

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MODENA E REGGIO EMILIA

CONVEGNO ADEIMF

Crisi finanziaria e *capital adequacy* degli intermediari:
aspetti regolamentari, gestionali e di *governance*

Verso la revisione della regolamentazione sul capitale

Giovanni Carosio

Vice Direttore Generale della Banca d'Italia

Modena, Fondazione Marco Biagi, 29 gennaio 2010

1. La crisi, i fallimenti della regolamentazione e le proposte di Basilea

Vi è ormai consenso tra le autorità, gli studiosi e gli operatori sulle origini di una crisi che, per gravità e durata, è stata paragonata alla recessione degli anni '30. L'interazione tra squilibri macroeconomici, condizioni di abbondante liquidità, innovazione finanziaria, incapacità da parte degli operatori di attribuire un prezzo corretto ad alcune attività finanziarie, crescita elevata dei livelli di indebitamento ha consentito che fenomeni di instabilità inizialmente circoscritti si propagassero tra mercati e giurisdizioni, assumendo dimensione globale.

Anche la regolamentazione e la supervisione finanziaria – soprattutto in alcuni paesi – hanno avuto un'influenza non secondaria. Facendo leva sui margini di discrezionalità lasciati dalla regolamentazione internazionale ai singoli ordinamenti e su prassi di vigilanza eterogenee, strumenti patrimoniali di qualità non sempre adeguata sono stati accettati a copertura dei rischi, categorie di intermediari – anche potenzialmente sistemici – sono state escluse dal perimetro di applicazione delle regole prudenziali, strumenti innovativi e molto rischiosi hanno beneficiato di trattamenti prudenziali indulgenti, politiche di remunerazione definite in base alla redditività di breve periodo sono state tollerate dagli azionisti e dalle autorità.

La diagnosi delle cause della crisi ha portato a un intenso lavoro di revisione della normativa esistente, svolto principalmente dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria su mandato dei Capi di Stato e di Governo del G20 e in base alla *roadmap* stabilita dal *Financial Stability Board*.

Con riferimento alla normativa prudenziale, un primo pacchetto di proposte regolamentari – relativo al trattamento prudenziale dei rischi di mercato e di alcune operazioni di finanza innovativa – è stato pubblicato nel luglio 2009; lo scorso mese di dicembre, il Comitato ha pubblicato due ulteriori documenti di consultazione che contengono le principali proposte delle autorità di vigilanza del G20 per rafforzare la stabilità del settore finanziario.

L'insieme delle misure mira a ridefinire aspetti importanti dell'attuale assetto regolamentare e a porre le condizioni per lo sviluppo di un sistema finanziario più solido e prudente. Si tratta di una revisione articolata che innoverà profondamente profili rilevanti della disciplina prudenziale di Basilea 2. Gli interventi si muovono in tre direzioni: il rafforzamento delle dotazioni patrimoniali a copertura dei diversi rischi ai quali le banche sono esposte, soprattutto di quelli che, alla luce della crisi, si sono

dimostrati la maggiore fonte di perdite; l'introduzione di strumenti anticiclici per assicurare che le banche accumulino risorse nelle fasi espansive e di una disciplina più stringente per gli operatori a rilevanza sistemica; l'innalzamento della qualità del patrimonio di vigilanza.

Tali misure, unitamente a requisiti quantitativi per contenere il rischio di liquidità, intendono, da un lato, ridurre i fattori di instabilità finanziaria – la probabilità di una crisi – e, dall'altro, creare i presupposti perché gli operatori siano in condizione di affrontare le crisi da una posizione di maggiore solidità, riducendone i costi per la collettività.

In questo intervento, vorrei descrivere brevemente le principali proposte del Comitato, soffermandomi in particolare su quelle che mirano a limitare il grado di prociclicità del settore finanziario, al momento meno consolidate e ancora oggetto di approfondimenti. Temi sui quali è maggiore l'esigenza di confronto tra regolatori e accademia e sui quali vi è ampio spazio per la ricerca.

2. Gli interventi per migliorare la copertura dei rischi

La prima lezione che la crisi ci ha impartito è che alcune tipologie di esposizione erano state ampiamente sottostimate. Una parte del rischio che si andava accumulando nei bilanci degli intermediari, non solo regolamentati, è sfuggito al controllo di autorità e analisti o è derivato da posizioni assunte attraverso strumenti finanziari opachi, che offrivano possibilità di arbitraggio regolamentare tra il *banking* e il *trading book*. Molti dei legami tra banche, altre istituzioni finanziarie e mercati sono divenuti evidenti solo a seguito delle turbolenze, quando era troppo tardi per porvi rimedio.

