

Verso una nuova Regolamentazione della Finanza

***Il ruolo delle Istituzioni e dei Mercati Finanziari dopo la crisi, tra
Regolamentazione, Vigilanza e nuovi casi di instabilità e speculazione: le possibili
soluzioni del Comitato di Basilea 3 e del Rapporto del Gruppo di Esperti presieduto
da Errkii Liiikanen***

Università Degli Studi di Macerata

Dipartimento di Economia e Diritto

Tesi di Laurea Specialistica in Mercati e Intermediari Finanziari

Corso di Economia dei Mercati e delle Istituzioni Finanziarie

Anno Accademico 2012-2013

Docente Relatore: Professor Marconi Mauro

Studentessa: Vitali Beatrice

Sommario

Premessa e Considerazioni Preliminari	5
Introduzione	6
Il Ruolo delle Istituzioni e dei Mercati Finanziari nel corso del tempo	8
<i>Definizione</i>	8
<i>Funzioni</i>	9
<i>L'Architettura</i>	10
<i>I Mercati Finanziari</i>	11
<i>La Formazione dei Prezzi</i>	12
<i>La Tassazione dei Mercati Finanziari</i>	15
<i>Gli Intermediari Finanziari</i>	18
<i>Le fattispecie dei Contratti Finanziari</i>	19
<i>Le Attività Finanziarie</i>	20
<i>I Servizi Finanziari</i>	20
<i>I Modelli di Intermediazione</i>	21
<i>I Costi e i Rischi dell'Intermediazione</i>	22
<i>La nascita e l'affermarsi</i>	23
<i>Lo sviluppo e l'evoluzione</i>	24
<i>L'Internazionalizzazione dei Mercati Finanziari</i>	25
<i>Il periodo precedente la crisi</i>	27
<i>La Crisi Economico-Finanziaria del 2008</i>	28
<i>Da Crisi Finanziaria a Crisi dell'Economia Reale</i>	30
<i>Il Default del Debito Sovrano</i>	37
<i>La situazione italiana</i>	39
Regolamentazione e Vigilanza.....	43
<i>L'Instabilità degli Intermediari</i>	46
<i>La natura pubblica della regolamentazione e della vigilanza</i>	48
<i>Obiettivi e Archetipi Operativi della Regolamentazione</i>	52
<i>Finalità della norma di vigilanza</i>	55
<i>Autorità di Regolamentazione Nazionale e Sovranazionale</i>	57
<i>Profili di Vigilanza: L'esperienza Italiana</i>	57

<i>La Vigilanza Sulle Banche E Sugli Intermediari Finanziari Non Bancari</i>	61
<i>La Vigilanza Strutturale</i>	62
<i>La Vigilanza Prudenziale</i>	63
<i>La Vigilanza Ispettiva</i>	71
<i>La Vigilanza Informativa</i>	72
<i>La Vigilanza Conoscitiva</i>	72
<i>La Vigilanza Protettiva</i>	73
<i>La situazione recente</i>	73
<i>Fondo europeo di stabilità finanziaria</i>	75
<i>Meccanismo europeo di stabilità</i>	76
<i>Il Patto di bilancio europeo</i>	78
Basilea 3	81
<i>Il Comitato</i>	81
<i>I precedenti e la Crisi</i>	82
<i>Un passo avanti verso la stabilità del sistema</i>	84
<i>Le principali novità introdotte da Basilea 3</i>	85
<i>Disposizioni sul Patrimonio</i>	87
<i>Disposizioni sulla Liquidità</i>	88
<i>Requisiti regolamentari</i>	90
<i>Liquidity Coverage Ratio (LCR)</i>	90
<i>Caratteristiche delle attività liquide di elevata qualità</i>	93
<i>Requisiti operativi</i>	96
<i>Attività di primo livello</i>	98
<i>Criteri delle attività liquide</i>	99
<i>Attività di secondo livello</i>	99
<i>Verifica dei criteri aggiuntivi</i>	101
<i>Totale dei deflussi di cassa netti</i>	105
<i>Prelievo di depositi al dettaglio</i>	106
<i>Deflusso della provvista all'ingrosso non garantita</i>	108
<i>Deflusso della provvista garantita</i>	113
<i>Afflussi di cassa</i>	120
<i>Operazioni PcT attive e operazioni di indebitamento in titoli</i>	121

<i>Linee di credito</i>	122
<i>Altri afflussi per tipologia di controparte</i>	122
<i>Indicatore strutturale: Net Stable Funding Ratio</i>	124
<i>Strumenti di monitoraggio</i>	128
<i>Strumenti di monitoraggio tramite il mercato</i>	134
<i>Questioni relative all'applicazione dei requisiti</i>	136
<i>Periodi di osservazione e disposizioni transitorie</i>	139
<i>Le conseguenze per la clientela</i>	140
Il rapporto del Gruppo di Esperti guidato da Erkki Liikanen	142
<i>Il Gruppo</i>	142
<i>Gli Obiettivi</i>	144
<i>Separazione obbligatoria del proprietary trading e di altri di trading ad alto rischio</i>	145
<i>Ulteriore separazione delle attività, sulla base del piano di risanamento e di risoluzione (RRP)</i>	147
<i>Eventuali modifiche all'uso del bail-in come strumento di risoluzione</i>	147
<i>Inasprimento dei requisiti patrimoniali su attività di trading e sui prestiti relativi a beni immobiliari</i>	148
<i>Rafforzare la governance e il controllo delle banche</i>	148
Considerazioni Finali.....	151
<i>La Banca come Impresa</i>	151
<i>La Finanza come motore di sviluppo</i>	152
<i>Gli insegnamenti</i>	154
Bibliografia.....	157
Sitografia.....	160

Premessa e Considerazioni Preliminari

Lo scopo della redazione della seguente tesi è quello di analizzare il ruolo e i compiti specifici delle Istituzioni e dei Mercati Finanziari nel corso degli anni immediatamente successivi alla recente crisi finanziaria, scoppiata nell'agosto 2008, ma che aveva già dato i primi segni a partire dal 2007.

La necessità di attuare una più incisiva regolamentazione del settore finanziario e l'esigenza di garantire interventi di vigilanza più mirati sono le basi per cercare di recuperare la fiducia degli investitori e dei risparmiatori, ormai quasi del tutto persa, nonché per arginare e prevenire nuovi episodi di potenziale crisi e fallimento, dovuti, per lo più, a inconsiderati atti speculativi, come la cronaca recente ci descrive.

Senza dubbio, di grande rilievo per lo studio dell'attuale situazione finanziaria, sono la nuova regolamentazione di Basilea III, del dicembre 2010, a garanzia della stabilità del sistema bancario, e il recentissimo Rapporto Finale del Gruppo di Esperti presieduto da Erkki Liikanen, dell'ottobre 2012, con le proposte riguardanti la struttura patrimoniale e la governance delle banche europee. Per capire il presente, in ogni modo, occorre guardare anche alla natura e alle funzioni che le istituzioni e i mercati hanno avuto nel corso del tempo, nel periodo precedente la crisi e durante la stessa.

Risulta altresì necessario capire qual è stato il ruolo della Vigilanza nel settore, quali obiettivi ha perseguito, i risultati ottenuti e l'evoluzione operativa futura e prospettica, al fine di garantire un adeguato livello di efficienza e sicurezza per gli operatori.

Alla fine di questo elaborato, quindi, dovremmo essere in grado di rispondere a quesiti economico-finanziari tipici di un investitore, sia di piccole che di medio - grandi dimensioni, quali: ci si può ancora fidare del Sistema Economico-Finanziario sia a livello generale e che di un singolo Paese? Ci si può sentire davvero sicuri, protetti e tutelati nell'ambito di tutte le operazioni economico-finanziarie che si compiono? Le Autorità di regolazione e controllo sono in grado di garantire l'efficienza e la stabilità del settore finanziario? Le misure di prevenzione e contenimento adottate da Banche e Intermediari Finanziari sono davvero opportune e sufficienti?

Introduzione

Oggi i mercati azionari e obbligazionari, valutari e monetari hanno acquisito un ruolo di primissimo piano, sicuramente centrale nella vita economica, e ciò è evidenziato dallo spazio che vi dedicano le cronache quotidiane di tutti i mezzi d'informazione e di comunicazione di massa, nonché dalla crescente diffusione di dibattiti e di pubblicazioni specialistiche in merito.

È facile intuire anche da parte di un osservatore esterno come questi mercati siano il motore stesso di tutto il sistema economico, la sua parte vitale, punto di partenza e di arrivo della produzione di ricchezza per un paese.

Occorre specificare, però, che esistono delle differenze strutturali e funzionali tra i vari sistemi finanziari dei Paesi del mondo, per cui analizzarne i ruoli e i compiti specifici nel corso degli anni non può prescindere dal capire anche in quale contesto sociale, istituzionale e territoriale ci troviamo.

