole di Basilea esaltano il rischio endogeno^{§§§}. In particolare, gli stress test sul rischio sovrano causano stress endogeno e sistemico, contribuendo all'instabilità finanziaria.

Sotto il profilo tecnico, si evidenzia che il rischio endogeno e la facoltà offerta da Basilea 2 e da Basilea 3 alle banche di stima autonoma di PD (*Probably of Default*), LGD (*Loss Given Default*) e EAD (*Exposure at Default*) esaltano la prociclicità del sistema, pur tenendo conto del fatto che le suddette stime non sono puntuali, ma di medio lungo-termine. In particolare, le stime di PD e LGD dipendono e sono anticipate dai mercati di borsa e dai valori delle attività finanziarie non quotate, segnatamente quelle costruite con derivati. I meccanismi di amplificazione e di risonanza sono, come detto, anche collegati ai principi contabili di *mark-to-market*. Il combinato disposto dei due fattori equivale a combinare glicerina e acido nitrico, creando dinamite^{****}.

Sempre sotto il profilo statistico-analitico, occorre evidenziare la debolezza implicita del modello matematico alla base degli schemi di Basilea, che impongono la restrizione di “invarianza di portafoglio”, ovvero che il capitale aggiuntivo richiesto da un singolo prestito dipende esclusivamente dal prestito stesso, non dal portafoglio di riferimento. Ciò implica che, da un lato, non si tiene conto dei benefici di diversificazione; d'altro lato, non si penalizza la concentrazione di portafoglio.

Come è stato dimostrato^{††††}, il contributo di esposizione al *VaR* può essere invariante rispetto al portafoglio solo se (i) ciascuna esposizione è molto ridotta (granularità elevata) e (ii) la dipendenza tra esposizioni è generata da un fattore di rischio sistemico – il cosiddetto *global risk factor* – che si suppone sia rilevante per tutte le grandi banche internazionali.

Entrambe le ipotesi sono evidentemente molto restrittive e di fatto pericolose, come lo stesso Gordy ha posto in evidenza. Comunque, si sottolinea il fatto che gli standard di Basilea sono concepiti per le banche globali e non si attagliano, per costruzione, alle piccole-medie banche locali. Nell'applicazione, gli Stati Uniti hanno sempre rispettato questo principio. L'estensione a tutte le banche - indipendentemente da modello operativo e dimensioni - fatta in Europa attraverso le direttive CAD (*Capital Adequacy Directive*), è pertanto non coerente.

Altre critiche specifiche ai modelli degli standard di Basilea, quali la non subadditività e la non coerenza sono anche state evidenziate e le loro implicazioni negative per l'utilizzo dei modelli ai fini di regolazione ampiamente dimostrate^{††††}.

In termini generali, si sottolinea che le considerazioni e le argomentazioni qui presentate non richiedono comportamenti irrazionali, che possono peraltro manifestarsi con l'acuirsi della crisi, moltiplicando ancora l'instabilità sistemica.

La critica fondamentale agli standard di Basilea può essere vista come un'applicazione del principio generale della critica di Lucas^{§§§§}, in base alla quale i modelli e i dati utilizzati per

^{§§§} Masera, R. ed., 2009. *The Great Financial Crisis. Economics, Regulation and Risk*. Roma: Bancaria Editrice.

^{****} Masera, R. ed., 2009. *The Great Financial Crisis. Economics, Regulation and Risk*. Roma: Bancaria Editrice.

^{††††} Gordy, M., 2003. A risk-factor model foundation for ratings-based bank capital rules. *Journal of Financial Intermediation*, 12(3), pp. 199-232.

^{††††} Per una rassegna Masera, R. and Mazzoni, G., 2007. Actuarial and Continuous Time Risk Models: Towards a Synthesis, new financial paradigms in the enterprise economy. In: *Convegno CLADAG '07*, Macerata, 12 – 14 settembre 2007.

^{§§§§} Lucas, R., 1976. Econometric Policy Evaluation: A Critique. In Brunner K. and Meltzer A. eds., 1976. *The Phillips curve and labor markets*. Carnegie-Rochester series on public policy, 1, Amsterdam: North-Holland, pp. 19-46.

svolgere un'azione di politica economica e di regolazione perdono il contenuto informativo che ne giustificerebbe l'utilizzo, quando le decisioni di politica vengono attuate.

Questa critica è anche nota come *legge di Goodhart*: “qualsiasi regolarità statistica osservata tende a collassare quando la si sottopone a pressione per finalità di controllo”^{*****}, ovvero come corollario: “un modello di rischio si rompe se è utilizzato al fine di regolazione”^{†††††}.

2.2. Promesse finanziarie, regole di capitale ponderate per il rischio e derivati

Il sistema finanziario connette gli operatori/i settori in surplus con quelli in deficit, consente la trasformazione del risparmio in investimento, svolge il ruolo fondamentale di ponte tra l'economia reale e quella monetaria.

Il sistema finanziario può essere visto come un insieme di promesse, con diverso grado di durezza e di cogenza. Le promesse che riguardano l'operatività delle banche hanno rilievo e contenuti essenziali per il funzionamento delle economie di mercato, in quanto – come indicato nel paragrafo precedente – investono depositi, liquidità, pagamenti e regolamenti, contribuiscono al *modus operandi* della politica monetaria e al finanziamento dell'economia reale. Il fallimento di una o più banche può innescare processi sistemici. Le banche sono, pertanto, disciplinate anche a livello giuridico, oltre a essere sottoposte a regolazione e supervisione delle autorità di vigilanza.

In presenza di mercati finanziari comunque incompleti, caratterizzati da asimmetrie informative e da continua innovazione di prodotto e di processo, le “promesse” si trasformano e si modificano in un contesto intrinsecamente dinamico.

I derivati, e segnatamente quelli creditizi, svolgono al riguardo un ruolo preponderante e incidono profondamente sull'efficacia e sulla concreta applicazione delle regole di capitale, consentono e favoriscono l'arbitraggio regolamentare: non tener conto del loro ruolo e della rapidità e pregnanza dei processi di mercato, capaci di eludere le regole di capitale, rappresenta il secondo vizio di fondo degli standard di Basilea.

I derivati possono agevolmente essere collocati *off-balance*; l'ammontare di *principal risk* appare inoltre ridotto. Attraverso il loro utilizzo, le banche possono pertanto scrivere volumi molto più elevati di attività, rispetto all'iscrizione in bilancio secondo modelli operativi “tradizionali”, in particolare se si prendono posizioni corte su un certo fattore di rischio che consentono di arbitraggiare, riducendo l'esposizione complessiva. Comunque, si possono mescolare rischi diversi creando strutture complesse e opache, in particolare se i derivati sono OtC. Anche lo stesso modello più semplice, connesso alla “copertura del rischio di interesse” attraverso *swap*, in realtà trasforma il rischio e lo fa “tornare indietro” sotto forma di rischio di credito^{†††††}.

La rivoluzione nell'impiego di prodotti derivati per modificare i profili di rischio è connessa all'innovazione dei derivati creditizi (*Credit Default Swap* – CDS). Come è noto, i CDS

^{*****} Goodhart, C.A.E., 1975. Monetary Relationships: A View from Threadneedle Street. *Papers in Monetary Economics*, I, Reserve Bank of Australia.

^{†††††} Danielsson, J., 2002. The Emperor Has No Clothes: Limits to Risk Modelling. *Journal of Banking and Finance*, 26, pp. 1273–96.

^{†††††} Su questi punti, cfr. Masera, R., 1993. Swaps e prodotti derivati: rischi e rendimenti. In Masera, R. and Mentini, M. eds., 1993. *Strumenti finanziari innovativi e profili di rischio*. Milano: Il Sole24Ore Libri; Barone, E., 2008. Sfruttare la volatilità. In *Workshop su “Le Nuove Sfide per la Finanza d'Impresa”*, Roma: Luiss Business School, 28 febbraio 2008.

rappresentano una modalità di “completamento” dei mercati, in quanto consentono di prendere posizione corta sul credito (*short credit*), senza necessariamente disporre del sottostante.

La possibilità di prendere posizioni corte sui crediti apre la strada per innumerevoli forme, più o meno complesse sotto il profilo dell'utilizzo dei prodotti derivati, di modificare le “promesse” nel sistema finanziario e segnatamente nelle banche. La stessa trasformazione del modello di banca tradizionale, con promesse semplici, a quello *Originate-to-Transfer* (OtT), rappresenta una manifestazione dei processi sopraindicati. Le promesse vengono arbitraggiate all'interno, spostandosi verso i *risk buckets* meno onerosi sotto il profilo dell'assorbimento di capitale, ovvero con modelli di securitizzazione *plain vanilla* o sintetica.

Le voci dell'attivo sono ristrutturate con l'ausilio dei derivati, segnatamente quelli creditizi sovrani, per ridurre la ponderazione regolamentare per il rischio e per aumentare la leva. Le banche d'investimento svolgono, inoltre, un ruolo di ponte tra le banche, sottoposte allo standard di Basilea, le compagnie di assicurazione e gli *hedge funds* per trasferire, sempre attraverso prodotti derivati, porzioni di rischio degli attivi bancari, facendone diminuire la rischiosità rilevata.

Le tappe successive della regolazione di Basilea hanno creato incentivi perversi, cercando poi di rimuovere le falle. Gli interventi correttivi sono, peraltro, tendenzialmente in ritardo, anche per la presenza di *regulatory capture*, e risultano inefficaci, o addirittura destabilizzanti, confermando il corollario della *legge di Goodhart*§§§§§.

Si sottolinea, al riguardo, l'esigenza di un approccio olistico a voci di bilancio e del fuori bilancio. Come già indicato, queste ultime possono rappresentare di fatto una fonte di rilevante aumento della leva.

L'arbitraggio regolamentare “tradizionale” attraverso l'utilizzo dei derivati è esaltato dalle differenze ancora esistenti nel trattamento contabile delle voci degli attivi tra Stati Uniti e altri grandi Paesi (US *United States Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP) vs. *International Financial Reporting Standards* (IFRS))*****.

Nell'Appendice 1, si propone un modello analitico di arbitraggio di capitale utilizzando derivati creditizi. Nel §3 si mostrano le implicazioni e le manifestazioni macroeconomiche di questi processi di arbitraggio con riferimento alle successive versioni delle regole di Basilea.

2.3. Il nesso tra liquidità e capitale: debolezza strutturale, invece che pietra d'angolo, degli standard di Basilea

I modelli di gestione della banca mostrano che la stabilità dell'intermediario richiede un rapporto equilibrato e forte tra le voci dell'attivo e del passivo per prevenire crisi di liquidità e impedire l'innescio illiquidità-insolvenza. Occorre, pertanto, assicurare simultaneamente cuscinetti di liquidità e di capitale.

§§§§§ Per una esauriente rassegna di queste problematiche, si rinvia a Blundell-Wignall, A. and Atkinson, P., 2010. Thinking Beyond Basel III: necessary solutions for capital and liquidity, *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2010(1), e Gurria, A., 2010. Regulatory reform in the financial system. [online] *OECD Economics Department*, May 20. Available at <http://www.oecd.org/document/57/0,3746,en_2649_34593_45263993_1_1_1_1,00.html>. I due lavori spiegano in modo esaustivo ed efficace la connessione tra l'utilizzo dei derivati e l'arbitraggio regolamentare.

***** Cfr. Standard&Poor's, 2010. *The Basel III Leverage Ratio Is A Raw Measure, But Could Supplement Risk-Based Capital Metrics*. Global Credit Portal, RatingsDirect, 15 April.

La trasposizione dal micro al macro mostra, peraltro, che solidi cuscinetti di capitale per assorbire perdite inattese e attivi liquidi sono necessari, ma non sufficienti, per assicurare la stabilità del sistema. La presenza di un prestatore di ultima istanza per fronteggiare illiquidità acuta e generalizzata, nell'alveo di politiche economiche sane e sostenibili, rappresenta la controparte che i governi e le banche centrali sono chiamati a garantire.

Gli standard di Basilea hanno tendenzialmente privilegiato l'aspetto dei cuscinetti di capitale e il rischio di insolvenza, non ponendo adeguata attenzione ai problemi di liquidità. Ciò può dipendere dal fatto che le banche centrali non desiderano evidentemente estrinsecare modalità di intervento o prendere impegni circa il proprio ruolo di creditore di ultima istanza.

Le passività della banca centrale — la base monetaria — rappresentano il solo vero attivo perfettamente liquido e con valore nominale certo. La liquidità investe altri due concetti collegati, ma analiticamente e operativamente distinti: (i) il grado di liquidità/illiquidità degli attivi, che si collega alla valutazione degli stessi e all'efficienza/razionalità dei mercati di riferimento e investe le problematiche di *accounting*, di *mark-to-market* e di *mark-to-model*⁺⁺⁺⁺⁺, e (ii) il rischio di *funding*, che identifica la capacità di finanziamento esterno alla singola banca, anche attraverso collaterale (con i connessi problemi di valutazione), e che ripropone in ultima istanza la questione del sostegno da parte delle banche centrali come prestatori di ultima istanza e di ancora per le aspettative e i comportamenti.

Il cerchio delle tre accezioni della liquidità si chiude e riporta al ruolo fondamentale della banca centrale e al potenziale conflitto di interessi non solo tra creazione di liquidità e politica monetaria, ma anche tra stabilità monetaria e stabilità finanziaria, al prevalere del rischio endogeno⁺⁺⁺⁺⁺, e ancora tra conoscenza del potenziale stato di insolvenza e richieste di liquidità, sulla base del modello di Bagehot^{§§§§§} e dell'intreccio ICAAP (*Internal Capital Adequacy Assessment Process*) e SREP (*Supervisory Review and Evaluation Process*) (cfr. §4).

I nessi operativi e regolamentari tra liquidità e capitale devono essere la pietra angolare per favorire la stabilità delle banche e del sistema. Nei fatti sono risultati il terzo, ancora irrisolto, nodo strutturale degli standard di Basilea.

Basilea 3, come si indica nel paragrafo successivo, ha riconosciuto le gravi manchevolezze dei primi due standard, ma ha offerto una soluzione sbagliata, fondata sulla liquidità e sul rating degli attivi e privilegiando i titoli di stato. Per quanto riguarda il primo punto, sono state introdotte circuitazioni perverse nei requisiti di copertura a breve termine, con una applicazione inidonea del ruolo del *rating* degli *asset* per valutare il rischio liquidità.

Il *rating* è fondamentalmente una probabilità di perdita sugli investimenti e, quindi, di riduzione del patrimonio. Il rischio di liquidità è, viceversa, rappresentato dal non combaciare tra gli *inflows* di base monetaria e gli *outflows* previsti. Se, nello smontare gli investimenti, non risulta

⁺⁺⁺⁺⁺ Cfr. Masera, R., 2005. *Rischio, banche, imprese: i nuovi standard di Basilea*. Finanza e mercati. Milano: Il Sole 24 Ore; Masera, R., 2008. Valuation, Liquidity and Capital in the financial industry: micro and macro perspectives in the light of the new accounting principles, the revised capital standard and the derivatives explosion. In ABI, 2008. 30° Rapporto Osservatorio EBR. Roma: ABI, Luglio, pp. 5-38.

⁺⁺⁺⁺⁺ Cfr. Masera, R., 2008. Core, mantle, and industry: a monetary perspective of banks' capital standard. In Scazzieri, R., Sen, A. and Zamagni, S. eds., 2008. *Markets, Money and Capital*. Cambridge: Cambridge University Press, pp. 225-251; Masera, R., 2008. Valuation, Liquidity and Capital in the financial industry: micro and macro perspectives in the light of the new accounting principles, the revised capital standard and the derivatives explosion. In ABI, 2008. 30° Rapporto Osservatorio EBR. Roma: ABI, Luglio, pp. 5-38.

^{§§§§§} Bagehot, W., 1873. *Lombard Street: a description of the money market*. London: Henry S. King & Co.

possibile finanziare le scadenze in pagamento, si incorre in difficoltà di finanziamento, che sono condizionate allo stato dei mercati. Al riguardo, le variabili più significative sono la volatilità del valore degli *asset* a presidio della liquidità primaria e secondaria, nonché la possibilità di contrattarli sui mercati (“spessore” delle contrattazioni). Queste variabili hanno solo una tenue relazione con il *rating*, come la crisi del 2007-2009 ha ampiamente dimostrato: l’enfasi sui criteri di *rating* non solo è pericolosa, ma anche fuorviante. Comunque, emerge il ruolo “assoluto” della liquidità in base monetaria per corrispondere a obbligazioni contrattuali definite in termini nominali, sul quale si insiste in questo lavoro.

Con riferimento al secondo punto, il sostanziale vincolo di portafoglio a favore del debito sovrano ha aggravato la connessione tra rischio bancario e rischio sovrano^{*****}, esaltato l’azzardo morale e destabilizzato il sistema, sia per il mancato riconoscimento della non ortogonalità del tasso a breve sui titoli sovrani (che non può essere assunto come *benchmark risk free*), sia perché non si è simultaneamente provveduto a disciplinare i CDS sovrani (CDSS), portandoli su un mercato regolamentato, come indicato dal Rapporto de Larosière⁺⁺⁺⁺⁺ e dal Dodd-Frank Act⁺⁺⁺⁺⁺. Occorre, in particolare, riconoscere che i titoli emessi dai governi nazionali della Eurozona hanno un rischio non-zero, perché i governi non possono emettere euro tramite la banca centrale.

Al riguardo, il Rapporto de Larosière aveva chiaramente indicato l’esigenza di un approccio olistico, che affiancasse ai nuovi standard di Basilea una riforma fondamentale delle agenzie di rating del credito, dato il ruolo cardine e quasi regolamentare che esse hanno assunto nei mercati finanziari odierni, anche a seguito dei stessi modelli di Basilea. Le agenzie di rating avrebbero dovuto essere disciplinate in maniera efficace per assicurare l’indipendenza, l’obiettività e la qualità più elevata possibile dei meriti di credito da esse formulati. Ciò è tanto più necessario data la natura oligopolistica della loro attività. La stabilità e il funzionamento dei mercati finanziari non dovrebbe dipendere dal parere di un numero esiguo di agenzie, le cui opinioni si sono spesso rivelate errate e che troppo frequentemente sono state utilizzate come succedaneo di una rigorosa dovuta diligenza da parte degli intermediari e delle imprese^{§§§§§}. Si sottolinea, di nuovo, la carenza di Basilea 3 che

***** Il vincolo di portafoglio, tipico strumento della vigilanza strutturale a carattere obbligatorio, è stato di fatto surrettiziamente riproposto nell’impostazione di Basilea 3, che spingeva a soddisfare le esigenze di liquidità con titoli di stato, riproponendo un modello di “repressione finanziaria”, come ha lucidamente chiarito Carmen Reinhart. Cfr. Reinhart, C.M., 2010. La carta straccia è ancora nei bilanci. *Corriere della Sera*, 20 September 2010; Reinhart, C.M. and Sbrancia, B., 2011. The liquidation of government debt. *Working Paper*, 1689, Cambridge MA: National Bureau Of Economic Research, March.

Per un’analisi di carattere generale di questa problematica, cfr. Reinhart, C.M. and Rogoff, K.S., 2010. Growth in a Time of Debt. *American Economic Review*, 100 (2), pp.573-578; Reinhart, C.M. and Rogoff, K.S., 2009. *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton, New Jersey: Princeton University Press; Masera, R., 2011. Taking the moral hazard out of banking: the next fundamental step in financial reform. *PSL Quarterly Review*, [online] 64(257), pp. 105-142.

+++++ de Larosière, J., 2009. *Report of the High Level Group on Financial Supervision in the EU*. Brussels: European Commission, February 25.

+++++ *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2010*. (4173) Washington (DC): HR.

§§§§§ Nell’intervento al Parlamento Europeo del 16 gennaio 2012, Mario Draghi, in qualità di Presidente del *Financial Stability Board* (FSB), ha auspicato una riduzione del potere attribuito alle agenzie di rating, criticando indirettamente la decisione di Standards&Poors di declassare 9 Paesi europei. In particolare, la perdita della tripla A da parte di Francia e Austria ha provocato il conseguente declassamento dell’EFSF (*European Financial Stability Facility*), indebolendo ulteriormente il principale strumento a disposizione dell’Eurozona per far fronte alla crisi economica e finanziaria, che il Governatore della BCE definisce gravissima.

ha innovato i vincoli di capitale, senza aver previamente affrontato le duplici questioni fondamentali del ruolo e della funzione dei rating, segnatamente di quelli sovrani, e dei derivati OtC^{*****}.