Soprattutto nella fase più profonda della crisi, le perdite connesse con l'assunzione di rischi non adeguatamente coperti da capitale sono state tra le principali determinanti del dissesto di molti intermediari internazionali, in primo luogo delle grandi banche di investimento.

Si è reso necessario dunque un intervento per riallineare i requisiti richiesti a fronte di alcune operazioni alla loro effettiva rischiosità.

Nel luglio 2009, il Comitato è intervenuto sulle regole relative ai rischi di mercato, introducendo requisiti più severi a fronte delle esposizioni del portafoglio di *trading*, delle ri-cartolarizzazioni e delle linee di liquidità concesse in connessione con

operazioni di cartolarizzazione. Sono state definite metodologie di calcolo del valore a rischio delle attività in portafoglio in grado di incorporare condizioni di stress (*stressed value-at-risk*). Per i prodotti di credito strutturato, è stato introdotto un requisito aggiuntivo che tiene esplicito conto del rischio di default e del rischio di migrazione nel *trading book*, tra le maggiori cause della crisi del mercato delle cartolarizzazioni.

Stessa logica seguono le più recenti proposte, che modificano le regole sul rischio di controparte. Attraverso modalità di calcolo più rigorose si è inteso catturare l'impatto in termini di perdite dell'aumento del numero di default e del peggioramento del merito di credito delle controparti in corrispondenza di un aumento della volatilità del mercato, delle valutazioni *mark-to-market* dovute a aggiustamenti della valutazione del credito (*credit valuation adjustments, CVA*), dell'intensificarsi, nei momenti di crisi, delle interconnessioni tra grandi istituzioni finanziarie.

In considerazione dei rischi e della diffusione della regolazione delle transazioni su base bilaterale in mercati non regolamentati, sono stati inoltre posti incentivi in termini di requisiti patrimoniali a favore della operazioni regolate con controparti centrali, a condizione che queste rispettino gli standard – in corso di revisione – fissati dal *Committee on Payment and Settlement Systems* e dall'*International Organization of Securities Commissions* (IOSCO).

Ispirate allo stesso principio di migliore copertura dei rischi sono le modifiche che propongono correzioni al calcolo dei requisiti patrimoniali e più rigorosi criteri di ammissibilità delle agenzie di rating per tenere conto delle possibili implicazioni derivanti da un affidamento eccessivo della regolamentazione su valutazioni esterne del rischio di credito e dal loro uso acritico da parte degli intermediari.

3. Le proposte per attenuare le fluttuazioni del capitale

La crisi finanziaria ha fatto riemergere le preoccupazioni circa la prociclicità del settore finanziario, i suoi impatti sulla stabilità, la praticabilità delle politiche volte a fronteggiarla.

Se si guarda all'andamento dei mercati nell'ultimo secolo, è del resto evidente la tendenza del sistema finanziario ad accumulare rischi e debito quando le condizioni economiche sono favorevoli, per poi ridurli improvvisamente al mutare della

congiuntura¹. Le ragioni di questo comportamento sono state ampiamente spiegate dalla letteratura economica: mercati non sempre perfetti, informazioni ripartite in modo asimmetrico tra i diversi operatori, una certa facilità a dimenticare le crisi passate e le loro cause, la tentazione sempre presente tra gli investitori a “seguire il branco”, piuttosto che a prendere decisioni fondate sulla propria informazione privata.

La domanda è se la regolamentazione possa fare qualcosa per ridurre, o almeno non contribuire a rafforzare, questa tendenza connaturata al settore finanziario. “Se è vero – come anche ricordato dal Governatore – che non possiamo, e nemmeno desideriamo, eliminare i momenti di ottimismo e di pessimismo che sono propri della natura umana, è anche vero che dobbiamo riconsiderare alcuni effetti prociclici causati dai nostri interventi di policy”. Da queste considerazioni traggono origine gli sforzi per introdurre strumenti miranti ad evitare l’eccessiva crescita dell’indebitamento nelle fasi di euforia e contenere la probabilità che requisiti patrimoniali sensibili al rischio – peraltro non ancora in vigore quando la crisi è iniziata – possano tradursi in una maggiore prociclicità del settore finanziario.

3.1. Il leverage ratio

La proposta di introdurre, attraverso un *leverage ratio*, un limite alla crescita eccessiva e imprudente del livello di indebitamento del settore finanziario è una delle risposte all’esigenza di evitare livelli di debito non compatibili con un equilibrato funzionamento del sistema economico. In tal senso, non senza qualche forzatura, lo strumento può essere iscritto nel novero delle misure anticicliche.

