

SCUOLA DI ALTA FORMAZIONE DELL'I.P.E.
CONVEGNO INAUGURALE DEL MASTER IN FINANZA AVANZATA

Verso una nuova regolamentazione finanziaria

Intervento del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia
Anna Maria Tarantola

Napoli, 21 gennaio 2011

Sommario

1. Le cause della crisi finanziaria
2. La risposta delle autorità e la riforma di Basilea 3
3. L'impatto delle nuove regole sulle banche e sulle imprese italiane
4. L'evoluzione dell'ordinamento europeo: regole e assetti istituzionali
5. I temi aperti
6. Conclusioni

La crisi finanziaria internazionale, scoppiata oramai più di tre anni fa, è stata per profondità e ampiezza la più grave della storia recente. Il mondo non ne è ancora definitivamente uscito; la ripresa è fragile e disomogenea: vigorosa nelle economie emergenti, lenta nelle economie avanzate dove, in molti casi, nonostante il forte stimolo monetario e fiscale, il PIL è ancora nettamente al di sotto dei livelli antecedenti la crisi. La disoccupazione è l'elemento di maggiore preoccupazione, ma sussistono altre potenziali vulnerabilità; la rapida crescita del debito in alcuni Paesi dell'area dell'euro solleva dubbi negli investitori sulla sostenibilità delle finanze pubbliche; i mercati sono ancora altamente volatili. Ne risulta condizionato il clima di fiducia, elemento essenziale per il buon funzionamento del sistema finanziario e una efficiente allocazione delle risorse all'interno del sistema economico.

Negli ultimi tre anni sono state poste in dubbio certezze che sembravano incrollabili. I meccanismi di mercato e gli assetti di governo del sistema finanziario non sono stati in grado di prevenire e contrastare squilibri di portata sistemica. La regolamentazione finanziaria non è esente da responsabilità: in alcuni casi ha sostenuto fattori all'origine dell'instabilità, in altri si è mostrata incapace di limitarne gli effetti.

Ne è scaturita una risposta senza precedenti – per intensità e raggio di azione – delle massime autorità nazionali e internazionali, a livello politico e tecnico, volta a limitare l'impatto della crisi e predisporre i meccanismi per ridurre la probabilità che situazioni analoghe si possano ripresentare nel futuro. Il processo di riforma è quasi completo. Lo scorso dicembre è stata finalizzata la revisione delle regole prudenziali per le banche (oramai nota come Basilea 3), che costituisce l'elemento portante del complessivo piano di azione.

Di questo, come degli altri passi che rimangono da compiere, parlerò nel mio intervento.

Vorrei tuttavia sottolineare brevemente quanto sia importante il ruolo dei comportamenti, oltre che delle regole, nel garantire il corretto funzionamento del sistema economico. Gli obiettivi reddituali, e questa è una lezione della crisi, vanno conseguiti in una visione di lungo periodo, avendo riguardo alla robustezza del bilancio e alla preservazione del capitale economico nel tempo. Il perseguimento di una crescita aziendale sostenibile e responsabile, che tenga conto delle esigenze di tutti gli attori in gioco, è il migliore presidio alla stabilità. Il processo produttivo deve svilupparsi avendo

riguardo alla remunerazione degli azionisti ma anche alle esigenze dei dipendenti (ai quali spetta un'adeguata retribuzione), dei clienti (ai quali vanno offerti prodotti di qualità al giusto prezzo), dei cittadini (che non devono essere chiamati a sostenere oneri impropri connessi, ad esempio, ai dissesti bancari).

Si è molto insistito negli ultimi anni sulla creazione di valore per gli azionisti, ma a lungo andare non la si può realizzare senza tener conto del benessere di tutti i soggetti coinvolti nel processo produttivo. Dal soddisfacimento delle loro esigenze trae vantaggio l'impresa stessa: dipendenti motivati, clienti soddisfatti, cittadini fiduciosi sono un *asset* fondamentale.

La finanza non deve essere fine a se stessa, bensì uno strumento al servizio della crescita. Va usata in modo corretto. Le regole servono perché ciò si realizzi; comportamenti improntati alla correttezza e alla prudenza fanno il resto.

In questo senso, le scuole economiche di eccellenza, come il “Master in Finanza avanzata” della Scuola di Alta Formazione dell'I.P.E. che si inaugura oggi, svolgono un ruolo prezioso nel preparare le giovani generazioni, nel trasmettere loro sia elevate competenze professionali sia principi e valori, che costituiscono la base per la costruzione di una classe dirigente responsabile, capace e virtuosa.