D'altra parte è anche possibile individuare fattori, caratteristiche e drivers comuni a tutti i settori finanziari, considerati, oggi come non mai, il vero fulcro dell'economia.

La Crisi dell'agosto del 2008, così come quella del più lontano 1929, rappresenta uno dei più significativi punti di svolta nelle vicende che coinvolgono Mercati e Istituzioni Finanziarie e vedono scendere in campo e giocare un ruolo fondamentale la Regolamentazione e la Vigilanza degli stessi, in quanto sono il punto di tangenza con i soggetti coinvolti nel settore: investitori e risparmiatori.

Questi ultimi, in seguito ad eventi negativi, quali una crisi, vedono lesi gran parte dei loro diritti, con un conseguente cambiamento di visione nei confronti del sistema, necessitando, quindi, di forme di tutela più dirette ed efficaci a garantire un corretto svolgimento delle operazioni.

Il problema di fondo, o forse meglio, la peculiarità che contraddistingue la Finanza è data dal fatto che essa è inevitabilmente permeata dal Rischio, che seppur attenuabile e arginabile, mediante le regole appunto, sia in larga parte ineliminabile.

I soggetti coinvolti, quindi, che si relazionano con il sistema, devono avere piena conoscenza e sicura consapevolezza del grado d'incertezza cui vanno incontro: l'Informazione è un'altra pietra miliare del settore e anch'essa deve essere considerata e garantita attraverso l'opera dei "vigilantes". Sebbene molti economisti sostengano che il sistema finanziario debba essere "lasciato a sé", cioè

far in modo che esso operi senza vincoli e influenze esterne, è inevitabile non riconoscere il ruolo importantissimo e fondamentale della Regolamentazione e della Vigilanza, senza il quale il settore non avrebbe alcuna possibilità di funzionare correttamente, nonché di svilupparsi e potenziarsi a beneficio della collettività.

La vigilanza sui mercati finanziari da parte dei pubblici poteri e la relativa regolazione sono, infatti, necessarie per assicurare efficienza e affidabilità, caratteristiche essenziali per il funzionamento delle economie dei Paesi più sviluppati, al fine di poter prevenire le disfunzioni che si possano verificare e i conseguenti rischi sistemici capaci di provocare reazioni a catena dannose per l'intero sistema economico.

Sebbene le modalità di tutela dei risparmiatori, degli investitori e degli assicurati si siano sviluppate di pari passo con l'evolversi della Costituzione economica comunitaria, non essendo più gli intermediari finanziari soggetti alla direzione e al controllo pubblici, bensì solo destinatari di misure volte ad assicurarne la solvibilità, la funzione amministrativa di vigilanza bancaria, finanziaria e assicurativa resta in ogni modo finalizzata a perseguire gli obiettivi ormai noti della stabilità finanziaria, della sana e prudente gestione degli intermediari e della stabilità del sistema nel suo complesso, nonché la correttezza e la trasparenza dei comportamenti tra gli operatori e la concorrenza nel settore.

Il Ruolo delle Istituzioni e dei Mercati Finanziari nel corso del tempo

Definizione

Il termine “*Mercati Finanziari*” è utilizzato per indicare l'insieme delle strutture giuridiche, operative, tecniche e fisiche attraverso cui avviene lo scambio delle attività finanziarie tra i soggetti in esso operanti e si determinano le varie forme di finanziamento/investimento.

Può essere definito in termini geografici, con riferimento ad un'area limitata (regione, nazione, area monetaria unificata) o anche con riferimento al sistema finanziario internazionale, che può riguardare sia gli scambi che avvengono tra singoli paesi, sia quelli che riguardano l'economia mondiale nel suo insieme.

Nell'uso comune, tuttavia, il termine ha assunto connotazioni più circoscritte, riferendosi allo scambio di attività finanziarie standardizzate e prontamente mobilizzabili attraverso la cessione sul mercato, cioè ad acquirenti non noti al venditore: in tale accezione, il “mercato finanziario” è così divenuto sinonimo di “*mercato mobiliare*”.

Nel mercato finanziario così definito rientrano, tipicamente, i mercati dei titoli obbligazionari e azionari, mentre non sono compresi i mercati di quei prodotti bancari o assicurativi che, come i depositi in conto corrente, traggono la loro liquidità dalla promessa di rimborso a vista o che, come le polizze assicurative, pur presentando caratteristiche standardizzate non sono mobilizzabili a richiesta¹.

I mercati finanziari costituiscono, quindi, una soluzione, anche se non l'unica, a due ordini di problemi: il primo, costituito dal trasferimento del risparmio dai centri di formazione (soggetti in surplus) a quelli di utilizzo (soggetti in deficit); il secondo, dalla diversificazione dei rischi.

Soluzioni diverse agli stessi problemi sono offerte dagli intermediari bancari e da quelli assicurativi. Dall'interazione di queste diverse istituzioni deriva la conformazione del sistema finanziario complessivo.

¹ Mottura P., Paci S., “Economia e gestione della banca e dell'assicurazione”, Egea 2009

Funzioni

In merito ai sistemi finanziari, quindi, possiamo attribuire a essi le seguenti funzioni:

- Mobilizzazione e trasferimento del risparmio presso gli investitori (*funzione allocativa*);
- Trasferimento e gestione dei rischi degli operatori economici, attraverso lo sviluppo di strumenti contrattuali ad hoc e con tecnologie gestionali idonee a limitare i rischi. La rilevanza di questa funzione sta nel know how progettuale posseduto e nella capacità di sfruttamento di economie d'informazione e di costi di transazione via via decrescenti all'aumentare della scala delle operazioni realizzate (*risk management*);
- Creazione di strumenti e servizi di pagamento alternativi alla moneta, che determinano le modalità di regolamento degli scambi reali e finanziari a disposizione degli operatori (*funzione monetaria*);
- Trasmissione degli impulsi di *politica monetaria*, poiché il sistema finanziario ha una posizione chiave nel trasmettere al settore reale dell'economia la variazione dell'offerta di moneta stabilite dalle autorità responsabili della politica monetaria;
- Produzione d'*informazioni* sui prezzi delle attività finanziarie e delle variabili finanziarie, in condizione di continuità, affidabilità ed economicità.
- Messa a punto di meccanismi idonei a ridurre le imperfezioni nella distribuzione delle informazioni ed i collegati problemi d'incentivo, minimizzando le c.d. *asimmetrie informative* per garantire un corretto funzionamento del sistema, poiché in presenza di tali asimmetrie, viene influenzata la capacità decisionale degli investitori.

In particolare possiamo distinguere due tipi di asimmetrie informative:

- *Adverse Selection*: si manifesta al momento della conclusione dei contratti finanziari, finendo per facilitare il finanziamento di quelle unità in deficit che hanno maggiore probabilità di cagionare eventi avversi come l'insolvenza;

- *Moral Hazard*: si palesa, anch'esso alla conclusione dei contratti finanziari ed è da attribuire alla messa in atto di comportamenti opportunistici da parte di una controparte a danno dell'altra.

Dalle asimmetrie informative possono nascere fenomeni quali:

- *Insider Trading*: quando un numero ristretto di soggetti a motivo del ruolo svolto utilizza in modo opportunistico le informazioni riservate di cui è in possesso;
- *Free Riding*: si manifesta in presenza di comportamenti imitativi che presuppongono la rinuncia alla raccolta ed elaborazione delle informazioni, nonché al monitoraggio degli investimenti allo scopo di evitarne i costi correlati².

L'Architettura

Per compiere un'analisi morfologica di un sistema finanziario occorre valutare le diverse componenti che lo determinano quali *intermediari, mercati, attività, norme e autorità di vigilanza*. Agli intermediari finanziari e ai mercati compete la creazione dei rapporti fra gli agenti economici nel sistema finanziario, basatosi sulla produzione di attività finanziarie.

Il problema è quello dell'equilibrio tra mercati e sistemi finanziari, che comporta la valutazione comparata di due differenti strutture di collegamento fra più unità in surplus e in deficit.

La prima è fondata sullo sviluppo di circuiti intermediati, luoghi in cui gli intermediari creditizi realizzano il trasferimento di risorse tra unità in surplus e quelle in deficit finanziario.

Il ruolo degli intermediari è quello dell'*asset transformer*, operatore che è in grado di trasformare, mediante i processi produttivi di cui si dota, la combinazione di rischio e rendimento delle unità in surplus che affidano i propri risparmi.

