

ECOLE DES HAUTES ETUDES COMMERCIALES DE L'UNIVERSITE' DE LAUSANNE
2nd International Banking Colloquium

CONCORRENZA E RISCHI NEL CAMPO DEI SERVIZI FINANZIARI
La Lezione degli anni ottanta

Losanna, 5 novembre 1988

1. I cambiamenti nell'attività bancaria, l'innovazione finanziaria e l'emergere di nuovi tipi di rischi

Mi avvarrò del privilegio di essere il primo a parlare in questa sessione del "Colloquium" per aprire con alcune osservazioni di carattere generale in materia di rischio bancario e della sua evoluzione negli anni più recenti.

La gestione del rischio al fine di conseguire obiettivi di reddito, all'interno dei vincoli posti dalla regolamentazione, è l'essenza stessa della professione bancaria. In senso ampio, il banchiere deve da sempre prendere decisioni sull'ammontare e la composizione delle poste del proprio bilancio e, in particolare, sulle caratteristiche di rendimento-rischio dell'attivo. Tradizionalmente, la gestione del rischio è basata da un lato sulla valutazione quotidiana del merito di credito della clientela e, dall'altro, su scelte strategiche condizionate in varia misura da regolamentazioni, a volte rigide, sugli strumenti di raccolta e di impiego e sui tassi di interesse.

Negli ultimi tre decenni, tuttavia, la natura dei problemi incontrati ha subito mutamenti molto rapidi. Alla fine degli anni Cinquanta, in presenza di una domanda di credito ancora elevata e di ridotte riserve di liquidità, le banche cessavano di essere raccoglitrice passive di depositi e iniziavano a competere attivamente su questo mercato. Alcuni anni più tardi, venivano introdotti i certificati di deposito negoziabili. Nel frattempo, in Europa si sviluppava un mercato di fondi in dollari USA che ha continuato a crescere, senza interruzioni, negli anni Sessanta e

Settanta, favorito dall'assenza di obblighi di riserva e di controlli sui tassi. La partecipazione delle banche a questi mercati è variata da paese a paese e da banca a banca, ma la tendenza generale era quella di fare crescente affidamento su fondi ottenuti, per rilevanti importi, negoziandone direttamente le condizioni sul mercato.

Con la gestione del passivo, la natura della liquidità cambiava fondamentalmente: essa non era più dipendente dalla sola disponibilità di riserve, ma anche dalla capacità di accesso al mercato. La diversificazione e la minore stabilità della raccolta accrescevano le probabilità di "mismatching" con l'attivo, e determinavano l'aggravarsi del rischio di liquidità e l'insorgere del rischio di tasso di interesse. La percezione della rischiosità insita nel soddisfare la domanda di credito a medio termine utilizzando fondi a breve negoziati sui mercati finanziari induceva le banche a introdurre, e ad usare sempre più ampiamente, la tecnica "roll-over" con la quale il rischio di tasso d'interesse veniva eliminato, o meglio, trasferito dalle banche stesse ai prenditori di credito.

La gestione del rischio, pertanto, implicava sempre più la gestione di un ampio spettro di attività e di passività a breve termine. La funzione di tesoreria diveniva molto più importante e complessa, con l'avvento generalizzato dei cambi fluttuanti nei primi anni Settanta. Lo sviluppo dei mercati finanziari internazionali degli anni successivi, e la crescente partecipazione ad essi delle banche in una situazione di tassi di interesse alti e volatili e di tassi di cambio instabili, determinavano una cospicua

presenza dei relativi rischi nei bilanci bancari e sollecitavano l'evolversi della loro gestione verso un approccio formalizzato e integrato.