1. Le cause della crisi finanziaria

Le cause della crisi finanziaria vanno ricercate, come ormai ampiamente riconosciuto, in un insieme di squilibri che si sono venuti creando nel corso degli anni¹.

Sul terreno macroeconomico, hanno pesato soprattutto politiche monetarie eccessivamente espansive negli Stati Uniti; difetto di risparmio ed eccesso di indebitamento delle famiglie e delle imprese di quella economia; eccesso di risparmio e difetto di domanda interna nei grandi paesi emergenti; conseguenti, ampi squilibri di bilancia dei pagamenti.

¹ Tra i numerosi contributi sulle cause della crisi, si vedano tra gli altri: Borio (2008), “The Financial Turmoil of 2007-? A Preliminary Assessment and Some Policy Considerations”, BIS Working Paper, n. 251; Dell'Ariccia, Igan e Laeven (2008), “Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the Subprime Mortgage Market”, IMF Working Paper, n. 106; Acharya e Richardson (ed.) (2008), “Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System. An Independent View from New York University Stern School of Business.

Sul piano microeconomico, hanno svolto un ruolo determinante la struttura degli incentivi e l'adozione di modelli di business poco prudenti; in breve, il comportamento degli operatori.

Nel clima di ottimismo generatosi prima della crisi, non si è prestata sufficiente attenzione all'opacità di molti strumenti finanziari. La ricerca di nuove opportunità di profitto, alimentata anche da sistemi di remunerazione distorti, ha condotto a una generalizzata sottovalutazione dei rischi, a una forte sopravvalutazione delle attività finanziarie e immobiliari e al ricorso a un elevato grado di leva².

Sono stati utilizzati in modo improprio gli strumenti messi a disposizione dalla finanza. In linea di principio, le cartolarizzazioni e la finanza strutturata possono contribuire a rafforzare la stabilità degli intermediari e del sistema. Tuttavia, la trasformazione dei prestiti bancari in strumenti finanziari utilizzati per trasferire i rischi ad altri operatori diviene destabilizzante se gli incentivi non sono correttamente disegnati. È esattamente ciò che è accaduto. Le banche, erogando il credito per cederlo anziché tenerlo, hanno avuto poco interesse a selezionare correttamente e controllare la clientela; i giudizi delle agenzie di rating, su cui anche ricade l'onere della valutazione dell'affidabilità dei crediti sottostanti, sono risultati sistematicamente ottimistici. Sono emersi rilevanti conflitti di interessi.

Non si può negare che anche la regolamentazione e la supervisione finanziaria abbiano avuto un ruolo significativo³. Negli anni precedenti la crisi, in molti Paesi era stato avviato un intenso processo di deregolamentazione che ha generato da un lato benefici in termini di produttività e di crescita ma, dall'altro, una sottovalutazione dei possibili fallimenti dei mercati. Le autorità di vigilanza non sempre si sono dimostrate severe e rigorose. Il processo di liberalizzazione nel mercato bancario è stato significativo anche in Italia, ma la rimozione delle barriere strutturali e l'abbandono di strumenti di controllo che limitavano la concorrenza è stata accompagnata da un'intensificazione dei controlli di natura prudenziale, orientati al contenimento del rischio.

² Sull'argomento si veda: Caprio, Demirguc-Kunt e Kane (2008), "The 2007 Meltdown in Structured Securitisation", World Bank Policy research Working Paper n. 4756.

³ Sul ruolo della regolamentazione finanziaria nella crisi, si vedano tra gli altri: Cannata e Quagliariello (2009), "The role of Basel II in the subprime financial crisis: guilty or not guilty", CAREFIN Research Paper n. 3; Brunnermeier, Crocket, Goodhart, Hellwig, Persaud e Shin (2009), "The Fundamental Principles of Financial Regulation", CEPR; FSA (2009), "The Turner Review: A regulatory response to the global banking crisis"; G30 (2009), "Financial Reform: A Framework for Financial Stability".

Il quadro di regole internazionali ha mostrato diversi limiti. In primo luogo, in molte giurisdizioni il perimetro stesso della regolamentazione è risultato inadeguato. Segmenti rilevanti dell'intermediazione finanziaria, interconnessi con il sistema bancario attraverso operazioni di finanziamenti a breve termine, erano sottoposti a regole inadeguate, favorendo così l'emergere dello *shadow banking system*, un insieme di intermediari in grado di svolgere attività di fatto bancarie senza essere sottoposti a controlli di vigilanza. La regolamentazione internazionale ha lasciato ampi margini di discrezionalità ai singoli ordinamenti, determinando un terreno di gioco non sempre uniforme, soprattutto per i grandi gruppi attivi su base transfrontaliera. Lo strumento regolamentare è stato spesso utilizzato per attrarre business sulle piazze finanziarie nazionali e sostenere campioni nazionali. Si è così assistito ad una crescita eccessiva di alcuni settori, ad una elevata redditività di breve periodo, non corretta dal costo del rischio in modo appropriato.