La seconda basata su circuiti diretti, luoghi in cui si manifestano le condizioni necessarie per la canalizzazione delle risorse finanziarie dai fondi richiedenti a quelli offerenti attraverso i mercati.³

² Ruozi R., "Economia e gestione della Banca", Egea 2006

³ Mottura P., Paci S., "Economia e gestione della banca e dell'assicurazione", Egea 2009

I Mercati Finanziari

I mercati finanziari sono i luoghi dove avvengono gli scambi finanziari attraverso la negoziazione di strumenti finanziari e di valute straniere, essi possono essere classificati secondo una varietà di criteri. Risulta importante ricordare:

- *Collocazione temporale dello scambio*, che porta a distinguere tra mercati “a pronti” e “a termine”, a seconda che la consegna dei titoli sia contestuale o differita nel tempo;
- *Quotazione del titolo*, che distingue i mercati primari, in cui sono scambiati strumenti finanziari di nuova emissione, il cui collocamento consente agli emittenti di reperire fondi da impiegare a fine d’investimento, dai mercati secondari, in cui avvengono lo scambio e la negoziazione di strumenti finanziari già in circolazione, per cui si ha la possibilità di smobilizzare rapidamente gli investimenti effettuati, assicurandone, quindi, la trasformazione in liquidità prima della scadenza contrattuale;
- *Durata del titolo*, che individua un mercato dei titoli a breve o mercato monetario (Money market), in cui si hanno l’emissione e la negoziazione di strumenti finanziari di breve scadenza (<12 mesi), e mercato a medio - lungo termine o mercato dei capitali (capital market) in cui sono collocati e scambiati gli strumenti con scadenza a medio - lungo termine (>12 mesi);
- *Regolamentazione*, che distingue tra mercati ufficiali o regolamentati, il cui funzionamento avviene nel rispetto delle regole stabilite dalle autorità di vigilanza e dalle società di gestione dei mercati, e non regolamentati (over the counter, OTC) il cui funzionamento ha luogo senza che vi siano regole stabilite da autorità di vigilanza, ma che adottano modalità e prassi operative comunemente accettate;
- *Meccanismo di formazione dei prezzi*, che distingue i mercati ad asta, da quelli con market maker, i mercati in cui la contrattazione è continua, da quelli in cui è scandita nel tempo;

- *Strumento trattato*, distingue i mercati dei titoli di proprietà (azioni, rapporto di partecipazione al capitale di rischio di un'impresa), dei titoli di debito (obbligazioni, rapporto contrattuale di credito), dei titoli "derivati" e delle valute estere.
- *Remunerazione*, si possono avere dei flussi di cassa futuri certi, sicuri e stabiliti in partenza, o, al contrario, incerti, aleatori, non si conosce il loro ammontare e il periodo di maturazione; quelli certi si distinguono ulteriormente in fissi, quando l'importo rimane costante nel tempo, o variabili, quando l'ammontare si modifica.
- *Forma Istituzionale*, che tiene conto di aspetti quali la regolamentazione, la normativa, le garanzie, la tassazione, da analizzare e considerare caso per caso.⁴

La Formazione dei Prezzi

Il prezzo delle attività scambiate sui mercati finanziari dipende dall'importo dei pagamenti futuri (flussi di cassa attesi) che tali attività comportano, dalla loro distribuzione nel tempo e dalle condizioni sotto le quali tali pagamenti vengono effettuati.

Per alcune attività finanziarie, come i titoli di Stato, ciascuno di tali aspetti è definito fin dall'emissione e la definizione del prezzo consiste nella semplice attualizzazione dei pagamenti prestabiliti al tasso d'interesse rilevante; il rendimento di questi strumenti, quindi, è certo e sicuro. Per altre, come i titoli azionari, la presenza di elementi d'incertezza rende più complessa la definizione del valore presente dei flussi monetari futuri, che dovranno essere stimati sulla base dell'evoluzione attesa di variabili che si riferiscono all'impresa, al settore industriale, all'economia nel suo complesso; il rendimento, in questo caso, risulta aleatorio.

Le opinioni soggettive degli operatori riguardanti l'entità dei flussi di reddito futuri e al tasso d'interesse con cui attualizzare i pagamenti futuri danno luogo all'emergere di valutazioni soggettive dei prezzi. Attraverso l'incontro di tali valutazioni sul mercato, in domanda e in offerta, avviene la formazione dei corsi e dei rendimenti di equilibrio. Questi ultimi possono pertanto essere scomposti concettualmente in due componenti riferite, rispettivamente, al tempo e al rischio. La

⁴ Vaciago G., Verga G., "Efficienza e stabilità dei mercati finanziari", Il mulino 1995

prima componente, non influenzata da fattori d'incertezza, è data dalla remunerazione richiesta dai sottoscrittori per posporre nel tempo i propri consumi (time value of money) ed è indipendente dal rischio insito nell'investimento finanziario considerato. In mancanza di tassi reali d'interesse indenni da rischio in senso stretto, tale componente viene comunemente approssimata sulla base dei tassi reali sui titoli di Stato o sui depositi.

La seconda componente è data dalla remunerazione per il rischio richiesta dagli operatori per sottoscrivere titoli, i cui pagamenti futuri possono differire dai valori attesi.

La teoria finanziaria ha individuato due principali modi attraverso cui i mercati possono portare alla valutazione della componente di rischio e alla formazione del prezzo (rendimento) di ciascuna attività. Il primo si rifà allo schema concettuale dei "mercati completi" e si basa sull'esistenza di un numero di attività finanziarie (e di relativi mercati) almeno uguale a quello delle possibili cause di variazione dei prezzi (stati di natura).

Arrow e Debreu hanno mostrato come a ogni pagamento futuro incerto possa essere assegnato un prezzo pari a una frazione di quello di un uguale pagamento futuro certo, e come tale frazione sia legata inversamente al rischio associato a ciascun pagamento. La somma del valore attualizzato dei diversi pagamenti futuri di un titolo definisce il prezzo del titolo stesso: quanto maggiore il rischio, tanto minore sarà il prezzo e più elevato il rendimento.⁵

Nella realtà, troppo ampio risulta il quadro dei possibili avvenimenti futuri che possono influire sui prezzi delle attività finanziarie perché possa essere conveniente, in presenza di costi di transazione e d'informazione, creare un adeguato numero di mercati. L'assenza di mercati completi non impedisce, tuttavia, la valutazione delle attività finanziarie da parte degli operatori e la determinazione dei prezzi e dei rendimenti di equilibrio. Il processo di valutazione del rischio di ciascuna attività finanziaria deve pertanto poter seguire anche criteri diversi.

La teoria finanziaria moderna ha individuato diverse forme di valutazione del rischio da parte degli operatori.

La nozione di *rischio* come variabilità del rendimento di un'attività finanziaria è stata introdotta da Markowitz nell'ambito della teoria della selezione efficiente del portafoglio. In tale approccio il rischio rilevante ai fini della formazione dei prezzi delle attività finanziarie non è misurato dalla variabilità totale del rendimento, ma da quella componente di essa che non può essere eliminata per

⁵ Vaggi G. and Groenewegen P., "A concise history of economic thought: from Merchantilism to Monetarism", Palgrave Macmillan 2002

mezzo della diversificazione del portafoglio. Solo tale componente, nota come “rischio sistematico”, richiede un premio per l'assunzione del rischio.

Nel *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, elaborato da Sharpe, Lintner e Mossin, il rischio non diversificabile è individuato nella volatilità del rendimento del portafoglio rappresentativo della composizione complessiva della ricchezza dell'economia (portafoglio di mercato); la remunerazione di tale unico fattore di rischio è fatta dipendere dall'equilibrio della domanda e dell'offerta sul mercato. La verifica empirica della dipendenza del rendimento atteso di ciascuna attività finanziaria dal rendimento del portafoglio di mercato è, tuttavia, resa difficile dalla non osservabilità di quest'ultimo, dovuta all'impossibilità di censire accuratamente l'evoluzione della ricchezza finanziaria e reale degli individui.

Merton e Breeden hanno formulato versioni del CAPM che considerano più di una fonte di rischio. L'*Arbitrage Pricing Theory (APT)* di Ross non deriva i prezzi delle attività finanziarie dalle condizioni di equilibrio tra domanda e offerta ma esclusivamente da considerazioni di arbitraggio, ovvero della condizione per cui due attività finanziarie che danno diritto a identici flussi finanziari hanno lo stesso prezzo. Il numero e la natura dei fattori che possono influenzare il prezzo delle attività finanziarie non sono specificati dalla teoria e deve essere desunto sulla base dell'analisi econometrica. L'assenza di arbitraggio costituisce una condizione di assoluta centralità nella determinazione del prezzo dei titoli sui mercati finanziari. Essa è alla base della determinazione del prezzo di quelle attività finanziarie note come 'titoli derivati', il cui valore è legato da precise relazioni a quello di altri titoli scambiati sul mercato e non risente pertanto dell'apprezzamento del rischio da parte degli investitori.

Sull'assenza di arbitraggio è basata anche la costruzione della formula di valutazione delle opzioni, derivata per la prima volta da Black e Scholes (1973), nonché la moderna derivazione delle relazioni fra i prezzi di titoli obbligazionari con diverse scadenze che è alla base della struttura per scadenza dei tassi d'interesse.

