

*Associazione per lo sviluppo degli Studi di Banca e Borsa
in collaborazione con
l'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano
"Scenari per l'industria bancaria e finanziaria: minacce e opportunità"*

**Scenari della regolamentazione e dei controlli:
costi e opportunità per l'industria bancaria e finanziaria**

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

Perugia, 19 marzo 2011

Sommario

1. Introduzione	3
2. La revisione della regolamentazione in seguito alla crisi	3
3. Costi della crisi, e impatto micro e macroeconomico del nuovo quadro regolamentare	7
3.a Il costo della crisi	7
3.b L'impatto per le banche	8
3.c Le ricadute economiche del nuovo quadro regolamentare.....	9
4. Le prospettive per la redditività bancaria.....	11
5. Le sfide per gli intermediari	13
6. Conclusioni.....	16

1. Introduzione

Sono lieta di intervenire al tradizionale incontro tra studiosi e operatori dell'industria finanziaria italiana; Sadiba festeggia quest'anno la sua trentacinquesima edizione con un tema di grande attualità, il futuro del sistema bancario e finanziario. In quest'ultima giornata siamo chiamati a riflettere su costi e opportunità del quadro regolamentare che si va definendo. Fino a tre anni fa prevaleva una linea di pensiero favorevole a limitare drasticamente l'ambito della regolamentazione, percepita come fattore distorsivo dell'efficienza dei mercati; si tratta di una posizione che la Banca d'Italia non ha condiviso. Quanto è accaduto in questi tre anni in molti paesi esteri è la prova di quali possano essere le conseguenze di un approccio 'minimalistico' alla regolamentazione (che abbiamo, purtroppo, imparato a definire "*light touch*"); la linea di rigore che sta emergendo a livello internazionale è la necessaria risposta alle gravi distorsioni che hanno reso il sistema finanziario globale fragile e instabile.

Ma gli sviluppi sul fronte regolamentare non sono gli unici cambiamenti a cui le banche dovranno adattarsi. La crisi, infatti, ha innescato mutamenti per molti aspetti di natura strutturale nell'industria finanziaria; lo scenario in cui le banche italiane ed estere si troveranno ad operare nei prossimi anni sarà molto diverso da quello che ha caratterizzato larga parte dello scorso decennio. È su questi aspetti, in particolare, che vorrei svolgere qualche riflessione, dopo aver analizzato le caratteristiche della nuova regolamentazione e le conseguenze che essa è suscettibile di determinare.

2. La revisione della regolamentazione in seguito alla crisi

L'analisi delle cause degli eventi degli ultimi tre anni ha prodotto un'ampia letteratura: oltre a carenze regolamentari, molteplici altri fattori risultano aver contribuito: l'intreccio tra la tradizionale attività delle banche, il mercato immobiliare e nuove modalità di erogazione del credito e di trasformazione delle scadenze da parte degli intermediari del cosiddetto "sistema bancario ombra"; gravi carenze nei sistemi di valutazione - sia quelli interni delle banche, sia quelli delle agenzie di rating - della rischiosità di strumenti finanziari complessi; la presenza di sistemi di incentivo distorti, incentrati sui risultati di breve periodo; l'illusione che mercati liquidi e spessi di

alcuni strumenti finanziari (carta commerciale, depositi interbancari, pronti contro termine) potessero sostenere una trasformazione delle scadenze più ampia che in passato. L'ampliarsi degli squilibri macroeconomici ha contribuito ad accrescere la fragilità del sistema finanziario, che ha dovuto fronteggiare gli effetti dell'eccesso di consumo degli Stati Uniti e dell'eccesso di risparmio del resto del mondo.

Il quadro regolamentare ancora vigente non ha impedito un eccessivo ampliamento dei rischi, poiché i coefficienti prudenziali relativi all'attività di negoziazione, nell'ambito della quale era inquadrata gran parte della operatività sui nuovi strumenti finanziari, erano particolarmente contenuti, ora possiamo dire inadeguati. Nessun vincolo era posto all'attività del "sistema bancario ombra", costituito da intermediari poco o per nulla vigilati, in grado di espandere il bilancio facendo un ricorso sistematico al mercato dei capitali, spesso però con il supporto di liquidità da parte di grandi banche internazionali. Una definizione di capitale lasca e disomogenea tra ordinamenti ha permesso di includere nella definizione di patrimonio delle banche strumenti scarsamente idonei a sostenere le perdite. Anche l'attività di supervisione è risultata in diversi paesi poco rigorosa: si è di fatto ritenuto che l'accresciuta complessità del sistema finanziario potesse essere gestita e controllata grazie all'autoregolamentazione, confidando nel *risk management* delle banche, rafforzato dai progressi nella capacità di elaborazione dei dati e nella teoria della finanza. La crisi ha messo a nudo le debolezze di questi modelli: da un lato i parametri, stimati in periodi di stabilità dell'economia e dei mercati sottovalutavano i rischi; dall'altro non si teneva conto degli effetti di *feedback* potenzialmente destabilizzanti. Le misure di rischio così calcolate sottostimavano la probabilità di deprezzamenti significativi dei portafogli, e i rischi effettivamente sopportati dagli intermediari; insufficiente risultava di conseguenza la correzione per il rischio dei rendimenti conseguiti. Per effetto di tale meccanismo gli intermediari hanno finito per distribuire, sotto forma di dividendi, proventi che in realtà rappresentavano una compensazione per i rischi sostenuti e che avrebbero perciò dovuto essere capitalizzati. Ne sono derivate diffuse insolvenze quando i rischi si sono effettivamente manifestati.

