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.

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/bcb/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.rtdel.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.

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>>.

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.

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.