La combinazione di tendenze e la successione di eventi degli anni Ottanta rendono particolarmente complessa un'analisi sistematica delle loro interrelazioni e dei loro molteplici effetti sulla gestione del rischio nell'attività bancaria internazionale. Due fenomeni esercitavano un'influenza crescente all'inizio del periodo: l'applicazione della **tecnologia elettronica** alle banche, e la **deregolamentazione** dei mercati bancari e finanziari. La riduzione dei tempi e dei costi di elaborazione e di trasmissione delle informazioni, e la progressiva eliminazione delle rigidità strutturali nelle regolamentazioni bancarie, erano tra i fattori dominanti nel processo di **globalizzazione** dei mercati e della crescente **concorrenza** negli stessi. La **volatilità** dei mercati, terzo elemento di continuità con il passato, ha manifestato la sua pericolosità proprio nei primi anni Ottanta, quando l'impennata dei tassi a breve determinava serie perdite in numerose banche di diversi paesi.

Il livello più elevato dei tassi di interesse metteva anche a nudo la vulnerabilità dei paesi in via di sviluppo non petroliferi, che nel corso degli anni Settanta si erano indebitati in misura crescente a tassi variabili con le banche: è la crisi debitoria internazionale del 1982, fatto senza precedenti che - è stato detto - segna in molti sensi uno "spartiacque". Con la dichiarata impossibilità, da parte di grandi paesi debitori, di onorare i propri impegni - e i conseguenti accordi di riscagliona-

mento - si materializzava una dimensione del rischio di credito fino ad allora considerata principalmente in via di ipotesi, e comunque irrilevante.

Un imponente volume di credito bancario si trasformava improvvisamente in un'attività a lungo termine che rappresentava in effetti un immobilizzo, a fronte del quale si poneva per le banche il problema di disporre di risorse a medio-lungo termine e di effettuare speciali accantonamenti. Alle conseguenze specifiche se ne aggiungevano altre di carattere generale. Vi era l'esigenza per le banche di compensare l'immobilizzazione di una parte del portafoglio con una maggiore flessibilità nel resto del bilancio, e di ricercare fonti di reddito a bassa intensità di capitale.

Gli elementi ora richiamati compongono l'essenza del fenomeno dell'innovazione finanziaria e del suo sviluppo "**fuori bilancio**". E' infatti l'interazione tra espansione delle tecnologie, cambiamenti di regolamentazione, volatilità dei mercati, squilibri delle bilance dei pagamenti che ha determinato l'ambiente nel quale domanda e offerta di prodotti innovativi hanno ricevuto impulso. A questi prodotti sono stati affidati, come noto, dai singoli operatori due fondamentali funzioni: quella di accrescere la propria liquidità, e quella di redistribuire i rischi di tasso di interesse e di cambio.

I prodotti della prima classe sono, più specificamente, quelli attraverso i quali le banche hanno ridefinito il proprio ruolo nel processo di "**securitization**", trasformando il rischio del possesso di un'attività finanziaria non negoziabile, i propri crediti, nel rischio di collocamento di un'attività finanziaria

negoziabile, i titoli: al "lending power" si sostituisce il "placing power". La diffusione degli strumenti intesi a redistribuire i rischi di tasso d'interesse e di cambio è direttamente connessa alla percezione della grande volatilità dei prezzi delle attività finanziarie, sia nel breve periodo sia nel più lungo termine.

Può l'innovazione finanziaria di per sé modificare i rischi e la liquidità del sistema nel suo complesso? La risposta è ovviamente negativa dal punto di vista macroeconomico, nel senso che i **rischi** e la **liquidità** del sistema non sono modificabili dal suo interno, mentre è senza dubbio positiva se riferita al singolo operatore. Viene modificata, infatti, dagli strumenti finanziari la **distribuzione dei rischi** tra i diversi intermediari e la **loro posizione di liquidità**, entrambi rilevanti ai fini della **stabilità**. Ciò è tanto più vero dato l'elevato grado di sofisticazione dei nuovi strumenti, che rende problematica l'adeguata registrazione dei rischi ad essi inerenti nel sistema informativo aziendale. La stima del rischio consiste spesso in una proiezione basata su serie storiche, è facile pertanto intuirne i limiti e i pericoli.