La diagnosi delle cause della crisi ha portato a un intenso lavoro di revisione del quadro regolamentare, coordinato a livello internazionale dal *Financial Stability Board* su mandato dei Leaders del G20. Gli interventi si articolano lungo diverse direttrici: la rivisitazione delle norme prudenziali, il miglioramento della *governance* degli intermediari, il rafforzamento della trasparenza e dell'informativa al mercato, il potenziamento dei presidi di cooperazione tra autorità sia in condizioni normali sia nelle fasi di crisi. Alcune importanti iniziative possono dirsi sostanzialmente definite, altre sono in corso.

La revisione della regolamentazione bancaria condotta dal Comitato di Basilea costituisce l'intervento di maggior portata. La riforma è volta a rafforzare i presidi microprudenziali relativi ai singoli intermediari, inserendoli in un più generale quadro macroprudenziale, al fine di assicurare la stabilità del sistema nel suo complesso.

Basilea 3 è una tappa fondamentale, introduce regole più severe e più strettamente connesse con i rischi effettivamente sostenuti dalle banche; definisce requisiti rigorosi in termini di capitale di migliore qualità che non viene meno nei momenti di crisi (4,5 per cento del *Common Equity Tier 1* – CET 1 in rapporto alle attività a rischio); prevede che le attività immateriali e quelle di non agevole realizzo vengano dedotte dal capitale, stabilisce criteri stringenti nella determinazione dei coefficienti di ponderazione delle attività e dei prodotti finanziari complessi e introduce misure finalizzate a ridurre la prociclicità delle regole prudenziali. Le banche dovranno detenere un cuscinetto aggiuntivo di capitale (*Capital Conservation Buffer*) pari al 2,5 per cento del CET1, finalizzato ad assorbire le perdite nei periodi di crisi, e un ulteriore cuscinetto (pari al massimo al 2,5 per cento del Tier I) da alimentare nelle fasi favorevoli del ciclo, quando il rischio si accumula, per un possibile utilizzo quando le condizioni si deteriorano e il rischio si manifesta (il *Countercyclical Capital Buffer*).

Sono previste anche regole a presidio del rischio di liquidità (il *Liquidity Coverage Ratio* – LCR – di breve periodo e il *Net Stable Funding Ratio* – NSFR – di tipo strutturale), e un vincolo al livello di leva finanziaria con cui gli intermediari possono operare (il *Leverage Ratio*), pari al 3 per cento dell'attivo non ponderato.

La definizione dei nuovi requisiti si è perfezionata dopo un'ampia consultazione con l'industria e un'approfondita analisi di impatto.

Perché non siano di ostacolo alla ripresa economica, le regole entreranno in vigore dal 2013 con gradualità (cosiddetto *phasing in*), fino a quando, a partire dal 1° gennaio 2019, non diverranno tutte pienamente vigenti. Alcuni strumenti patrimoniali non in linea con i nuovi criteri, inoltre, continueranno a essere computabili, seppure in quote decrescenti, per dieci anni (cosiddetto *grandfathering*).

Basilea 3, tuttavia, non esaurisce il novero delle iniziative necessarie per evitare il ripetersi di crisi così dirompenti in futuro.

Il Comitato sta anche rivedendo i *core principles*, al fine di rendere omogenea l'applicazione delle regole tra paesi. La crisi ha evidenziato i limiti degli approcci di tipo "*light touch*", basati sulla fiducia nella capacità degli intermediari di governare il rischio, sull'idea che l'innovazione finanziaria vada sempre incoraggiata e che gli interventi regolamentari debbano essere di portata limitata. Si sta affermando, sotto la denominazione di "*intensive supervision*", un modello di vigilanza che, con varianti legate alle specificità nazionali, prevede un ampio ricorso all'attività ispettiva, la possibilità di intervenire anche nelle scelte gestionali delle banche e di effettuare interventi discrezionali per tener conto delle carenze delle procedure di gestione del rischio, della continua evoluzione dei modelli di business, dell'emergere di nuovi rischi. Si tratta di aspetti che da sempre connotano l'attività di vigilanza della Banca d'Italia.

Il Financial Stability Board sta definendo il quadro regolamentare per le istituzioni finanziarie a rilevanza sistemica (*Systematically Important Financial Institutions*, SIFIs), che dovrà essere approvato entro la fine del 2011. Gli interventi allo studio sono volti a: avere certezza che le SIFIs siano in grado di assorbire perdite relativamente maggiori rispetto agli intermediari non sistemici; introdurre una vigilanza più estesa e penetrante; prevedere la possibilità, nel caso in cui la crisi sia inevitabile, di liquidare le SIFIs senza pregiudizio per il funzionamento del sistema finanziario e senza ricorso al denaro pubblico.