Il *leverage ratio* – il rapporto massimo tra il volume delle esposizioni in e fuori bilancio e il capitale – ha però una duplice finalità. Oltre, come ho detto, a contribuire a contenere il livello di indebitamento delle banche nelle fasi di elevata crescita economica, esso può supplire ad eventuali carenze o imperfezioni nei modelli interni per la valutazione del rischio, soprattutto di quelli applicati a prodotti finanziari particolarmente complessi o innovativi. L’inclusione delle attività fuori bilancio – non prevista, ad esempio, nella regolamentazione statunitense – impedisce gli arbitraggi e

¹ Scrive Galbraith nella sua prefazione all’edizione del 1975 del “Grande Crollo”: “*There is merit in keeping alive the memory of those days. [...] By the sixties this memory had dimmed. Almost everything described in this book had reappeared, sometimes in only a slightly different guise. [...] There were glamour stocks in both periods; in both periods glamour was a substitute for substance*”.

riduce le possibilità di aggiramento del limite. Si tratta dunque di un modo per introdurre una forma di *back-stop* all'eccessiva euforia, limitando il rischio di modello e contribuendo a evitare che l'innovazione finanziaria crei eccessivi spazi di elusione delle regole prudenziale.

Il valore massimo di *leverage* che le banche potranno sostenere dovrà essere tuttavia fissato in modo da interagire virtuosamente con l'impianto del Primo Pilastro di Basilea 2, così come modificato a seguito della crisi, evitando di alterare la struttura di incentivi degli intermediari o di rafforzare, invece che contribuire a ridurre, il grado di ciclicità delle dotazioni patrimoniali. Nelle intenzioni del Comitato, la calibrazione dell'indicatore dovrebbe essere definita in modo tale che esso risulti vincolante per le categorie di intermediari che tendono maggiormente a sfruttare la leva finanziaria – quelli, ad esempio, più orientati alle attività di negoziazione o specializzati in comparti finanziari innovativi – e nelle sole fasi di particolare crescita dell'economia.

È chiaro che, al di là delle condivisibili finalità dello strumento, la difficoltà che abbiamo di fronte sta proprio nel definirne l'interazione con le regole *risk-sensitive* già in vigore. Alcune simulazioni condotte dalla Banca d'Italia, che risentono tuttavia della difficoltà a ricostruire serie storiche sufficientemente lunghe, mostrano come, nelle fasi congiunturali avverse, l'impatto delle perdite sul livello del capitale possa essere maggiore di quello derivante dalla contrazione degli attivi. Il rischio da evitare è che tale effetto possa rendere l'indicatore vincolante proprio in recessione, quando alle banche dovrebbe essere invece consentito di rilasciare risorse per finanziare gli investimenti.

3.2. Le misure per ridurre la prociclicità

La discussione su funzioni e possibili limiti di un *leverage ratio* mi dà modo di passare all'analisi degli interventi che più direttamente sono tesi a fronteggiare la prociclicità della regolamentazione finanziaria. Piuttosto che sviluppare un unico strumento, il Comitato ha definito un pacchetto di misure che, nel fronteggiare i diversi aspetti della prociclicità, si integrino e completino a vicenda. L'ammontare complessivo del buffer di capitale al di sopra del minimo regolamentare sarà dato dalla somma di varie componenti, ciascuna regolata da meccanismi di funzionamento differenti in considerazione della sua specifica finalità.

Il principio alla base dell'introduzione di misure anticicliche è intuitivo e

ampiamente condiviso: alle banche deve essere richiesto di costituire risorse patrimoniali nelle fasi favorevoli, quando il rischio si accumula nei loro bilanci, e di utilizzarle quando le condizioni si deteriorano e il rischio si materializza.

Più complesso e controverso è come mettere in pratica questo semplice principio. Sono molte le questioni da affrontare: come identificare infatti i momenti favorevoli e quelli di crisi? Esistono indicatori in grado di segnalare con precisione e tempestività le inversioni del ciclo del credito? È ragionevole affidare il funzionamento di tali strumenti a regole automatiche? Meccanismi basati sulla discrezionalità delle autorità sono credibili?

Tali interrogativi riflettono anche il dibattito sull'obiettivo finale che politiche patrimoniali anticicliche dovrebbero perseguire. Non è ancora chiuso, infatti, il confronto tra quanti ritengono che esse debbano essere utilizzate per controllare direttamente il ciclo del credito – un vero e proprio obiettivo *macroeconomico* dunque – e quanti sostengono, più realisticamente, che l'unica finalità che si può attribuire ai buffer patrimoniali sia di proteggere il sistema bancario dall'eccessiva assunzione di rischi, ossia un obiettivo *macroprudenziale*.

Sebbene molti dettagli, non marginali, siano dunque ancora in discussione, è però possibile tracciare le linee generali delle innovazioni proposte, delineando quali sono le difficoltà concettuali, le sfide metodologiche e i problemi applicativi. Anche su questo credo ci siano spazi per la ricerca accademica.