2. L'incidenza relativa dei vari tipi di rischio nell'esperienza degli anni '80

Nello stesso tempo in cui si diffondevano l'innovazione finanziaria e l'attiva partecipazione ad essa delle banche, sono state espresse preoccupazioni per le possibili ripercussioni destabilizzanti di questo processo. E' stata rilevata la difficoltà

di apprezzare correttamente il rischio in forme contrattuali nuove, spesso di natura assicurativa, per le quali mancano sia esperienze fattuali precedenti sia metodi teorici di analisi adeguati. Problemi simili di valutazione del rischio derivano anche dall'allontanamento fra prestatore ultimo e ultimo prenditore creato dal proliferare di transazioni finanziarie intermedie, dalla "securitization" e dalla disintermediazione bancaria. E' stato notato anche che la disponibilità di strumenti finanziari innovativi può aver incoraggiato la rapidissima crescita osservata nel rapporto fra transazioni finanziarie e transazioni reali e nel tasso di indebitamento delle imprese, tendenze queste che potrebbero rivelarsi destabilizzanti in presenza di una svolta ciclica recessiva.

Questi e altri fattori di rischio sono stati ampiamente esaminati nelle analisi ormai numerosissime sull'innovazione finanziaria, sicché si può affermare che, se mai si verificherà una crisi sistemica dovuta ai nuovi meccanismi di mercato creati dall'innovazione, quella sarà una crisi annunciata e prevista. E tuttavia, mentre bisogna ammettere che una crisi del genere è sempre possibile, è giusto osservare che anche il "test" della caduta delle Borse mondiali dell'ottobre '87 è stato superato dalle banche e dagli altri intermediari con perdite tutto sommato modeste.

Mi preme sottolineare due aspetti nella crisi dei mercati borsistici dello scorso anno, e delle sue implicazioni, per la loro significatività ai fini dei problemi affrontati dalle autorità di vigilanza. Il primo aspetto è il fatto nuovo, e non ancora del

tutto compreso, della simultaneità e similarità del movimento di discesa dei prezzi nelle Borse di tutti i principali paesi, nonostante le marcate differenze nelle condizioni delle economie nazionali, che mette in luce la forza dell'integrazione che lega i mercati finanziari e il prevalere di motivi finanziari su quelli reali. Tuttavia, non abbiamo ancora una spiegazione razionale della corsa allo smobilizzo delle attività azionarie, su ogni mercato, a favore dei titoli obbligazionari e con un arbitraggio tra valute limitato o inesistente. Sarebbe eccessivo parlare di panico, ma è evidente che si è realizzato un pericoloso "effetto di massa". Il secondo aspetto è che la osservata resilienza dei mercati è stata probabilmente propiziata più dagli interventi di sostegno delle banche centrali che da intrinseche proprietà autostabilizzanti.

Se le preoccupazioni relative ai rischi insiti nelle attività finanziarie innovative non sono state finora seguite da perdite effettive, non si può tuttavia negare che il sistema bancario internazionale attraversi una fase caratterizzata dall'incertezza e da un aumento del numero di fallimenti. Da un esame delle perdite realizzate si risulta che esse sono direttamente correlate al tradizionale rischio creditizio piuttosto che alle nuove forme di rischio, sebbene un ruolo sia stato anche svolto dal drastico cambiamento nelle condizioni di mercato in cui le banche operano, prodotto dall'internazionalizzazione e dalla deregolamentazione.

Entrambe queste tendenze hanno determinato l'ingresso delle banche e di altri intermediari in aree di mercato nuove e meno conosciute e un repentino cambiamento delle condizioni

concorrenziali. Sulla tendenza all'ingresso in mercati diversi da quelli tradizionali ha agito indirettamente la stessa innovazione finanziaria, la quale consiste in gran parte nell'invenzione di contratti che risultano dalla separazione e ricombinazione di caratteristiche di strumenti finanziari esistenti tipici del credito, dell'assicurazione e dei mercati dei capitali. Essa ha dato così una spinta poderosa all'abbattimento delle barriere fra categorie di operazioni e di intermediari e fra mercati, rendendo meno difendibili segmentazioni amministrative e mutando in senso più competitivo la strategia degli operatori.