Rimane aperta la discussione sul perimetro di applicazione del nuovo quadro regolamentare, vale a dire quali operatori non bancari sottoporre a forme di regolamentazione e supervisione sostanzialmente analoghe a quelle delle banche. Si tratta del dibattuto tema dello "*shadow banking system*", composto da intermediari che svolgono attività creditizia ricorrendo ad ampia trasformazione delle scadenze, elevato grado di leverage, arbitraggi regolamentari. Le autorità temono che i rigorosi requisiti di capitale e di liquidità imposti alle banche possano incentivare il trasferimento del rischio verso questi operatori, fortemente interconnessi con il sistema bancario e minare la stabilità sistemica. Una Task Force dell'FSB sta discutendo un ampio ventaglio di opzioni, tra cui una vigilanza diretta, regole più stringenti per le banche che operano con il sistema ombra, controlli sull'attività anziché sugli intermediari. Queste tematiche riguardano l'Italia soprattutto di riflesso perché nel nostro Paese, a differenza che in altri, il perimetro della regolamentazione è molto ampio. Abbiamo adottato da tempo il criterio della "vigilanza equivalente": applichiamo, nel rispetto del principio di proporzionalità, lo stesso insieme di regole a tutti gli intermediari che svolgono le stesse attività, compresi gli *hedge fund*.

Sono allo studio altri importanti temi quali la regolamentazione di mercati OTC, la revisione e l'armonizzazione degli standard contabili, la trasparenza verso i mercati e la clientela.

3. Costi della crisi, e impatto micro e macroeconomico del nuovo quadro regolamentare

E' lecito domandarsi se gli oneri della regolamentazione che si va delineando siano giustificati dal beneficio sociale riveniente dalla maggiore stabilità finanziaria o se invece siano così elevati da condizionare in modo eccessivo l'operatività degli intermediari. Un tentativo di analisi dei costi e dei benefici può essere condotto esaminando da un lato gli effetti macro e microeconomici della crisi e dall'altro le risultanze delle analisi di impatto condotte dal Comitato di Basilea e dall'FSB alla fine dello scorso anno.

3.a Il costo della crisi

La crisi è stata particolarmente costosa in termini di riduzione del prodotto, caduta del commercio mondiale, instabilità finanziaria diffusa, deterioramento delle finanze pubbliche. L'aumento del grado di interconnessione tra intermediari ha favorito la rapida diffusione dell'instabilità all'interno del sistema finanziario mondiale e da questo all'economia reale. Il commercio mondiale è sceso nel biennio 2008-2009 dell'8,5 per cento e il PIL dei principali paesi industrializzati (G7) è caduto del 3,7 per cento. Nello stesso periodo il PIL italiano ha subito una flessione di oltre il 6 per cento. Molti paesi sono dovuti intervenire a sostegno di banche in situazioni di grave crisi sostenendo costi ingenti che hanno determinato un sensibile peggioramento delle loro finanze pubbliche. Questa situazione ha dilatato il premio per il rischio sui titoli pubblici dei paesi più colpiti generando effetti di contagio anche sui titoli di stato italiani. Ne è conseguito un aumento del costo che le banche devono sostenere per finanziarsi sui mercati internazionali, con riflessi negativi sul conto economico.

Le banche italiane, rimaste largamente estranee ai comportamenti che hanno dato luogo alla crisi finanziaria, hanno risentito della caduta dell'attività economica. Nel periodo dicembre 2007-settembre 2010 la quota dei prestiti verso imprese in temporanea difficoltà è cresciuta dall'1,8 al 5,6 per cento dei crediti complessivi: il tasso di ingresso in sofferenza, di poco superiore all'1 per cento, si è portato al 2,6 per cento. Il basso livello dei tassi, cui ha contribuito la politica monetaria espansiva attuata per contrastare la crisi, ha determinato, in presenza di volumi stagnanti, una drastica contrazione del margine di interesse. Ne è derivato un pesante impatto sulla redditività: il

ROE dei primi cinque gruppi bancari italiani è sceso dal 14,3 per cento del 2007 al 3,7 per cento del terzo trimestre del 2010.

La qualità del credito risente tuttora della recessione; i dati più recenti forniscono però prime indicazioni di una stabilizzazione del flusso di nuove sofferenze. Questi segnali di miglioramento vanno valutati con cautela, perchè la ripresa economica in corso presenta ancora elementi di fragilità; molte imprese presentano un elevato indebitamento e strutture finanziarie rese vulnerabili dalla prevalenza di debiti a breve termine o a tasso variabile. In assenza di un deciso consolidarsi della ripresa, vi è il rischio, soprattutto per le imprese di minore dimensione e per quelle connotate da condizioni finanziarie squilibrate, che tensioni di liquidità si trasformino in insolvenze.