La prima componente del *toolkit* anticiclico, che sarebbe ritagliata su ogni intermediario, ha l'obiettivo di contenere le fluttuazioni del requisito minimo per le banche che adottano i modelli interni per il rischio di credito, soprattutto per quelle che hanno sviluppato sistemi di rating maggiormente *point-in-time* e, dunque, potrebbero pervenire a stime del rischio maggiormente influenzate dalle oscillazioni cicliche. Pur in assenza di robuste evidenze empiriche sul legame tra requisiti di capitale e ciclo economico, si tratta di uno dei limiti di Basilea 2 che è opportuno rimuovere.

Una soluzione naturale al problema della ciclicità dei requisiti sarebbe di imporre alle banche l'utilizzo di parametri regolamentari più *through-the-cycle*, attualmente solo incoraggiato dalla regolamentazione. Una più generalizzata diffusione di tali tipologie di rating si scontra però con la loro scarsa adattabilità ai fini gestionali, soprattutto all'attività di monitoraggio della qualità del credito da parte del *risk-management*. Il loro maggiore limite è che, nelle fasi di recessione, l'aumento dei *default* delle

controparti non sarebbe anticipato dal sistema di rating.

Si è dunque preferito un approccio, ispirato a proposte avanzate dal Comitato europeo dei supervisori bancari (CEBS) e dalla *Financial Services Authority* del Regno Unito, che si basa sull'applicazione di un fattore di scala – determinato osservando la variabilità delle probabilità di default nel tempo – che riflette la differenza tra le fasi recessive dell'economia (o quelle medie di lungo periodo) e le condizioni cicliche correnti. Il vantaggio di questi metodi è che, pur preservandone il valore informativo, trasformano le probabilità di default stimate da ciascuna banca da *point-in-time* in *through-the-cycle* (o di recessione). Inoltre, si applicano in modo meccanico, limitando dunque la discrezionalità delle autorità, e consentono contestualmente di determinare l'ammontare necessario di buffer e di identificare la regola che ne stabilisce la dinamica temporale. Il prezzo da pagare per la relativa semplicità di utilizzo dello strumento sta nella sua scarsa flessibilità, tipica di ogni intervento basato su una regola automatica. Inoltre, l'applicazione del fattore di scala garantisce che, all'aumentare delle probabilità di default, l'incremento del requisito minimo sia assorbito dai buffer accumulati, evitando potenziali effetti indesiderati sull'offerta di credito; tuttavia, per costruzione, esso non determina il rilascio di capitale per sostenere la ripresa. In tal senso, si tratta di una misura che limita la ciclicità, ma che non ha funzioni anticicliche né, a maggior ragione, di controllo del ciclo del credito. Non può dunque che costituire un primo tassello di una composizione più complessa.

La seconda misura prevede la fissazione di un *target ratio* patrimoniale – di cui livello e dinamica temporale devono essere ancora stabiliti – per assicurare che tutte le banche costituiscano e conservino, in espansione, cuscinetti di patrimonio al di sopra del minimo regolamentare. Al fine di perseguire l'obiettivo di conservazione del capitale è stabilito un legame tra la distanza della banca dal *target ratio* e le possibilità di pagamento dei dividendi agli azionisti: quanto più la banca è lontana dal *target* tanto minore è la quota di utili che può distribuire. In tal modo, si intende evitare il ripetersi di casi nei quali politiche di distribuzione degli utili particolarmente generose hanno condotto alla contrazione della base patrimoniale proprio all'insorgere della crisi. Ancora indefiniti sono invece i criteri in base ai quali alle banche sarebbe consentito di utilizzare i buffer. Si tratta di un elemento non marginale: solo meccanismi credibili di rilascio del capitale accumulato possono assicurare che il *target* non sia percepito come un nuovo minimo regolamentare.

Al *target ratio* sarebbe affiancato un buffer macroprudenziale, la terza componente