A posteriori, si può ritenere che anche le istituzioni con una tradizione di comportamento prudente e non innovativo nel loro ambiente di origine abbiano incontrato problemi nella valutazione dei rischi sui nuovi mercati. Con l'obiettivo di acquisire uno status multinazionale, le banche hanno dovuto scegliere tra la difficoltà di penetrare mercati esteri basandosi sulla propria organizzazione interna e il rischio di decentrare i processi decisionali alle unità locali; le barriere culturali e di carattere informativo si sono rivelate ostacoli più duri del previsto.

La corsa precipitosa ai prestiti ai paesi in via di sviluppo negli anni Settanta è l'esempio più chiaro degli effetti nefasti che può avere sulle banche la spinta concorrenziale verso una indiscriminata internazionalizzazione. Le possibili conseguenze negative della deregolamentazione sono illustrate dal caso delle "Savings and Loans Associations" degli Stati Uniti.

C'è un aspetto particolare dell'internazionalizzazione

dell'attività bancaria che vorrei citare in questo contesto, ed è la creazione di un mercato finanziario unico in Europa. Questa integrazione sarà forse più lenta di quanto immaginano quelli che presentano il 1993 come l'inizio di una nuova era, ma sarà un fenomeno molto più profondo di quanto si sia finora visto nei mercati finanziari. A differenza delle operazioni della finanza internazionale, riguarderà milioni di consumatori e tutta la complessa struttura territoriale delle banche; a differenza dell'avvio dell'"interstate banking" in America, metterà in contatto sistemi bancari molto diversi fra loro.

Lo sviluppo dell'attività al dettaglio di ciascuna banca in più paesi europei implicherà non solo i problemi già visti di valutazione del rischio in mercati meno conosciuti, ma anche una tendenza alla omogeneizzazione fra banche che hanno attualmente caratteristiche operative, dimensioni, strutture di costi molto differenziate. Le banche dovranno mettere in moto un processo di riorganizzazione molto ampio, in aggiunta ai costi e agli sforzi cui sono esposte.

3. La risposta al "new financial world"

Sarebbe erroneo, da quanto detto, concludere che occorre arrestare o invertire il processo di deregolamentazione e di internazionalizzazione, poiché questo ha sicuramente effetti positivi per l'efficienza economica. L'insegnamento da trarre è un altro e ha, in effetti, una duplice natura.

Riguarda innanzitutto le stesse istituzioni finanziarie, la cui conduzione deve essere basata sul principio di "self-responsibility". I dirigenti aziendali devono dare priorità assoluta nel garantire il pieno funzionamento, all'interno della loro organizzazione, di un sistema integrato di controllo dei rischi - siano essi di credito, di mercato o operativi - che fronteggiano sui mercati internazionali e dovranno sviluppare nuovi strumenti di controllo per i nuovi rischi che si profilano.

In secondo luogo, sono convinto che le esperienze degli anni '80 rafforzano e non diminuiscono l'esigenza di regolamentazione dei mercati finanziari; ma, contemporaneamente, mostrano come gli apparati regolamentari esistenti vadano rivisti e migliorati.

L'integrazione finanziaria **internazionale** e l'ambiente estremamente competitivo creato da minori costi di transazione, dal più facile accesso ai mercati e da una rapida trasmissione delle informazioni danno un importante contributo all'efficiente allocazione delle risorse. Vengono erose le posizioni di rendita, risulta accresciuta la possibilità di diversificazione dei rischi, si abbassa il costo sociale dell'intermediazione.

E tuttavia è illusorio ritenere che i mercati possano raggiungere da sé soluzioni ottimali. Va riconosciuto, in particolare, che l'asserzione che i mercati finanziari siano efficienti nella determinazione dei prezzi dei valori mobiliari non è sempre comprovata empiricamente. I corsi delle azioni, talvolta, si presentano abbastanza divergenti dal valore delle attività sottostanti; "bolle" speculative e comportamenti imitativi rendono difficile la convergenza dei prezzi verso valori di equilibrio.

Anche gli intermediari creditizi non sempre trovano nelle forze di mercato una guida per una corretta allocazione delle risorse.