Un secondo problema è stato l'insufficienza della quantità e della qualità del capitale degli intermediari rispetto alle perdite sostenute durante la crisi. La definizione di "patrimonio di vigilanza" non era sufficientemente armonizzata a livello internazionale; molti degli strumenti riconosciuti nel capitale regolamentare hanno dimostrato, alla prova dei fatti, di non possedere una qualità sufficiente per assorbire le perdite. Durante la crisi gli standard internazionali definiti dal Comitato di Basilea hanno perso la loro funzione di benchmark per valutare l'adeguatezza patrimoniale di una banca, l'attenzione degli analisti di mercato e delle agenzie di rating si è spostata su definizioni più stringenti, incentrate sul solo capitale ordinario.

La stretta interconnessione tra gli intermediari, venuta alla luce con forza durante la crisi, ha mostrato inoltre quanto possano essere marcate le ripercussioni sul sistema finanziario derivanti dal fallimento di singoli operatori, spesso *cross-border* e in alcuni casi di dimensioni molto elevate. Le autorità hanno dovuto offrire sostegno a numerose istituzioni finanziarie per evitare il contagio che un loro fallimento avrebbe provocato, rendendo particolarmente evidente il tema del *moral hazard*.

La crisi finanziaria e la protratta fase di recessione economica che ne è scaturita hanno riportato all'attenzione generale anche il tema della prociclicità delle norme prudenziali, già ampiamente dibattuto durante i lavori di predisposizione del *framework* di Basilea 2. Si è andata rafforzando la convinzione che fosse necessario integrare le norme vigenti al fine di meglio contenere i rischi derivanti da una eccessiva dinamica del credito nei periodi di maggiore espansione economica, alla quale generalmente

segue una contrazione della disponibilità di finanza altrettanto brusca quando il ciclo si inverte. E' altresì emersa la necessità di meglio coordinare la regolamentazione prudenziale e l'azione di supervisione con le politiche macroeconomiche di stabilizzazione.

Il rischio di liquidità, tipico dell'operatività bancaria, non era stato posto al centro degli standard prudenziali definiti a livello internazionale, sulla base della convinzione che le esigenze degli intermediari potessero essere fronteggiate facendo leva su mercati interbancari ben sviluppati e integrati. I sistemi di monitoraggio adottati da taluni supervisori nazionali erano e sono tuttora assai diversi tra paesi. La crisi ha invece mostrato con quanta rapidità e intensità il rischio di liquidità possa manifestarsi sui mercati finanziari e quali effetti esso possa determinare sulla stabilità degli intermediari e del sistema nel suo complesso.

2. La risposta delle autorità e la riforma di Basilea 3

La portata globale della crisi ha richiesto una risposta fortemente coordinata a livello internazionale. Sin dalle prime settimane della crisi si è andata delineando un'azione per rafforzare la regolamentazione e la supervisione. Già alla fine del 2007 il G7 ha dato mandato all'allora Financial Stability Forum (ora Financial Stability Board) di analizzare le cause della crisi e di formulare concrete proposte d'intervento. Il rapporto del FSF dell'aprile 2008 contiene una serie di raccomandazioni, che hanno declinato in modo molto puntuale e articolato gli input ricevuti dalle autorità politiche⁴. Ancora oggi il contenuto di quel documento costituisce un prezioso riferimento per valutare lo stato dell'arte del processo di riforma.

Con l'aggravarsi della crisi a seguito del fallimento di Lehman Brothers si è rafforzata tra le autorità la consapevolezza della necessità di una revisione complessiva del sistema regolamentare e di vigilanza. Sono molteplici le direttrici lungo le quali si è articolato il piano di azione: la revisione delle norme prudenziali, il miglioramento della *governance* degli intermediari, il rafforzamento della trasparenza e dell'informativa al mercato, il miglioramento dei presidi di cooperazione tra autorità, sia nei periodi normali sia in quelli di crisi. Alcune importanti iniziative possono dirsi sostanzialmente definite, altre sono tuttora in corso.

⁴ Financial Stability Forum (2008), "Rafforzare la Solidità dei Mercati e degli Intermediari", Aprile.

La revisione da parte del Comitato di Basilea del *framework* prudenziale per le banche (Basilea 3) costituisce senza dubbio l'intervento di maggiore portata⁵. Essa tocca tutti i principali tasselli della regolamentazione finanziaria: il capitale, la leva finanziaria, l'operatività nella finanza strutturata, il rischio di liquidità e l'interazione tra regole prudenziali e ciclo economico.