del pacchetto, destinato a garantire che le banche accumulino risorse patrimoniali nelle fasi di crescita eccessiva del credito aggregato, così da essere in grado di fronteggiarne i relativi rischi. Si tratta senza dubbio della misura che risente maggiormente dello sforzo di introdurre una prospettiva macroprudenziale nell'ambito della regolamentazione microprudenziale. Per questa ragione è anche quella che pone maggiori interrogativi metodologici. L'attivazione del buffer macroprudenziale avverrebbe solo in situazioni di forte surriscaldamento dell'economia, segnalato dall'andamento di una o più variabili aggregate, mentre, normalmente, esso sarebbe pari a zero. Nella fase di accumulazione, il legame tra il livello del buffer e la dinamica delle variabili sarebbe basato su un approccio di *benchmarking*: le autorità annuncerebbero una regola che lega il buffer all'andamento di una o più variabili macroeconomiche (ad esempio, la deviazione del rapporto tra credito e PIL dal trend di lungo periodo), ma avrebbero ampia facoltà di sospenderla qualora le altre informazioni di cui dispongono suggeriscano una reazione diversa. La fase di rilascio sarebbe in larga parte affidata al giudizio delle autorità, nella consapevolezza che ogni crisi si presenta con modalità diverse e sarebbe difficile stabilire criteri generali. Tale soluzione intende dare risposta al *trade-off* tra regole e discrezionalità: attraverso l'esercizio di una discrezionalità vincolata da parte delle autorità, è possibile mantenere sufficiente flessibilità nell'utilizzo dello strumento, riducendo allo stesso tempo il rischio che esso sia considerato poco credibile. Restano peraltro aperte molte opzioni importanti, che riguardano la specificazione concreta del buffer e la scelta delle variabili che ne regolerebbero il funzionamento, le modalità per garantirne una applicazione omogenea tra diverse giurisdizioni, soprattutto per le banche con articolazioni *cross-border*, l'individuazione dell'autorità a cui affidarne la gestione, la sua interazione con la disciplina microprudenziale, soprattutto con il Secondo Pilastro e gli stress test.

Infine, con riferimento alla copertura delle perdite attese, è in discussione la proposta di richiedere alle banche l'adozione di politiche di accantonamento anticicliche, ultimo tassello del pacchetto contro la prociclicità. In proposito, il Comitato sembra orientato a definire metodologie coerenti con quelle che lo *International Accounting Standard Board* (IASB) sta sviluppando. Si tratta di una apertura degli *standard setters* contabili a superare l'approccio basato sul concetto di perdite realizzate (*incurred losses*) – retrospettivo e quindi molto prociclico – ammettendo rettifiche a fronte delle perdite attese. Attraverso la stima, al momento della concessione del credito e per tutta la sua durata, dei flussi di cassa che ci si attende di ricevere e che tengono anche conto delle

perdite future che dal credito possono derivare, le banche determinerebbero l'ammontare delle rettifiche da imputare in bilancio. Rispetto al più noto modello di *dynamic provisions* spagnolo, si tratta di un metodo più rigoroso e sofisticato, sebbene complesso e costoso, particolarmente per le banche di minore dimensione e che utilizzano a fini prudenziali il metodo standardizzato. Poiché la sua efficacia dipende in modo cruciale dalla capacità delle banche di pervenire a stime della perdita attesa *through-the-cycle*, la correzione proposta dallo IASB non è di per sé garanzia di maggiore stabilità nelle politiche degli accantonamenti. Le autorità di vigilanza dovranno nei prossimi mesi intensificare il confronto con le autorità contabili al fine di pervenire ad una soluzione che consenta maggiore convergenza tra le esigenze di prudenza delle prime e quelle di trasparenza e tutela degli investitori delle seconde.

4. Il dibattito sugli operatori sistemicamente rilevanti

Il rischio posto dall'esistenza di istituzioni sistemicamente rilevanti può essere considerato un'altra manifestazione della prociclicità del settore finanziario, se per essa si intendono gli effetti delle esternalità e delle interconnessioni tra gli intermediari, anche prescindendo dalla dinamica temporale. La presenza di tali operatori – spesso *cross-border* e in alcuni casi di dimensioni molto elevate rispetto alle capacità di intervento pubblico da parte dei governi dei paesi d'origine – ha contribuito a rendere più gravi gli effetti della crisi e a complicarne la gestione. Le modalità con cui è stata data soluzione alle crisi di alcuni di questi operatori hanno contribuito a gettare dubbi sulla sostenibilità del loro modello di *business*.

Si tratta di un tema ampio. Mi soffermerò quindi solo su alcune delle molte questioni ancora aperte.

La prima sta nella definizione – e quindi nell'identificazione – delle istituzioni sistemiche. Tradizionalmente, la rilevanza sistemica è stata fatta coincidere con la dimensione – *too-big-to-fail* – criterio che appare oggi parziale, se non insoddisfacente.

La crisi ha mostrato che anche il fallimento di intermediari relativamente piccoli può determinare ripercussioni sull'intero sistema finanziario e che, a parità di dimensione, istituzioni diverse pongono rischi sistemici differenti a seconda, ad esempio, del loro grado di interconnessione (*too-interconnected-to-fail*) o del modello di *business* prescelto. Esistono poi intermediari le crisi dei quali, considerate individualmente, non porrebbero minacce alla stabilità complessiva, ma che tendono a comportarsi in modo

simile, a risentire dunque degli stessi fattori di rischio, a entrare in crisi contemporaneamente (*too-many-to-fail*).