La mancata integrazione olistica delle regole ha costituito un grave vulnus, esaltato dal successivo tentativo, destabilizzante, di usare gli stress test per contenere il rischio sovrano attraverso ulteriori appesantimenti degli oneri di capitale. Si è moltiplicato, per questa via, il rischio endogeno.

La pericolosità e la gravidanza dell'intreccio rischio bancario e rischio sovrano sono intrinsecamente connesse al fatto che le banche di un Paese tendono a sovrappesare nei portafogli i titoli di debito pubblico nazionale. Si è osservato che la stessa formulazione di Basilea 3 sospinge in questa direzione. È impossibile cercare oggi di porre riparo chiedendo aumenti di capitale per compensare questo rischio, come suggeriscono invece i test di stress della *European Banking Authority* (EBA) nell'Eurozona, che sono divenuti emblematici del pericolo di innesco di destabilizzazione micro e macroeconomica.

Come si è spiegato, e diversamente dall'impostazione tradizionale degli accordi di Basilea, i titoli pubblici all'attivo delle banche sottendono necessariamente un rischio di credito, che è appunto un rischio sovrano. Le indicazioni normative dell'EBA rappresentano nei fatti una sovrapposizione regolamentare rispetto a Basilea 3 e alle CAD. Sono criticabili per diversi motivi: introducono fattori di instabilità all'interno di mercati finanziari già stressati, propongono valutazioni compensative rispetto a Basilea 3 puramente discrezionali, non costituiscono un meccanismo di soluzione dei problemi bancari, ma esaltano l'intreccio rischio bancario-rischio sovrano.

La rilevanza di questo punto, che si riconnette al rischio endogeno e all'innesco di un circolo vizioso è, ad esempio, sottolineata dal fatto che le banche italiane detengono, a fine 2011, il controvalore del 165% del capitale *core Tier 1* in titoli di Stato⁺⁺⁺⁺⁺.

Come si è visto⁺⁺⁺⁺⁺, il problema forse più delicato sta nelle garanzie offerte da alcune banche sul debito pubblico tramite strutture di *repo* (*Repurchase Agreement*) sui titoli sovrani, che esaltano

***** Cfr. Raccomandazioni 3 e 8 del Rapporto de Larosière (2009).

+++++ Cfr. al riguardo EBA, 2011. *Capital buffers for addressing market concerns over sovereign exposures. Methodological Note*. [online] October 26. Available at < <http://stress-test.eba.europa.eu/capitalexercise/Methodology%20FINAL.pdf>>; Standard&Poor's, 2011. *Italian Banks' Recovery Shifts Into Reverse As Italy's Sovereign Risk Escalates*, *Global Credit Portal*, RatingsDirect, October 18; Bordogna, P., 2011. *L'impatto di Basilea 3 sul mercato: I cambiamenti del contest competitive*, *Convegno Paradigma "Basilea 3 e CRD IV. Novità regolamentari e scenari future"*, Milano: Bain&Company, 13 Ottobre; Morgan Stanley, 2011. *European Banks. Euro-TARP – 10 things you need to know*, October 17; IMF, 2011. *Global Financial Stability Report. Grappling with Crisis Legacies*. Washington DC: IMF, September; Deutsche Bank, 2011. *EBA exercise: problem or solution?*. *Deutsche Bank Markets Research, Industry Update*, December 9.

Significativo è il giudizio espresso dal Presidente Draghi sull'esercizio posto in essere dall'EBA, ritenuto "giusto" nel principio, ma "sbagliato" nei tempi, con effetti prociclici che hanno amplificato le difficoltà degli istituti di credito. Cfr. al riguardo ECB, 2012. Press conference of the President and Vice-President of the ECB. Frankfurt: ECB, 12 January 2012. Available at: <http://www.ecb.int/press/pressconf/2012/html/is120112.en.html#qa>. Il Presidente della BCE non tiene peraltro conto della fondamentale distinzione qui spiegata tra rischio endogeno e rischio esogeno. Facendo riferimento a questo approccio analitico si comprende che il problema non è solo di prociclicità, ma di moltiplicazione e amplificazione della volatilità e del rischio complessivo, con innesco di destabilizzazione finanziaria. I fattori di destabilizzazione sono ulteriormente esaltati e acuiti dalle valutazioni del rating sovrano da parte delle agenzie di rating. Le agenzie non sono state rivisitate in profondità - come era stato richiesto dal gruppo de Larosière, per superare l'azzardo morale connesso alla loro operatività - simultaneamente alla revisione delle regole di Basilea proprio per evitare l'intreccio perverso che si sta attualmente manifestando.

l'intreccio dei rischi e che sono, comunque, poco trasparenti. Le compagnie di assicurazione italiane non possono offrire queste garanzie per le regole dell'ISVAP (*Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo*). È, comunque, paradossale che le banche di un Paese vendano protezione sul rischio sovrano del Paese stesso, quando sarebbero le prime a essere travolte da un default. In termini analitici, si tratta di un evento non assicurabile.

Il nodo della liquidità e l'intreccio con il capitale richiedono, pertanto, un approccio radicalmente diverso, privilegiando il simultaneo raffronto dei mezzi propri come presidio rispetto ai rischi, al passivo, e delle riserve, in base monetaria, ovvero l'unico *asset* perfettamente liquido e di valore nominale certo, all'attivo, a garanzia della liquidità dei depositi. In condizioni normali, le banche si rivolgono ad altre banche per prendere a prestito riserve, prima di rivolgersi alla banca centrale. In condizioni di stress, il mercato interbancario si inaridisce, perché le banche perdono fiducia sulle loro controparti. Per questo motivo, si propone qui di tornare a privilegiare il ruolo delle riserve come ancora di sicurezza e di fiducia per il sistema. L'esperienza del 2007-2009 è stata analizzata in questo senso, riprendendo i modelli classici di analisi della liquidità di Keynes e di Hicks in Masera (2009)~~~~~.

Anche sotto questo profilo, i prodotti finanziari complessi fondati sui derivati propongono un paradigma diverso e assai più complicato, rispetto a quello tradizionale. La distinzione tra banche intrappolate dai flussi di cassa, ma solvibili in termini di valutazione di bilancio, sfuma.

Il valore degli *asset* risulta incerto, così come quello del collaterale. Il *mark-to-market* e il *fair price* possono determinare “fallimenti di mercato”; la distinzione tra *asset* tossici ovvero semplicemente illiquidi risulta praticamente impossibile in tempo reale. La prociclicità del sistema aumenta, come conseguenza delle regole sul capitale; si amplifica il rischio endogeno. Il prezzo degli *asset* da utilizzare come collaterale sale in condizioni buone, ma precipita all'innesco di una fase di crisi: il valore nominale è attratto dall'endogeneità sistemica e perde significato come *benchmark* di riferimento.

L'incertezza sulla liquidità diventa timore di insolvenza. Il mercato interbancario si inaridisce. Le relazioni si concentrano, in via bilaterale, con la banca centrale. Le decisioni delle autorità monetarie di creare o meno base monetaria incidono direttamente sul rischio endogeno e, quindi, sul rischio sistemico.

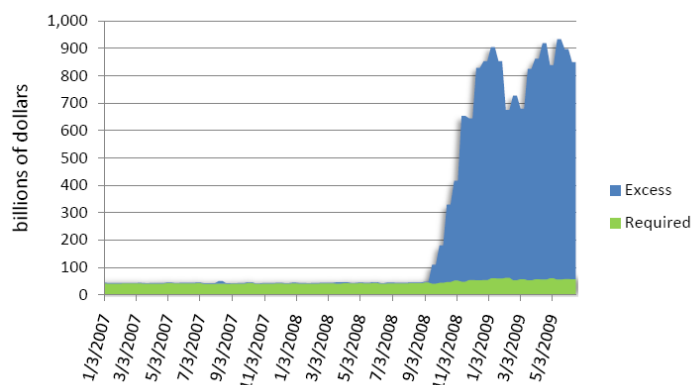
D'altra parte, se il salvataggio delle banche attraverso concessione di liquidità e, evidentemente, attraverso salvataggi o garanzie con denaro del contribuente si generalizza, l'azzardo morale diventa prevalente e sono le banche più prudenti a essere spinte fuori dal mercato.

~~~~~ Nel 2010-2011 sono esplose le operazioni di copertura del rischio sovrano per contrastare l'irrigidimento delle autorità regolamentari e le richieste di capitale regolamentare (Cfr. EBA, 2011. *Capital buffers for addressing market concerns over sovereign exposures. Methodological Note*. [online] October 26. Available at < <http://stress-test.eba.europa.eu/capitalexercise/Methodology%20FINAL.pdf>>). Il modello operativo utilizzato consiste principalmente in *repo* strutturati (RS), ovvero CDS sintetici. Le banche d'investimento offrono protezione esplicita su emittenti sovrani a operatori (incluse le banche commerciali) avversi al rischio, emettendo CDSS *single name*. Per proteggersi a loro volta possono ricomprare parziale protezione sullo stesso mercato dei CDSS, ovvero attivando un contestuale RS con controparte banca commerciale, normalmente domiciliata nel Paese di riferimento. Quest'ultima acquista un titolo governativo e sottoscrive contemporaneamente: (i) un corrispondente *repo* con la banca d'investimento e (ii) un *asset swap* (paga cedola e riceve Euribor). Nel caso di *credit event* riconosciuto dalla *International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) (come non è avvenuto per l'*haircut* sui titoli greci), il *repo* viene regolato secondo la convenzione del CDSS e l'*asset swap* scompare.

~~~~~ Cfr. Capitolo 3 in Masera, R. ed., 2009. *The Great Financial Crisis. Economics, Regulation and Risk*. Rome: Bancaria Editrice.

Occorre, viceversa, disciplinare e sterilizzare, anche attraverso il pagamento di un idoneo livello di interessi sulle riserve libere, un processo di mercato che ha assunto dimensioni assai rilevanti negli Stati Uniti, a seguito della politica monetaria molto espansiva perseguita dalla *Federal Reserve* (Fed), come appare dalla Figura 1, tratta da Keister and McAndrews (2009).

Figura 1 – United States: Aggregate Reserves of Depository Institutions.



Source: Keister, T., McAndrews, J., 2009. Why Are Banks Holding So Many Excess Reserves?. *Staff Reports*, 380, New York: Federal Reserve Bank of New York, July.

La problematica qui identificata assume particolare rilievo anche in Europa. Le banche europee, per le motivazioni analitiche e operative illustrate, stanno, nei fatti, accaparrando e accumulando l'iniezione record di base monetaria della *European Central Bank* (ECB) di fine 2011, pari a €523 miliardi, riportandola di fatto presso la Banca centrale come detenzione di riserve libere.

Questo spiega perché non si alimenta la generazione di nuovi crediti e si accentuano, viceversa, i rischi di *credit crunch*, attraverso *deleveraging*, che può valutato tra 1 e 2,5 trilioni di euro, secondo stime di Bloomberg e Morgan Stanley, nel biennio 2012-2013^{*****}.

Occorre, pertanto, modificare il trade-off tra capitale e riserve bancarie, riformando Basilea 3 secondo le linee qui tracciate, per favorire la tenuta del sistema, mantenendo la fiducia su liquidità e solvibilità delle banche.

3. GLI “ACCORDI” SULL’ADEGUATEZZA DEL CAPITALE

3.1. Il primo accordo di Basilea

Basilea 1 entra formalmente in vigore nel dicembre 1992, dopo ratifiche parlamentari nei principali Paesi industriali. L’Accordo di Basilea sulla adeguatezza del capitale delle banche internazionali è stato, peraltro, firmato il 15 luglio 1988 dai governatori delle banche centrali dei Paesi del G10 a Basilea, sede della Banca dei Regolamenti Internazionali, e immediatamente divenuto operativo.

***** Cfr. Bloomberg, 2012. *Europe Banks Resist Draghi Bid by Hoarding Cash*. [online] 11 January 2012; Morgan Stanley, 2011. *European Banks. What Are the Risks of €1.5-2.5tr Deleveraging?*. Morgan Stanley Research Europe, 13 November 2011.

L'Accordo richiedeva alle grandi banche attive internazionalmente di mantenere un livello di capitale pari o superiore all'8% degli attivi "ponderati per il rischio". Più specificatamente, si faceva riferimento al rischio di credito sui prestiti e sui titoli in portafoglio. L'Accordo era rivolto a creare un *level playing field*, ovvero una convergenza internazionale sui cuscinetti di capitale per assorbire le perdite per le banche internazionali.

Al riguardo, occorre sottolineare che, anche a seguito della crisi del debito internazionale nei Paesi dell'America latina, innescata dalla politica monetaria restrittiva della Fed operata da Paul Volcker nel 1979 ed esplosa nell'agosto 1982 con il default del Messico, le banche americane avevano perso il primato internazionale. Nel 1989, nove delle dieci principali banche mondiali erano giapponesi e le *securities houses* giapponesi avevano assunto un ruolo dominante a New York.

L'Accordo di Basilea nasce, pertanto, anche dalla volontà degli Stati Uniti di evitare *unfair competition* a livello internazionale da parte delle banche giapponesi, sottocapitalizzate rispetto a quelle americane. Il Giappone era divenuto il primo "creditore netto" mondiale e aveva ampio accesso alla moneta di riserva attraverso i surplus di parte corrente. Si argomentò, pertanto, che le banche giapponesi erano in grado di prestare in dollari, nelle operazioni internazionali, a tassi più bassi proprio perché il capitale degli azionisti, più oneroso rispetto alle altre fonti di indebitamento, era più basso e, quindi, le banche giapponesi potevano registrare ROE più elevati di quelli delle banche americane e alimentare i flussi di crediti.

L'avvento degli standard di Basilea coincise, pertanto, con una forte pressione sulle banche giapponesi ad aumentare i mezzi propri, ovvero a ridurre i prestiti. Per cercare di non sottrarre risorse patrimoniali alle imprese non finanziarie giapponesi, nell'ambito delle holding diversificate di controllo delle banche (*keiretsu*), le banche decisero di ridurre il credito, prima a livello internazionale, ma poi furono costrette a prendere misure restrittive anche all'interno, con inevitabili conseguenze recessive.

Si innescò, così, lo scoppio della bolla immobiliare e finanziaria, in Giappone, della fine degli anni '80. Dalla crisi economica di quegli anni il Giappone non si è più ripreso. La caduta del Prodotto Interno Lordo (PIL) a partire dal 1989 e l'implosione del valore degli *asset* incisero sulla stessa solvibilità delle banche. Solo attraverso sostegni pubblici rilevanti, non trasparenti, ne fu evitato il crollo. L'intreccio perverso tra sostegno pubblico alle banche e all'economia, ampia liquidità e rapporto crescente debito pubblico/PIL nacque proprio alla fine degli anni '80. Dieci anni dopo la firma dell'Accordo di Basilea, nessuna delle dieci principali banche internazionali era più giapponese; otto delle prime dieci per capitalizzazione di mercato erano tornate a essere statunitensi.

Il paradosso di Basilea 1 sta nel fatto che, accanto alla caduta delle banche giapponesi, si assiste alla "decapitalizzazione" rispetto agli *asset* complessivi delle banche americane, le quali attraverso l'innovazione finanziaria, i derivati creditizi e le securitizzazioni, migliorano il rapporto patrimonio *risk-weighted assets*, ma di fatto aumentano fortemente la leva con arbitraggi regolamentari.

Al di là della valutazione dell'impatto di Basilea 1 sulle banche e sull'economia giapponese, il fallimento "tecnico" del primo Accordo sul capitale è imperniato sul fatto che le grandi banche internazionali – e segnatamente quelle anglosassoni, padrone dei processi finanziari innovativi e dei mercati derivati – furono rapidamente in grado di aggirare i vincoli.

L'arbitraggio regolamentare consistette principalmente nello spostare all'interno del bilancio gli attivi verso i *bucket* con minore assorbimento di capitale e nel porre in essere processi di

securitizzazione, diretta o sintetica. Come già sottolineato, i derivati creditizi rappresentarono lo strumento principale per ridurre i fabbisogni richiesti di capitale e – di fatto – aumentare i rischi, moltiplicando la leva e la trasformazione delle scadenze.

La struttura della tavola dei coefficienti di ponderazione poco articolata e incompleta (cfr. Tavola 1) si prestava ad aggiramenti con l'attivazione di operazioni con diverso grado di sofisticazione finanziaria. Si sottolinea, in particolare, come qualsiasi impiego per cassa a imprese private determinava un assorbimento pieno di capitale, mentre il rischio sovrano per i Paesi OCSE (*Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico*) aveva sempre rischio zero.

Tavola 1 - Basilea 1 (1998): requisito di capitale per il rischio di credito [8% attività ponderate (RWA – *Risk Weighted Assets*)] e fattori di ponderazione per il rischio di credito.

| Ponderazione 0% | Ponderazione 20% | Ponderazione 50% | Ponderazione 100% |
|--|--|---|---|
| Cassa e valori assimilati | Crediti verso banche multilaterali di sviluppo | Mutui garantiti da ipoteche su proprietà immobiliari di tipo residenziale | Impieghi per cassa non garantiti a imprese private |
| Crediti verso banche centrali e governi dei Paesi OCSE | Crediti verso banche dei Paesi OCSE | | Partecipazioni in imprese private |
| Titoli di stato emessi dai governi dei Paesi OCSE | Crediti verso enti del settore pubblico di Paesi OCSE | | Crediti verso banche e governi centrali di Paesi non OCSE |
| | Crediti, di durata inferiore a 1 anno, nei confronti di banche di Paesi non OCSE | | Impianti e altri investimenti fissi |

3.2. Da Basilea 2 a Basilea 3

I difetti strutturali di Basilea 1 hanno indotto le banche centrali a riesaminare in profondità l'approccio e a sviluppare uno "schema rivisitato", rilasciato nel 2004 e con entrata in vigore prevista per il 2008: Basilea 2, che non è mai stata di fatto implementata, risultando superata dagli eventi della crisi finanziaria del 2007-2009.

Il secondo approccio si caratterizzava per complessità estremamente elevata nella misurazione dei rischi complessivi della banca e nei requisiti minimi di capitale. Introduceva altri due pilastri: i processi di supervisione delle autorità di vigilanza e la disciplina del mercato (cfr. §3).

Il principio di definizione del capitale minimo da regole sul rischio continuava a impennarsi sull'8% calcolato, peraltro, come segue:

$$\text{Attivo Ponderato per il Rischio} = \left\{ 12.5(RO + RM) + 1.06 \sum_i (w_i \times A_i) \right\}$$

dove RO è il rischio operativo, RM è il rischio di mercato, 1.06 è il fattore di scala per il rischio di credito, soggetto a revisione, w_i e A_i rappresentano il fattore di rischio di credito i per la classe di attività i .

Nonostante l'estrema complessità, le ipotesi di base restano quelle già poste in evidenza, fondamentalmente non corrette: esogeneità del rischio; mancata identificazione dell'utilizzo di derivati creditizi per l'arbitraggio regolamentare; invarianza del portafoglio e, quindi, ipotesi di un solo fattore sistematico di rischio e granularità elevata delle singole esposizioni; mancata attenzione a leva e a liquidità di base.

Basilea 2 assegnava anche un ruolo improprio e pericoloso ai *credit rating* esterni delle agenzie di rating, segnatamente con riferimento al merito di credito sovrano. La intrinseca debolezza e il conflitto di interessi delle agenzie non erano riconosciuti, con conseguenze di azzardo morale e di selezione avversa che si riverberano su Basilea 3⁺⁺⁺⁺⁺⁺.

Anche il fallimento di Basilea 2 è documentato e ammesso dalle stesse autorità di vigilanza, che hanno risposto mettendo in cantiere nel 2009 Basilea 3, annunciato nel settembre 2010, pubblicato nel dicembre dello stesso anno e in corso di applicazione.

L'entrata in vigore di Basilea 2 ha coinciso con la più grave crisi finanziaria dopo la Grande depressione e ne è stata concausa per i motivi generali sopra indicati. Alcuni elementi specifici di critica possono essere qui sottolineati.