I diversi modelli di determinazione dei prezzi fin qui considerati pongono in relazione il valore delle attività finanziarie con un numero di fattori in grado di influenzarne i flussi di pagamento futuri.⁶

Linee alternative di analisi sono state motivate dall'osservazione dell'accentuata variabilità dei corsi dei titoli, di cui le crisi finanziarie e le bolle speculative costituiscono una manifestazione estrema.

⁶ Cherubini U., Della Lunga G., “Il rischio finanziario”, McGraw Hill 2001

La presenza di bolle speculative suggerisce che i prezzi possano essere influenzati non solo da determinanti fondamentali, suscettibili di influire sui pagamenti futuri, ma anche da quei fattori di diversa natura, legati ad esempio a componenti emotive o a consuetudini degli operatori, sinteticamente definiti con il termine di “mode”.

Le implicazioni normative derivanti dalla teoria della formazione dei prezzi sui mercati finanziari sono molteplici. Tra di esse, hanno particolare rilevanza quelle relative alla misurazione della rischiosità dei portafogli degli intermediari finanziari; in particolare, la relazione tra la rischiosità del singolo titolo e quella del portafoglio nel suo complesso concorre a definire l'entità dei coefficienti patrimoniali previsti dalle normative di vigilanza sui diversi mercati. Sempre nell'ambito della misurazione del rischio, l'individuazione, sulla base di precise relazioni di arbitraggio, del legame tra il prezzo dei titoli derivati e quello dei titoli sottostanti consente di ricondurre per intero a questi ultimi la rischiosità insita in contratti finanziari quali le opzioni, i future, gli swap.

La Tassazione dei Mercati Finanziari

La tassazione esercita un'importante influenza sulla vita dei mercati finanziari e sulla determinazione dei prezzi di equilibrio. Essa interviene in duplice modo: attraverso le imposte indirette, gravanti sugli scambi di attività finanziarie, e attraverso le imposte dirette, che colpiscono, invece, il reddito degli emittenti e dei sottoscrittori dei titoli.

Le imposte indirette, tra le quali ricade in Italia l'imposta sui contratti di borsa, sono commisurate al valore delle contrattazioni. Comportando un maggior onere relativo sulle operazioni di durata più breve, esse costituiscono un freno alle operazioni di arbitraggio. In alcuni casi ciò può essere desiderabile, ad esempio, per scoraggiare alcune operazioni a brevissimo termine che possono esercitare impulsi destabilizzanti sulle quotazioni.

In altri casi, l'elevatezza delle aliquote può avere effetti negativi, ostacolando le operazioni di arbitraggio necessarie a dare spessore e liquidità al mercato. La presenza di aliquote differenziate per tipo di strumento trattato e per categoria di contraente esercita, inoltre, indesiderati effetti discriminanti.

Negli ultimi anni, in diversi paesi, tra cui l'Italia, la differenziazione delle aliquote è stata ridotta ed

è stato abbassato il loro livello medio.

Le imposte dirette, nella forma personale o societaria, gravano con aliquote diverse sui rendimenti tratti dalle attività finanziarie (interessi, dividendi e plusvalenze). Per i soggetti che emettono titoli, il costo del finanziamento è deducibile, in varia misura, dall'imposta (tipicamente, quella sulle società).

Dal momento che le scelte di chi offre fondi e di chi li domanda sono determinate, rispettivamente, dai rendimenti e dai costi unitari al netto delle imposte, è evidente l'importanza dell'imposizione diretta nella formazione dei prezzi di equilibrio. L'esistenza di regimi di tassazione differenziati tra categorie di soggetti (persone fisiche, società, intermediari specializzati) e/o tra categorie di strumenti può, inoltre, ostacolare il raggiungimento di prezzi di equilibrio per tutti i soggetti e tutti gli strumenti.

In genere, le persone fisiche sono tassate in base all'imposta personale sul reddito: quasi tutti gli ordinamenti fiscali prevedono, almeno in linea di principio, l'inclusione dei dividendi e degli interessi nell'imponibile. Per questi ultimi, tuttavia, sono frequenti le eccezioni, con ritenute alla fonte (cioè, trattenute dall'emittente e da questi versate al fisco per conto del contribuente) che possono divenire, a scelta del contribuente, d'acconto o definitive; in alcuni paesi le ritenute alla fonte sono obbligatoriamente definitive.

Le plusvalenze su titoli azionari sono assoggettate a una pluralità di regimi, che variano dalla completa esenzione, alla tassazione delle stesse su tutte le operazioni effettuate. Se tassate, le plusvalenze sono talvolta incluse (usualmente con correttivi) nell'imponibile dell'imposta personale, talaltra sono soggette a imposta separata.

Infine, la diversa efficacia degli accertamenti effettuati dal fisco da Stato a Stato fa sì che la tassazione effettiva, a causa dell'elusione e dell'evasione, possa essere molto diversa da quella prevista dalle norme fiscali.

Per le imprese, i proventi conseguiti tramite l'impiego di capitali in attività finanziarie rientrano nella base imponibile dell'imposta (societaria o personale, a seconda della forma giuridica dell'impresa).

Gli interessi passivi sui titoli obbligazionari emessi e sui debiti verso gli intermediari creditizi sono deducibili dalla base imponibile. Poiché gli utili distribuiti sono, invece, tassati come reddito d'impresa, vi è un incentivo per le imprese a ricorrere a finanziamenti sotto forma di debito piuttosto che sotto forma di capitale azionario.

Questa tendenza è accentuata se i dividendi vengono nuovamente tassati in capo al percettore. Per

evitare questa doppia imposizione, diversi Stati hanno introdotto correttivi: aliquote dell'imposta societaria più basse sugli utili distribuiti, oppure credito d'imposta a favore dell'azionista per compensare l'imposta già pagata dalla società partecipata.

In Italia i dividendi sono normalmente assoggettati a ritenuta d'acconto e inclusi nell'imponibile IRPEF o IRPEG a seconda che il percettore sia una persona fisica o una persona giuridica. Il percettore detrae la ritenuta dall'imposta dovuta e gode di un credito d'imposta che compensa pienamente l'IRPEG pagata dalla società partecipata.

Gli interessi percepiti dalle persone fisiche sono tassati con ritenute definitive trattenute alla fonte; per le persone giuridiche, la ritenuta subita sugli interessi attivi è a titolo d'acconto e i proventi sono tassati in IRPEG.

Le plusvalenze di tutti i tipi sono tassate per le imprese; per le persone fisiche, quelle sui titoli azionari e sulle quote di partecipazione al capitale sono soggette, dal 1990, a un'imposta speciale (sospesa nel corso del 1992 relativamente alle azioni quotate). In tutti gli ordinamenti gli intermediari finanziari sono soggetti a regimi fiscali che differiscono, in misura più o meno ampia, da quelli applicati alla generalità delle imprese. Ciò è dovuto alla necessità di tener conto di alcune peculiarità dell'attività che essi svolgono, di equiparare il loro trattamento a quello delle persone fisiche o di favorire la loro attività.

Alcuni intermediari finanziari sono soggetti all'imposta sui redditi sui proventi della loro attività, altri sono, invece, esenti o subiscono regimi particolari.

Gli intermediari creditizi, che usualmente assumono la forma giuridica di società di capitali, sono tassati in base all'imposta sulle società; in genere, e l'Italia non è un'eccezione, sono previste norme particolari, soprattutto in materia di accantonamenti esenti a fronte dei rischi, che differenziano il loro trattamento rispetto al regime normale che riguarda la generalità delle società. Anche per le imprese di assicurazione valgono considerazioni analoghe.