Nonostante i passi avanti compiuti nella direzione della individuazione di un indicatore sintetico della rilevanza sistemica di un intermediario, è onesto riconoscere che l'obiettivo non è stato ancora centrato. Anche le più attraenti e rigorose metodologie statistiche, che tentano di sviluppare indicatori continui di "sistemicità", mostrano limiti quando si tenta di trasporle nella regolamentazione finanziaria. Sebbene sia una strada da non abbandonare, credo sia però realistico orientarsi, almeno nel breve periodo, verso approcci basati sulla più ampia valutazione dei diversi fattori – dimensione, interconnessione, composizione dell'attivo e del passivo, sfruttamento della leva, grado di trasformazione delle scadenze – che possono determinare la rilevanza sistemica di una istituzione. È comunque da evitare l'introduzione di una lista basata su definizioni binarie che, oltre ad accentuare il *moral hazard*, rischierebbe di creare disparità di trattamento tra intermediari con caratteristiche simili ma che si collocano immediatamente al di sopra o al di sotto della soglia che identifica le istituzioni sistemiche (*cliff effects*).

La seconda questione è come ridurre il rischio posto dagli intermediari sistemici. Una soluzione, la più ovvia, è quella di impedirne la formazione, attraverso vincoli di tipo strutturale sul modello del Glass-Steagall Act o distinguendo esplicitamente tra le attività bancarie più tradizionali e sicure, da sottoporre a regolamentazione, e quelle più rischiose, non regolamentate o meno regolamentate, e per le quali non sarebbero previsti salvataggi pubblici. Proposte in tal senso sono state avanzate in sistemi finanziari molto avanzati e meritano dunque una attenta considerazione. È ovviamente troppo presto per pronunciarsi sulla desiderabilità e la fattibilità concreta di interventi diretti sulla struttura del sistema finanziario. Ogni valutazione deve però muovere da quanto abbiamo appreso durante la crisi: una lezione molto chiara è quanto facilmente gli shock si propaghino dagli intermediari non regolati a quelli regolati e come anche i primi possano assumere rilevanza sistemica, così da rendere non credibile l'impegno delle autorità a non prestare loro soccorso. In presenza di innovazione finanziaria, inoltre, interventi di tipo strutturale si prestano ad aggiramenti, con la conseguenza di espandere, invece che eliminare, lo *shadow banking system*. Si reintrodurrebbero in definitiva ampi spazi per forme di arbitraggio regolamentare. Del resto, le nuove regole prudenziali sui rischi di mercato e di controparte dovrebbero già rappresentare un forte disincentivo alla eccessiva crescita delle attività diverse dall'intermediazione

tradizionale.

Analogamente, trovo che le proposte che prevedono di chiedere ai gruppi bancari *cross-border* di organizzare la propria attività all'estero nella forma di filiazioni autonome potrebbero avere ripercussioni negative sul processo di integrazione dei mercati e sui benefici che esso produce. Si tratta di soluzioni che potrebbero limitare i benefici della diversificazione e lo sfruttamento delle economie di scala, fattori determinanti nella decisione di operare oltre i confini nazionali, nonché essere di ostacolo allo sviluppo di sistemi di controllo e gestione dei rischi integrati, in grado di consentire una visione d'insieme dei rischi ai quali l'intermediario è esposto. Le conseguenze potrebbero essere paradossali: un insieme di filiazioni, giuridicamente separate ma strettamente interconnesse dal punto di vista economico, e una capogruppo non in condizione di controllarne adeguatamente esposizioni e potenziali rischi.

Mi sembrano dunque preferibili strumenti di tipo prudenziale, quali requisiti patrimoniali addizionali – da coprire anche attraverso l'emissione di strumenti finanziari che si convertono automaticamente in azioni nei momenti di difficoltà – per le banche che pongono rischi sistemici. L'inasprimento del regime patrimoniale consentirebbe un maggiore allineamento tra il costo sociale e quello privato connessi con il fallimento dell'istituzione sistemica; la diffusione presso gli investitori di strumenti convertibili consoliderebbe la disciplina di mercato. L'intervento dei sottoscrittori di *contingent capital* nelle fasi precedenti alle iniezioni di denaro pubblico contribuirebbe inoltre a ridurre l'onere per la collettività del salvataggio. La reale efficacia di tale forma di capitale dipenderà tuttavia dalle concrete caratteristiche contrattuali e, in definitiva, dall'accoglienza che il mercato riserverà loro. Opzioni alternative – quali forme di assicurazione, privata o pubblica, o sistemi di tassazione finalizzati a costituire fondi da utilizzare in caso di fallimento degli intermediari sistemici – perseguono, seppure per diversa via, lo stesso obiettivo di allineamento dei costi privati a quelli collettivi.