I requisiti minimi di capitale erano troppo bassi e il capitale "richiesto" era solo parzialmente capace di assorbire le perdite. Molti importanti fattori di rischio non erano captati dai filtri RW (*Risk Weighted*), basati su una sopravvalutazione della capacità delle banche di gestire i rischi.

Anche il radicato assunto che i modelli di *OfT banking* e di cartolarizzazione potessero rimuovere i rischi dalle banche si era rivelato sbagliato. L'apparente diversificazione - sia geografica, sia di business - delle grandi banche è stata considerata come un fattore di riduzione del rischio e del capitale richiesto, mentre le implicazioni di azzardo morale legate al modello "troppo grande per fallire" erano state trascurate. Si è fatto eccessivo e inappropriato affidamento sui rating esterni, esaltando l'importanza delle agenzie di rating, peraltro non controllate e in intrinseco conflitto di interessi. Il sistema di regolamentazione di Basilea 2 si è dimostrato fortemente prociclico (in combinazione con principi di contabilità *mark-to-market*⁺⁺⁺⁺⁺⁺).

Da ultimo e più in generale, Basilea 2 era concepito isolatamente, senza il riconoscimento delle interazioni con la supervisione macroprudenziale, da una parte, e con una approfondita sorveglianza delle singole imprese bancarie, dall'altra.

L'intreccio tra rischio endogeno, *mark-to-market* e rischio modello per i prodotti derivati, con la conseguente esaltazione della prociclicità del sistema, non era riconosciuto. La capacità delle banche di innovare con derivati creditizi, alimentando l'arbitraggio regolamentare, continuava a essere trascurata, al limite della *regulatory capture*. Viceversa, si decideva addirittura di tagliare il fattore di ponderazione per il rischio creditizio sui mutui dal 50% al 35%, dimezzandolo di fatto nei modelli avanzati. I rischi di illiquidità e quello di *funding* non erano presi in esame, cosicché nei

⁺⁺⁺⁺⁺⁺ Cfr. ad es. Reisen, H., 2000. Basel II: A risky strategy. *The OECD Observer*, 220; e Reisen, H. and von Maltzan, J., 1999. Boom and Bust and Sovereign Ratings. *OECD Development Centre Technical Paper*, 148.

⁺⁺⁺⁺⁺⁺ Gli standard di contabilità IAS sono in corso di revisione e la questione della coerenza tra le perdite previste e i metodi di valutazione delle stesse è sotto esame. Questi aspetti e le implicazioni degli IAS sull'assorbimento di capitale non sono approfonditi in questo articolo.

modelli avanzati si consentiva una riduzione di quasi un terzo del fattore di ponderazione per le linee di credito interbancario. La possibilità di scaricare rischi nello *shadow banking system* – il sistema bancario parallelo – era consentita, di fatto sollecitata, generando rischio sistemico.

La pericolosità dell'intreccio tra rischio bancario e rischio sovrano non era assolutamente riconosciuta: nell'approccio standard semplificato si continuava ad attribuire rischio zero a tutti i Paesi dell'area OCSE.

La qualità del capitale come mezzo di assorbimento delle perdite non era sottoposta a vaglio. La leva in termini di capitale “vero” non era tenuta in conto, nonostante l'apparente estrema sofisticazione e complessità dello standard di capitale posto in essere: il più costoso nella storia delle regolazioni in qualsiasi settore.

L'intreccio tra regole e supervisione era trascurato, con “supervisione soffice e di principio”^{§§§§§§§§}.

Le debolezze evidenti del modello di Basilea 2^{*****} ne imponevano una riforma.

Il Gruppo dei Governatori delle Banche Centrali e dei Capi della Vigilanza, l'organismo di controllo del Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria (*Basel Committee on Banking Supervision* - BCBS), ha annunciato, il 12 settembre 2010^{†††††††††}, un sostanziale irrobustimento dei requisiti di capitale e la piena adesione all'accordo, che era stato raggiunto il 26 luglio 2010^{†††††††††}, in relazione alle proposte di cambiamento del sistema normativo Basilea 2. Questi provvedimenti facevano parte di un pacchetto di riforme che è stato sottoposto al Summit G20 del novembre 2010 e ampiamente accettato. Il 16 dicembre 2010 il BCBS ha, quindi, pubblicato il nuovo standard regolamentare: Basilea 3^{§§§§§§§§}.

Il nuovo sistema è più ampio nella portata e nell'applicazione rispetto al framework di Basilea 2. I due schemi che seguono illustrano le principali componenti dei due standard.

Figura 2 – Le componenti fondamentali di Basilea 2.

^{§§§§§§§§} Cfr. FSA, 2011. *The failure of the Royal Bank of Scotland*. London: FSA. December.

^{*****} Una utile rassegna delle fondamentali manchevolezze di Basilea 2 è contenuta nel libro scritto nel 2008 da Daniel Tarullo, nominato governatore della Fed nel 2009. La conclusione del libro è che «le regole dettagliate di Basilea 2 non sono una base appropriata per un accordo internazionale fra le autorità di supervisione bancaria». Cfr. Tarullo, D.K., 2008. *Banking on Basel: the future of international financial regulation*. Washington D.C.: Peterson Institute.

^{†††††††††} Cfr. BCBS, 2010. *Group of Governors and Heads of Supervision announces higher global minimum capital standards*. [Press release 35/2010] 12 September 2010. Available at < <http://www.bis.org/press/p100912.htm> >.

^{†††††††††} Cfr. BCBS, 2010. *Agreement on Basel Committee capital and liquidity reform package*. Annex, Basel: BIS, 26 July. Available at < <http://www.bis.org/press/p100726/annex.pdf> >.

^{§§§§§§§§} Cfr. BCBS, 2010. *A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. Basel: BIS, December 16. Available at < <http://www.bis.org/publ/bcbs189.htm> >.

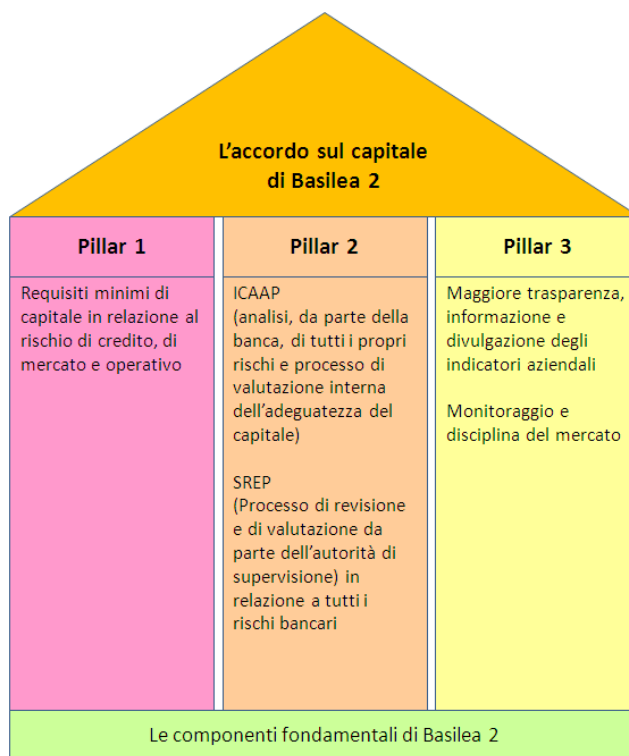
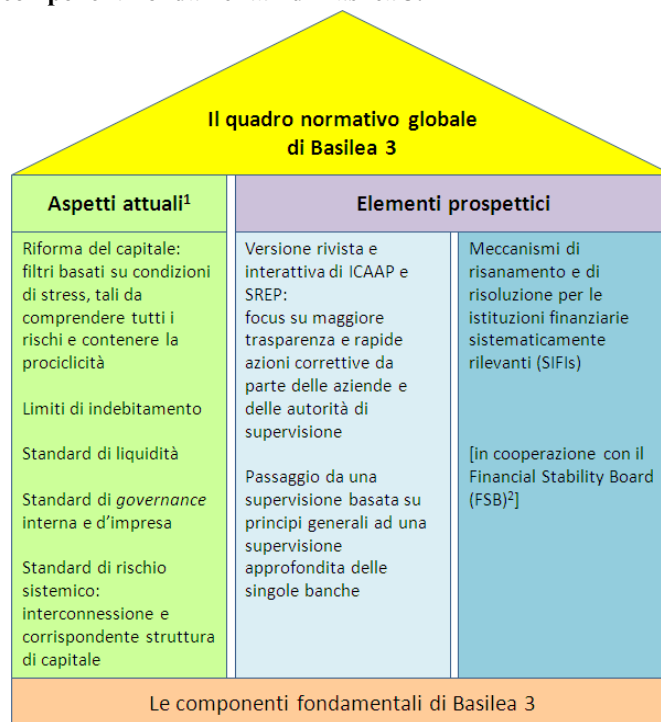


Figura 3 – Le componenti fondamentali di Basilea 3.¹ Timeline: 2011-2022.² Negli Stati Uniti, gli elementi chiave di tali meccanismi sono stati già definiti nel Dodd-Frank Act (2010).

Il quadro di Basilea 3, secondo la versione ufficiale fornita dal Comitato di Basilea, si focalizza sugli elementi della prima colonna in Figura 3. Le restanti colonne illustrano, invece, componenti previste dallo standard, ma non ancora definite in modo esaustivo. Tali componenti si rivelano comunque necessarie per assicurare un efficace sistema di regolamentazione.

Basilea 3 costituisce uno degli elementi della complessiva riforma dell'approccio al rischio, alla regolamentazione e alla supervisione nel settore finanziario. Il framework di Basilea 3, quindi, non può essere valutato isolatamente; il suo contributo alla stabilità finanziaria deve esser visto in relazione alla maggiore complessità e interdipendenza nel panorama normativo globale, rispetto al quale ne vanno valutati i costi e benefici.

In particolare, l'efficacia e la sostenibilità dei piani di investimento e di profitto delle istituzioni finanziarie sono necessariamente legate all'orizzonte macroprudenziale e, nello specifico, a politiche fiscali e monetarie efficaci e sostenibili (Figura 4).

Una valutazione imparziale e approfondita di Basilea 3 non è facilmente praticabile, in buona parte perché molte questioni chiave risultano ancora irrisolte, anche a livello di Comitato: ne sono un esempio il livello e la forma di capitale addizionale che sarà richiesto alle istituzioni di rilevanza sistemica, e l'interazione con i "vecchi" Pillar 2 e 3. Inoltre, molti dettagli del nuovo sistema normativo sono destinati a restare ancora indefiniti per un periodo di tempo non breve, come indicato in Figura 5.

Figura 4 – L’approccio interattivo del Rapporto de Larosière alla riforma per la stabilità finanziaria.

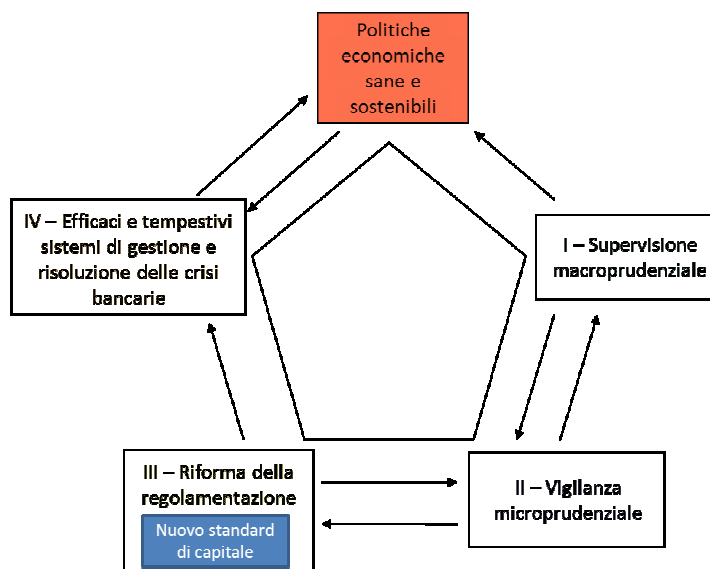
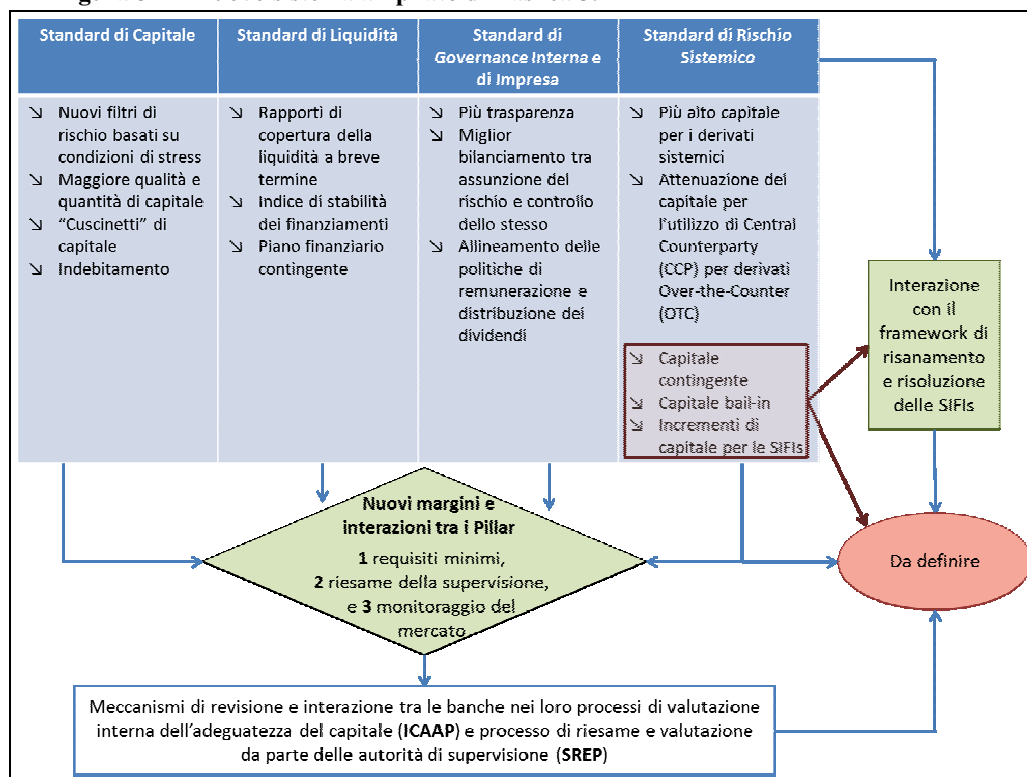


Figura 5 – Il nuovo sistema ampliato di Basilea 3.



L'impostazione di fondo del nuovo sistema punta nella giusta direzione e deve essere sostenuta, in particolare con riferimento all'ampliamento di prospettive e all'enfasi posta sulla qualità del capitale.

L'ondata di critiche – esemplificata dal noto articolo di Martin Wolf apparso sul *Financial Times* del 15 settembre 2010^{*****}, secondo cui il nuovo Basilea 3 è troppo debole e non agevolerà la creazione di efficaci sistemi di sicurezza [“the mountain of Basel has brought forth a mouse” (*la montagna di Basilea ha generato un topolino*)] – non era da condividere. Infatti, come si mostra, si può dire che sia esattamente vero il contrario (cfr. Figura 6). Il nuovo standard richiede significativi innalzamenti del livello e del costo del capitale e, in generale, maggiori costi per il finanziamento delle banche, segnatamente per il modello “tradizionale” della banca commerciale.

Altri aspetti chiave dell'accordo di Basilea 3 mostrano evidente necessità di riconsiderazione. Nel §4 sono riepilogati i principali elementi del nuovo quadro regolamentare: in quello successivo si individuano le aree che richiedono immediata correzione.

Figura 6 – Il rafforzamento dei vincoli di capitale su quattro fronti, con Basilea 3.

| | | |
|---|---|--|
| Rapporto di
adeguatezza del
capitale
(<i>Capital Adequacy Ratio</i>) | = | Capitale richiesto
Attivo valutato in base al rischio (RWA) |
| Capitale richiesto | = | Capitale totale – Capitale non eleggibile |
| <p style="text-align: center;">Impatto di Basilea</p> | | |
| (1) Capitale ammissibile | - | (per dato capitale totale esistente) |
| (2) Capitale richiesto | + | (per dato attivo ponderato per il rischio) |
| (3) Filtri RW | + | (per dato attivo) |
| (4) Leva | + | (capitale eleggibile per dato attivo non ponderato) |

***** Wolf, M., 2010. Basel: the mouse that did not roar. *Financial Times*, 15 September 2010.

4. BASILEA 3: LE CARATTERISTICHE FONDAMENTALI

4.1. Maggiori requisiti di capitale

In questa presentazione si fa diretto riferimento alla formulazione del rapporto pubblicato nel dicembre 2010 dal BCBS. La vetustà dell'impianto e il suo prematuro logoramento sono evidenti e sono sottolineati dall'utilizzo dei tempi al futuro, secondo la formulazione originale.

4.1.1. *Common equity risk-based capital*

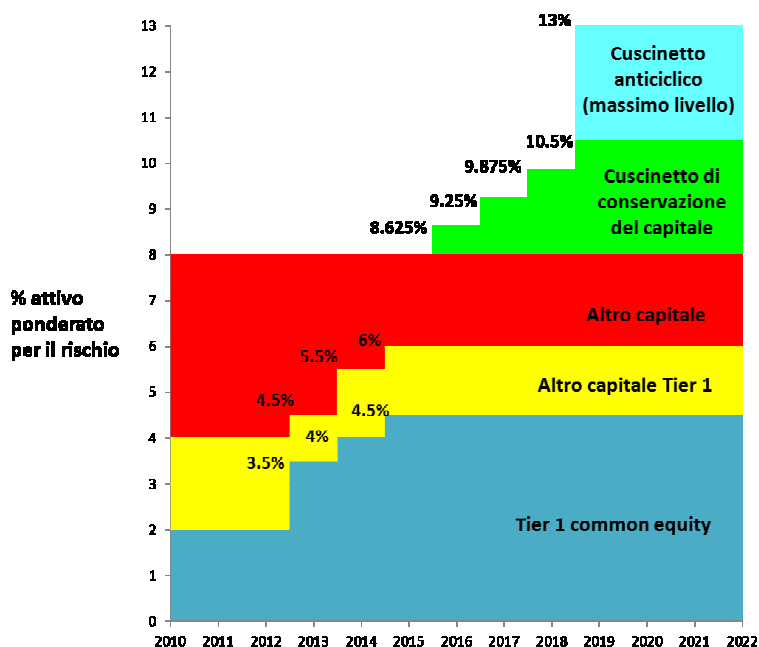
Il requisito minimo per la componente di *common equity* del capitale Tier 1 (ovvero la base primaria del capitale di una banca) avrà un incremento che lo innalzerà dall'attuale 2% dell'attivo valutato in base al rischio (RWA), misurato prima dell'applicazione di deduzioni di capitale, al 4,5%, calcolato dopo l'applicazione di più severe deduzioni di capitale previste da Basilea 3. Tuttavia, in combinazione con il margine di conservazione del capitale (in seguito descritto), il requisito di *common equity* risultante da Basilea 3 sarà pari al 7% dell'attivo ponderato per il rischio (RWA).

I nuovi requisiti minimi di *common equity* saranno introdotti gradualmente a partire da un 3,5% nel gennaio 2013, per arrivare al 4,5% entro gennaio 2015.

4.1.2. *Tier 1 risk-based capital*

Nell'arco dello stesso periodo di transizione (cioè dal 2013 al 2015), il requisito minimo di capitale Tier 1 aumenterà dal 4% dell'attivo ponderato per il rischio (RWA), previsto nell'attuale sistema, al 6% dei *risk-weighted assets* (RWA), utilizzando la più restrittiva definizione di capitale Tier 1 prevista da Basilea 3.

Figura 7 – Basilea 3: requisiti minimi di capitale.



4.1.3. *Total risk-based capital*

Il limite minimo di capitale totale in Basilea 3 resta invariato all'8% dell'attivo ponderato per il rischio (RWA). Tale requisito deve essere soddisfatto utilizzando la più stringente definizione di capitale prevista. Così, in combinazione con il cuscinetto di conservazione di capitale, il *total risk-based capital* richiesto da Basilea 3 è di fatto pari al 10,5%: se confrontato con il 2% previsto da Basilea 2, risulta incrementato di oltre 5 volte.