I fondi comuni e gli altri organismi d'investimento collettivo subiscono generalmente una tassazione che s'ispira al criterio della "trasparenza"; tende, cioè, a equiparare il carico fiscale a quello subito dalla persona fisica che investe direttamente in valori mobiliari. Anche il regime italiano s'ispira a questo criterio: il fondo non è soggetto a imposte dirette e subisce a titolo definitivo le stesse ritenute subite dalle persone fisiche; non subisce l'imposta sulle plusvalenze, ma è soggetto a un'imposta patrimoniale sul valore dei titoli detenuti. Anche i fondi pensione sono in linea di massima esenti da imposte dirette: i contributi versati dai lavoratori e dalle imprese godono

anch'essi di agevolazioni (in taluni casi sono esenti), mentre generalmente i trattamenti erogati sono soggetti all'imposta personale, eventualmente con abbattimenti.⁷

Gli Intermediari Finanziari

Gli intermediari finanziari sono operatori professionali, attivi nei circuiti di finanziamento indiretto attraverso la produzione e l'offerta di strumenti e servizi finanziari destinati alle unità in surplus e in deficit. Sono classificati come intermediari finanziari enti quali:

- *Banche*, che raccolgono fondi dalle unità in surplus e che impiegano prevalentemente per la concessione di prestiti di varia natura alle unità in deficit;
- *Intermediari creditizi non bancari*, società di credito al consumatore, leasing, factoring e forfaiting;
- *Intermediari specializzati* in una particolare attività creditizia che finanziano attraverso l'assunzione di passività finanziarie contratte con le banche e/o l'emissione di titoli di debito sui mercati;
- *Società veicolo per la cartolarizzazione*, intermediari che acquistano pool di prestiti bancari o di strumenti di debito, attraverso l'emissione di titoli obbligazionari;
- *SGR (società di gestione del risparmio)*, intermediari attivi sui mercati finanziari che svolgono in esclusiva la promozione e gestione di fondi comuni d'investimento, di Sicav e fondi pensione;
- *SIM (società d'intermediazione mobiliare)*, intermediari specializzati nella produzione e offerta di servizi connessi all'attività d'investimento sui mercati finanziari;

⁷ Amorosino S. (a cura di), "Manuale di diritto del mercato finanziario", Giuffrè 2008

- *Compagnie di assicurazione*, intermediari finanziari attivi nella gestione dei rischi loro trasferiti dagli assicuratori dietro pagamento di premi, che vengono investiti in attività reali e finanziarie, a cui si attingerà per il risarcimento dei rischi contrattualmente assicurati.⁸

Le fattispecie dei Contratti Finanziari

L'allocazione delle risorse dà luogo alla creazione di attività finanziarie in cui si formalizzano le condizioni giuridiche ed economiche dello scambio finanziario, in modo da incidere sul grado di completezza divenendo possibile per ciascun operatore trovare gli strumenti finanziari che maggiormente soddisfano le proprie esigenze.

Gli scambi finanziari fra unità in surplus e quelle in deficit danno luogo alla produzione di contratti finanziari, riconducibili a tre fondamentali fattispecie di rapporti:

- *Credito*: comporta il trasferimento di risorse monetarie da unità in surplus a unità in deficit contro il contestuale impegno di quest'ultime alla restituzione delle somme ricevute a una data futura. Il prezzo è rappresentato dal tasso d'interesse (contratti bancari, operazioni di leasing finanziario e operativo);
- *Partecipazione al capitale di rischio*: prevede che il trasferimento di fondi da parte delle unità in surplus si accompagni all'acquisizione di diritti di natura patrimoniale e/o amministrativa nei confronti del soggetto destinatario, rappresentato da una società di capitali;
- *Assicurazione*: per le unità in surplus, il versamento periodico o in soluzione unica di somme (premi) a favore di un intermediario assicurativo, il quale si assume l'obbligo di risarcimento dei danni subiti dai soggetti assicurati al verificarsi degli eventi contrattualmente previsti. I premi rappresentano il compenso richiesto dall'assicuratore per l'assunzione di rischi altrui.⁹

⁸ Banfi A., Biasin M., Oriani M., Raggetti G.M., "Economia degli Intermediari Finanziari", Isedi 2011

⁹ Munari L., "Strumenti finanziari e creditizi. Dai bisogni alle soluzioni.", McGraw Hill 2011

Le Attività Finanziarie

Si può affermare che le diverse connotazioni che i mercati finanziari possono assumere, derivano dalle caratteristiche del prodotto che su di essi viene scambiato: le *attività finanziarie*.

A differenza dei beni reali, queste non danno luogo alla prestazione diretta di servizi (produttivi o di consumo), bensì conferiscono al loro detentore il diritto a prestazioni monetarie future a fronte di eventi quali la maturazione delle cedole, la scadenza del titolo, la sua alienazione o altro ancora.

La distribuzione nel tempo di tali flussi monetari conferisce ai mercati quella connotazione multi periodale che ne costituisce il carattere fondamentale.

I prodotti scambiati si possono distinguere per il grado e il tipo di incertezza connesso alle prestazioni monetarie future, stabilite dal contratto che li origina.

I *titoli di debito*, quali le *obbligazioni*, sono generalmente contraddistinti da pagamenti (cedole) di ammontare definito in termini assoluti o in relazione a specifici parametri.

I *titoli di proprietà*, costituiti dalle *azioni*, conferiscono, invece, il diritto a flussi monetari variabili in funzione dei risultati dell'impresa emittente e, comunque, subordinati al soddisfacimento degli obblighi finanziari nei confronti dei detentori dei contratti di debito.

Vi sono, tuttavia, anche titoli che, come le *obbligazioni convertibili*, condividono aspetti di entrambe le categorie.

A tali prodotti si aggiunge la categoria dei *titoli derivati*, quali le *opzioni*, i *futures*, gli *swaps*, il cui prezzo è derivato da quello di altri titoli, cui sono legati da specifici obblighi contrattuali.¹⁰

I Servizi Finanziari

La molteplicità dei prodotti trattati sui mercati finanziari è strettamente legata all'offerta di una

¹⁰ Munari L., “Strumenti finanziari e creditizi. Dai bisogni alle soluzioni.”, McGraw Hill 2011

vasta gamma di *servizi finanziari*. Tra di essi vi sono i servizi rivolti alla gestione del rischio finanziario; i servizi di consulenza, intesi a facilitare l'incontro sul mercato dell'offerta e della domanda di fondi, ad esempio attraverso l'assistenza offerta agli emittenti nel collocamento di nuovi titoli; i servizi che migliorano la liquidità del mercato, come, ad esempio, l'impegno a effettuare quotazioni in modo continuativo.

La prima categoria di servizi è offerta dagli investitori istituzionali, tradizionalmente rappresentati dai fondi comuni, dalle imprese di assicurazione, dai fondi pensione e dagli intermediari che offrono servizi di gestione fiduciaria di patrimoni mobiliari; le altre due categorie di servizi sono offerte dagli intermediari che svolgono, rispettivamente, attività di *investment banking* e di *market making*.¹¹

I Modelli di Intermediazione

Possiamo individuare due tipologie di circuiti di collegamento:

- 1) Basato sui *mercati*, in cui il finanziamento delle unità in deficit si compie mediante l'emissione ed il collocamento di strumenti finanziari negoziabili, ed in cui gli intermediari sono coinvolti nel funzionamento dei mercati mediante l'offerta di servizi di collocamento, cioè attività di *investment banking*. Questo vale per il sistema degli Stati Uniti, e dei paesi anglofoni. In questi sistemi il peso degli intermediari tende a diminuire a favore degli operatori come fondi di investimento, fondi pensione, assicurazioni. Prevale quello che è il modello *originate to distribute*, in cui le imprese bancarie legano i volumi di prestito alla loro capacità di trasferire liquidità dei mercati, nella ricerca di opportunità di profitto attraverso la diversificazione del business;
- 2) Basato sugli *intermediari finanziari*, in cui il finanziamento delle unità in deficit e dei progetti di investimento e consumo viene a dipendere dall'attività di *asset transformation* svolta dagli intermediari. Questo è il caso del sistema italiano e tedesco, dato dal fatto che in

¹¹ Banfi A., Biasin M., Oriani M., Raggetti G.M., "Economia degli Intermediari Finanziari", Isedi 2011

questo due paesi il sistema economico è fatto di molte piccoli e medie imprese più che di grandi imprese. Questo modello meglio risponde alle esigenze di questa categoria così diffusa in questi paesi. Infatti queste imprese. Essendo piccole o medie infatti, non possono garantire i livelli di trasparenza richiesti dal mercato dei capitali.¹²

La scelta del canale di collegamento è funzione delle esigenze e degli obiettivi finanziari dei soggetti economici coinvolti, nonché dei rischi finanziari connessi alle diverse modalità di trasferimento delle risorse e, quindi, del costo e del rendimento dei fondi trasferiti.

I Costi e i Rischi dell'Intermediazione

Il processo di intermediazione si caratterizza per l'insorgere di importanti costi di transazione, che alterano l'ipotesi astratta di uno scambio di fondi in condizioni in mercato perfetto.

Il processo di investimento diretto è molto lungo e complesso, poiché la diversificazione è in capo all'investitore e per attuarla occorre conoscere bene il mercato, la vendita e l'acquisto sono operazioni che devono essere monitorate più volte anche all'interno di un giorno, per cui il rischio di oscillazione di valore e il conseguente rischio liquidità ricade direttamente sull'investitore.