Le nuove regole, che sono state oggetto di un'ampia consultazione con l'industria bancaria, sono state pubblicate in via definitiva lo scorso dicembre; esse entreranno in vigore all'inizio del 2013 ma andranno a regime con gradualità, per non ostacolare la ripresa economica.

In primo luogo, è stato definito un concetto armonizzato di capitale bancario di primaria qualità, il *common equity tier 1* (CET1), corrispondente, di fatto, alle azioni ordinarie e alle riserve di utili; vengono previsti criteri più rigorosi per dedurre dal capitale le attività immateriali e le partecipazioni finanziarie e assicurative. Il requisito complessivo minimo rimane all'8 per cento delle attività ponderate per il rischio, ma dovrà essere soddisfatto per più della metà (4,5 per cento) con *common equity* (oggi il requisito implicito è il 2 per cento).

È stato rivisto in modo sostanziale il trattamento prudenziale di alcuni rischi assunti dalle banche, quali ad esempio quelli associati alle esposizioni verso le cartolarizzazioni e i veicoli fuori bilancio e al rischio di controparte connesso con l'operatività in strumenti derivati. È stato reso molto più severo il metodo di calcolo dei requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di mercato, al fine di riallineare i requisiti all'effettiva rischiosità degli strumenti classificati in questo portafoglio facendo perno sull'esperienza acquisita alla luce della crisi. Nei prossimi mesi il Comitato di Basilea porterà a termine una più ampia revisione delle regole su tali rischi, nell'ambito della quale verrà valutata, tra l'altro, l'opportunità o meno di mantenere l'attuale distinzione regolamentare tra *banking* e *trading book*.

Sarà introdotto, a partire dal 2018, un livello massimo di leva finanziaria (*leverage ratio*) con cui le banche potranno operare in modo da contenere l'indebitamento complessivo. Le banche dovranno detenere un patrimonio di base (tier 1) almeno pari al 3 per cento delle attività in bilancio e fuori bilancio, inclusi i derivati, non ponderate per il rischio. Si tratta di un tassello fondamentale del nuovo quadro regolamentare, che

⁵ Basel Committee on Banking Supervision (2010), "Basel III: A Global regulatory framework for more resilient banks and banking systems" e "Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring".

dovrebbe risultare particolarmente incisivo per il modello di business tipico delle banche di investimento, che operano tradizionalmente con una leva più alta.

Sono inoltre state previste regole armonizzate in materia di liquidità. Le banche dovranno preservare l'equilibrio di bilancio attraverso il rispetto di due regole connesse con la trasformazione delle scadenze: la prima (*liquidity coverage ratio*) è volta ad assicurare che le banche detengano un ammontare di attività liquide di elevata qualità che consenta loro di resistere a situazioni di stress sul mercato della raccolta per un orizzonte temporale di 30 giorni; la seconda (*net stable funding ratio*) mira invece a garantire un equilibrio strutturale del bilancio bancario e a incentivare il ricorso a fonti di finanziamento stabili.

Infine, sono stati esplicitamente inclusi nelle regole di vigilanza elementi macroprudenziali per contrastare la prociclicità. E' stata delineata una serie articolata di misure, complementari l'una con l'altra, volte a rendere meno volatili nel tempo i requisiti patrimoniali e ad imporre la costituzione di buffer patrimoniali durante le fasi di espansione che le banche potranno utilizzare durante le fasi di recessione.

Due sono le misure previste. La prima è rappresentata da un cuscinetto di capitale aggiuntivo rispetto ai minimi regolamentari, pari al 2,5 per cento del *common equity* in rapporto all'attivo a rischio (cosiddetto *capital conservation buffer*). Non si tratta di un nuovo minimo: le banche che non disporranno di tale "cuscinetto" aggiuntivo dovranno tuttavia rispettare limiti alla distribuzione dei dividendi e all'attribuzione di bonus, che diverranno tanto più stringenti quanto più il buffer si riduce.

A tutte le banche potrà essere inoltre richiesto di rispettare un secondo buffer (*countercyclical capital buffer*) destinato a garantire che le banche accumulino risorse patrimoniali nelle fasi in cui la crescita del credito rispetto alla dinamica del prodotto interno lordo risulti particolarmente elevata. Questa seconda componente patrimoniale verrà attivata dalle autorità nazionali, che eserciteranno una discrezionalità vincolata da metodologie definite a livello internazionale, e potrà raggiungere il 2,5 per cento delle attività ponderate per il rischio. A differenza del primo, esso potrebbe essere coperto anche con strumenti diversi dal *common equity* ma con alta capacità di assorbire le perdite.