4.1.4. *Capital conservation buffer*

Il *capital conservation buffer*, che deve essere composto di *common equity*, è un cuscinetto di capitale che si aggiunge ai requisiti minimi di capitale, finalizzato ad assorbire eventuali perdite durante periodi di turbolenza finanziaria. Nel framework di Basilea 3, il *capital conservation buffer* è fissato al 2,5% dei RWA. Sebbene alle banche sia consentito di utilizzare il cuscinetto di conservazione del capitale durante periodi di stress, appena i livelli di capitale dovessero avvicinarsi ai requisiti minimi (in altre parole, appena il margine dovesse esaurirsi), scatterebbero maggiori vincoli sulla distribuzione degli utili, come nel caso di pagamenti di dividendi e bonus discrezionali per il personale. Ci si aspetta, pertanto, che le istituzioni soggette a Basilea 3 si pongano come obiettivo quello di detenere non tanto livelli di capitale che eccedano i minimi previsti, quanto piuttosto i requisiti minimi più il *capital conservation buffer*.

4.1.5. *Countercyclical capital buffer*

In aggiunta al cuscinetto di conservazione del capitale, Basilea 3 impone anche un *countercyclical capital buffer*, che verrebbe finanziato - su una specifica base giuridica - durante i periodi di crescita eccessiva del credito, tale da produrre una intensificazione del rischio sistemico. Stando all'annuncio ufficiale del Comitato, il cuscinetto anticiclico di capitale (i) sarà compreso tra lo 0% e il 2,5% dell'attivo ponderato per il rischio (RWA), (ii) dovrà essere composto esclusivamente di *common equity*, ovvero di altro tipo di capitale in grado di assorbire pienamente le perdite, e (iii) verrà applicato tenendo conto delle circostanze nazionali.

4.2. Modalità di transizione

Gli incrementi dei rapporti minimi di *common equity* e di capitale Tier 1 saranno introdotti nell'arco di due anni a partire da gennaio 2013, così da raggiungere la piena applicazione nel gennaio 2015. Seguirà un programma triennale di graduale introduzione del *capital conservation buffer* a partire da gennaio 2016, approdando al 2,5% previsto da Basilea 3 entro gennaio 2019. Inoltre, la deduzione dal capitale Tier 1 di eccessi (cioè, livelli al di sopra del 15% del *common equity* complessivo) di partecipazioni di minoranza in istituzioni finanziarie (*Financial Institutions* - FIs), di diritti di gestione delle ipoteche (*Mortgage Servicing Rights* - MSRs) e di attività collegate a imposte differite (*Deferred Tax Assets* - DTAs), saranno introdotti gradualmente nell'arco di un periodo di cinque anni, con incrementi del 20% a partire dal 2014, per essere interamente dedotti a partire dal 1° gennaio 2018.

Le iniezioni di capitale da parte del settore pubblico saranno esentate dalle nuove regole fino al 1° gennaio 2018. Gli strumenti patrimoniali che non rientrano più nella definizione di patrimonio di base Tier 1 (es. *trust preferred securities*) o di patrimonio supplementare Tier 2 saranno progressivamente eliminati nell'arco di 10 anni, a partire dal 1° gennaio 2013. Fissando, infatti,

come base l'ammontare nominale di tali strumenti al 1° gennaio 2013, a partire da tale data gli stessi potranno essere accettati in misura non superiore al 90%, e ogni anno successivo la percentuale si ridurrà di 10 punti.

Gli strumenti patrimoniali che non soddisfano i criteri per rientrare nella definizione di capitale Tier 1 saranno esclusi in blocco alla data del 1° gennaio 2013.

4.3. Altri requisiti

4.3.1. Leverage ratio

I requisiti minimi di capitale *risk-based* previsti da Basilea 3 saranno affiancati da un rapporto di indebitamento che prevede un livello minimo di Tier 1 *non risk-based*, fissato in via sperimentale al 3%. L'adeguatezza del rapporto (e il suo utilizzo al numeratore del capitale Tier 1 rispetto al capitale totale o al *common equity*) sarà valutata durante un periodo di lancio, previsto dal 2013 al 2017; il requisito del *leverage ratio* non sarà, quindi, pienamente applicato prima del 2018.

4.3.2. Liquidity ratios

Con Basilea 3 vengono introdotti due rapporti di liquidità: il *liquidity coverage ratio* (rapporto di copertura della liquidità), per assicurare liquidità a breve termine, e il *net stable funding ratio* (rapporto di stabilità dei finanziamenti), teso a garantire i requisiti di finanziamento a lungo termine.

4.3.2.1. Liquidity coverage ratio

I requisiti di liquidità prescrivono che le banche mantengano un livello di investimenti liquidi sufficiente a coprire uscite di cassa per periodi di trenta giorni. Si riconosce questa proporzione aggiuntiva di *asset* liquidi a basso rendimento ha un impatto negativo sulla redditività.

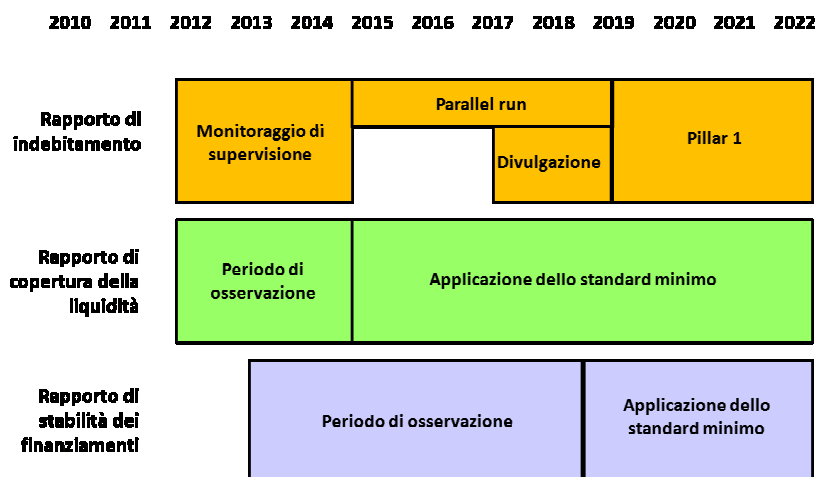
Il *liquidity coverage ratio* (LCR) sbilancia l'investimento bancario verso il settore del debito pubblico, esacerbando l'intreccio tra rischio sovrano e rischio SIFIs (*Systematically Important Financial Institutions*).

4.3.2.2. Net stable funding ratio

L'emissione di Basilea 3 riflette l'impegno del Comitato a revisionare il *net stable funding ratio* (NSFR), con l'intento di promuovere il finanziamento strutturato a lungo termine nei bilanci delle banche, le esposizioni fuori bilancio e le attività di *capital markets*.

Come annunciato nel luglio 2010, il *net stable funding ratio* pubblicato con la bozza di Basilea 3 del dicembre 2009 è in fase di revisione. Il nuovo rapporto non sarà effettivo prima del 2018.

Figura 8 – Timeline per l’entrata in vigore dei rapporti di indebitamento e di liquidità.



4.3.3. Rischi sistemici e interconnessioni

Per far fronte agli shock correlati che investono il sistema finanziario e l’economia, alcune misure sono state delineate, mentre altre sono ancora in fase di studio. Più in particolare:

- (i) sono stati introdotti incentivi di capitale per le banche che utilizzeranno controparti centrali per i derivati OtC, ma la centralizzazione dei mercati non è resa obbligatoria;
- (ii) dovranno essere soddisfatti maggiori requisiti di capitale a fronte di esposizione interna allo stesso settore finanziario;
- (iii) i requisiti di liquidità penalizzeranno chi punterà sul finanziamento interbancario a breve termine, incentivando investimenti di lungo periodo.

Per quanto concerne le istituzioni di rilevanza sistemica (SIFIs), Basilea 3 conferma - senza fornire ulteriori chiarimenti - che dalle banche di rilevanza sistemica ci si aspetterà un capitale oltre i livelli minimi regolamentari. L’annuncio ufficiale afferma semplicemente che il Comitato, assieme al *Financial Stability Board*, continua a lavorare a un “well-integrated approach” per le istituzioni di rilevanza sistemica, che potrebbe includere combinazioni di surplus di capitale, *contingent capital* e debito *bail-in*. Le G-SIFIs, ovvero le istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica globali (*Global Systemically Important Financial Institutions*), dovranno avere una capacità di assorbimento delle perdite ancora maggiore.

4.3.4. Governance interna e di impresa

Nell’accordo di Basilea 3 vi sono diverse indicazioni volte a correggere quelle forme di incentivi interni che inducono le banche ad assumere eccessivi rischi^{††††††††††}. In particolare:

- (i) si forniscono criteri per le politiche aziendali sulla remunerazione e sugli incentivi ai direttori e ai top manager. Gli incentivi sotto forma di compenso devono essere

^{††††††††††} Cfr. CEBS, 2010. *Consultation paper on the Guidebook on Internal Governance*. CP 44, London: CEBS, 13 October.

totalmente trasparenti e strettamente allineati sia agli interessi di lungo termine degli azionisti, sia alla redditività sostenibile di tutta l'azienda;

- (ii) si introducono regole di *governance* in relazione al pagamento dei dividendi sul capitale facente parte del Tier 1;
- (iii) si richiede la competenza professionale e l'attivo coinvolgimento nel processo di controllo dei rischi da parte del Consiglio di Amministrazione e dei senior manager, anche attraverso l'affermazione della figura del CRO (*Chief Risk Officer*);
- (iv) la misurazione del rischio per la banca deve essere strettamente e direttamente integrata nel processo di gestione del rischio;
- (v) le banche devono disporre di una procedura consolidata per assicurare la conformità con un set integrato e ben documentato di politiche aziendali interne, controlli e procedure riguardanti l'operatività del sistema di misurazione del rischio;
- (vi) nell'ambito del processo di controllo e di audit interno della banca, il sistema di misurazione del rischio deve essere sottoposto con regolarità a un'analisi indipendente.

5. LE NUOVE REGOLE SUL CAPITALE: ELEMENTI DI CRITICITÀ INTERNI ALLO STANDARD

In questo paragrafo sono illustrati i principali aspetti critici del framework di Basilea 3, anche operando all'interno della logica del sistema, senza cioè fare riferimento ai tre fondamentali punti deboli esaminati nel §2.

5.1. La *timeline* dei requisiti di capitale

Lo schema di Basilea prevede un periodo di transizione eccezionalmente lungo: 12 anni, come indicato nel paragrafo precedente.

L'ipotesi di fondo, errata, era che l'economia globale e quella dei Paesi avanzati fossero nel 2010 proiettate su una traiettoria di consolidamento e di crescita. Una conferenza stampa di Trichet, a Basilea, del 12 settembre 2010 è emblematica: «Basilea 3 è importante per la sostenibilità di lungo termine. Gli accordi temporali di transizione permetteranno alle banche di adeguarsi gradualmente agli standard prescritti, sostenendo al contempo le economie nella fase di ripresa»^{*****}. Ai molti che intravedevano il rischio di intreccio tra debito bancario e rischio sovrano e che sottolineavano i timori di impatto recessivo delle misure simultanee di austerità fiscale nell'Eurozona, Trichet rispondeva: «Non possiamo dichiarare vittoria, perché il profilo di ripresa rimane modesto nell'Eurozona. È assurdo parlare di crescita negativa». Era, viceversa,

^{*****} BCBS, 2010. *Group of Governors and Heads of Supervision announces higher global minimum capital standards*. [Press release 35/2010] 12 September 2010. Available at <<http://www.bis.org/press/p100912.htm>>. A conferma dell'errore di diagnosi sugli andamenti economici, si ricorda che la BCE il 13 luglio 2011 aveva alzato di 0.25% i tassi di riferimento, nel timore di pressioni inflazionistiche.

chiaro che un periodo di transizione per il raggiungimento di obiettivi di lungo termine preannunciati avrebbe comportato gravi svantaggi^{§§§§§§§§§§}.

Se si prevede l'adozione – pur distanziata nel tempo – di standard elevati, ma ritenuti necessari per la stabilità del sistema, è evidente che i mercati a fronte di tensioni emergenti – e sulla base delle considerazioni sul rischio endogeno – reagiranno obbligando le banche a conformarsi immediatamente. Ciò, naturalmente, esalta la prociclicità delle regole, che si sarebbe voluta contenere con la graduale creazione di cuscinetti di capitale.

Le stime dei potenziali requisiti di *core capital* richieste dall'implementazione di Basilea 3 mostrano margini molto ampi a seconda dei modelli utilizzati, delle ipotesi formulate, dell'orizzonte temporale considerato.

L'intreccio tra rischio bancario e rischio sovrano le sospinge comunque verso l'alto. Si ripropone il problema dell'esigenza di interventi pubblici, evidentemente contraddittoria con il fatto che la crisi delle finanze è stata generalmente innescata da interventi di salvataggio delle istituzioni finanziarie.

Le cifre sono piuttosto ampie, nell'ordine di \$1-3 mila miliardi complessivamente per le banche più grandi^{*****}. Relativamente ai titoli di debito, sono in fase di progettazione provvedimenti che prevedono numeri persino più alti.

In base a ragionevoli ipotesi sulle future prospettive di redditività del sistema finanziario, queste cifre mostrano, comunque, l'esigenza di nuove soluzioni, come il capitale *bail-in* e il capitale contingente^{††††††††††}. Questi approcci sono riportati nei documenti di Basilea 3, ma attendono chiarificazione.

^{§§§§§§§§§§} Cfr. Masera, R., 2010. Reforming financial systems after the crisis: a comparison of EU and USA. *PSL Quarterly Review*, [online] 63(255), pp. 299-362. Available at <http://scistat.cilea.it/index.php/PSLQuarterlyReview/article/view/290/157>.

^{*****} Si veda McKinsey&Company, 2010. Basel III and European banking: its impact, how banks might respond, and the challenges of implementation. *EMEA Banking*. November; BCBS, 2010. *Comprehensive quantitative impact study*. February. Available at http://www.bis.org/bcbs/qis/qis_comp.htm; Goldman Sachs, 2011. *Contingent capital: possibilities, problems and opportunities*. 16 February. Available at <http://www2.goldmansachs.com/ideas/global-economic-outlook/contingent-capital.html>.

Per le stime sull'impatto sul sistema bancario italiano si confronti ad es. Resti, A., 2011. Le banche italiane verso Basilea 3: scusi, per caso ha dodici miliardi?. ABI Conference "Basilea 3 2011", Roma: ABI, 20 Giugno 2011. L'escalation dei fabbisogni è documentata da EBA, 2011. *Capital buffers for addressing market concerns over sovereign exposures. Methodological Note*. [online] October 26. Available at <http://stress-test.eba.europa.eu/capitalexercise/Methodology%20FINAL.pdf>; Standard&Poor's, 2011. *Italian Banks' Recovery Shifts Into Reverse As Italy's Sovereign Risk Escalates*. Global Credit Portal, RatingsDirect, 18 October; Bordogna P., 2011. L'impatto di Basilea 3 sul mercato: I cambiamenti del contest competitive. *Convegno Paradigma "Basilea 3 e CRD IV. Novità regolamentari e scenari future"*, Milano: Bain&Company, 13 Ottobre; Morgan Stanley, 2011. *European Banks. Euro-TARP – 10 things you need to know*, October 17; IMF, 2011. *Global Financial Stability Report. Grappling with Crisis Legacies*. Washington DC: IMF, September.

^{††††††††††} Cfr. Masera, R., 2011. The Basel III global regulatory framework: a critical review. [online] *Rivista Trimestrale di Diritto dell'economia*, 3, pp. 199-256. Available at www.rtd.luiss.it; Masera, R., 2011. Taking the moral hazard out of banking: the next fundamental step in financial reform. *PSL Quarterly Review*, [online] 64(257), pp. 105-142.

5.2. Requisiti complementari non basati sul rischio

Come indicato in Figura 7, il periodo di introduzione è particolarmente lungo anche per i requisiti complementari non basati sul rischio. Uno dei principali difetti del tradizionale approccio di Basilea è stato il cattivo uso dei *risk weighted assets* (RWA) nella valutazione del capitale richiesto.

L'approccio di base RWA è fondamentalmente corretto. Consente inoltre, se ben utilizzato, di traslare sul sistema delle imprese la pressione a realizzare idonee strutture patrimoniali e reddituali. La soluzione per evitare gli errori passati non è quella di tornare a schemi "non-weighted", ma piuttosto trovare il giusto bilanciamento tra le varie misure. Come si è detto, l'equilibrio deve essere ricercato attraverso una competente comprensione e applicazione dei modelli analitici utilizzati, una risoluta ed efficace analisi e supervisione dei gruppi bancari, e idonei incentivi per il management, evitando l'azzardo morale. Ciò che si deve evitare a tutti i costi è affidarsi a una meccanica applicazione dei coefficienti da modello. Abbiamo già sottolineato che nel calcolo dei RWAs esistono prassi che rendono eterogenee tra banche di Paesi diversi le metodologie interne di valutazione del rischio, anche su asset class omogenee. La ricerca spasmodica di ridurre i fabbisogni di capitale sta sospingendo alcune banche evidentemente in accordo con la vigilanza nazionale, che è chiamata a valutare i modelli proposti dalle banche - rivedere i modelli interni di valutazione del rischio, al fine di ridurre i risk weights e, dunque, in tal modo, ridurre il capitale necessario a colmare il gap indicato dall'EBA (Marc Chandler, Meeting Bank Capital Requirements in Europe, Financial Institutions, November 2011). Diversa naturalmente è la situazione di banche che stanno procedendo all'implementazione di modelli interni (migrando dal modello standard al modello interno) e per questo ne avranno un beneficio (come lo hanno avuto le altre banche che hanno migrato da tempo ai modelli interni).

Comunque, i criteri non basati sulla valutazione del rischio, come i coefficienti di indebitamento e di liquidità, devono essere presi in considerazione. Dubbi emergono, pertanto, sull'orizzonte temporale proposto per la relativa implementazione e sulle specifiche tecniche.

Come indicato, il rapporto di leva dovrebbe essere introdotto soltanto a partire dal 2017, con l'applicazione di un limite minimo del 3%^{*****}. Lo spostamento verso un trattamento di tipo Pillar I avrebbe luogo solo nel 2018.

Ad avviso di chi scrive, il rapporto di leva deve, viceversa, assumere un ruolo paritetico e non ancillare, rispetto al criterio RWA, anche per la sua semplicità e uniformità di applicazione, da monitorare attraverso idonea supervisione a livello microeconomico. Occorre sottolineare che la complessità del rapporto RWA è evidente anche dalla eterogeneità tra i mercati bancari europei in termini di RWAs/attivo, solo parzialmente spiegata dalla differente composizione tra business mix e rischiosità regolamentare. L'elevata dispersione degli indici può generare distorsioni della concorrenza e percezioni non corrette sulla adeguatezza patrimoniale^{*****}.

Si tratta in concreto di conciliare la simultanea esistenza di due rapporti:

^{*****} Il rapporto di leva è, in generale, espresso dal capitale Tier 1 come proporzione dell'attivo totale; la leva può anche essere espressa come multiplo, ovvero utilizzando l'inverso del rapporto.

^{*****} Cfr. ABI, 2011. *Comparabilità tra banche europee delle attività ponderate per il rischio (RWAs)*. Roma: ABI, 25 Novembre.

- capitale ponderato^{*****}:

$$\min K(RWA) = 0.105 \times \{9.5(OR + MR) + \sum w_i A_i\}$$

- leva:

$$\min K(L) = \beta \sum_i A_i$$

La Tabella 2, tratta da Micossi S. (2011), sintetizza la situazione di fatto al 2010 per le principali banche internazionali.

Tabella 2 – RWA, Basel capital ratios and leverage* of selected banking groups, 2010.

| | RWA/total assets | Regulatory (Basel) capital ratio | Leverage ratio |
|------------------|------------------|----------------------------------|----------------|
| Deutsche Bank | 18% | 14% | 39 |
| UBS | 15% | 20% | 32 |
| Société Générale | 30% | 12% | 28 |
| BNP Paribas | 30% | 15% | 23 |
| Barclays | 27% | 17% | 22 |
| Credit Suisse | 23% | 20% | 22 |
| Unicredit | 49% | 13% | 16 |
| Santander | 50% | 13% | 15 |
| Intesa Sanpaolo | 50% | 13% | 15 |
| Morgan Stanley | 41% | 17% | 15 |
| HSBC | 45% | 15% | 15 |
| BBVA | 57% | 14% | 13 |
| Citigroup | 51% | 17% | 12 |
| JPMorgan Chase | 55% | 16% | 12 |
| Goldman Sachs | 49% | 19% | 11 |
| Bank of America | 64% | 16% | 10 |

*Leverage defined as total assets/regulatory capital.