I costi di transazione possono essere così ripartiti:

- *Costi informativi*: oneri di tempo e di risorse dedicata all'acquisizione delle informazioni necessarie alle decisioni finanziarie
- *Costi di transazione*: sono rappresentati dai costi contrattuali e di negoziazione associati all'implementazione delle predette scelte di investimento;
- *Rischio di prezzo*, variabilità del valore delle attività in portafoglio ovvero l'esposizione dell'investitore a oscillazioni di prezzo degli strumenti finanziari acquistati per effetto di

¹² Mottura P., Paci S., "Economia e gestione della banca e dell'assicurazione", Egea 2009

fattori sia di mercato sia specifici dei singoli emittenti. Questo può generare differenze tra rendimento atteso e quello effettivamente conseguito;

- *Rischio di liquidità*: associato all'incertezza circa l'effettivo prezzo a cui è possibile monetizzare un'attività finanziaria rispetto al suo valore teorico di mercato. Si traduce nella possibilità per l'investitore di dovere ad esempio riconoscere alla propria controparte negoziale uno sconto per riuscire a dismettere l'attività in portafoglio.¹³

Dobbiamo poi distinguere due figure di intermediari, che si occupano della gestione dei costi e dei rischi:

- *Asset broker*, che si occupano della minimizzazione dei costi;
- *Asset transformer*, che si occupano del contenimento del rischio di liquidità e di prezzo.

La nascita e l'affermarsi

Storicamente, lo sviluppo dei mercati è stato condizionato dal grado di standardizzazione delle attività finanziarie. La natura fiduciaria di queste ultime tende, infatti, a conferire a ciascuna di esse connotazioni fortemente individualizzate che, valorizzando i rapporti bilaterali, privilegiano l'intermediazione creditizia.

La standardizzazione, viceversa, indebolendo la connotazione bilaterale dei rapporti di finanziamento e garantendo la sostituibilità delle diverse attività, rende praticabili le forme di scambio multilaterali, tipiche dei mercati finanziari.

Nell'esperienza storica, lo scambio di attività finanziarie ha tardato ad affrancarsi dai vincoli bilaterali, generando un ritardo di alcuni secoli nello sviluppo dei mercati finanziari rispetto a quello delle prime istituzioni creditizie.

I titoli che per primi hanno dato vita a mercati organizzati sono stati quelli emessi dal debitore

¹³ Mottura P., Paci S., "Economia e gestione della banca e dell'assicurazione", Egea 2009

pubblico, già scambiati correntemente in alcuni paesi europei nel XVII secolo. La nascita del mercato della carta pubblica in Inghilterra, Olanda, Francia affonda le sue radici nella riforma delle finanze dello Stato, realizzatasi nei principali paesi europei tra la metà del XVII e la fine del XVIII secolo, con il progressivo accentramento della funzione impositiva nelle mani dello Stato, e la conseguente regolarizzazione delle entrate fiscali e delle emissioni dei titoli del debito.

Più tardivo è stato l'avvio di un mercato finanziario dei titoli privati, sviluppatosi solo dopo la rivoluzione industriale, quando l'avvio dei grandi lavori legati allo sviluppo della rete dei trasporti ha portato le iniziative industriali a dimensioni tali da richiedere risorse finanziarie amplissime, molto superiori a quelle fornite dalla ristretta cerchia di finanziatori che avevano dato vita alle prime manifatture. A tale esigenza ha risposto la modifica dell'ordinamento giuridico, che ha reso possibile la diffusione della società per azioni a responsabilità limitata.

Lo sviluppo e l'evoluzione

Accanto alla definizione dell'assetto legale relativo alla forma societaria e alla natura dei contratti di debito e di proprietà, un ruolo determinante per lo sviluppo dei mercati finanziari è stato svolto dall'attività di regolamentazione e di controllo di questi ultimi, intesa a promuoverne la stabilità. Improvvise e accentuate riallocazioni dei portafogli verso le attività più liquide, generate da crisi di fiducia in particolari forme d'investimento finanziario, hanno, infatti, costituito un severo ostacolo alla crescita dei mercati fin dal loro esordio, provocando a più riprese drastiche cadute dei corsi, note come crisi finanziarie.¹⁴

Tra le prime manifestazioni di tali crisi vanno ricordate quelle che all'inizio del XVIII secolo posero fine alle ondate speculative sul mercato inglese e su quello francese, note come bolle speculative dei Mari del Sud e del Mississippi.

Numerose sono state, poi, le crisi finanziarie che nell'Ottocento hanno colpito i diversi mercati finanziari estendendosi frequentemente oltre le frontiere nazionali. Gli effetti più devastanti, sia per l'intensità sia per l'ampiezza internazionale della sua propagazione, rimangono quelli provocati dalla

¹⁴ Douglass C. North, "Capire il processo di cambiamento economico", Il mulino 2006

crisi del mercato finanziario americano del 1929.

Da allora, l'intento di circoscrivere gli effetti dell'instabilità dei corsi delle attività finanziarie ha assai rafforzato il processo di regolamentazione dei mercati.

Ai progressi compiuti in tale campo, può essere in parte ricondotta la mancata ripercussione sulla struttura produttiva della crisi della borsa di New York del 1987.

Il ruolo dei mercati finanziari nei diversi sistemi nazionali è stato generalmente crescente, ma anche molto differenziato da paese a paese.

L'evoluzione non è avvenuta lungo una successione di fasi determinate; al contrario, essa è apparsa dipendere dalle particolari caratteristiche degli operatori che domandano o offrono risorse finanziarie nei diversi contesti nazionali.

Il mercato dei titoli azionari e quello del debito pubblico hanno generalmente rappresentato i segmenti di maggior rilievo del mercato finanziario. Ad essi si è affiancato, a partire dagli anni settanta, in un numero crescente di paesi, il mercato dei titoli "derivati", il cui sviluppo è stato reso possibile dall'ampliamento delle conoscenze teoriche nel campo della formazione dei prezzi di tali attività e dai progressi nella elaborazione elettronica dei dati.

In Italia, fin dalla costituzione dello Stato unitario, i mercati finanziari più rilevanti sono stati quello del debito pubblico, quello azionario e, in alcune fasi, quello delle obbligazioni private.

Nel secondo dopoguerra il valore complessivo dei titoli obbligazionari pubblici e privati si è mantenuto inferiore a quello dei titoli azionari fino agli anni sessanta. Solo successivamente, il mancato ammodernamento del mercato di borsa, la stabilità degli assetti proprietari pubblici e privati e lo sviluppo abnorme del fabbisogno pubblico hanno progressivamente ridotto il rilievo dei titoli azionari quotati: misurati sulla base della capitalizzazione alla borsa valori di Milano, essi rappresentavano, alla fine del 1990, circa un sesto della consistenza dei titoli di Stato, mentre erano stati circa il doppio nel 1960.¹⁵

L'Internazionalizzazione dei Mercati Finanziari

¹⁵ Reinhart C.M., Rogoff K.S., "Questa volta è diverso. Otto secoli di follia finanziaria", Il saggiatore 2010

L'integrazione tra i mercati finanziari nazionali, nota come *internazionalizzazione* o *globalizzazione* dei mercati, fenomeno estremamente attuale e molto dibattuto, si è venuta realizzando con la caduta delle barriere tecniche o amministrative che hanno ostacolato in passato lo scambio di strumenti e servizi finanziari tra operatori di paesi diversi.

Essa ha prodotto un allineamento delle condizioni sui diversi mercati finanziari nazionali, una crescita degli investimenti esteri sui mercati domestici, uno sviluppo delle emissioni estere da parte di soggetti residenti. Il processo di internazionalizzazione è stato accompagnato, quindi, da una crescita senza precedenti dei flussi finanziari tra diversi paesi.

Negli anni più recenti i fattori che più hanno spinto verso questo fenomeno sono stati la liberalizzazione dei mercati dei capitali, la progressiva deregolamentazione del settore finanziario, lo sviluppo dei sistemi di telecomunicazione, di elaborazione dati e delle tecnologie informatiche, l'istituzionalizzazione dei mercati, cioè il progressivo trasferimento delle decisioni di investimento dal piccolo risparmiatore agli investitori istituzionali (fondi comuni, fondi pensione), nonché la crescita del ruolo degli investitori istituzionali non bancari nell'attività di gestione e allocazione delle risorse finanziarie (con investimenti su base mondiale).

Tali sviluppi hanno favorito la crescente competizione tra i diversi mercati nazionali e una forte crescita delle piazze che, come Londra e New York, hanno saputo offrire migliori condizioni nella prestazione dei servizi finanziari per i soggetti operanti.

La crescente integrazione dei mercati ha sollevato la duplice questione dell'adeguatezza delle politiche macroeconomiche e di quelle di vigilanza dei mercati e degli intermediari. Le prime trovano crescenti ostacoli nel mantenimento di cambi stabili anche in presenza di un'ordinata evoluzione degli andamenti economici di fondo. L'efficacia delle seconde appare ridotta a causa della mancanza di un coordinamento delle diverse normative nazionali.

La convergenza dei diversi sistemi nazionali di regolamentazione non può, tuttavia, essere lasciata ad una competizione tra sistemi regolamentari che porterebbe a favorire i mercati con minore, ma non necessariamente migliore regolamentazione.¹⁶

Il processo di creazione di un mercato unico dei servizi finanziari nella Comunità Europea rappresenta l'esempio più avanzato dello sforzo di elaborare una legislazione internazionale della finanza con piena efficacia giuridica.