3. L'impatto delle nuove regole sulle banche e sulle imprese italiane

Nel disegnare le regole di Basilea 3 sono state bilanciate due necessità: da un lato, assicurare una riforma rigorosa, capace di promuovere un sistema finanziario più stabile; dall'altro, minimizzare le potenziali ricadute negative della riforma sulla crescita economica, soprattutto in una fase di ripresa ancora incerta, quale quella attuale. La finalizzazione del nuovo *framework* prudenziale è stata pertanto accompagnata da approfondite analisi volte a stimare il possibile impatto della riforma sia sulle banche sia sulla crescita economica.

L'effetto sugli intermediari dei principali Paesi è stato stimato attraverso un articolato studio d'impatto quantitativo (Quantitative Impact Study, QIS) condotto con riferimento a dicembre 2009 e utilizzando i dati su base consolidata forniti da un ampio campione di intermediari; la Banca d'Italia ha partecipato all'indagine coinvolgendo un elevato numero di intermediari, che rappresentano circa il 75 per cento del totale attivo del sistema bancario.

Nell'ipotesi in cui la riforma fosse già stata interamente in vigore a fine 2009, i gruppi bancari italiani partecipanti all'esercizio avrebbero registrato un fabbisogno di capitale di qualità primaria per raggiungere il livello del 7 per cento (pari a un requisito minimo CET1 del 4,5 per cento e a un *capital conservation buffer* del 2,5 per cento) pari a 47 miliardi di euro. Parte di questo potenziale fabbisogno è connessa alla presenza di strumenti attualmente computabili nel patrimonio e che non lo saranno più con Basilea 3: il lungo periodo di transizione consentirà una loro fisiologica sostituzione. La stima non tiene conto delle azioni di *asset disposal* già realizzate, né degli utili conseguiti nel 2010; inoltre non incorpora alcuna previsione circa il contributo che i redditi futuri potranno fornire al rafforzamento patrimoniale né tiene conto delle strategie aziendali che le banche potranno adottare per adeguarsi alla nuova regolamentazione. Nella media dell'ultimo triennio (2007-2009), periodo non particolarmente favorevole dal punto di vista reddituale, le banche italiane che hanno partecipato al QIS hanno comunque prodotto utili pari, in media, a 14.5 miliardi di euro l'anno.

La medesima simulazione condotta sui dati riferiti a giugno del 2010 – che tiene conto del rafforzamento patrimoniale già realizzato da alcuni gruppi bancari – mostra una contrazione del complessivo fabbisogno a 40 miliardi di euro. Nel complesso, secondo calcoli preliminari svolti dalla Banca d'Italia che tengono conto anche delle

stime sulla futura capacità di reddito, le banche italiane saranno in grado di muovere verso più elevati livelli di patrimonio con gradualità, continuando ad assicurare il necessario sostegno alle imprese.

Sul fronte della liquidità, il monitoraggio settimanale attivato dalla Banca d'Italia prima del settembre 2008, ha consentito di migliorare le condizioni delle banche italiane che, in media, non dovranno attivare adeguamenti significativi nella composizione per scadenze; dovranno, però, proseguire nel processo di rafforzamento delle scorte di attività prontamente liquidabili.

Le banche italiane non escono svantaggiate dalla riforma. Certo, esse partivano già prima della crisi da livelli di patrimonializzazione più contenuti nel raffronto internazionale. Ma il loro patrimonio è di qualità mediamente elevata, grazie anche ai criteri più restrittivi imposti dalla Banca d'Italia. L'impatto più significativo della riforma viene dalla deduzione delle attività per imposte anticipate, generate dai limiti molto restrittivi imposti dalla nostra disciplina fiscale alle svalutazioni e alle perdite su crediti. Sarà necessario lavorare a soluzioni normative nazionali coerenti con le regole di Basilea, che consentano di trovare una soluzione a questo problema.

Il modello di banca tradizionale non risulta penalizzato, perché l'inasprimento dei requisiti è particolarmente severo per le attività di negoziazione in titoli e in derivati. Il requisito sui rischi di mercato è stato innalzato in misura significativa; la revisione delle regole sul rischio di controparte comporta un aumento rilevante delle attività ponderate per il rischio; l'introduzione del *leverage ratio*, che include anche gli attivi fuori bilancio, dovrebbe rilevare particolarmente per le banche di investimento, che tradizionalmente operano con una leva più alta.