Source: annual reports and Basel 2 Pillar 3 documents (cited in Micossi, S., 2011. Basel capital rules and alternative methods to control risk in the banking sector. *DG Internal Market and Services Seminar European Commission*, Brussels: European Commission, 23 November).

Il disegno e la calibrazione dei due rapporti presenta problemi tecnici complessi, ma superabili⁺⁺⁺⁺⁺.

Per quanto concerne il rapporto di liquidità, una critica di fondo è già stata formulata nel §2.3. Si sottolineano qui alcuni aspetti, specificatamente rivolti alla formulazione dello standard di Basilea e che richiedono comunque correzione.

***** Il fattore 10.5% si ottiene sommando il limite minimo di capitale totale pari all'8% e il livello di cuscinetto di conservazione del capitale pari al 2.5%.

+++++ Cfr. Maino, R., Masera, R., Mazzoni, G., 2010. Reform of the Risk Capital Standard (RCS) and Systemically Important Financial Institutions (SIFIs). In Forti, N. ed., 2010. *Preventing and managing future crises. New Regulation, Resolution Funds and Deposit Insurance as tools for European banking groups*. Rome: Bancaria Editrice, pp. 75-136.

L'ipotesi tradizionale dei modelli di rischio e rendimento in finanza è che un *risk-free asset* esista. Nello specifico, ciò implica che: (1) non ci sia rischio di default associato ai flussi di cassa e (2) non ci sia rischio di reinvestimento. Questi criteri sono considerati validi per i titoli di Stato di breve durata, venduti e acquistati in mercati grandi e resilienti.

L'ipotesi implicita è che i governi controllano la stampa di moneta e sono, quindi, sempre in grado di adempiere le promesse nominali attraverso la valuta nazionale. Tuttavia, tale autorità non è più a disposizione dei singoli governi dell'Eurozona.

Sotto queste condizioni, le stime e le stesse concettualizzazioni dei tassi *risk-free* diventano assai più complicate. Queste difficoltà si ripercuotono sulle definizioni e sulle misure di liquidità, che divengono più soggettive e dipendenti da specifici modelli di business.

Le complesse interazioni tra (1) l'inappropriata applicazione di una soluzione univoca a casi diversi e (2) l'interconnessione tra rischio bancario e rischio sovrano (si vedano sotto i §3.4 e 3.5) non sono riconosciute dalle regole previste da Basilea 3 sui rapporti di liquidità. Ciò desta preoccupazioni sia da un punto di vista analitico, sia da un punto di vista pratico^{*****}. L'identificazione della liquidità con i titoli di stato a breve termine non regge. I vincoli sull'operatività e sulla redditività delle banche sono riconosciuti all'interno del settore e costituiscono una importante fonte di preoccupazione presso la *European Banking Federation*, con specifico riferimento al rapporto di copertura della liquidità, e cioè ai livelli e alle tipologie di *asset* che devono trovarsi nelle riserve delle banche per soddisfare il rapporto richiesto.

Anche i rapporti di liquidità sarebbero sottoposti a lunghi periodi di osservazione prima di essere introdotti, poiché è previsto che gli standard minimi verranno applicati in via definitiva solo nel 2018. Il precipitare degli eventi dimostra l'inadeguatezza dello schema formulato in Basilea 3.

5.3. I cuscinetti di capitale

Il nuovo aggiuntivo cuscinetto di capitale è stato introdotto per assorbire le perdite in periodi di difficoltà finanziaria ed economica, e dovrebbe essere soddisfatto esclusivamente attraverso *common equity*. Il BCOB (*Basel Committee Oversight Body*) ha raggiunto l'accordo anche su un ulteriore cuscinetto anticiclico. Questo cuscinetto dovrà essere formato in tempi favorevoli, cosicché le banche potranno essere più stabili in momenti di crisi finanziaria. Tuttavia, non è stato fissato un *trigger point* che stabilisca quando le banche dovranno costruire il cuscinetto e quando saranno autorizzate a utilizzarlo, se necessario. Questa decisione sarà lasciata ai regolatori dei singoli Paesi. La mancata chiarezza nei tempi e nella forma dell'implementazione ha creato notevole incertezza. Il framework previsto si presenta complesso e oneroso da gestire dal punto di vista operativo.

L'affidamento sul *provisioning* anticiclico delle banche, con un appropriato adattamento alle regole fiscali e di contabilità, avrebbe rappresentato una soluzione più semplice e più efficace.

^{*****} Cfr. Masera, R. ed., 2009. *The Great Financial Crisis. Economics, Regulation and Risk*. Roma: Bancaria Editrice; Masera, R., 2010. Crescita, stabilità, regole di bilancio e regolazione finanziaria: l'Unione monetaria dopo la crisi della Grecia. *L'industria. Rivista di economia e politica industriale*, 2, Bologna: Il Mulino, pp. 193-201; Masera, R. 2011. Basilea 3: elementi di valutazione con particolare riferimento a PMI e finanziamenti a lungo termine. *Convegno ABI "Basilea 3 2011"*, Roma: ABI, 20-21 giugno 2011; LTIC, 2011. *Conclusions of the European long-term financial institutions' working group on banking supervision*. [online], Paris: LTIC, 5 April. Available at <<http://www.ltic.org/-Publications-.html>>.

Nessuna banca sarebbe autorizzata dai mercati – né dai revisori – a erodere la propria base di capitale nell'esatto momento in cui le cose dovessero farsi veramente difficili.

Come già osservato, il problema con i pesi RWA è che, quando questi sono molto onerosi e restano attivi in modo automatico per lunghi periodi, danno luogo a conseguenze indesiderate, come la sovraesposizione in un particolare settore o forma di prestito su cui manca adeguata esperienza storica, con il conseguente *underpricing* del rischio^{§§§§§§§§§§}. Da questo punto di vista, c'è un chiaro bisogno di ridefinire e normare, con più solidi e incisivi interventi, l'interazione tra ICAAP e SREP. A tale proposito, la nuova Direttiva sui Requisiti di Capitale (*Capital Requirements Directive* - CRD)^{*****} richiede che il supervisore congiunto e i supervisori delle sussidiarie di un gruppo bancario multinazionale facciano tutto ciò che è in loro potere per raggiungere una decisione comune sull'applicazione delle misure di Pillar 2 connesse all'ICAAP e allo SREP^{††††††††††}.

Questa decisione congiunta dovrà comprendere la determinazione dell'adeguatezza del livello consolidato dei fondi propri detenuti dal gruppo in relazione alla propria situazione finanziaria e al proprio profilo di rischio; a ciò dovrà aggiungersi la determinazione del livello richiesto di fondi propri, al di sopra del minimo regolamentare, applicato a ciascuna entità del gruppo. I supervisori dovranno svolgere questo compito all'interno dei rispettivi collegi.

Stando alle linee guida dell'EBA, lo SREP dovrebbe comprendere i seguenti tre elementi: (1) identificazione, revisione e valutazione di tutto il rischio materiale e dei fattori di controllo; (2) stima, revisione e valutazione dell'ICAAP e (3) stima, revisione e valutazione della congruenza con i vari requisiti minimi richiesti dalla CRD.

Il processo delineato dall'EBA definisce importanti principi e procedure. Tuttavia, va sottolineato che, nella pratica, alcune questioni cruciali devono essere ancora risolte:

- (i) il processo è estremamente articolato e potrebbe necessitare di un lungo orizzonte temporale prima che si raggiunga la stima congiunta dell'adeguatezza di capitale (6-12 mesi), così da comprometterne l'utilità per la supervisione interna ed esterna^{††††††††††};
- (ii) le linee guida EBA non considerano in modo esplicito la diversificazione del rischio (*intra e inter-risk*). Il capitale economico di un intero gruppo non è dato dalla somma dei livelli idiosincratici di capitale, ma per i gruppi *cross-border* risulta molto difficile effettuare una stima dei profitti derivanti dalla diversificazione *intra e inter-risk* di diverse linee di business che rispondono a diverse entità giuridiche (ovvero appartengono a diverse giurisdizioni).

^{§§§§§§§§§§} Le misure di rischio sono calibrate sulla base di dati storici. Non tengono in considerazione il fatto che la volatilità dei mercati cambia nel tempo e che le banche inseriscano gli asset meno rischiosi in ciascuna classe.

^{*****} *European Parliament and Council Directive 2006/48/EC of 14 June 2006 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions; European Parliament and Council Directive 2006/49/EC of 14 June 2006 on the capital adequacy of investment firms and credit institutions*, riviste nel maggio 2009.

^{††††††††††} Allo scopo di agevolare il processo di decisione congiunta e per evitare incongruenze negli approcci seguiti dai vari collegi, la CRD richiede che l'EBA elabori linee guida per la convergenza di pratiche di supervisione in relazione al processo di decisione congiunta. Si veda CEBS, 2010. *Guidelines for the joint assessment of the elements covered by the supervisory review and evaluation process (SREP) and the joint decision regarding the capital adequacy of crossborder groups*. GL39, London: CEBS, 22 December.

^{††††††††††} Un approccio diverso (*time-to-market*) è suggerito in Masera, R., 2011. Taking the moral hazard out of banking: the next fundamental step in financial reform. *PSL Quarterly Review*, [online] 64(257), pp. 105-142.

5.4. Una taglia unica per tutti?

I modelli matematici sempre più complessi alla base degli schemi regolamentari sono fondati su due ipotesi non corrette^{ssssssssssssssssssss}: la prima, che esista un singolo fattore di rischio globale; la seconda, che i filtri RW applicati alle attività (e alle passività) dei bilanci delle banche possano essere concepiti in modo uniforme e coerente indipendentemente dal modello di attività bancaria (*wholesale, retail, investment, universal, commercial, OtT*) e dalla dimensione (con maggiori requisiti di capitale per gruppi di grande e complessa entità).

In letteratura, entrambe queste ipotesi sono definite “ipotesi di taglia unica (*one size fits all*)”. Ciò ingenera spesso confusione. Mentre esiste una chiara interconnessione tra le due accezioni, queste devono essere tenute analiticamente e operativamente distinte. In questo paragrafo, si fa riferimento alla seconda accezione del termine: la prima è già stata esaminata.

Si osservi, in primo luogo, che il punto ha particolare rilievo per l'Italia, in vista della morfologia produttiva e bancaria ***** . Non è un caso che negli Stati Uniti le regole di Basilea 2 non siano mai state applicate alle banche commerciali di piccole-medie dimensioni.

Dopo il collasso di Bear Stearns, il fallimento di Lehman il 15 settembre 2008 e le acute difficoltà delle altre grandi banche di affari, apparve inevitabile parlare di disfatta del modello della banca d'investimento. Oggi, nonostante la Volcker Rule, sostenuta dallo stesso Presidente Obama, le norme per distinguere chiaramente le banche commerciali dalle banche di investimento stanno perdendo rilevanza.

Basilea 3 non sposa in alcun modo soluzioni differenziate. Piuttosto, è coerente con un atteggiamento di sussidiarietà, e ben definiti *“living wills”*. Paradossalmente, ciò potrebbe spingere le banche commerciali ad aumentare le attività finanziarie nei mercati *wholesale*.

Anche sotto questo profilo si manifestano gravi carenze nel nuovo standard internazionale di capitale. Non si fa alcun riferimento ai modelli radicalmente diversi di “utility” e di “casino banking”, e alla opportunità di metodi e modelli di regolazione diversificati, anche in termini di vincoli sul capitale^{††††††††††††}. Non si riconosce che la crisi del 2007-2009 ha di fatto condotto a banche “too big to fail” ancora più grandi e più intrecciate nelle attività di banca di deposito e di banca di investimento. Non si tiene conto del fatto che il sistema degli incentivi nelle banche

Al di là delle considerazioni già svolte nel §2.1 sulla debolezza strutturale connessa al mancato riconoscimento del rischio endogeno.

***** Cfr. Mussari, G., 2011. Audizione del Presidente dell'ABI nell'ambito dell'Indagine conoscitiva sui mercati degli strumenti finanziari. Roma: Camera dei Deputati - Commissione VI (Finanze), 12 Gennaio 2011; Masera, R., 2011. The Basel III global regulatory framework: a critical review. [online] *Rivista Trimestrale di Diritto dell'economia*, 3, pp. 199-256. Available at <www.rtdc.luiss.it>.

+++++ Su questi punti cfr. ad es. Avgouleas, E. 2010. The Reform of ‘Too-Big-To-Fail’ Bank: A New Regulatory Model for the Institutional Separation of ‘Casino’ from ‘Utility’ Banking. In *7th Euroframe Conference on Economic Policy issues in the European Union*, 11-12 June 2010, Amsterdam: University of Amsterdam; Chan K.K. and Milne A., 2011. Bank Coexistence, Deposit Market and Policy Interventions. Mimeo, 7 June. Available at: http://www.whu.edu/fileadmin/data/Forschung/Finance/Finanzwirtschaft/RSC2012/5440616382_name.pdf.

Nel Regno Unito si manifesta l'orientamento, espresso dalla Commissione Vickers, di pervenire a una forma di separazione funzionale (recinzione delle attività di banca al dettaglio, ovvero *ringfencing*) piuttosto che strutturale (cfr. Vickers, J., 2011. *Final Report Recommendations*. London: Independent Commission on Banking, September). Ci si può domandare se, come per la Volcker Rule, anche questa forma di separatezza non cadrà a seguito di *regulatory capture*.

sistemiche continua, almeno in Europa (cfr. §5.5), a essere perverso e immorale: testa vinco io, croce perde il taxpayer⁺⁺⁺⁺⁺.

La stessa natura di *business model* dovrebbe, invece, costituire un fondamentale punto di riferimento per la valutazione della rischiosità. L'intrinseca stabilità di una banca di tipo "tradizionale" (basata cioè sui depositi di conto corrente) ben gestita non viene riconosciuta. Eppure, questa dovrebbe essere una chiara lezione della crisi, particolarmente evidente se si pensa all'esperienza italiana.

Il modello bancario che più di altri è in grado di condurre le economie caratterizzate dal ruolo predominante delle piccole e medie imprese (PMI) alla stabilità finanziaria, alla crescita e all'occupazione, potrebbe essere, quindi, la vittima illustre del sistema Basilea⁺⁺⁺⁺⁺.

L'incombente minaccia derivante dalle nuove regole è che le banche universali dell'Europa continentale, concentrate sui prestiti *retail* e sui prestiti *corporate*, sulla gestione del finanziamento e su altre attività principalmente rivolte al cliente, se poste di fronte all'obbligo di incrementare i profitti sugli investimenti, ridurranno le attività che hanno margini modesti, come i prestiti alle piccole e medie imprese (quelle, cioè, con un volume d'affari inferiore a €50 milioni), per favorire quelle attività più redditizie del proprio portafoglio; oppure, in alternativa, le regole potrebbero tradursi in un aumento del costo del denaro, con effetti negativi sull'economia reale e sulla efficacia del sistema finanziario^{*****}.

Per tutte queste ragioni, per mantenere la capacità delle banche di concedere lo stesso ammontare di credito alle piccole e medie imprese dopo l'introduzione del cuscinetto di conservazione del capitale rispetto all'attuale livello, è necessario migliorare il *capital treatment* di tali *asset*, come ho avuto già da tempo, e in più occasioni, modo di sottolineare.

Al riguardo, l'Associazione Bancaria Italiana (ABI) ha proposto uno schema operativo che introduce un fattore di scala (*Small and medium-sized enterprises Supporting Factor*) nella trasposizione di Basilea 3 nella quarta direttiva sui requisiti di capitale (CRD IV), che dovrà essere applicata nel calcolo totale dei RWA per i prestiti alle piccole e medie imprese, così da bilanciare l'innalzamento di quantità dei requisiti minimi di capitale⁺⁺⁺⁺⁺. In termini più specifici, per

⁺⁺⁺⁺⁺ Queste considerazioni sono note, ampiamente condivise e argomentate, come sintetizzato nel Rapporto de Larosière e come indicato in diversi lavori dello scrivente, citati in bibliografia. Si possono riassumere icasticamente con affermazioni tratte da recenti interventi del governatore Mervyn King: «Molte grandi banche fanno scommesse con il denaro degli altri, senza comprendere la natura dei rischi assunti [...] Consentire alle grandi banche di combinare attività di banca al dettaglio e strategie rischiose di banca di investimenti, fornendo al contempo una implicita garanzia dello Stato, crea un sistema bancario che contiene i semi della sua autodistruzione [...] L'enorme sostegno fornito al settore bancario a livello mondiale, pur se necessario per evitare il disastro economico, ha creato probabilmente il più grande azzardo morale nella storia».

^{*****} Cfr. de Larosière, J., 2010. Monetary policy has played a major role in the run up to the financial crisis. [online], Paris: EUROFI, February. Available at http://www.eurofi.net/pdf/2011/G20/Monetary_Policy.pdf; de Larosière, J., 2011. Risk and balance sheets: challenges for European banks. Washington, DC: G-30, May.

⁺⁺⁺⁺⁺ Cfr. Bassanini, F., 2011. What Kind of Financial Markets Do We Want? The new financial regulatory framework and the long-term investment. *Conference on Strengthening the Foundations for Integrated and Stable Financial Markets*, Brussels: EC and ECB, 2 May 2011; de Larosière, J., 2011. Reforming Financial Regulation and the International Monetary System. *Central Banking Review*, May; de Larosière, J., 2011. Risk and balance sheets: challenges for European banks. Washington, DC: G-30, May.

⁺⁺⁺⁺⁺ Cfr. ABI, 2011. Macroeconomic growth and capital treatment of loan to SMEs. Introduction of the "SMEs Supporting Factor" to the capital requirements calculation. Roma: ABI, June.

i prestiti alle piccole e medie imprese la proposta ABI prevede un fattore di scala del 76,19% che dovrà essere inglobato nella formula dei RWA:

$$RWA_{CRD4} = 76,19\% RWA_{B3}$$

Una analoga raccomandazione è stata avanzata dal gruppo di lavoro LTIC (*Long Term Investors Club*), nella quale la ponderazione del rischio per la classe delle esposizioni *retail* dovrebbe essere abbassata dal 75% al 50%^{*****}.

Il fronte di critica a Basilea 3 su questo specifico, importantissimo fronte comincia a rilevare crepe anche all'interno delle autorità di regolazione. Emblematica, per rilievo anche analitico delle considerazioni sviluppate, è la posizione espressa dal Direttore Esecutivo della Bank of England, responsabile per la stabilità finanziaria^{*****}: «Vi è un forte argomento per rendere i pesi per il rischio dinamici e focalizzati sull'economia reale [...]. Adesso sono calibrati sul rischio della singola banca. In futuro, essi dovranno riflettere i ritorni per la società nel suo complesso».

È paradossale che questa attenzione alle PMI sia sottolineata dalla Bank of England, quando si tiene conto della morfologia dei sistemi bancari in Italia e nel Regno Unito (cfr. Tabella 3).

Tabella 3 - Crisi 2007/2008. Sistemi bancari a confronto: Italia e Regno Unito

| | Raccolta al
dettaglio
% passivo
(a) | Prestiti alla
clientela
% attivo
(b) | Titoli in
portafoglio
% attivo
(c) | Leva
(d) | Sostegno
pubblico
alle banche
% PIL
(e) |
|--------------------|--|---|---|-------------|---|
| Italia | 64 | 63 | 18 | 16 | 0 |
| Regno Unito | 39 | 35 | 53 | 37 | 65 |

Note metodologiche: I dati relativi alle colonne *a*, *b*, *c*, *d* si riferiscono ai maggiori gruppi bancari per Paese: 8 gruppi per l'Italia e 4 gruppi per il Regno Unito. I dati relativi alla colonna *e* si riferiscono al totale sistema. La leva finanziaria è calcolata come rapporto tra attivo ed *equity*.