3.b L'impatto per le banche

L'impatto per le banche della nuova regolamentazione è stato stimato attraverso il cosiddetto "studio d'impatto quantitativo" (*Quantitative Impact Study*, QIS), condotto nello scorso anno dal Comitato di Basilea utilizzando dati su base consolidata relativi al dicembre 2009 di un ampio campione di banche internazionali. Per l'Italia hanno partecipato intermediari che rappresentano il 75 per cento circa del totale attivo del sistema.

Qualora la riforma fosse entrata in vigore a fine 2009, per i gruppi bancari italiani partecipanti all'esercizio sarebbero stati necessari 47 miliardi di euro di nuovo capitale di qualità primaria per raggiungere un CET1 *Ratio* del 7 per cento (pari alla somma del requisito minimo del 4,5 per cento e del *Capital Conservation Buffer* del 2,5 per cento). La medesima simulazione riferita a giugno del 2010 mostrerebbe una contrazione del fabbisogno a 40 miliardi di euro, in conseguenza a del rafforzamento patrimoniale già realizzato da alcuni gruppi.

Ad accrescere il fabbisogno di capitale delle banche italiane concorrono in misura significativa le deduzioni dal capitale previste dal nuovo quadro regolamentare; queste sono rese particolarmente rilevanti da peculiarità del nostro assetto istituzionale e dalle modalità di evoluzione del sistema bancario italiano. Incide in primo luogo l'ingente volume di attività per imposte anticipate, dovuto ai limiti particolarmente stringenti che il nostro regime fiscale pone alla deducibilità delle svalutazioni e delle perdite su crediti. Rilevano inoltre le partecipazioni di rilievo che le banche italiane detengono in società assicurative, in connessione all'affermarsi di modelli di business integrati tra le due tipologie di intermediari. Infine, le modalità di costituzione dei gruppi bancari italiani, secondo strutture societarie articolate e attraverso processi successivi di integrazione, hanno accresciuto l'importanza degli interessi di terzi nel capitale delle banche.

Alcuni giorni or sono, un intervento legislativo ha introdotto la possibilità di trasformare, in caso di perdite di esercizio, le attività fiscali differite (DTA) in crediti di imposta, cedibili o utilizzabili per compensare, senza limitazioni, debiti d'imposta. Questa previsione elimina la suddetta distorsione fiscale e pone le premesse per far venir meno la necessità della deduzione delle DTA a fini prudenziali. La Banca d'Italia sta illustrando i contenuti del provvedimento nelle sedi internazionali competenti. Al termine di questo processo, il fabbisogno patrimoniale potrebbe ridursi in misura significativa.

Sul fronte della liquidità, nello studio di impatto, le banche italiane mostrano valori medi dell'indicatore a breve termine e di quello strutturale migliori sia di quelli dell'intero campione sia di quelli degli intermediari dell'Unione Europea. Questa situazione è da valutare positivamente ma non deve far venire meno la necessaria attenzione al rischio di liquidità. A oltre due anni dalla fase più acuta della crisi, le condizioni non sono ancora tornate distese, i mercati, soprattutto in Europa, restano fragili, le tensioni sul fronte dei debiti sovrani permangono elevate.

Le recenti vicende in alcuni paesi produttori di petrolio e in Giappone potrebbero generare nuove instabilità con riflessi significativi sui mercati di raccolta dell'ingrosso delle banche.

Nonostante il lungo periodo previsto per l'adeguamento ai nuovi requisiti prudenziali, le banche devono avviare sin d'ora una approfondita analisi della propria situazione patrimoniale e di liquidità per stabilire il necessario processo di adeguamento e attivare tutti gli strumenti disponibili.

3.c Le ricadute economiche del nuovo quadro regolamentare

Il Comitato di Basilea e il *Financial Stability Board* hanno condotto analisi dell'impatto macroeconomico della riforma, sia nella fase di transizione che nel lungo periodo. Per i paesi rappresentativi delle economie del G20, nel lungo periodo l'effetto complessivo delle riforme sulla crescita economica sarebbe ampiamente positivo.¹ I benefici sono essenzialmente dovuti al fatto che la maggiore solidità del sistema finanziario ridurrà la probabilità di crisi finanziarie e le ricadute negative sulla crescita economica. Le stime relative all'effetto nella fase di transizione indicano che i più elevati requisiti di capitale abbasserebbero il tasso di crescita medio annuo del PIL di circa 0,03 punti percentuali.² Questa previsione tiene conto sia della reattività media del PIL a un aumento di un punto percentuale del requisito di capitale, sia dell'effettivo volume di capitale necessario per soddisfare la nuova regolamentazione (il cosiddetto "*capital gap*", che varia da paese

¹ Cfr. Basel Committee on Banking Supervision, "An Assessment of the Long-Term Impact of Stronger Capital and Liquidity Requirements", (LEI Report), agosto 2010.