Inoltre, le ristrutturazioni che i sistemi bancari devono compiere possono dimostrarsi processi estremamente costosi in termini di risorse distrutte, tanto più se si considerano i rischi sistemici che caratterizzano l'intermediazione finanziaria e il fatto che la "selezione naturale" dovrebbe svolgersi in una struttura che è ben lontana dall'essere costituita da imprese atomistiche.

4. Una strategia per la vigilanza bancaria in Europa

4.1. Nei confronti dell'innovazione

Alla maggiore rapidità dei cambiamenti nell'ambiente economico le autorità di controllo stanno rispondendo con una maggiore rapidità di adeguamento degli strumenti prudenziali. Mentre la diffusione dei requisiti patrimoniali nelle regolamentazioni di vigilanza è avvenuta molto gradualmente nel corso degli anni, l'approntamento di misure volte a fronteggiare i rischi dei nuovi strumenti di mercato procede velocemente ed è stato fin dall'inizio caratterizzato da una dimensione internazionale.

I coefficienti patrimoniali concordati a Basilea nell'ambito del Gruppo dei Dieci già incorporano il trattamento dei rischi "fuori bilancio", che includono gran parte delle operazioni innovative. E' comunque convinzione delle autorità di controllo che l'adeguatezza patrimoniale debba essere commisurata non soltanto al

rischio di credito ma anche, in alcuni casi soprattutto, ai rischi di mercato e in particolare al rischio di posizione. Lo sforzo da compiere nell'immediato futuro sarà quello di costruire un'appropriata metodologia di misurazione di questo tipo di rischi e concordare gli adeguati requisiti di capitale.

La regolamentazione dei rischi di mercato è il terreno su cui probabilmente si realizzerà per la prima volta in tutti i principali paesi una convergenza di regolamentazioni prudenziali fra banche e altri intermediari; nel caso specifico, gli operatori in titoli. Gli eventi recenti hanno chiaramente dimostrato che in un sistema integrato gli "shocks" si propagano con estrema rapidità, che le dimensioni raggiunte da alcuni operatori in titoli sono tali da non poter ignorare il problema del loro controllo ai fini della stabilità del sistema, e che devono essere compiuti sforzi per assicurare condizioni concorrenziali uniformi per le varie categorie di intermediari.

Il problema più generale di una regolamentazione complessiva dell'intermediazione finanziaria è avvertito con sempre maggiore chiarezza, anche se le soluzioni proposte o attuate nei vari paesi differiscono ampiamente, nel loro tentativo di conciliare le contrastanti esigenze di copertura di tutti i principali settori di attività evitando, al contempo, un eccessivo irrigidimento del sistema ovvero estendendo, al di là del necessario, le "reti di sicurezza" previste per le banche.

In Italia si sta proponendo una nuova legislazione con l'obiettivo di estendere i controlli prudenziali a tutti gli

intermediari che concedono crediti, effettuano investimenti per conto dei clienti, negoziano o sottoscrivono valori mobiliari. Il progetto prevede una modulazione nell'intensità dei controlli associata alla categoria dell'intermediario, che fondamentalemente dipende dall'ampiezza della delega attribuita all'intermediario dal cliente di effettuare scelte di investimento per suo conto.

4.2. Nei confronti dell'internazionalizzazione

L'internazionalizzazione dell'attività bancaria pone problemi non solo alle banche che si avventurano su mercati nuovi, ma anche ai supervisori che sono chiamati a valutare e tenere sotto controllo il rischio che così viene assunto.

Dalla teoria delle "optimal currency areas" possiamo trarre una filosofia che è più generale: quando il grado di interscambio all'interno di un'area cresce, il controllo pubblico esercitato solo su una parte dell'area perde progressivamente di efficacia. Questa può essere riguadagnata esercitando il controllo al livello dell'intera area.

Nel campo della vigilanza bancaria e di altre forme di controllo, ci troviamo in una situazione analoga: le banche si internazionalizzano e, in Europa, le dimensioni di alcune di esse sono tali da poter immaginare in un futuro non lontano che esse svolgeranno nel paese d'origine solo una quota minore delle loro attività. In conseguenza, la responsabilità per la stabilità delle banche e le relative informazioni sui mercati e sui singoli clienti

saranno sempre più dominio di differenti autorità nazionali.