Fonte: Mussari, G., 2010. Audizione su "Basilea III e l'impatto sui finanziamenti bancari alle imprese italiane". Commissione X (Attività Produttive) della Camera dei Deputati, Roma, 6 ottobre 2010, ed elaborazioni dell'autore.

5.5. L'intreccio tra rischio sovrano e rischio SIFIs

In Europa, l'intreccio tra rischio sovrano e rischio SIFIs non è adeguatamente riconosciuto e, al contrario degli Stati Uniti, non esiste una specifica procedura di risanamento e risoluzione di tali istituzioni finanziarie.

***** Cfr. LTIC, 2011. Conclusions of the European long-term financial institutions' working group on banking supervision. [online], Paris: LTIC, 5 April. Available at <<http://www.ltic.org/-Publications-.html>>.

***** Cfr. Haldane, A.G., 2011. Capital Discipline. *Speech at the American Economic Association*, Denver, 9 January 2011.

***** Cfr. Masera, R., 2010. Le nuove regole di Basilea 3. In *Giornata di alto aggiornamento "Basilea 3 dopo Seul"*. Le priorità per le banche. Roma: ABI, 1 Dicembre, 2010.

L'ipotesi di ortogonalità tra tassi di interesse su titoli di stato "risk free" e tassi variabili per i mutuatari privati non può essere assunta come un assioma generale. L'importanza di questi aspetti, specialmente in Europa, è stata studiata da Masera^{††††††††††††††††††††} e Mazzoni^{††††††††††††††††††††}.

Il rischio sovrano delle banche dovrebbe contenere l'esposizione derivante da qualsivoglia protezione venduta attraverso derivati in base al rischio Paese. Questa è la principale ragione a favore dell'introduzione di meccanismi di *Central Clearing Counterparty* (CCC) ben capitalizzati, per i *credit default swaps* in Europa, come raccomandato dal Rapporto de Larosière.

Come è stato osservato (§2.3), l'approccio di Basilea 3 ha spinto le banche verso l'investimento nei titoli di Stato nazionali, con l'implicazione dell'assunzione di rischi significativi, soprattutto nel contesto europeo, esaltando comportamenti di azzardo morale.

I mercati sono consapevoli di ciò, come si è visto per l'accesso al credito da parte di solidi gruppi industriali e di servizi, localizzati in paesi con rating tripla A, a condizioni migliori rispetto a quelle della maggior parte delle banche e di molti governi. *Spillover* tra rischio sovrano e stabilità finanziaria sono particolarmente rilevanti per i grandi gruppi finanziari. Come si è rilevato, le nuove normative (tra cui anche Solvency 2) possono *de facto* rappresentare forme nascoste di repressione finanziaria: vincoli al portafoglio in favore del debito pubblico, che peraltro esaltano l'instabilità sistemica.

5.6. Banche sistemicamente rilevanti e procedure di risoluzione

Eliminare l'azzardo morale dall'attività bancaria costituisce un passo fondamentale della riforma del sistema finanziario. Come indicato, questa questione si complica ulteriormente in Europa per via dell'interconnessione con il rischio sovrano

Su questo particolare ambito, il Comitato di Basilea – pur riconoscendone la rilevanza – non dà risposte operative.

Il BCOB stabilisce che le SIFIs dovrebbero avere maggiore “capacità di assorbimento delle perdite” rispetto a quanto richiesto dai nuovi standard. L’approccio integrato include potenzialmente combinazioni di *capital surcharges*, *contingent capital* e *bail-in debt*, in aggiunta alle misure per rafforzare i regimi di risoluzione. Negli USA, il Dodd-Frank Act del 2010 impone alcuni principi generali e dettaglia le procedure base per la risoluzione.

La posizione qui espressa è che le SIFIs dovrebbero sostenere i rischi sistemici che pongono, così da escludere la possibilità di salvataggi con denaro pubblico. L'esistenza di conglomerati finanziari eccessivamente grandi, complessi, difficili da gestire e controllare, e di non chiara specializzazione dovrebbe essere disincentivata. Tuttavia, questo dovrebbe esser fatto preferibilmente attraverso tassazioni legate al rischio sistemico, da pagare a un fondo di risoluzione (un modello simile a quello profilato nel Dodd-Frank Act), piuttosto che attraverso l'imposizione di

+++++ Cfr. Maserà, R., 2011. La crisi dell'Eurozona e l'Italia. In *9ª Conferenza di Dexia Crediop – Dexia Asset Management*. Roma: Dexia. 12 dicembre 2011.

***** Cfr. Mazzoni, G., 2011. Trading book vs. banking book: a structural model to understand how heterogeneous capital requirements affect bank behaviour". Geneva: Swiss Finance Institute, mimeo, December.

Asset Management, Roma: Dexia, 12 dicembre 2011.

*capital surcharges******. In relazione a ciò, si dovrebbero sviluppare criteri oggettivi per identificare queste istituzioni e poter monitorare il loro particolare contributo al rischio.

Più in generale, i problemi derivanti dalle SIFIs non possono essere trattati efficacemente senza affrontare allo stesso tempo le questioni della gestione delle crisi e dei regimi di risoluzione. Il Dodd-Frank Act, come detto, tratta con chiarezza questo punto, che invece non è stato ancora esaminato in maniera soddisfacente dal nuovo *framework* di Basilea.

In Europa, infatti, ci sono ancora nodi importanti da sciogliere in questo ambito: le autorità e le giurisdizioni nazionali saranno chiamate a esporre dettagliatamente i propri specifici regimi di risoluzione, che dovranno essere coerenti a livello europeo††††††††††††††††††††. Inoltre, gli specifici modelli aziendali delle istituzioni finanziarie sistemicamente rilevanti in Europa possono differire in modo significativo l'uno dall'altro, come pure la loro relativa pericolosità. Questa questione d'importanza critica non è stata ancora affrontata in modo adeguato. Occorre, comunque, prevedere interventi “real time” delle autorità di supervisione, a fronte di *trigger* soggettivi e oggettivi††††††††††††††††††††.

5.7. Asset tossici

La questione degli *asset* tossici è stata affrontata negli USA. Ancor oggi, i mercati non sono convinti che lo stesso valga per l'Europa: ciò lascia irrisolti molti, velenosi dubbi su alcuni sistemi bancari (e quindi sull'adeguatezza degli *stress test* in Europa§§§§§§§§§§§§§§§§§§§§).

Le indicazioni offerte dal Fondo Monetario Internazionale (IMF) e dal suo Direttore Generale tra il 2009 e il 2010 – motivate da stime relative alle immense quantità di *asset* tossici e alle conseguenti perdite bancarie per un ammontare di circa \$4000 miliardi – sono state accompagnate, negli USA, da esplicite misure. Il Piano Geithner, definito nella prima metà del 2009, ha avuto riscontri positivi da parte dei mercati e delle banche. In Europa, è stato impossibile agire con trasparenza, rapidità e coordinazione. È necessario affrontare questo problema in modo definitivo.

Per cominciare, l'espressione “*asset* tossici” è fuorviante e dovrebbe essere abbandonata: essa non solo suggerisce che tali *asset* siano, a voler essere generosi, svalutazioni non realizzate in bilanci opachi, ma trasmette anche l'idea che vi sia veleno circolante nel sistema, con ripercussioni paragonabili a quelle di un morbo o del contagio. Occorre che i veri e propri “*asset* tossici”, a volte

***** Cfr. Masera, R., Mazzoni, G., 2010. Contributi - La riforma dei requisiti prudenziali e la proposta di un Fondo di risoluzione per la gestione delle crisi/Crises and systemic risk: the proposal for a Resolution fund financed by Sifis. *Bancaria*, 66(6), pp. 13-24.

†††††††††††††††††††† Un possibile piano d'azione è proposto in Masera, R., 2011. Taking the moral hazard out of banking: the next fundamental step in financial reform. *PSL Quarterly Review*, [online] 64(257), pp. 105-142. Cfr. anche Boccuzzi, G., 2011. Towards a new framework for banking crisis management. The international debate and the Italian model. *Quaderni di Ricerca Giuridica*, 71, Roma: Banca d'Italia.

†††††††††††††††††††† Cfr. Masera, R., 2011. Taking the moral hazard out of banking: the next fundamental step in financial reform. *PSL Quarterly Review*, [online] 64(257), pp. 105-142; Micossi, S., 2011. Basel capital rules and alternative methods to control risk in the banking sector. *DG Internal Market and Services Seminar European Commission*, Brussels: European Commission, 23 November.

§§§§§§§§§§§§§§§§§§§§ Cfr. Masera, R., 2008. Valuation, Liquidity and Capital in the financial industry: micro and macro perspectives in the light of the new accounting principles, the revised capital standard and the derivatives explosion. In ABI, 2008. *30° Rapporto Osservatorio EBR*. Roma: ABI, Luglio, pp. 5-38; Posen, A.S., Veron, N., 2009. A Solution for Europe's Banking Problem. Policy Briefs, PB09-13, Washington, DC: Peterson Institute for International Economics Reinhart, C.M., 2010. La carta straccia è ancora nei bilanci. *Corriere della Sera*, 20 Settembre 2010.

riferiti anche alle scorie nucleari, siano identificati, isolati e seppelliti una volta per tutte – specialmente quando vi siano operazioni dubbie con centri finanziari *offshore* – così da poter ripulire i bilanci.

Ma ci sono buone ragioni per sostenere che, in Europa, molti di questi *asset* sono illiquidi e continuano a essere di difficile valutazione. Tecniche di *fair value* e *mark-to-market* continuano a essere inapplicabili. Molti di questi titoli strutturati non standardizzati sono stati costruiti per esser tenuti sino a scadenza. In ogni caso, è di vitale importanza distinguere tra perdite *mark-to-market* e previste perdite di credito (valori attuali dei flussi di cassa attesi fino a scadenza).

L'esercizio della trasparenza e della separazione di questi *asset*, eventualmente nel quadro di uno specifico partenariato pubblico privato (PPP), può essere quindi fruttuosa, con uno sguardo rivolto al risanamento dei bilanci delle banche, migliorandone i rapporti di capitale e ristrutturando una duratura fiducia.

In Europa, due possibili soluzioni, che le banche stesse dovranno in primo luogo valutare, sono ancora percorribili:

- (i) Spin off: le banche creano un SPV (*Special Purpose Vehicle*) con VVAs (*Variable-Value Assets*) e relative obbligazioni. Il veicolo è scorporato rispetto agli azionisti preesistenti e aperto a nuovi investitori (fondi pubblici, fondi di *private equity*, fondi sovrani);
- (ii) Rifinanziamento SPV: le banche trasferiscono al valore contabile gli *asset* di valore variabile presso un SPV creato possibilmente dalla *European Financial Stability Facility* (EFSF) e, in prospettiva, gestito dallo *European Stabilisation Mechanism* (ESM) ^{*****}, che emetterà i corrispondenti titoli. La banca dovrà corrispondere al veicolo fees di garanzia.

5.8. La questione dei disincentivi ai finanziamenti di lungo termine nell'attività bancaria

L'attuale sistema normativo non è neutrale rispetto agli investimenti di lungo termine, come conseguenza del simultaneo operare dei requisiti bancari, contabili e fiscali. Ciò è dannoso per la crescita sostenibile in tutti i Paesi avanzati.

La necessità di riesaminare l'intero *set-up* era stata sottolineata dal Rapporto de Larosière, dove sono state avanzate proposte di modifica.

Come è stato osservato in precedenza, le differenze tra i diversi modelli di banca devono essere riconosciute con chiarezza. L'intermediazione di credito e liquidità richiede comunicazione e trasparenza, ma non necessariamente regole *mark-to-market*, che - sebbene siano appropriate per le banche d'investimento e attività di *trading* - non sono coerenti con le tradizionali attività di prestito e con la politica del detenere investimenti a lungo termine. Il valore economico a lungo termine dovrebbe essere al centro di ogni metodo di valutazione ed essere basato su una stima dei flussi di cassa futuri derivanti dal titolo, fino a quando sussiste un esplicito periodo minimo rispetto al quale lo stesso deve essere tenuto e fino a quando i flussi di cassa possono considerarsi effettivamente sostenibili nel lungo periodo.

***** European Council, 2011. *Statement by the Heads of State or Government of the Euro area and EU Institutions*, Brussels: EC, 21 July.

[illegible]

Questi suggerimenti devono essere presi in debita considerazione nell'implementazione di Basilea 3, le cui disposizioni in materia di finanziamenti di liquidità e prestiti e di capitale per attività cartolarizzate esaltano le difficoltà dell'intermediazione finanziaria di lungo termine.

5.9. Shadow banking e attività di mercato dei capitali

Gli elevati standard di capitale di Basilea 3 ripropongono la questione dell'arbitraggio regolamentare e dell'operatività dello “*shadow banking system*”¹. In ogni caso, ci sarà uno spostamento verso i mercati di capitale comunque più costosi e meno accessibili per le economie basate sulle piccole e medie imprese.

Si è sottolineato il ruolo dirompente dei derivati per spostare le promesse finanziarie, in presenza di regolazione non proporzionale sul sistema finanziario.

È, quindi, necessario:

- (i) estendere appropriate normative, applicate in maniera proporzionale, a tutte le entità che conducono attività finanziaria di natura potenzialmente sistemica, anche se queste non hanno un impatto diretto sul pubblico;
- (ii) migliorare la trasparenza di tutti i mercati finanziari – e in particolar modo per gli *hedge funds* di rilevanza sistemica – attraverso l'imposizione, in tutti gli Stati membri UE e a livello internazionale, di requisiti di registrazione e informazione dei manager di *hedge funds*, in relazione alle loro strategie, ai metodi e all'indebitamento, incluse le attività su scala globale;
- (iii) anche in assenza di regole volte a separare le banche commerciali da quelle di investimento, occorre comunque introdurre appropriati disincentivi sulle banche che possiedano o gestiscano un *hedge fund*, ovvero che siano impegnate in un significativo *proprietary trading*, attuando un attento monitoraggio;
- (iv) regolare i CDS, sospingendoli verso *clearing house* centralizzate.

6. CONCLUSIONI

+++++ Si veda ad es. Bassanini, F., 2010. The Long-Term Investments in the Age of Globalisation. *Long-Term Investors Club*, Rome, 17 June 2011; Bassanini, F., 2011. What Kind of Financial Markets Do We Want? The new financial regulatory framework and the long-term investment. *Conference on Strengthening the Foundations for Integrated and Stable Financial Markets*, Brussels: EC and ECB, 2 May 2011. Un'eccellente analisi tecnica di queste questioni è offerta da LTIC, 2011. *Conclusions of the European long-term financial institutions' working group on banking supervision*. [online], Paris: LTIC, 5 April. Available at <<http://www.ltic.org/Publications-.html>>, con riferimento alle ricadute negative dell'attuale formulazione.

***** Cfr Rapporto del Gruppo de Larosière, cit. e G. Zadra “*Shadow Banking System*”, ASSONEBB, 19 gennaio 2012.

6.1. I vizi immanenti degli standard di Basilea

Occorre un approccio olistico alla regolazione e alla supervisione delle banche e del sistema finanziario globale: vigilanza macroprudenziale, supervisione microprudenziale.

Il principio di fondo che le banche debbano avere un solido presidio patrimoniale, a fronte del totale dell'attivo e dell'attivo pesato per il rischio, per minimizzare la probabilità di insolvenza, è corretto. Ma gli approcci meccanicistici di Basilea, basati su modelli analitici e statistici inadeguati e non proporzionali, rappresentano un fattore di instabilità finanziaria ed economica.

Basilea 1 e 2 sono risultate esperienze insoddisfacenti. Basilea 3 ha portato progressi e miglioramenti, ma non sono adeguati. Permangono vizi di fondo e debolezze rilevanti, anche nella logica dell'impianto.

Sono state identificate ed esaminate in questo lavoro tre critiche strutturali, che investono gli standard di Basilea in tutte le formulazioni e che si riferiscono ai seguenti punti:

- (i) rischio endogeno e rischio esogeno;
- (ii) regole di capitale, promesse finanziarie e prodotti derivati;
- (iii) liquidità, titoli di debito pubblico, riserve delle banche in base monetaria.

6.2. Le debolezze di costruzione all'interno della logica di Basilea 3

Anche operando all'interno della logica di Basilea 3, permangono molti gravi punti di debolezza, illustrati nel §5. Azioni correttive immediate sono necessarie:

- (i) prociclicità non risolta, fondamentalmente perché le ipotesi di crescita graduale e continua delle economie avanzate e di adeguamento in un lungo arco temporale delle banche ai nuovi standard di capitale non sono più valide. La costruzione di cuscinetti anticiclici in condizioni "buone" non è possibile. Permangono le problematiche di intreccio prociclico dei principi contabili e del *mark-to-market*, amplificate dalla crisi del debito sovrano nell'Eurozona;
- (ii) intreccio tra rischio sovrano, rischio bancario, stress test acuito da Basilea 3 e destabilizzante in Europa. Il capitale bancario richiesto non è disponibile, nelle quantità richieste, sul mercato. Si torna a dover contare sul sostegno pubblico direttamente ovvero attraverso garanzie sulle obbligazioni bancarie, come nel caso italiano. Si esalta l'azzardo morale e si aggrava il circolo vizioso;
- (iii) *early recovery e resolution; contingent capital* ad affiancare il capitale "tradizionale": questioni non chiarite. Manca una risposta concreta sul problema delle SIFIs. Non è definito il rapporto tra SREP e ICAAP, rivolto a prevedere interventi anticipatori delle autorità e delle banche al manifestarsi di condizioni di tensione;
- (iv) *one size fits all*. Si sottolineano le due accezioni di questo problema che richiedono soluzione. Accezione tecnica/statistica: *portfolio invariance* e *single global risk factor*. Queste ipotesi di Basilea non risultano assolutamente accettabili, e sono pericolose, con riferimento a banche regionali "tradizionali". Accezione più ampia e generale: lo stesso impianto di regole di capitale non può essere riferito a tutti i modelli, molto diversificati, di banca. Basilea è concepita per le grandi banche internazionali con intreccio immanente di *casino* e *utility banking*.

Il pericolo di effetti devastanti sul tessuto produttivo delle PMI in Europa è considerevole. La questione è particolarmente rilevante per l'Italia. Si osserva che gli

Stati Uniti non hanno applicato Basilea 2 e non intendono applicare Basilea 3 al di fuori delle grandi banche internazionali. Nel Regno Unito anche un Direttore della Banca d'Inghilterra^{ssssssssssssssssss} ha recentemente sostenuto l'esigenza di ridurre la ponderazione per il rischio per le PMI e di prevedere un adattamento dinamico, come ho affermato da tempo e ribadito ancora in questo lavoro.

- (v) Esigenza di proporzionalità nelle regole del capitale per banche e altri operatori del sistema finanziario. Concentrare gli oneri sulle banche significa esaltare l'arbitraggio regolamentare e lo spostamento delle promesse finanziarie, con effetti distorsivi e con concentrazione del rischio sistemico sullo *shadow banking system*.
- (vi) Comunque, il funzionamento di Basilea 3 richiede una contestuale, incisiva riforma delle *credit rating agencies* (CRA) e dei derivati CDS OtC, in particolare i *credit default swap* sovrani. Avviare Basilea 3 senza aver risolto questi nodi ha contribuito a destabilizzare il sistema.

6.3. Cosa fare

I vizi immanenti e quelli specifici di Basilea 3 ne richiedono una revisione fondamentale. Oggi, i rischi di destabilizzazione sono divenuti così gravi e acuti che occorre prevedere *circuit breakers* i quali, senza incrinare la fiducia, spezzino i circoli viziosi innescati.

In particolare, l'intreccio tra aumenti di capitale, che il mercato non riesce a soddisfare, e valutazione dei titoli di Stato sovrani, attraverso gli stress test dell'EBA, deve essere sciolto, così come l'intreccio perverso delle agenzie tra rating sovrano e rating bancario, con riflessi destabilizzanti sull'intero sistema finanziario.

È urgente, in vista di una rivisitazione profonda, affrontare in modo radicalmente diverso la questione della liquidità, il problema più acuto e delicato dell'Eurozona. Si propone, al riguardo, di utilizzare e disciplinare il sistema di riserve in base monetaria delle banche. Il sistema qui prospettato consente di ridurre il peso destabilizzante del capitale e di assorbire la creazione di base monetaria, restituendo fiducia e operatività al mercato interbancario.