L'impatto sulla crescita economica derivante dall'entrata in vigore della nuova disciplina sarebbe complessivamente positivo, tenendo conto sia degli oneri di adeguamento sia dei benefici a regime. Le analisi condotte dal Comitato di Basilea mostrano che, nella fase di entrata a regime della riforma, i più elevati requisiti di capitale determinerebbero una contrazione del PIL che raggiungerebbe un massimo dello 0,22% poco dopo il 2018 (l'anno della piena entrata a regime). Questa stima, che tiene conto sia dei nuovi requisiti minimi sia del *capital conservation buffer*, corrisponde a un tasso di crescita annuo del PIL inferiore di 0,03 punti percentuali a quello che si sarebbe realizzato in assenza della riforma. Nel lungo periodo, tuttavia, i

benefici in termini di riduzione della probabilità di crisi sistemiche supererebbero ampiamente i costi.

Con specifico riferimento al nostro Paese, è difficile oggi valutare gli effetti sulle imprese e se questi potranno avere conseguenze differenziate sui diversi comparti dell'economia. In principio, l'impatto della riforma potrebbe pesare di più sulle imprese che fanno maggiore affidamento sul credito bancario e in particolare sulle PMI, che hanno una struttura finanziaria più fragile. La riforma conferma tuttavia i meccanismi di Basilea 2 disegnati per contenere l'assorbimento patrimoniale associato ai crediti erogati alle PMI. Per le imprese con fatturato inferiore a 50 milioni di euro, la riduzione in termini di requisito, calcolato con i modelli interni, arriva, a parità di rischio, sino al 20 per cento.

4. L'evoluzione dell'ordinamento europeo: regole e assetti istituzionali

Il nuovo *framework* di Basilea 3, per diventare legalmente vincolante per le banche europee, dovrà essere recepito negli ordinamenti comunitario e nazionali.⁶

Si tratta di passaggi molto delicati, nel corso dei quali sarà essenziale mantenere una coerenza di fondo tra le diverse giurisdizioni e piazze finanziarie e non introdurre ingiustificati elementi di discrezionalità o di specificità nazionali che potranno minare la creazione di un effettivo terreno di gioco comune. Obiettivo non scontato, considerando che le regole di Basilea 2 non sono ancora applicate negli Stati Uniti.

Nel frattempo, l'ordinamento bancario europeo è stato ulteriormente rafforzato. Sono stati inaspriti i requisiti patrimoniali per le cartolarizzazioni e per il portafoglio di negoziazione; sono stati rivisti i limiti alla concentrazione del rischio; è stato armonizzato il trattamento degli strumenti ibridi di capitale; è stata data una base legale ai collegi dei supervisori; sono state introdotte regole armonizzate sui sistemi di remunerazione e incentivazione per banche e imprese di investimento.

Significativi progressi sono stati compiuti in Europa anche sul fronte degli assetti istituzionali di vigilanza. La crisi ha mostrato i limiti dell'attuale quadro istituzionale, che pure ha consentito negli ultimi anni non trascurabili miglioramenti in termini di

⁶ La proposta di modifica alla direttiva sull'adeguatezza patrimoniale delle banche e delle imprese di investimento (*Capital Requirements Directive*, CRD4) è già in fase di lavorazione. A seguire, si avvieranno i lavori a livello nazionale, che culmineranno – così come è già stato per Basilea 2 – con l'emanazione da parte della Banca d'Italia della normativa secondaria.

velocità, trasparenza e qualità della produzione di regole a livello comunitario. La crescente integrazione e interconnessione di mercati e la presenza di intermediari di grandi dimensioni in più paesi dell'area rendono l'organizzazione su base nazionale delle responsabilità di vigilanza, soprattutto regolamentare, non più adeguata. Si richiedono solide e strutturate forme di coordinamento e cooperazione.

La nuova architettura di vigilanza europea, entrata in vigore da pochi giorni, si basa su due elementi portanti: un Consiglio Europeo per il Rischio Sistemico (*European Systemic Risk Board*, ESRB) e un Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria (*European System for Financial Supervision*, ESFS), nel quale trovano spazio – oltre allo stesso ESRB – tre distinte autorità di vigilanza su banche (*European Banking Authority*, EBA), assicurazioni (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*, EIOPA) e mercati mobiliari (*European Securities and Markets Authority*, ESMA) nelle quali saranno riuniti, per i rispettivi settori, i vertici delle vigilanze dei paesi dell'Unione.

L'ESRB è incaricato di condurre analisi sul sistema finanziario europeo, segnalare rischi per la stabilità finanziaria e formulare raccomandazioni per interventi di *policy* volti a contenere questi rischi. Le raccomandazioni non hanno natura legalmente vincolante, ma potranno essere rese pubbliche e le autorità nazionali ed europee alle quali saranno indirizzate dovranno comunicare le azioni intraprese per darvi seguito, secondo il principio “*act or explain*”.