La terza questione è la riduzione dell'impatto della crisi, una volta che essa si sia verificata. La strada che è più urgente percorrere è quella di predisporre, prima che il dissesto si manifesti, procedure efficienti per la sua ordinata gestione. La soluzione delle crisi degli intermediari sistemici, molto spesso con articolate ramificazioni *cross-border*, deve essere necessariamente inquadrata in un'ottica che non sia esclusivamente nazionale ma basata sulla cooperazione tra autorità. Autorità e intermediari dovrebbero sviluppare piani di emergenza, prevedendo la riduzione dell'esposizione ai rischi (*de-risking*) e meccanismi per favorire una liquidazione ordinata delle attività. Questi piani

(*living wills*) dovrebbero identificare le attività vitali di ogni istituzione, quelle dalla cui interruzione potrebbero dipendere i più gravi rischi per la stabilità complessiva del sistema finanziario. Soprattutto con riferimento a tali attività, le autorità dovrebbero sviluppare accordi per la ripartizione degli oneri dell'intervento. Si tratta, in definitiva, di mantenere più gradi di libertà nella gestione e risoluzione delle crisi, aumentando le opzioni disponibili e consentendo salvataggi anche solo parziali degli operatori sistemici.

5. La definizione di capitale

Una definizione rigorosa del capitale regolamentare è il naturale complemento a criteri più puntuali di misurazione dei rischi. Il patrimonio è infatti il metro essenziale nella disciplina prudenziale: esso è non solo il primo presidio della stabilità, ma garantisce che le banche siano in grado di sfruttare le opportunità di crescita, competere sui mercati internazionali, sostenere, con sufficienti flussi di risorse finanziarie, le famiglie e le imprese, anche nei momenti difficili.

Già da tempo presente nell'agenda dei regolatori internazionali, l'esigenza di intervenire sulla definizione di capitale – ossia sulla scelta degli elementi da computare o meno nel patrimonio di vigilanza – è stata resa pressante dalla crisi. Soprattutto nelle fasi di maggiore turbolenza e incertezza sulla solidità degli intermediari, il mercato ha premiato gli operatori meglio capitalizzati. Il riferimento non è più stato il capitale regolamentare complessivo, ma le sue componenti di migliore qualità, quelle in grado di coprire le perdite prima dello stato di default (*going concern*). Soprattutto per gli intermediari sistemicamente rilevanti, le componenti di debito subordinato sono divenute sostanzialmente irrilevanti nella valutazione delle condizioni di adeguatezza patrimoniale.

Le proposte del Comitato di Basilea si prefiggono dunque l'obiettivo di innalzare la qualità del capitale, rendendo le banche più pronte ad affrontare le crisi e ad assorbire le perdite in un'ottica sia – e soprattutto – di continuità aziendale sia di liquidazione (*gone concern*). L'orientamento è per una definizione restrittiva della componente predominante del patrimonio di base (il *core Tier 1*), che per le società per azioni dovrebbe essere essenzialmente limitata alle azioni ordinarie e alle riserve di utili (*common equity*). Tutte le deduzioni – ossia gli elementi che devono essere eliminati nel computo del capitale – verrebbero armonizzate secondo criteri più rigorosi e applicate

generalmente alla componente di qualità più elevata del patrimonio. Gli attuali coefficienti patrimoniali minimi relativi al patrimonio totale e a quello di base saranno affiancati da un requisito relativo al *core Tier 1*. Nello stesso spirito, saranno introdotte regole più stringenti per l'ammissibilità nel patrimonio supplementare degli strumenti di debito subordinato; scomparirà il *Tier 3*.

Il miglioramento della qualità del patrimonio e la maggiore omogeneità delle regole a livello internazionale sono obiettivi da accogliere positivamente, coerenti con l'approccio da sempre seguito dalla Banca d'Italia. Il rigore con cui abbiamo applicato la vigilanza prudenziale ha contribuito a preservare la stabilità delle banche italiane anche nelle fasi più critiche. Rispetto agli intermediari di altri paesi, che spesso apparivano meglio patrimonializzati prima della crisi, le banche italiane hanno sopportato gli effetti delle turbolenze senza dover ricorrere ad iniezioni di denaro pubblico; hanno mantenuto la capacità di raccogliere capitali sul mercato. Dati relativi allo scorso settembre indicano per i cinque maggiori gruppi un miglioramento della situazione patrimoniale rispetto alla fine del 2008. Il coefficiente complessivo è aumentato dal 10,4 all'11,5 per cento; quello relativo al patrimonio di base dal 6,7 al 7,9 per cento; il *core tier 1* ratio è passato dal 5,8 al 7,3 per cento.