Le vigilanze dei paesi europei, per mantenere efficacia alla loro azione, dovranno spingersi sempre più sulla strada della cooperazione, o addirittura della creazione di forme istituzionalizzate di coordinamento. Il problema è reso ancora più complesso dall'affiancarsi alle banche di una pluralità di altri intermediari finanziari e dal conseguente sviluppo di sistemi di vigilanza paralleli, differentemente strutturati nei diversi paesi, inevitabilmente destinati a sovrapporsi nella loro azione in presenza di intermediari o conglomerati finanziari che agiscono in diversi segmenti di attività.

Conclusioni

Il "nuovo mondo finanziario" racchiude in sé rischi un tempo sconosciuti, o già esistenti ma in forme diverse e meno pericolose.

Un motivo di preoccupazione è rappresentato dalla rapidità delle trasformazioni in corso nell'attività bancaria, determinate dall'innovazione, dalla deregolamentazione e dall'internazionalizzazione. La valutazione del rischio, fulcro dell'attività bancaria, è infatti necessariamente basata su conoscenze e informazioni che possono essere acquisite solo attraverso una lunga esperienza in un mercato.

Se le nuove forme di contratti finanziari e la natura multi-valutaria dell'attività quasi sicuramente comportano maggiori

rischi, è pur vero che anche negli anni più recenti le maggiori perdite si sono verificate in relazione a operazioni di prestito tradizionali. I tre fattori individuati, sottostanti alle trasformazioni, sembrano dunque aver esercitato un'influenza soprattutto di tipo indiretto sull'assunzione di rischi, inducendo le banche a entrare in mercati non familiari, dove errori di giudizio sono più probabili, specialmente in situazioni di pressione concorrenziale.

Tale situazione richiede una strategia su due fronti, indirizzata al controllo dei rischi derivanti sia dalle nuove operazioni, sia da quelle tradizionali ma effettuate in mercati nuovi.

L'attuazione di questa strategia spetta innanzitutto agli stessi intermediari, i quali dovranno organizzare i propri controlli interni in modo da essere in grado di seguire e valutare in via continuativa e integrata i rischi complessivi ai quali sono esposti.

Ma anche le autorità di vigilanza - e i legislatori - dovranno affrontare compiti importanti e complessi. Fare affidamento sulle capacità autostabilizzanti dei mercati finanziari è una illusione pericolosa. Lasciare al mercato il compito di eliminare le inefficienze attraverso un processo di "selezione naturale" avrebbe costi inaccettabili, in una prospettiva di sostanziale ristrutturazione del sistema bancario, quale è prevedibile in molti paesi europei. Bisognerà, inoltre, introdurre regolamentazioni intese a limitare i nuovi rischi, rispetto ai quali le autorità di vigilanza bancaria dovranno essere in grado di controllare l'adeguatezza patrimoniale, creando al tempo stesso condizioni che

incoraggino gli operatori nel loro sforzo di adattamento.

Le regolamentazioni dovranno essere articolate in modo da non creare aree protette, e da assicurare un grado accettabile di parità di condizioni di concorrenza, in particolare tra banche e altri intermediari.

I rischi sistemici connessi ad alcune attività finanziarie non bancarie, la despecializzazione operativa degli intermediari e la stretta integrazione delle loro attività richiedono un'impostazione della vigilanza su basi nuove e più ampie, che elimini pericolose lacune nei controlli prudenziali e, allo stesso tempo, eviti una meccanica estensione ad altri intermediari della normativa applicata alle banche.

Infine, è necessario scrivere un nuovo capitolo nella cooperazione internazionale delle autorità di vigilanza, specialmente in Europa, per affrontare il pericolo che si crei, accrescendosi l'internazionalizzazione dell'attività bancaria e mantenendo le strutture di vigilanza un carattere nazionale, una frattura sempre più profonda tra responsabilità di controllo e disponibilità delle informazioni necessarie per il suo esercizio. Si avverte l'esigenza di una sede di cooperazione multilaterale, universalmente riconosciuta e perciò autorevole.