² Cfr. Macroeconomic Assessment Group, "Assessing the Macroeconomic Impact of the Transition to Stronger Capital and Liquidity Requirements – Final Report", Basel Committee on Banking Supervision, Dicembre 2010.

a paese in funzione del grado di capitalizzazione di partenza). I nuovi requisiti di liquidità determinerebbero una ulteriore compressione della crescita annua del PIL non superiore a 0,02 punti percentuali.

Per l'Italia le stime degli effetti della nuova regolamentazione sono in linea o leggermente inferiori a quelle dei principali paesi qualora si consideri la reattività del PIL ad un aumento di un punto percentuale del requisito di capitale. Una stima realistica dell'effetto complessivo, dipende, nel nostro paese, oltre che dal *capital gap*, dall'eventuale trattamento prudenziale più favorevole delle attività fiscali differite a seguito della loro trasformazione in crediti d'imposta, cui ho appena accennato. Anche nel caso più sfavorevole alle nostre banche, l'impatto sulla crescita dell'adeguamento del rapporto di capitalizzazione, realizzato in 8 anni, non si discosterebbe significativamente da quello stimato per la media delle economie del G20. Anche l'introduzione dei nuovi requisiti di liquidità dovrebbe avere un impatto basso in Italia, coerentemente con le evidenze ottenute per la media dei paesi G20.³

A fronte di questi effetti relativamente contenuti per il complesso dell'economia, le ricadute per le diverse categorie di debitori sono di difficile quantificazione. Come ho già avuto modo di argomentare nell'audizione che ho tenuto il 7 ottobre scorso presso la Commissione X della Camera, l'impatto potrebbe essere maggiore per le imprese di piccola dimensione caratterizzate da debolezze nella struttura finanziaria. I dati della Centrale dei bilanci indicano che le aziende con meno di 50 addetti hanno un indebitamento mediamente elevato: con riferimento al periodo 2005-08, il rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio netto era pari al 58 per cento, due punti percentuali in più rispetto alle imprese medie e oltre dieci punti al di sopra delle grandi. La carenza di finanziamenti alternativi al credito rende le piccole imprese dipendenti dalle banche: i debiti bancari rappresentano oltre l'80 per cento del totale dei debiti finanziari.

L'impatto complessivo della riforma sulle piccole imprese sarà tuttavia attenuato da diversi fattori. Innanzitutto, le nuove norme confermano i meccanismi previsti da Basilea 2 per il rischio di credito, che richiedono alle banche – a parità di merito creditizio della clientela – un ammontare di patrimonio inferiore per i prestiti erogati alle imprese piccole. Per le imprese con fatturato inferiore a 50 milioni di euro, a parità di rischio, la riduzione in termini di requisito patrimoniale, calcolato

3 Naturalmente, sia le stime ricavate in ambito internazionale sia quelle relative al nostro paese sono soggette ad ampi margini di incertezza, e possono variare in funzione delle ipotesi adottate. Banca d'Italia, "Rapporto sulla stabilità finanziaria", dicembre 2010, presenta un campo di variazione per le stime dell'impatto unitario dei requisiti di capitale sul PIL ricavato in funzione delle varie ipotesi. Si veda anche A. Locarno, "The macroeconomic impact of Basel III on the Italian economy", Questioni di Economia e Finanza, Banca d'Italia.

con i modelli interni può arrivare sino al 20 per cento. Inoltre, le banche italiane medie e piccole, radicate sul territorio e in stretto rapporto con la clientela, hanno già oggi livelli di patrimonio mediamente superiori a quelli richiesti dalle nuove regole. Esse possono quindi fare fronte, nel breve periodo, alla domanda di credito proveniente dalle piccole e medie imprese.

4. Le prospettive per la redditività bancaria

Nel complesso le analisi condotte indicano che la nuova regolamentazione contribuirà a rendere il sistema finanziario più solido, stabile e resiliente senza imporre costi eccessivi in termini di crescita dell'economia reale. Certamente l'adeguamento non sarà facile, richiede di individuare un nuovo equilibrio tra redditività e rischio del modello di business.

Le banche temono che le nuove regole determinino un eccessivo condizionamento al loro operare con ricadute negative sulla redditività. In parte ciò può essere vero ma ritengo che non esista un *trade-off* tra stabilità e redditività, che anzi vedo come complementari, soprattutto nel medio-lungo periodo.

In base all'esperienza passata, banche solide, adeguatamente capitalizzate e ben gestite, capaci di sopportare le perdite che possono emergere in caso di crisi e di gestire efficacemente i rischi, operanti con la trasparenza e la correttezza necessarie per mantenere e rinsaldare la fiducia dei risparmiatori e dei mercati possono trarre vantaggi significativi dalla stabilità delle relazioni con la clientela e dal miglioramento delle condizioni di finanziamento; in questo modo, possono generare un'adeguata redditività corretta per il rischio.

La crisi finanziaria ha avuto un impatto contenuto sulle banche italiane, meno influenzate rispetto ai principali gruppi esteri dalle turbolenze dei mercati finanziari internazionali. Esse hanno però risentito in misura significativa della recessione dell'economia italiana, che si è tradotta in una riduzione dei margini unitari, in un peggioramento della qualità del credito e, per gli intermediari maggiori, in un calo dei volumi.