¹⁶ Bagella M., "Il sistema finanziario internazionale", Giappichelli 2007

La legislazione comunitaria prevede il conseguimento di un'armonizzazione minima, che renda possibile il mutuo riconoscimento delle norme nazionali e la supervisione degli intermediari da parte del paese di origine.

Un impulso all'armonizzazione normativa internazionale può provenire dall'adozione di norme che, come i requisiti patrimoniali, siano basate su criteri automatici, legati alla composizione del portafoglio, piuttosto che su vincoli di tipo autorizzativo e presentino, pertanto, caratteristiche di maggiore trasparenza e di più facile confronto internazionale.

Il periodo precedente la crisi

Purtroppo l'insostenibile leggerezza nell'operare della Finanza tipica dei primi anni 2000, descrive appieno la cronaca di una Crisi inevitabilmente annunciata.

Se sono apparsi sorprendenti il modo col quale la crisi è scoppiata e la velocità con la quale si è propagata, mettendo in evidenza l'insorgere di grossi problemi di liquidità nelle banche, le sue determinanti di fondo erano, tuttavia, note da tempo; in qualche modo si è trattato di un evento proclamato e quasi prevedibile.

Da anni si paventava il formarsi di una bolla speculativa nel settore immobiliare statunitense ed in altri paesi ricchi; da anni si denunciavano l'eccessiva crescita dell'indebitamento delle famiglie in tutti i paesi a modello anglosassone, e non solo, e la pericolosità di nuovi strumenti finanziari, il cui uso è letteralmente esploso negli ultimi anni e che da importanti operatori della finanza sono stati di volta in volta definiti “ armi finanziarie di distruzione di massa” o “ bombe ad orologeria piazzate nei mercati finanziari”.

Non occorre, poi, essere grandi specialisti per sapere che i tassi di interesse sarebbero risaliti e che una parte importante di quanti si erano indebitati a tassi variabili per sostenere i propri consumi si sarebbero trovati in difficoltà.¹⁷

La penultima delle grandi bolle speculative, o meglio, il penultimo collasso della superbolla speculativa risale alla primavera del 2000. Il crollo della New Economy, come di consueto, ebbe

¹⁷ Minsky H., “Potrebbe ripetersi? Instabilità e finanza dopo la crisi del '29”, Einaudi 1984

come effetto l'esigenza di riallocazione di ingenti flussi di capitali d'investimento.

Il periscopio della speculazione, a quel punto, prese di mira il mercato immobiliare (USA, in primis) sfruttando il bassissimo costo del denaro, tra gennaio e agosto 2001, la Federal Reserve ridusse il tasso di sconto di 3 punti percentuali, il che favorì anche un repentino aumento del volume del mercato dei prestiti ipotecari. Nel periodo 2003-2005 il tasso annuo di crescita dei residential mortgage americani, che fino a quel momento era stato di circa il 4%, di poco superiore alla crescita del PIL, raggiunge livelli di oltre il 14% annuo.

Si combinavano, pertanto, due ingredienti negli USA: un periodo molto lungo di tassi d'interesse molto bassi (di forte impulso all'Economia fino a che essi hanno ricominciato a salire) e un deprecabile affievolimento della selettività nell'erogare credito, come conseguenza dell'innalzamento dei prezzi degli immobili (la domanda, e quindi il prezzo, continuavano a salire proprio in virtù dei tassi molto bassi).

La Crisi Economico-Finanziaria del 2008

La recente crisi economica, che ha avuto avvio nel 2008 in tutto il mondo, in seguito ad una crisi di natura finanziaria e che si è originata negli Stati Uniti con i cosiddetti “*mutui sub prime*”, viene considerata da molti economisti come una delle peggiori della storia, seconda solo, forse, alla Grande depressione, iniziata nel 1929.

Tra i principali fattori della crisi figurano gli alti prezzi delle materie prime, il petrolio in primis, una crisi alimentare mondiale, un'elevata inflazione globale, la minaccia di una recessione in tutto il mondo e per finire una crisi creditizia con conseguente crollo di fiducia dei mercati borsistici.

Il fenomeno dei mutui sub-prime, mutui a basse garanzie perché sottoscritti da contraenti con reddito inadeguato o con passato di insolvenze o fallimenti, concessi dalle banche d'investimento americane (istituti che concedevano finanziamenti chiedendo tassi d'interesse variabili e crescenti nel tempo ottenendo una compensazione del rischio con il rendimento dei prestiti), inizia a manifestarsi già nel 2006 per scoppiare in modo definitivo ed evidente nell'agosto del 2008.

La crisi raggiunse il punto di non ritorno quando i risparmiatori americani cominciarono a non

ripagare più i mutui dando avvio a un massiccio aumento dei pignoramenti delle case.

All'origine di questo fenomeno la vertiginosa crescita del mercato immobiliare americano, che ebbe il suo picco 2004-2006, con il forte aumento dei prezzi delle abitazioni e la successiva espansione degli investimenti nel settore.

Tale bolla speculativa si espanse di pari passo col costante apprezzamento delle case. Essa tendeva a raggiungere, attraverso l'aumento costante della destinazione di risorse nel settore, l'espansione permanente del mercato.

L'indebitamento delle famiglie americane provocò nel 2006 l'esplosione dei prezzi delle attività, e in particolare di quelli immobiliari; l'indebitamento aumentava via via che cresceva il valore delle proprietà immobiliari.

La caduta dei prezzi nel 2007 provocò l'esplosione del valore dei mutui a livelli superiori alla consistenza stessa del valore delle abitazioni.

Le famiglie più fortemente indebitate, inconsapevolmente avevano scommesso sul protrarsi della crescita, ignorando il rischio di un rovesciamento del mercato.

L'esplosione della bolla dei mutui fu amplificata dal fatto che le banche statunitensi, al fine di ridurre l'esposizione rispetto a questi prodotti finanziari altamente rischiosi, vendevano a terzi i mutui stessi attraverso diversi strumenti finanziari, parcellizzandoli e riassembleandoli con altri prodotti finanziari ottenuti mediante cartolarizzazione quali CDO (Collateralized Debt Obligation), CMO (Collateralized Mortgage Obligation), CLO (Collateralized Loan Obligations) e ABS (Asset Backed Security). In questo modo le banche scaricavano su altri soggetti, inizialmente investitori istituzionali, ma poi anche banche e risparmiatori, i rischi corsi concedendo tali finanziamenti.

La cartolarizzazione dei mutui sub prime, ovvero la creazione di titoli garantiti dai mutui ipotecari, sempre più diffusa, moltiplicava spesso i rendimenti in quanto chiedeva un ulteriore rendimento ai soggetti a cui si rivendevano i derivati dei mutui secondari. Tali processi hanno reso infetto l'intero sistema finanziario mondiale di questi titoli, a un certo punto della crisi conosciuti, con un'espressione peggiorativa ma efficace, come "tossici".

La cartolarizzazione e il successivo "impacchettamento" dei titoli in sempre nuovi prodotti nei quali doveva essere assemblato, assieme a una parte di titoli garantiti, un certo quantitativo di titoli tossici, aveva lo scopo di fare alzare il giudizio di affidabilità delle agenzie, cosicché a un rapporto maggiore di titoli sani rispetto a quelli tossici nello stesso "pacchetto" sarebbe corrisposta una

qualità del rating superiore.¹⁸

La forte svalutazione di questi strumenti innescò difficoltà gravissime in alcuni fra i più grandi istituti di credito americani: Bear Sterns, Lehman Brothers e AIG vennero ridotti al collasso e poi messi in sicurezza dall'intervento del Tesoro statunitense di concerto con la FED.

Anche banche europee, come la britannica Northern Rock (quinto istituto di credito inglese), e grossi istituti finanziari, quali la svizzera UBS, la belga Fortis, la franco-belga Dexia -questi ultimi due parzialmente nazionalizzati dai governi francese, belga e lussemburghese-, la tedesca Hypo Real Estate e l'italiana Unicredit, furono investiti dalla svalutazione dei titoli immobiliari, venendo successivamente o nazionalizzati o costretti a ricapitalizzarsi.

Dopo diversi mesi di debolezza e perdita di impieghi, il fenomeno è collassato tra il 2007 e il 2008 causando il fallimento di banche ed entità finanziarie, determinando una forte riduzione dei valori borsistici e della capacità di consumo e risparmio della popolazione, con effetti immediatamente recessivi sull'economia.

Il rapido crollo del mercato immobiliare fu reso più devastante dal graduale rialzo del tasso di sconto operato dalla FED negli anni dell'esplosione della crisi dei mutui. Gli Stati Uniti, l'economia più grande del mondo, entrarono in una grave crisi creditizia e ipotecaria patirono anche lo svilimento del valore del dollaro molto basso rispetto all'euro e ad altre valute.