I poteri delle nuove autorità microprudenziali (EBA, EIOPA ed ESMA) sono particolarmente ampi: elaborare regole tecniche vincolanti, direttamente applicabili in tutta l'Unione europea; prendere decisioni, anch'esse vincolanti, per risolvere controversie tra autorità nazionali; chiedere alle autorità nazionali di prendere provvedimenti per fare fronte a situazioni di emergenza per la stabilità finanziaria; intervenire in caso di applicazione non corretta delle regole europee.

5. I temi aperti

La recente pubblicazione da parte del Comitato di Basilea delle regole di Basilea 3 non esaurisce gli interventi regolamentari in risposta alla crisi. Sono diversi i temi ancora aperti, sui quali è in corso il confronto.

Un tema particolarmente rilevante è quello del trattamento e della gestione dei rischi posti alla stabilità complessiva dagli intermediari finanziari “*too big to fail*”, le c.d.

systemically important financial institutions, (SIFIs). Questi operatori – spesso *cross-border* e in alcuni casi di dimensioni molto elevate rispetto alle capacità di intervento dei governi dei paesi d'origine – hanno contribuito a rendere più gravi gli effetti della crisi e a complicarne la gestione. Il Financial Stability Board ha definito un dettagliato programma di lavori, già approvato dal G20. L'obiettivo delle proposte è di definire un *framework* istituzionale e regolamentare in cui sia rafforzata la capacità di tali operatori di assorbire perdite ingenti, rendere possibile e credibile anche l'opzione della loro liquidazione, rafforzare le infrastrutture di mercato.

La scelta dei requisiti aggiuntivi rispetto agli standard previsti da Basilea 3 rappresenta uno degli aspetti più controversi del dibattito soprattutto con riferimento agli strumenti da considerare idonei al loro soddisfacimento. È stato appena avviato un esercizio quantitativo che, sulla base dei dati forniti da un campione di grandi banche internazionali, mira a testare una metodologia per l'individuazione delle banche sistemiche. A seguire le autorità dovranno stabilire per le SIFIs requisiti prudenziali volti a ridurre la probabilità e l'impatto di un eventuale loro fallimento.

Tema non meno controverso è quello della gestione delle crisi, soprattutto delle SIFI, per il rilevante impatto sulle finanze pubbliche nazionali. Si tratta di risolvere una delle criticità più evidenti emerse durante la crisi, ovvero l'assenza di strumenti efficaci per la gestione e la risoluzione delle crisi di gruppi finanziari complessi. I principi e le raccomandazioni pubblicate lo scorso novembre dal FSB richiedono che ogni paese si doti di un quadro istituzionale che consenta la liquidazione ordinata di una SIFI, evitando ripercussioni sul sistema finanziario globale e il ricorso a iniezioni di denaro pubblico.

Financial Stability Board e Comitato di Basilea hanno chiesto alle autorità di vigilanza di potenziare l'attività dei collegi dei supervisori sui grandi gruppi *cross-border*; i collegi dovranno divenire le sedi ordinarie in cui le diverse autorità valutano congiuntamente i diversi profili di rischio a livello consolidato, decidono gli interventi di vigilanza, affrontano i problemi connessi con la gestione delle crisi.

Sono in corso iniziative concernenti il ruolo ricoperto dai rating esterni (quelli cioè assegnati dalle agenzie specializzate) nella regolamentazione finanziaria. L'obiettivo è quello da un lato di migliorare l'operato delle agenzie di rating, dall'altro di evitare che gli intermediari facciano eccessivo affidamento su tali metriche senza promuovere, al loro interno, un necessario processo di *due diligence*.

Un tema non ancora sufficientemente investigato riguarda la sorveglianza sugli intermediari finanziari non bancari. Questi intermediari, che hanno largamente contribuito alla crisi finanziaria, hanno forti interconnessioni con il sistema bancario; la loro operatività è fonte di rischi spesso non presidiati. Una insoddisfacente conoscenza, valutazione e contenimento di tali rischi potrebbe vanificare gli interventi di riforma realizzati sugli altri tasselli del sistema finanziario, oltre che determinare un piano di gioco non livellato e favorire arbitraggi regolamentari. Ora che le regole sulle banche si fanno più stringenti, gli incentivi a spostare i rischi su componenti meno regolamentate del sistema finanziario dovranno essere contenuti, con un attento controllo di tutti i soggetti che possono generare rischi di natura sistemica.