In prospettiva, occorre una revisione radicale del sistema, imperniata sul riconoscimento della distinzione tra rischio endogeno e rischio esogeno, e della rilevanza della leva, che tenga conto delle considerazioni e delle proposte sintetizzate in questo lavoro.

La rivisitazione del modello indifferenziato di banca (*utility* e *casino*) deve essere affrontata, quantomeno nei termini della Volcker Rule.

Per l'Italia, è necessario insistere sulla problematica delle PMI, da affrontare oggi in termini di riduzione dei coefficienti di ponderazione, ma anche in chiave strutturale non penalizzante per il nostro sistema produttivo.

Devono essere creati nessi più stringenti fra gli schemi di supervisione macro e micro-prudenziali, con particolare riferimento a livello e dinamica di: *capital ratios*, leva, coefficienti di riserva in base monetaria.

Cfr. Haldane, A.G., 2011. Capital Discipline. Speech at the American Economic Association, Denver, 9 January 2011.

L'interconnessione perversa fra regole di vigilanza e regole contabili, peraltro non omogenee a livello internazionale, fondate su acritiche applicazioni dei principi *mark-to-market*, deve essere ripensata in modo sistematico.

Comunque, è necessaria una supervisione micro-prudenziale molto più attenta e anticipatrice, con idonei gradi di flessibilità e di potere negli interventi, facendo prevalere a livello internazionale il modello Banca d'Italia, rispetto a quello *soft touch*.

I modelli più complessi devono essere circoscritti alle grandi banche internazionali, che coincidono in linea di massima con le SIFIs. Ove non si riesca a procedere lungo le linee, auspicabili, di separazione fra le attività di banca di investimento e quelle di banca commerciale, per le SIFI sarebbe comunque opportuno introdurre, disciplinare e utilizzare meccanismi di risanamento/risoluzione^{*****}, con idonei interventi legislativi, in particolare in Europa, anche al fine di contenere l'azzardo morale. Gli schemi del Dodd-Frank Act rappresentano un modello di riferimento significativo, che sta peraltro incontrando difficoltà a seguito di *regulatory capture*.

***** Questo approccio, basato su contributi al fondo di *recovery* e *resolution*, che assumono la natura di premi di assicurazione rispetto alla creazione di rischio sistemico, è preferibile rispetto all'utilizzo esclusivo di *capital surcharges*.

Commissione Finanze della Camera dei Deputati

Roma, 1 febbraio 2012

Audizione di Stefano Caselli sulla “Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento” e sulla “Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sull’accesso all’attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle imprese di investimento”*Stefano Caselli - Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari presso l'Università Bocconi***Premessa**

Con grandi discussioni e con fatica, l’Unione Europea ha varato nel corso del 2011 le nuove regole per conferire maggiore robustezza al sistema finanziario europeo. Le norme relative alle banche sono quelle di maggiore portata e intorno alle quali è cresciuto interesse e dibattito. Nel corso dell’autunno del 2011, la stessa borsa ha dapprima reagito con grande euforia al c.d. “sfoggio muscolare” dell’Europa ma immediatamente ha fatto i conti con le reali prospettive dei bilanci delle banche e sull’efficacia delle nuove regole, chiudendo con forti ribassi. La temporanea crescita del requisito di capitale 9% che ci sarà nel corso del 2012, raccomandata dall’EBA, non ha quindi generato forti entusiasmi.

La domanda fondamentale, che ci si pone oggi e che ci si continuerà a porre in futuro, è se una più elevata capitalizzazione delle banche possa contribuire: (1) ad una loro maggiore robustezza e ad una garanzia di tenuta della solidità del sistema finanziario; (2) ad una tenuta e stimolo alla crescita del sistema economico, alla luce anche della fase recessiva che il sistema economico stesso sta attraversando. E’ arrivato quindi il momento di discutere in maniera organica di questa impostazione e di cercare nuove vie per raggiungere l’obiettivo. Ciò alla luce di quattro ragioni differenti:

- la disponibilità di cassa di molti azionisti è già stata messa a dura prova dagli aumenti di capitale già effettuati. Nel caso delle fondazioni bancarie, fondamentale punto di equilibrio degli assetti azionari delle banche, ciò è particolarmente negativo in quanto amplifica e propaga sul territorio l’effetto della scelta errata di una maggiore capitalizzazione: l’impegno a cui le fondazioni saranno chiamate ridurrà inevitabilmente non solo la consistenza patrimoniale delle fondazioni e il loro valore ma soprattutto la capacità di intervento, proattivo, redistributivo e di stimolo alle differenti iniziative sociali, produttive e culturali del territorio. E questo è un effetto molto pericoloso, in quanto logora forme indispensabili di tenuta e di coesione sociale;
- nel caso di aumenti di capitale non coerenti con la dimensione richiesta, l’inasprimento del requisito di capitale porterà a scelte di riduzione, di chiusura o di mancata concessione di linee di affidamento alle imprese. Ciò non appare sostenibile in un contesto di crescita piatta del nostro sistema economico e di una forte esigenza di rilancio, produttivo e occupazionale;
- le nuove risorse finanziarie derivanti dagli aumenti di capitale potrebbero essere destinate nuovamente all’acquisto di titoli del debito pubblico, funzionali sia al risparmio

di capitale assorbito sia all'esigenza di sostegno del debito pubblico medesimo, spiazzando la possibilità di investire a vantaggio delle imprese e dei richiedenti credito;

- la scelta di maggiore capitalizzazione riguarderebbe le sole banche europee e ciò contribuirebbe ad aumentare quello svantaggio competitivo che le banche europee stanno progressivamente sempre più pagando rispetto alle banche internazionali, meno dedicate al sostegno dell'economia e meno vincolate dai requisiti di capitale.

Lo scenario sarebbe dunque quello di una perdita di competitività delle banche europee, di un sistema imprese che pagherebbe le conseguenze sotto la forma della minore disponibilità di credito e di molte energie dei banchieri distratte dall'obiettivo di lavorare per il sistema economico per dedicarsi al difficile tema degli aumenti di capitale.

Quali soluzioni alternative sono realisticamente praticabili allora per raggiungere l'obiettivo di una maggiore stabilità del sistema bancario e di una maggiore capacità di supporto al sistema economico?

Al riguardo, occorre pensare ad un insieme di regole che contemperino il ritorno a sani meccanismi normativi (ed un tempo esistenti) di gestione delle banche con scelte nuove e coraggiose, ed in linea con l'eccezionalità dei tempi. Sul primo fronte, l'introduzione di massimali all'investimento in titoli, differenziati per tipologie, e di parametri che spingano all'equilibrio fra raccolta dei depositi e tipologia di investimento contribuirebbe a conferire maggiore robustezza finanziaria alle banche, riducendo in parte le pressioni sulla liquidità. Sul secondo fronte, è forse arrivato il momento di conferire con coraggio forme di sconti sul capitale alle banche che impiegano nuove risorse alle imprese, soprattutto di piccola e di media dimensione. Quest'ultimo aspetto costituirebbe un segnale importante di fiducia e di coraggio.

Il quadro generale della proposta di regolamento e i nodi critici

I due documenti oggetto di discussione parlamentare hanno caratteristiche profondamente differenti. Se la proposta di direttiva sull'accesso all'attività degli enti creditizi appare in linea con le specifiche tipiche della tradizione della vigilanza bancaria italiana ed internazionale, per cui il recepimento non desta specifici motivi di attenzione e criticità, la proposta di regolamento per i requisiti prudenziali deve essere oggetto di un'attenta riflessione in quanto l'applicazione può generare ricadute non opportune sul sistema bancario italiano (e non solo) alla luce del duplice tema della tenuta del sistema bancario e dell'efficacia del proprio compito di sostegno al sistema economico e industriale.

Quali sono i nodi critici che emergono in generale dall'esame della proposta di regolamento? Gli aspetti più importanti possono essere ricondotti ai seguenti:

- i) rilevanza dell'EBA. La nuova autorità europea assume una straordinaria rilevanza in quanto molti aspetti contenuti all'interno della proposta di regolamento e di direttiva sono demandati a scelte attuative dell'EBA stessa. Se ciò appare coerente con un disegno di un'integrazione più forte a livello europeo, occorre verificare che le specificità del know-how delle autorità dei singoli paesi – in alcuni casi di standing

assoluto e riconosciuto a livello internazionale, come nel caso della Banca d'Italia – sia comunque ascoltato, utilizzato e valorizzato;

- ii) certezza giuridica delle raccomandazioni dell'EBA. Le recenti raccomandazioni dell'EBA relative al calcolo dell'adeguatezza patrimoniale, comportano un inasprimento del requisito di capitale. L'effetto finale di questa decisione è la modifica di una normativa vigente e ciò appare in chiaro contrasto con l'iter di emanazione delle leggi e delle norme in Europa, in particolare con riferimento all'analisi di impatto della regolamentazione;
- iii) livellamento delle tipologie di intermediario finanziario. L'impostazione complessiva della proposta di regolamento non tiene conto in alcun modo della differenziazione delle tipologie di intermediario finanziario sia sotto il profilo giuridico-operativo (banche, società di leasing, di factoring, etc...) sia sotto il profilo strategico-competitivo (banche commerciali, banche locali, investment banks, etc...). Se ciò è corretto ex ante alla luce del concetto di "levelling the playing field", ex post può generare effetti opposti al concetto ispiratore provocando pericolose forme di svantaggio competitivo e di distorsione. Il modello delle banche italiane, in larga parte dedicate al finanziamento diretto del sistema economico e delle PMI, le specificità delle società di leasing, quale indispensabile motore di finanziamento degli investimenti a medio e a lungo termine, subiscono effetti chiari effetti negativi che nel complesso possono riflettersi in una minore concessione di risorse al sistema economico;
- iv) inasprimento delle norme. La proposta di regolamento contiene meccanismi operativi peggiorativi rispetto al quadro sia storico che vigente Basilea 1-Basilea 2 ed in particolare sono riferiti alla presenza di un floor su risparmi di capitale, alla perdita di meccanismi di salvaguardia dei finanziamenti alle PMI, alle penalizzazione relative al leasing sotto forma sia di requisiti di capitale che di requisiti di liquidità.

Le azioni propositive: nell'immediato e di medio termine

Alla luce dell'esame dei documenti e tenuto conto anche delle raccomandazioni costruttive e tecnicamente ineccepibili provenienti da differenti stakeholders interessanti al processo di consultazione (segnatamente, ABI e Assilea) è possibile suggerire le seguenti proposte, distinguibili: in (1) azioni concrete nel processo di recepimento del regolamento e della direttiva e in (2) azioni di medio termine che comunque saranno necessarie nel corso del tempo.

Con riferimento alle prime è necessario segnalare per la proposta di regolamento:

- i) eliminazione del floor. L'introduzione di un floor per il calcolo del requisito di capitale riferito alle banche che utilizzavano il metodo IRB era stato introdotto in via transitoria per il triennio 2007-2009 per attenuare eventuali imprecisioni riferite all'applicazione dei metodi di rating interni. La reintroduzione del floor per il 2012 appare una tutela eccessiva, data l'ampia sperimentazione ormai effettuata dalle banche, e la limitazione ad una forma di vantaggio competitivo coerente con

l'impostazione generale della normativa; inoltre, l'abolizione del floor, permetterebbe alle banche che ne beneficiassero di acquisire spazi ulteriori di manovra per concedere ulteriori finanziamenti al sistema;

- ii) discount per le PMI. L'introduzione del capital conservation buffer genera un innalzamento del requisito di capitale dall'8% al 10,5%, indifferenziato per tutte le tipologie di portafoglio (ossia, il requisito aumenta del 31,25% rispetto al livello attuale). Tale indifferenziazione fa venire meno la specificità delle PMI, sia in termini di rischio che di rilevanza economica ed occupazionale, generando pericolose ricadute sui sistemi economici, quale quello italiano, ampiamente caratterizzati dalle PMI. Al riguardo, la proposta dell'ABI di introdurre un balancing factor del 76,19% per lasciare inalterato il requisito di capitale in corrispondenza del portafoglio PMI appare appropriata e coerente con lo spirito generale della normativa;
- iii) adeguamento delle specifiche del leasing. Il leasing svolge una funzione essenziale di finanziamento degli investimenti, mobiliari e immobiliari, presentando caratteristiche di finanziamento specializzato in funzione delle caratteristiche del bene sottostante (c.d., finanziamento asset-based). Ciò comporta una specifica dinamica di funzionamento delle società di leasing che, da un lato presentano elevate capacità di gestione e recupero dei beni stessi e, dall'altro lato, realizzano la propria provvista non attraverso depositi ma attraverso finanziamenti ad hoc. Tali specificità vengono penalizzate all'interno della proposta di regolamento, per cui i suggerimenti avanzati dall'Assilea appaiono tecnicamente corretti e adeguati rispetto allo spirito della normativa. In particolare, si suggerisce di: (a) continuare ad applicare un coefficiente di ponderazione del 50% riferito all'intera esposizione del leasing immobiliare, come già oggi avviene, e di emendare la proposta di applicare il 50% alla parte non eccedente il 50% del valore di mercato dell'immobile e la restante parte in funzione delle specifiche del portafoglio di cliente; (b) eliminare il vincolo di avere attività prontamente liquidabili per fronte al liquidity coverage ratio (LCR) in quanto la provvista delle società di leasing non è basata su depositi a vista ma su finanziamenti ad hoc.

Con riferimento alle prime è necessario segnalare invece per la proposta di direttiva:

- i) indicazioni relative alla composizione dei board. La proposta di direttiva richiama ad un concetto di "diversità" all'interno degli organi di governo delle banche, in corrispondenza di una maggiore capacità di governo dei rischi assunti e assumibili dalle banche stesse. In questo ambito, sarebbe opportuno declinare il concetto di "diversità" riferendolo non solo ad un tema di genere e di sesso ma anche ad un tema generazionale e di adeguatezza delle competenze. Larga parte delle decisioni delle banche assume sempre più una connotazione di alto contenuto tecnico e il profilo dei membri del board deve dimostrare una comprovata conoscenza tecnica delle differenti materie in questione al fine di assumere decisioni responsabili, adeguate e informate.

Con riferimento alle seconde, l'azione legislativa dovrà concentrarsi e promuovere con efficacia un dibattito a livello domestico e internazionale riferito ad alcuni punti nodali su cui si giocheranno i temi della solidità del sistema bancario e della sua capacità di svolgere

un ruolo di supporto effettivo al sistema economico nel suo complesso. I punti suddetti sono riferiti ai seguenti: (1) progressivo chiarimento del ruolo effettivo dell'EBA nella stesura delle norme attuative; (2) progressiva attenzione alle specificità dei differenti modelli competitivi di banca, rilevanti ai fini del calcolo dei requisiti di capitale; (3) introduzione di discount factor anche temporanei per mitigare gli effetti del ciclo economico in relazione alle specifiche del paese, senza generare disparità competitive e distorsioni di carattere concorrenziale.

In questo ambito, sarebbe opportuno disciplinare progressivamente un processo in cui: (a) le scelte attuative dell'EBA tengano necessariamente conto delle proposte provenienti dalle singole autorità di vigilanza nazionali; (b) le singole autorità di vigilanza possano introdurre discount factor anche temporanei, dimostrandone l'impatto e la non lesione del principio di concorrenza, purchè definiti con l'EBA stessa.

Ciò significherebbe compiere un passo ulteriore nella direzione della creazione di un mercato finanziario e bancario europeo, integrato e rispettoso delle differenze, in cui il tema del "capitale delle banche" non diviene una pericolosa ideologia omologante ma una componente inserita in una dinamica più ampia di ruolo che le banche hanno nel servire lo sviluppo del sistema economico.

Prof. Lorenzo Gai – Audizione presso la Commissione Finanze del 1° febbraio 2012

Nelle seguenti proposte di cambiamento si vanno ad esaminare e commentare alcuni aspetti di dettaglio relativi al Documento della Commissione Europea 452/2011.

Gli interventi e i commenti suggeriti propongono rettifiche ad alcune disposizioni al fine di creare, nel rispetto del principio della massima armonizzazione normativa a livello europeo, condizioni meno gravose in particolare per i seguenti soggetti:

- banche;
- altri intermediari finanziari, con specifico riferimento ai Confidi;
- soggetti privati destinatari dei finanziamenti bancari, in particolare PMI.

Più in generale, gli interventi sono finalizzati a ridurre le potenziali diseconomie generate dalle nuove disposizioni normative per la collettività e l'economia italiana nel suo complesso, da realizzarsi, ad esempio, tramite cambiamenti a favore della capitalizzazione delle imprese o del minor aggravio in termini di capitalizzazione complessiva del sistema finanziario.

Specificamente essi hanno per oggetto:

- 1 i componenti (positivi e negativi) del patrimonio di vigilanza;
- 2 i fattori di ponderazione del rischio, con particolare riferimento alle attività soggette a rischio di credito (metodo Standard e IRB);
- 3 gli elementi di mitigazione del rischio di credito.

| Fonte | Testo della fonte | Proposta di cambiamento/commento |
|-------------------------------------|---|---|
| BCBS 189 ¹ § 61

1 | Nel caso in cui l'ammontare complessivo delle perdite attese sia inferiore agli accantonamenti totali ammessi, come precisato ai paragrafi 380–383 della versione integrale dello schema Basilea 2 del giugno 2006, le banche potranno riconoscere la differenza all'interno del patrimonio supplementare per un importo massimo pari allo 0,6% delle attività ponderate per il rischio di credito calcolate con il metodo IRB. | Documento della Commissione Europea 452/2011, Artt. 58-59: <i>relativamente alle sole banche AIRB riconoscere una parte della differenza - ad esempio 0,20% - nel Tier 1. Da valutare se non osta con la proposta dell'ABI che intende escludere i floor per le banche che adottano i modelli interni.</i> |
| Documento BCBS 189 § 80

1 | Gli aggiustamenti regolamentari ² si applicano agli investimenti nel capitale di entità bancarie, finanziarie e assicurative esterne al perimetro di consolidamento prudenziale e delle quali la banca non possiede oltre il 10% del capitale ordinario emesso. In aggiunta:
a) gli investimenti includono le posizioni dirette, indirette e sintetiche in strumenti di capitale. Ad esempio, le banche devono esaminare le loro posizioni su indici al fine di determinare le esposizioni sottostanti a strumenti di capitale
b) vanno incluse sia le posizioni nel portafoglio bancario sia quelle nel portafoglio di negoziazione. Il capitale comprende le azioni ordinarie e ogni altro tipo di strumento di capitale a pronti o sintetico (ad esempio debito subordinato) ...omissis | Documento della Commissione Europea 452/2011, Art. 71: “Elementi detenuti indirettamente per effetto della detenzione di indici”: <i>eliminare la componente inclusa negli indici in quanto di difficile calcolo e determinazione per le banche ma soprattutto perché le posizioni su indici non sono assunte con la finalità di detenere anche sinteticamente una posizione azionaria su un singolo emittente bancario.</i>

Nel Documento della Commissione Europea sopracitato non viene utilizzato in modo esplicito il termine “sintetico” (si vedano gli artt. 39-42-43 relativi agli strumenti del capitale di base di classe 1; gli artt. 54-56-57 relativi agli strumenti aggiuntivi di classe 1; gli artt. 64-66-67 relativi agli strumenti propri di classe 2 e prestiti subordinati): il termine sintetico non è univoco, nel senso che non si capisce se includa o meno anche i derivati oppure solo ed esclusivamente i debiti subordinati. Propenderei per la seconda ipotesi anche in ottica di minore assorbimento di patrimonio. |
| Documento BCBS 189 § 89

1 | Agli importi non dedotti relativi alle attività per imposte anticipate derivanti da differenze temporanee e degli investimenti significativi nelle | Documento della Commissione Europea 452/2011, art. 45: la ponderazione del 250% è penalizzante tenendo conto che se si tratta di importi non dedotti potrebbe applicarsi l'ordinario fattore previsto per l'equity |

1 Cfr. Comitato di Basilea, *Basilea 3: Schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari*. Dicembre 2010.

| Fonte | Testo della fonte | Proposta di cambiamento/commento |
|---|--|---|
| | azioni ordinarie ³ di istituzioni finanziarie non consolidate si applicherà una ponderazione pari al 250%. | (100%). |
| ABI,
Confindustria,
ecc.