Dalla metà del 2009 le principali banche dell'area dell'euro hanno registrato una ripresa della redditività: a giugno 2010 il ROE dei maggiori intermediari europei era inferiore solo di un quinto a quello del 2007, a fronte di un calo della metà per le principali banche italiane.

I risultati del 2010 e le prospettive di una crescita contenuta degli utili anche per il 2011 riflettono in buona parte la lentezza della ripresa ciclica nel nostro paese. Ma vi sono motivi che inducono a

valutare con scetticismo la possibilità che il margine di interesse torni in tempi brevi a trainare la profittabilità in misura significativa.

Una prima ragione è connessa con la possibilità di tornare agli elevati ritmi di crescita dei volumi intermediati registrati prima della crisi. Tra il 2003 e il 2008 i prestiti concessi dalle banche italiane alle imprese sono aumentati mediamente del 9 per cento all'anno; quelli alle famiglie del 12 per cento. Si tratta di valori ampiamente superiori alla crescita del prodotto e del reddito nominali. Non si è verificato in Italia l'intreccio patologico tra espansione del debito e lievitazione delle attività immobiliari che ha portato alla crisi; ma anche da noi il credito è fluito in modo abbondante e non sono mancanti esempi di insufficiente attenzione alla erogazione del credito. Nel nuovo contesto normativo, un analogo aumento dei crediti richiederà un adeguato, correlato aumento di mezzi patrimoniali di elevata qualità, un attento contenimento della rischiosità dei nuovi crediti, una efficace gestione del contenzioso.

In una fase di ciclo relativamente favorevole, la spinta ad espandere la scala di attività ha talora indotto le banche, soprattutto quelle di minore dimensione, ad erogare credito in particolare alle controparti maggiori senza il necessario vaglio della qualità del debitore, accodandosi alle scelte dei grandi gruppi. Questi comportamenti non vanno ripetuti.

Un secondo motivo deriva dall'effetto congiunto delle tensioni sui mercati della raccolta e dell'esigenza, indotta dalla pressione dei mercati finanziari, di mantenere un rapporto equilibrato tra impieghi e depositi. Per le banche italiane, questo rapporto è elevato nel confronto con i principali paesi dell'area; anche includendo nel denominatore della raccolta le obbligazioni collocate presso la clientela *retail*, particolarmente importanti in Italia, il rapporto resta elevato. Per continuare a fornire sostegno all'economia, le banche devono rafforzare la raccolta, in particolare le sue componenti più stabili. Alla vigilia della crisi circa un terzo delle passività del sistema bancario italiano, escludendo i rapporti interbancari infragruppo, era collocato presso banche e investitori esteri; attualmente la quota è scesa a poco più di un quinto. Anche con il ritorno a condizioni più favorevoli nei mercati internazionali, le banche si troveranno a competere con le esigenze di finanziamento di molti debitori sovrani. I costi della provvista già ora riflettono una valutazione più prudente del rischio da parte degli investitori. Gli spazi per un ulteriore aumento della raccolta al dettaglio appaiono contenuti, se non a costi crescenti. La quota di strumenti emessi dalle banche, depositi e obbligazioni, sul totale della ricchezza finanziaria delle famiglie è salita dal 25 per cento della fine del 2007 al 29 per cento dello scorso settembre. I dati più recenti sull'andamento dei

depositi, sulla sottoscrizioni dei Titoli di Stato e sui collocamenti dei fondi comuni sembrano indicare la tendenza delle famiglie verso un maggiore diversificazione degli investimenti.

Le banche stanno facendo ricorso crescente a forme di provvista al dettaglio diverse dai conti correnti, al fine di incrementare il peso di questa componente sulle passività complessive. Esse dovranno tuttavia proseguire il ricorso ai mercati della raccolta all'ingrosso, al fine di preservare la necessaria diversificazione delle fonti di finanziamento .

A sostenere la crescita della raccolta e dei volumi intermediati potranno contribuire il ricorso all'emissione dei *covered bonds* e l'auspicabile ripresa del mercato delle cartolarizzazioni, nel quale le banche italiane possono proporsi con strumenti competitivi. Le cartolarizzazioni di mutui effettuate da banche italiane hanno dato prova di funzionare in maniera soddisfacente, in ragione del basso rapporto *loan to value* dei prestiti, di vincoli regolamentari adeguati e di una attività di supervisione che garantisce elevata trasparenza ai bilanci e alle stesse cartolarizzazioni. Analisi recenti condotte in Banca d'Italia indicano che, al contrario di quanto è accaduto in altri paesi, le banche italiane non hanno cartolarizzato mutui "opachi", difficili da analizzare da parte degli investitori e per i quali l'intermediario potrebbe disporre di informazioni privilegiate. Le operazioni di cartolarizzazione non sono state un modo per trasferire al di fuori dei bilanci bancari crediti di bassa qualità: i mutui cartolarizzati hanno infatti mostrato una probabilità di insolvenza più bassa di circa il 3 per cento rispetto a quelli rimasti in carico alle banche. Le scelte degli intermediari sono state conformi a queste indicazioni: essi infatti hanno acquisito una quota elevata dei titoli più rischiosi emessi dai veicoli. Queste caratteristiche potranno rendere le cartolarizzazioni italiane appetibili anche agli investitori stranieri non appena le condizioni generali di mercato si normalizzeranno.