L'insieme delle misure in discussione non sarà certo privo di effetti sul livello di adeguatezza patrimoniale della banche, sulle forme e sul costo della raccolta. Saranno dunque previsti periodi sufficientemente lunghi per consentire agli operatori di adeguarsi ai nuovi standard. Sugli aspetti più delicati esistono opzioni alternative che saranno analizzate attraverso uno studio di impatto per giungere alla selezione di quelle più ragionevoli. Un tema di particolare interesse per le banche italiane è, ad esempio, quello della deduzione delle attività per imposte anticipate; al fine di evitare che diversità nei trattamenti fiscali nazionali (ad esempio relativamente agli accantonamenti a fronte del rischio di credito) creino eccessive disparità di trattamento tra banche operanti in giurisdizioni diverse, si valuterà se sia opportuno prevedere che la deduzione abbia luogo solo per l'importo che eccede una certa proporzione del capitale di migliore qualità. Analogamente, sarà considerata la possibilità di riconoscere parzialmente gli interessi di minoranza nel calcolo delle componenti patrimoniali di più elevata qualità.

6. I prossimi passi

Con la pubblicazione dei documenti di consultazione, il Comitato di Basilea ha dato

una risposta forte all'esigenza di rendere il settore finanziario più stabile. Le proposte, quantunque richiedano ulteriori riflessioni e affinamenti, pongono basi solide per rimediare alle criticità regolamentari emerse durante la crisi, forniscono il contributo della comunità dei supervisori al più ampio ripensamento dei principi che devono guidare lo sviluppo del sistema finanziario. Pur confermandone sostanzialmente la filosofia di fondo, si prende atto di alcuni limiti della disciplina di Basilea 2 e si introducono correttivi vigorosi finalizzati a migliorarne il funzionamento, a modificare in profondità gli aspetti che hanno dimostrato di non funzionare adeguatamente, a rimuovere strutture di incentivo insoddisfacenti.

Come ho già avuto modo di sottolineare, si tratta di proposte non definitive; esse rappresentano il punto di partenza per il confronto con l'industria e con gli altri portatori di interessi. Come è consuetudine per il Comitato di Basilea, l'intero pacchetto regolamentare è stato posto in consultazione per un periodo di quattro mesi e sarà oggetto di un articolato studio di impatto, finalizzato a valutare gli effetti quantitativi delle singole modifiche proposte sui bilanci delle banche e di raccogliere le informazioni necessarie per la calibrazione del livello definitivo di capitale e liquidità che gli intermediari dovranno detenere. Analogamente, per le banche dell'Unione europea, il CEBS coordinerà un esercizio simile, che terrà conto delle specificità del sistema finanziario e della regolamentazione dell'UE.

Le nuove regole, che nelle intenzioni del Comitato dovrebbero entrare in vigore alla fine del 2012, saranno introdotte con la necessaria gradualità, anche attraverso la previsione di disposizioni transitorie, al fine di dare agli intermediari il tempo di adeguarsi e di non ostacolare la ripresa economica.

Oltre all'impatto, attraverso le informazioni raccolte sarà inoltre possibile valutare più compiutamente le interazioni tra i diversi strumenti e identificare le aree sulle quali possono rendersi necessari interventi migliorativi o correzioni. Con la progressiva conclusione dei lavori sulle diverse misure anticicliche potrà essere analizzato il funzionamento complessivo della riforma, anche al fine di procedere alla eventuale razionalizzazione e semplificazione delle proposte.

Tale analisi – che il Comitato definisce *bottom-up* perché basata sui dati raccolti presso le banche – sarà integrata da una valutazione su quale sia il livello più adeguato di capitale che il sistema bancario internazionale nel suo complesso dovrebbe detenere, bilanciando l'esigenza di garantirne la capacità di fronteggiare le perdite connesse con

eventuali crisi finanziarie e quella di evitare effetti indesiderati sulla sua capacità di sostenere la crescita economica. Alcune autorità hanno già avviato lo sviluppo di modelli macroeconomici in grado di valutare gli effetti della regolamentazione prudenziale sull'economia reale e sulla probabilità di crisi, consentendo prime analisi dei costi e dei benefici delle nuove misure. È una strada di ricerca promettente, sebbene l'incertezza intorno ai risultati sia generalmente tale da consigliarne un uso accorto.

Guardando avanti, la principale sfida che ci aspetta è assicurare il recepimento omogeneo delle nuove regole in giurisdizioni molto diverse tra loro. Come la Banca d'Italia ha più volte sottolineato, buone regole non sono sufficienti se non sono applicate in modo adeguato e con sufficiente fermezza. Affinché i benefici della revisione in atto possano effettivamente concretizzarsi, è dunque fondamentale definire, almeno in Europa, criteri condivisi nell'*enforcement* degli standard comuni.