2 | Introduzione di un fattore moltiplicativo (“balancing factor”) pari al 76,19% da applicare nel calcolo dell’ammontare complessivo degli Risk Weighted Assets | Documento della Commissione Europea 452/2011, artt. 87-89 relativi ai requisiti in materia di fondi propri per gli enti e art. 118 relativo al trattamento delle esposizioni al dettaglio: Nel caso in cui l’estensione del balancing factor non fosse |

² Se l’importo complessivo di tutte le posizioni supera il 10% del *common equity* della banca, l’ammontare eccedente il 10% va dedotto, applicando un approccio di deduzione corrispondente. Ciò significa che la deduzione dovrà essere applicata alla medesima componente patrimoniale nella quale sarebbe computato lo strumento di capitale se fosse stato emesso dalla banca stessa. Pertanto, l’importo da dedurre dal *common equity* va calcolato come il totale di tutte le posizioni che in aggregato superano il 10% del *common equity* della banca (come indicato sopra) moltiplicato per la quota percentuale di interessenze di *common equity* sul totale delle interessenze detenute. Ciò dà luogo a una deduzione dal *common equity* pari alla quota percentuale di interessenze detenute in strumenti di *common equity*. Analogamente, l’importo da dedurre dal Tier 1 aggiuntivo va calcolato come il totale di tutte le posizioni che in aggregato superano il 10% del *common equity* della banca (come indicato sopra) moltiplicato per la quota percentuale di interessenze di Tier 1 aggiuntivo sul totale delle interessenze detenute. L’importo da dedurre dal patrimonio supplementare va calcolato come il totale di tutte le posizioni che in aggregato superano il 10% del *common equity* della banca (come indicato sopra) moltiplicato per la quota percentuale di interessenze di patrimonio supplementare sul totale delle interessenze detenute. Gli importi inferiori alla soglia specificata, che non vengono dedotti, continueranno a essere ponderati per il rischio. Pertanto, gli strumenti nel portafoglio di negoziazione saranno trattati in base alle regole sui rischi di mercato e gli strumenti nel portafoglio bancario dovranno essere trattati in base al metodo dei rating interni o al metodo standardizzato (a seconda dei casi).

³ Gli aggiustamenti regolamentari descritti nella presente sezione si applicano agli investimenti nel capitale di entità bancarie, finanziarie e assicurative esterne al perimetro di consolidamento prudenziale e delle quali la banca possiede oltre il 10% del capitale ordinario emesso o che sono affiliate della banca. In aggiunta:

- gli investimenti includono le posizioni dirette, indirette e sintetiche in strumenti di capitale. Ad esempio, le banche devono esaminare le loro posizioni su indici al fine di determinare le esposizioni sottostanti a strumenti di capitale³¹;
- vanno incluse sia le posizioni nel portafoglio bancario sia quelle nel portafoglio di negoziazione. Il capitale comprende le azioni ordinarie e ogni altro tipo di strumenti di capitale a pronti o sintetico (ad esempio debito subordinato)
- omissis

Tutti gli investimenti di cui sopra che non siano azioni ordinarie devono essere integralmente dedotti in base a un approccio di deduzione corrispondente. Ciò significa che la deduzione dovrà essere applicata alla medesima componente patrimoniale nella quale sarebbe computato lo strumento di capitale se fosse stato emesso dalla banca stessa.

Viceversa:

- gli investimenti significativi nelle azioni ordinarie di istituzioni finanziarie (banche, assicurazioni e altre imprese finanziarie) non consolidate
- omissis
- le attività per imposte anticipate derivanti da differenze temporanee.

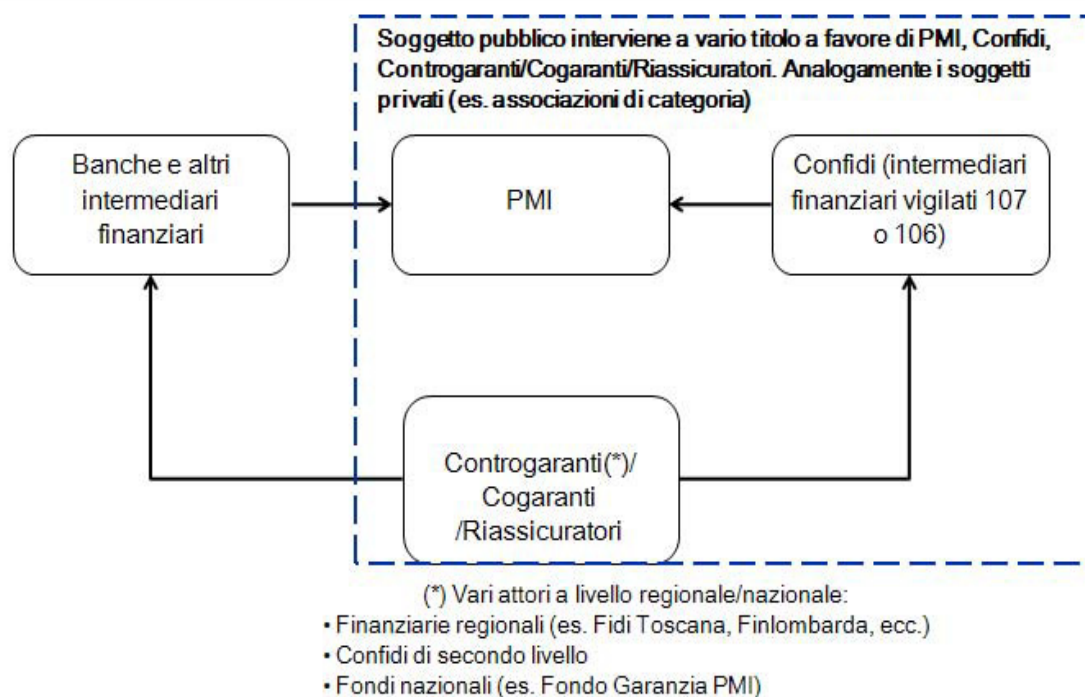
Una banca dovrà dedurre la parte dell’importo aggregato di queste tre voci che supera il 15% del suo Common Equity Tier 1 (calcolato al lordo di tali voci, ma dopo l’applicazione di tutti gli altri aggiustamenti regolamentari previsti per il calcolo del Common Equity Tier 1). Agli importi non dedotti delle tre voci si applicherà una ponderazione pari al 250%.

| Fonte | Testo della fonte | Proposta di cambiamento/commento |
|---|---|--|
| | <p>(RWA) delle PMI, tale da riequilibrare almeno l'incremento quantitativo dei requisiti minimi patrimoniali (Il balancing factor è determinato come moltiplicatore che consente di portare l'RWA finale a un livello tale per cui, applicando il futuro coefficiente patrimoniale standard (10,5%), ne risulti un requisito patrimoniale equivalente a quello ottenuto applicando l'attuale coefficiente dell'8% all'RWA calcolato secondo le regole vigenti)</p> <p>Il meccanismo varrebbe per tutti gli intermediari, in modo indifferenziato rispetto al metodo adottato per la determinazione dei requisiti patrimoniali (standard, FIRB o AIRB) già dal 2013.</p> <p>$RWA_{CRD4} = 76,19\% \times RWA_{B3}$</p> | <p><i>ritenuta opportuna, si potrebbe limitare l'introduzione della regola proposta in ambito comunitario, in virtù del necessario sostegno allo sviluppo economico europeo, almeno come misura di transizione per un certo numero di anni.</i></p> |
| <p>Documento Basilea 2 ⁴, artt. 50-89</p> <div data-bbox="311 1216 379 1294" style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block; margin-top: 10px;">2</div> | <p>Il documento analizza, nell'ambito delle disposizioni relative al Primo Pilastro, le percentuali di ponderazione che gli intermediari finanziari devono applicare alle diverse esposizioni. In particolare, negli artt. 50-89 vengono evidenziati i fattori di ponderazione per il rischio di credito relativi alle banche che adottano il metodo standard.</p> | <p>Documento della Commissione Europea 452/2011, artt. 109-129, relativi ai fattori di ponderazione del rischio per le diverse esposizioni delle banche che adottano il metodo standard:</p> <p>Con le attuali previsioni, se la banca concede un finanziamento in parte garantito da un confidi, la somma complessiva del capitale da accantonare per la banca e per il confidi-garante supera il capitale che la banca avrebbe dovuto accantonare su quel finanziamento in assenza della garanzia confidi.</p> <p>Esempio: finanziamento a PMI di 200, di cui 100 garantiti da confidi. La banca deve accantonare capitale per un importo pari a: $8\% \times 100 \times 75\% + 8\% \times 100 \times 50\% = 10$; il confidi deve accantonare $6\% \times 100 \times 75\% = 4,5$. L'accantonamento complessivo (banca+confidi) è quindi pari 14,5.</p> <p>Nel caso in cui non ci fosse l'intervento del confidi, la banca avrebbe dovuto accantonare capitale per un importo pari a $8\% \times 200 \times 75\% = 12$.</p> <p>Di conseguenza, la ripartizione e il frazionamento del rischio su più soggetti "costa" di più alla collettività, perché occorre complessivamente più capitale. Occorrerebbe prevedere una ponderazione differente, in cui l'accantonamento richiesto</p> |

| Fonte | Testo della fonte | Proposta di cambiamento/commento |
|---|--|--|
| | | <p>al confidi non risulti superiore al risparmio di capitale per la banca conseguente all'intervento del confidi stesso.</p> <p>Del resto esiste un precedente: in presenza del Fondo centrale per le PMI, la sua ponderazione dello 0% si estende sia alla banca che al Confidi garante vigilato.</p> |
| <p>Documento BCBS 189 § 195</p> <p>3</p> | <p>“Metodo standardizzato – Tipologia dei garanti (controgaranti)/fornitori di protezione idonei”</p> <p>Sarà riconosciuta la protezione del credito fornita dai seguenti soggetti:</p> <p>soggetti sovrani, ESP, banche e società di intermediazione mobiliare con ponderazione di rischio inferiore a quella della controparte;</p> <p>altre entità provviste di rating esterno, salvo il caso in cui la protezione creditizia sia fornita relativamente a un'esposizione derivante da cartolarizzazione. È compresa la protezione fornita da case madri, filiazioni e affiliate con una ponderazione inferiore a quella dell'obbligato; qualora la protezione sia fornita relativamente a un'esposizione derivante da cartolarizzazione, altre entità che presentano attualmente rating esterni pari ad almeno BBB– e che al momento in cui la protezione creditizia è stata fornita presentavano rating esterni pari ad almeno A–. È compresa la protezione fornita da case madri, filiazioni e affiliate con una ponderazione inferiore a quella dell'obbligato.”</p> | <p>Documento della Commissione Europea 452/2011, art. 197: “Fornitori di protezione ammessi nel quadro di tutti i metodi”;</p> <p>Documento della Commissione Europea 452/2011, art. 209: “Controgaranzie di governi e di altri organismi del settore pubblico”:</p> <p>si suggerisce il riconoscimento anche della controgaranzia rilasciata da privati (Confidi di 2 livello) e da finanziarie regionali, purché assoggettate alla vigilanza equivalente di Banca d'Italia. Questi soggetti, infatti, hanno il riconoscimento - ai fini di Basilea2 – della ponderazione 20% se rilasciano co-garanzie o garanzie dirette, mentre se contro-garantiscono non trasferiscono alcun beneficio di capitale alla banca. Ciò consentirebbe di valorizzare la garanzia concessa dai Confidi ex art. 106 TUB. Indirettamente ciò si tradurrebbe in minori accantonamenti a valere sul patrimonio delle Banche.</p> |
| <p>Legge 662/96 istitutiva del Fondo Centrale per le PMI</p> <p>3</p> | <p>Utilizzo e ampliamento dello strumento già previsto nel Regolamento del Fondo centrale - e attualmente non operativo - relativo alle garanzie/controgaranzie sulle partecipazioni (ma solo a seguito di investimenti effettuati da venture capital o da fondi di investimento chiusi);</p> <p>- Estensione della garanzia del</p> | <p>Documento della Commissione Europea 452/2011, art. 197: “Fornitori di protezione ammessi nel quadro di tutti i metodi”;</p> <p>Documento della Commissione Europea 452/2011, art. 209: “Controgaranzie di governi e di altri organismi del settore pubblico”</p> <p>L'aggancio con il Documento di cui sopra è solo per richiamarne la parte indirettamente interessata. Trattasi, tuttavia, di uno strumento per aumentare la capitalizzazione</p> |

| Fonte | Testo della fonte | Proposta di cambiamento/commento |
|--|---|---|
| | Fondo alla copertura di garanzie rilasciate dai Confidi sulle eventuali minusvalenze generate da apporti di capitale di persone fisiche/giuridiche nelle PMI. | delle PMI (fino a 250 addetti, parametri UE, totale attivo inferiore a 80 milioni di euro, fatturato inferiore 40 milioni di euro, di questi ultimi due requisiti dev'esserne soddisfatto almeno uno) in modo che migliori il loro rating e, conseguentemente, i relativi assorbimenti patrimoniali bancari.
Occorre riconoscere al Fondo centrale la possibilità di operare come strumento di mitigazione per i confidi, che così possono agevolare gli investimenti in capitale fatti da persone fisiche o anche giuridiche (le quali acquisiscono capitale di altre aziende). Diversamente tutto il rischio ricade sul Confidi. Detta misura stimolerebbe i privati a investire nel capitale delle imprese. |
| Legge 662/96
istitutiva del
Fondo Centrale
per le PMI
<div data-bbox="244 1010 312 1088" style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;">3</div> | Il Fondo di Garanzia delle PMI, grazie alla ponderazione zero, è uno strumento "Basilea compliant". Il Fondo è stato rifinanziato di 400 milioni per ciascun anno 2012, 2013, 2014: questo permetterà di potenziare lo strumento a beneficio del sistema produttivo. Oltre a ciò, il Decreto Monti ha previsto una sostanziale riforma del Fondo che permetterà di attivare, nel solo 2012, oltre 20 miliardi di finanziamenti. Questi i punti salienti:
1. copertura di garanzia e controgaranzia fino all'80% in tutte le Regioni con la possibilità di modulazione secondo priorità territoriali e/o settoriali;
2. possibilità di riduzione della percentuale di accantonamento minimo: ciò aumenterà notevolmente l'effetto leva del Fondo;
3. innalzamento dell'importo massimo garantito da 1,5 a 2,5 milioni di euro per alcune tipologie di imprese con la previsione di una percentuale minima di risorse delle disponibilità finanziarie (l'80%) riservata ad interventi con un importo garantito non superiore | Appare decisivo ai fini di un'allocazione efficiente delle risorse pubbliche il punto 2) come dimostrato in un'analisi empirica condotta nel 2009 (vedasi L. Gai – F. Rossi, Le politiche pubbliche di sostegno alle PMI: una comparazione economica tra gli strumenti attivabili, <i>Bancaria</i> , n. 9, 2009, pagg. 65-70). In essa si comparavano diverse vie di intervento pubblico in termini di moltiplicatore dei finanziamenti attivabili a parità di somma messa a disposizione. |

| Fonte | Testo della fonte | Proposta di cambiamento/commento |
|------------------------------------|---|---|
| | a 500.000 euro: ciò permetterà di ampliare l'intervento del Fondo anche verso altri segmenti di mercato (le medie imprese) assicurando comunque la maggior parte delle risorse per i piccoli;
4. possibilità di concedere garanzie su portafogli di finanziamenti (...omissis) | |
| BCBS 189 – Considerazioni generali | Eliminazione discrezionalità nazionali e l'intera emanazione della normativa attuativa secondaria viene rimessa all'EBA. | Pur ritenendo che su questo punto non ci sia spazio di intervento si invita a valutare l'opportunità di un ripensamento su questo fronte, posto che senza tali discrezionalità si annulla qualsiasi grado di sensibilità verso le specificità locali dell'industria bancaria-finanziaria e del tessuto di PMI di ogni Paese (ma è proprio quello che si propone il Documento). |
| BCBS 189 – Considerazioni generali | Il ruolo delle Finanziarie Regionali nella filiera del credito garantito. | Tra le misure contenute nel Decreto Monti, si intende favorire la patrimonializzazione dei confidi ammettendo la possibilità di partecipare al loro capitale anche ad imprese non finanziarie di grandi dimensioni ed enti pubblici e privati, purché le PMI socie dispongano almeno della metà più uno dei voti esercitabili nell'assemblea e la nomina dei componenti degli organi che esercitano funzioni di gestione e di supervisione strategica sia riservata all'assemblea.
A questo punto è da ritenersi che le Regioni potrebbero anche destinare i propri interventi direttamente ai Confidi e trasformare il ruolo delle Finanziarie regionali in organismi di direzione e indirizzo delle politiche industriali regionali (per comparti o settori economici), di coordinamento dei Confidi presenti sul proprio territorio, di uffici di consulenza verso le Pmi e i Confidi medesimi, i quali, all'atto pratico, non sempre possono vantare una precisa conoscenza di tutte le leggi in materia di agevolazione del credito e altro, né hanno l'expertise per assistere le imprese in termini di innovazione finanziaria. |

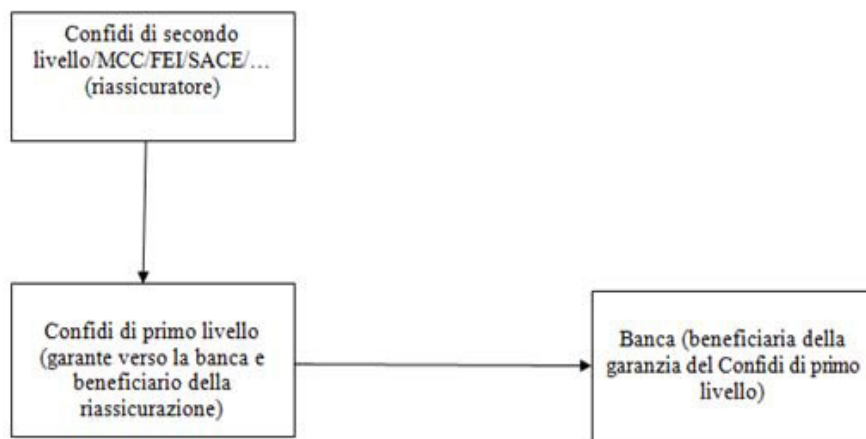
Appendice descrittiva di alcuni punti trattati**La rete delle garanzie***Il sistema delle garanzie (1 di 4)*

Quadro sinottico delle operazioni esaminate

- *Garanzia personale a prima richiesta* -

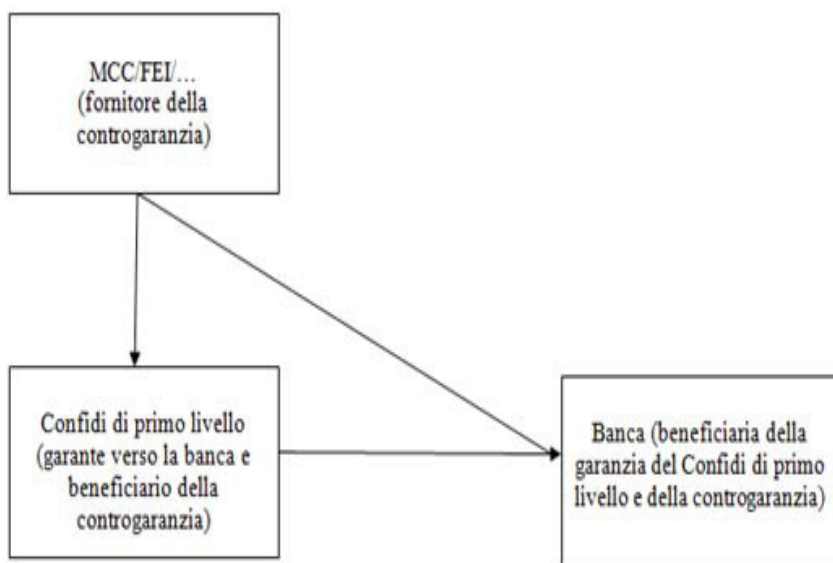


Quadro sinottico delle operazioni esaminate

- Riassicurazione -

Quadro sinottico delle operazioni esaminate

- Controgaranzia -



Quadro sinottico delle operazioni esaminate

- Co-garanzia -