5. Le sfide per gli intermediari

Il sistema bancario italiano ha mostrato una buona capacità di assorbire gli shock esterni, ma deve ora affrontare le difficoltà di adattamento alle profonde trasformazioni in atto. Si pone, come appena ricordato, un problema di recupero di redditività, non dissimile da quello che emerse nella seconda metà degli anni novanta. Allora le banche seppero trarre vantaggio da condizioni macroeconomiche favorevoli, in particolare dalla disinflazione e dal calo dei tassi di interesse, per spostare una quota significativa dei loro ricavi dal margine d'interesse ai ricavi da commissione. Al ritorno su un sentiero di redditività sostenibile contribuirono le numerose operazioni di

concentrazione, le politiche di contenimento dei costi, di innovazione tecnologica e organizzativa, di eliminazione degli eccessi di capacità produttiva.

Oggi la sfida non è meno impegnativa di allora. La bassa crescita dell'economia e, la scarsa propensione degli investitori a indirizzare fondi verso prenditori giudicati ad alto rischio, sia privati sia pubblici, pongono vincoli severi alle strategie aziendali; richiedono di rivisitare criticamente le politiche seguite prima della crisi. Non sarebbe prudente affidare le prospettive di redditività esclusivamente al consolidamento della ripresa e al rialzo dei tassi. La crisi ha continuamente mutato forma negli ultimi tre anni. Anche a causa di ciò il quadro previsivo, che pure sconta un miglioramento della congiuntura, è caratterizzato da ampia incertezza. L'assetto che emergerà dalla crisi avrà caratteristiche profondamente diverse da quelle che hanno connotato gli anni precedenti; commentatori e analisti parlano di una situazione di "nuova normalità" (*new normal*) i cui contorni sono ancora indefiniti, ma che potrebbe essere caratterizzata da livelli di redditività bancaria stabilmente inferiori a quelli, molto elevati, registrati nel periodo precedente la crisi.

Buone vecchie regole di tecnica bancaria ci dicono che la dinamica dei costi gestionali deve essere coerente con quella dei ricavi. Nonostante siano stati fatti progressi, il *cost/income* ratio dei principali gruppi italiani, pari al 62 per cento, continua a essere superiore di quattro punti percentuali a quello delle principali banche europee. Le attuali condizioni di difficoltà impongono di riflettere sulla efficienza operativa del processo di intermediazione, sulla componente più strettamente "industriale" della attività bancaria. Quest'ultima è fatta di strutture societarie, sistemi informativi, articolazione e dimensione delle reti distributive, organizzazione. Emerge la rilevanza di un efficace controllo di gestione, che consenta di individuare assetti, processi e linee produttive che possano essere oggetto di interventi di razionalizzazione volti al recupero di efficienza. Gli inevitabili interventi sui costi richiedono, tuttavia, un attento bilanciamento tra le esigenze di ottenere risultati nel breve periodo e quelle, altrettanto importanti, di preservare la qualità delle risorse e di continuare a investire per difendere e accrescere la competitività. E' necessario ridurre i costi in modo selettivo avendo come parametro di riferimento il reddito al netto del rischio, senza incidere sugli investimenti in strutture di controllo.

Occorre ripensare il modello che ha guidato il sistema creditizio per buona parte dello scorso decennio, modello basato soprattutto sulla crescita dei volumi. L'innalzamento del costo del rischio e il nuovo quadro regolamentare richiedono di affinare ulteriormente la capacità di selezionare accuratamente il merito di credito della clientela e in particolare delle imprese. Ciò significa

valutare concretamente i piani industriali, le possibilità prospettiche del settore merceologico, la credibilità dell'impresa, la struttura proprietaria, la qualità del management. Il rapporto banche-imprese deve evolvere in modo da accompagnare le seconde lungo un percorso di crescita che preveda una struttura finanziaria più equilibrata, caratterizzata da maggiori mezzi propri. Soltanto in questo modo il rapporto di clientela può creare valore aggiunto sia per le banche sia per le imprese. Le imprese devono essere incentivate ad assumere un atteggiamento di maggiore trasparenza e proporsi un rafforzamento della struttura finanziaria. Su questo fronte erano elevate le aspettative anche all'entrata in vigore di Basilea 2. Allora si sostenne che il quadro regolamentare avrebbe imposto alle imprese maggior trasparenza e più rigore e che sarebbero stati premiati, con un accesso al credito più agevole e a condizioni più vantaggiose, i comportamenti virtuosi. Quelle aspettative sono state in larga parte deluse. Le imprese hanno fatto pochi progressi sul fronte della capitalizzazione: il patto "credito contro capitale", più volte auspicato, non si è realizzato.