Rimane aperto il tema della interrelazione tra regole prudenziali e principi contabili. L'esperienza della crisi ha mostrato la rilevanza dell'impatto che questi ultimi possono avere sulla stabilità sistemica. Le autorità di regolamentazione finanziaria sono attualmente impegnate nel promuovere l'adozione di principi contabili che rafforzino la stabilità finanziaria. In particolare, sono in corso iniziative sul fronte della convergenza tra i principi contabili europei (IAS/IFRS) quelli statunitensi (U.S. GAAP), con specifico riferimento all'ambito di applicazione del *fair value* e agli accantonamenti a fronte del rischio di credito.

Il dibattito è in corso. Il percorso non è semplice. Tuttavia, solo in presenza di un linguaggio contabile realmente omogeneo sarà possibile conseguire pienamente i benefici attesi dai progressi già conseguiti sul piano prudenziale.

6. Conclusioni

Il quadro regolamentare che si sta delineando mira a rafforzare la capacità di tenuta del sistema finanziario globale, avendo al contempo riguardo alla crescita dell'economia. L'impatto sui sistemi bancari non sarà trascurabile, anche se i lunghi tempi previsti per la completa entrata in vigore del nuovo *framework* consentiranno agli intermediari di adeguarsi ai nuovi standard con la necessaria gradualità, evitando effetti negativi sul flusso di finanziamenti all'economia.

Perché questo complesso processo di adeguamento si declini in modo positivo, per la stabilità del sistema finanziario e la crescita, occorre attivare coerenti comportamenti da parte di tutti gli attori coinvolti.

Gli organismi internazionali dovranno verificare che il recepimento e l'attuazione delle nuove regole avvengano in modo omogeneo nei vari Paesi. In un contesto di forte integrazione non è più sufficiente essere rigorosi a livello nazionale, poiché si è comunque soggetti al contagio da parte di operatori residenti in altri paesi. Anche quando si riesca a limitare l'esposizione verso altri soggetti finanziari, è praticamente impossibile contenere gli effetti che si trasmettono attraverso l'economia reale.

La crisi ci ha anche mostrato con chiarezza quanto sia inefficace, se non illusoria, un'azione regolamentare, pur incisiva e condivisa ai massimi livelli tecnici e politici, che non sia anche accompagnata da un adeguato *enforcement* delle norme e da una rigorosa azione di supervisione. Una forte convergenza dei modelli di vigilanza e delle prassi applicative è un obiettivo imprescindibile, specie in Europa. E' già nei progetti comunitari la realizzazione di un *single rulebook* e il rafforzamento del ruolo dei collegi; sarà necessario anche attivare un serio e credibile meccanismo di confronto del concreto operare delle diverse autorità di vigilanza (*peer review*).

La Banca d'Italia continuerà a promuovere nelle sedi competenti l'affermarsi in Europa di un modello di supervisione rigoroso e prudente, che – facendo leva sull'esperienza dei Paesi che hanno saputo affrontare meglio di altri la crisi – ponga le basi per un sistema di controlli che sia davvero adeguato, per qualità e intensità dell'azione, alle sempre più complesse sfide poste dai cambiamenti in atto.

Le banche dovranno essere in grado di operare in un contesto di maggiore complessità normativa e operativa. Più capitale e di migliore qualità, minore grado di leva, più equilibrata struttura per scadenze del bilancio bancario sono i pilastri su cui poggerà la nuova regolamentazione. Ciò potrà richiedere alle banche di ripensare i propri modelli operativi, che dovranno essere più prudenti e robusti. Nel medio-lungo periodo, la redditività potrà beneficiare del contenimento dei costi di finanziamento e dei minori rischi associati a modelli di business meno aggressivi. Le banche dovranno rafforzare la capacità di gestire adeguatamente i rischi in una visione unitaria, primo fattore di successo degli intermediari. L'esperienza ha mostrato che gli operatori che hanno saputo gestire in modo tempestivo e unitario i rischi sono riusciti a meglio fronteggiare le difficoltà e a contenere l'impatto della crisi.

Le banche italiane sono già caratterizzate da un modello tradizionale di intermediazione. E' questa l'occasione per migliorare ulteriormente la propria capacità di selezionare i prenditori e i progetti più meritevoli, di rafforzare il legame con i propri

clienti offrendo prodotti sempre più rispondenti alle loro esigenze, di rendere più efficienti i propri processi, di improntare costantemente il proprio operato a canoni di correttezza.

Ne risulterà rafforzato il rapporto con la clientela. La stabilità dei rapporti è stato un fattore di successo per le banche italiane, anche nei momenti di maggiore tensione; potrà continuare ad esserlo ed agevolare l'avvicinamento del sistema bancario ai nuovi standard prudenziali.

Rigore e prudenza non devono spaventare ma diventare il nuovo paradigma di riferimento per una finanza al servizio dell'economia.