In questa prospettiva, il nuovo quadro regolamentare deve essere visto come una occasione per riprendere il percorso verso un assetto più equilibrato del sistema finanziario. Per gli intermediari si tratta di comprendere che è possibile sostenere le imprese con strumenti diversi dal credito e proporre alle famiglie prodotti alternativi ai depositi e alle proprie obbligazioni.

Con riferimento al primo aspetto (i servizi alle imprese), la crisi e i processi di ristrutturazione in atto presentano opportunità per incentivare la concentrazione del nostro sistema produttivo, anche attraverso un mutamento degli assetti proprietari. Devono essere riesaminate criticamente le ragioni che hanno portato allo scarso successo delle esperienze di *merchant banking* avviate anni or sono anche da alcune banche regionali. L'indicazione più volte espressa dal Governatore Draghi riguardo alla necessità di operare con meno debito e più capitale non riguarda solo le banche ma anche le imprese.

Quanto al secondo aspetto (i servizi alle famiglie), l'attuale allocazione del risparmio delle famiglie, con quote pari a quasi il 30 per cento investite in passività bancarie, è inefficiente; potrà mutare attraverso un maggior ricorso ai servizi di gestione del risparmio. La revisione della normativa fiscale sui fondi comuni, spostando l'imposizione dal rendimento maturato alla plusvalenza realizzata al momento del disinvestimento, rimuove un importante fattore di penalizzazione e può fornire un nuovo stimolo allo sviluppo di questo tipo di investimento. Permangono, tuttavia, problemi nella struttura dell'offerta di servizi di investimento alle famiglie sui quali la Banca d'Italia ha più volte richiamato l'attenzione e che la crisi ha esacerbato. Anche in questo caso è opportuno un riesame critico delle strategie seguite dalle banche nello scorso decennio.

Perché sia intrapreso un percorso di rafforzamento della finanza di mercato continua a rimanere necessario un aumento del novero degli attori/investitori. Su quest'ultimo aspetto l'Italia presenta storiche carenze. A quasi 15 anni dall'introduzione degli strumenti e delle norme della previdenza complementare, il patrimonio dei fondi pensione è relativamente modesto e decisamente inferiore, in rapporto al PIL, al dato medio dell'area OCSE. La crisi è intervenuta nel momento di decollo di questa forma di risparmio e ne ha in qualche modo ritardato la crescita, ma non ne ha cancellato la necessità. Assai stretto è infatti il legame tra i fondi pensione e la borsa: la presenza degli investitori istituzionali può favorire, insieme all'azione degli intermediari, la quotazione di imprese anche di minore dimensione, la cui assenza dal listino costituisce il principale fattore di sottosviluppo della borsa italiana.

Anche in questo ambito una corretta azione di consulenza e di guida da parte delle banche può essere preziosa.

6. Conclusioni

La crisi ha rappresentato uno spartiacque. I costi economici e sociali scaturiti dall'instabilità dell'industria finanziaria sono enormi. La risposta delle Autorità è stata la definizione di un nuovo impianto normativo basato su presidi efficaci e rigorosi all'assunzione e alla gestione dei rischi. Le nuove norme sono il frutto di un forte impegno a livello internazionale per ridurre le differenze nella regolamentazione e nelle sue modalità di applicazione tra le diverse giurisdizioni.

Anche il quadro economico è profondamente cambiato: alti livelli di debito preoccupano non soltanto le autorità responsabili della vigilanza e della stabilità finanziaria, ma anche e soprattutto gli investitori. Ciò vale per banche, imprese e stati sovrani. Per l'industria bancaria sarà meno facile e più costoso espandere la dimensione dei bilanci. Regolamentazione e forze economiche puntano verso nuovi equilibri con banche più capitalizzate e settori non finanziari meno indebitati.

Il cambiamento del contesto coinvolge pienamente le banche italiane. Alcuni intermediari hanno già intrapreso un percorso volto a recuperare efficienza, a razionalizzare i processi, a rafforzare la capacità di raccolta, a meglio presidiare i rischi per essere in grado di operare efficacemente in un contesto sicuramente più complesso, più competitivo, più regolato. Si tratta di iniziative che seguiamo con attenzione e valutiamo positivamente e che possono rappresentare un riferimento per tutto il sistema.

Nella ricerca di modelli di business in grado di consentire un recupero della redditività un punto va tenuto fermo: le banche non possono affidarsi a scorciatoie che si basino sullo sfruttamento delle asimmetrie informative o del potere di collocamento. Va invece perseguita, privilegiando la trasparenza, la via del consolidamento del rapporto con la clientela, che ha rappresentato uno degli elementi di forza delle banche italiane durante la crisi. Vanno sviluppati prodotti che sappiano soddisfare i bisogni delle imprese e delle famiglie in un contesto macroeconomico di incertezza, ponendo il sistema finanziario al servizio della crescita.