Il peggioramento delle borse, segnato dalle fortissime vendite sul mercato bancario, fu immediato. A causarlo la radicale crisi di fiducia dei depositanti e degli azionisti verso le banche.

L'indice S&P500 di Wall Street, termometro dello stato di salute della finanza mondiale, nel periodo a cavallo tra settembre e ottobre 2008 segnò una flessione del 25,9%, con ondate di vere e proprie vendite da panico (panic selling) in alcuni giorni che riportarono alla memoria crolli storici del mercato come quelli del martedì nero del 29 ottobre 1929 e del lunedì nero del 19 ottobre 1987.

A ciò si accompagnò una crisi del credito, determinata dal clima di pessimismo e di diffidenza tra le stesse banche (forte aumento dei tassi interbancari), che portò in breve tempo alla carenza di liquidità nel sistema economico generale.

Da Crisi Finanziaria a Crisi dell'Economia Reale

¹⁸ Reinhart C.M., Rogoff K.S., "Questa volta è diverso. Otto secoli di follia finanziaria.", Il saggiaiore 2010

La crisi finanziaria internazionale del 2008 può essere considerata, per profondità e ampiezza, la più grave della storia recente.

Il mondo non ne è ancora definitivamente uscito; la ripresa, infatti, è fragile e disomogenea: vigorosa nelle economie emergenti, lenta nelle economie avanzate dove, in molti casi, nonostante il forte stimolo monetario e fiscale, il PIL è ancora nettamente al di sotto dei livelli antecedenti la crisi.

La *disoccupazione* è l'elemento di maggiore preoccupazione, ma sussistono altre potenziali vulnerabilità; la rapida crescita del debito in alcuni Paesi dell'area dell'euro solleva dubbi negli investitori sulla sostenibilità delle finanze pubbliche; i mercati sono ancora altamente volatili. Ne risulta condizionato il clima di fiducia, elemento essenziale per il buon funzionamento del sistema finanziario e una efficiente allocazione delle risorse all'interno del sistema economico. Negli ultimi tre anni sono state poste in dubbio certezze che sembravano incrollabili.

I meccanismi di mercato e gli assetti di governo del sistema finanziario non sono stati in grado di prevenire e contrastare squilibri di portata sistemica.

La regolamentazione finanziaria non è esente da responsabilità: in alcuni casi ha sostenuto fattori all'origine dell'instabilità, in altri si è mostrata incapace di limitarne gli effetti.

La crisi dei mutui in pochi mesi ha colpito anche l'economia reale provocando recessione, caduta degli investimenti e dei redditi e crollo dei consumi.

Ne è scaturita un'immediata risposta senza precedenti, per intensità e raggio di azione, delle massime autorità nazionali e internazionali, a livello politico e tecnico, volta a limitare l'impatto della crisi e predisporre i meccanismi per ridurre la probabilità che situazioni analoghe si possano ripresentare nel futuro.

Per arginare la crisi del credito e la perdita di fiducia fondamentale è stato il massiccio intervento degli Stati e delle Banche Centrali che provvidero a tagliare i tassi d'interesse e a immettere liquidità nel sistema economico, cercando di incentivare gli investimenti e la rimessa in moto dell'economia.

Altre misure di intervento ponderate furono la sospensione delle contrattazioni nelle piazze azionarie per impedire danni su scala mondiale e la proibizione, da parte delle commissioni di vigilanza delle stesse, delle vendite allo scoperto, ovvero quelle effettuate senza il reale possesso di titoli, su strumenti finanziari e assicurativi.

La generalizzata presenza nelle banche di asset "tossici" favorì l'allargamento della crisi, intaccando direttamente anche i diversi paesi europei: le borse del vecchio continente accumularono sin dallo scoppio della crisi molteplici perdite.

La crisi dei mutui toccò per prima la Northern Rock, quinto istituto di credito britannico, specializzato nei mutui immobiliari. A metà settembre del 2007, la diffusione della notizia che la banca non sarebbe stata in grado di ripagare i suoi clienti a causa dell'impossibilità di rifornirsi sul mercato interbancario, innescò il panico tra i risparmiatori che presero d'assalto gli sportelli nel tentativo di recuperare i propri depositi.

La Banca d'Inghilterra e l'FSA, l'ente che controlla il settore creditizio, diffusero proclami che invitavano alla calma i correntisti. Secondo i quotidiani britannici Northern Rock aveva continuato, tuttavia, a concedere ai clienti prestiti sino a cinque volte l'ammontare dei salari e fino al 125% del valore delle case, nonostante tutti gli avvertimenti sull'instabilità economica e il possibile crollo delle quotazioni degli immobili.

La Banca centrale britannica procedette d'imperio, quindi, alla nazionalizzazione dell'istituto impegnando circa 110 miliardi di sterline.

L'intervento si è però allargato all'intero sistema bancario, attraverso interventi di ricapitalizzazione e acquisti ingenti di bond.

La Bradford & Bingley venne anch'essa tratta in salvo e nazionalizzata, mentre vennero acquistate anche azioni di Hbos, Lloyds Tsb e Royal Bank of Scotland.

Il governo inglese in alcuni casi ha acquisito anche il diritto alla nomina dei vertici e alla deliberazione di decisioni importanti per le banche beneficiarie, imponendo più severe regole di governance.

Complessivamente, nella prima metà del 2008 si assistette a un rallentamento deciso delle principali economie del pianeta e all'aumento repentino dell'inflazione, che sarebbe stata spinta dall'aumento dei prezzi delle commodity, anche se altri studi affermano che i prezzi più elevati delle materie prime non avrebbero generato ripercussioni consistenti sull'inflazione.

La parte finale dell'anno vide il manifestarsi di una pesante recessione, seguita all'aggravarsi dopo l'estate della crisi finanziaria e creditizia.

Sintomo della grave situazione di crisi l'abbassamento in picchiata dei prezzi delle materie prime e del greggio, che scese fino a toccare i 40 dollari al barile.

Il fallimento di Lehman Brothers e l'aggravarsi della crisi finanziaria e economica, spinse le principali banche centrali, tra cui la BCE e la FED (dopo aver in estate scelto di non operare ribassi

dei tassi d'interesse per contrastare l'alta inflazione) a intervenire riducendo i tassi di sconto e immettendo grosse dosi di liquidità a sostegno del sistema bancario al fine di evitare una crisi del credito, come non era mai stato fatto dai tempi del dopoguerra.

La bolla immobiliare americana ed il successivo fallimento di Lehman Brothers provocarono ripercussioni economiche a livello mondiale.

La produzione industriale in Europa a partire dall'autunno del 2008 calò bruscamente, per ridursi ulteriormente l'anno successivo con una pesante recessione che colpì l'intero mondo occidentale, mentre le economie emergenti (Cina, India, Brasile) accusarono solo lievi o poco consistenti flessioni del Pil.

Il rapido contagio tra le economie del pianeta mise a nudo un'evidente dipendenza dei modelli di sviluppo dal commercio estero.

In America Latina la crescita si attestò al 4,6 rispetto al 5,8% del 2007; i paesi più colpiti furono quelli dell'America centrale, esportatori di materie prime.

L'economia cinese vide ridotta la crescita dal 13 al 9% con una riduzione dell'export, mentre i consumi privati mantennero un buon livello.

L'India crebbe invece del 7,3 rispetto al 9,3% del 2007.

Anche l'Europa orientale, che pure aveva sperimentati tassi di crescita sostenuti, conobbe grosse difficoltà legate soprattutto alla frenata della domanda della Germania, maggior partner delle economie della zona.

Particolarmente colpiti furono i paesi dell'area baltica, penalizzati dal blocco improvviso del credito che aveva eccitato i consumi di famiglie e incentivato gli investimenti.

La Russia mantenne invece un dinamismo costante con uno sviluppo complessivo nel 2008 del 5,6%, venendo penalizzata soprattutto nella seconda parte dell'anno dalla caduta del prezzo del petrolio e dalla svalutazione del rublo.

Altri paesi soffrirono gravi effetti immediati dall'esplosione della crisi finanziaria americana: la Danimarca entrò in recessione (sei mesi consecutivi di crescita economica negativa) nel primo trimestre del 2008, colpita soprattutto dalla crisi del mercato degli immobili, da una forte disoccupazione e dalle difficoltà nel settore bancario che porteranno al fallimento di 11 istituti di credito.

Nel periodo luglio-settembre del 2008, l'insieme delle economie dell'eurozona si contrasse dello 0,2%, mentre nel quarto trimestre si toccò la cifra dell'1,6%.

La produzione industriale dell'area euro evidenziò nei mesi conclusivi del 2008 una riduzione del

quasi 3%; particolarmente colpita fu la produzione manifatturiera tedesca.

Ancor peggio l'Islanda, la cui fragile economia fu messa in crisi dal fallimento quasi contemporaneo delle tre maggiori banche del paese e da una massiccia svalutazione della corona, accompagnata a tassi di disoccupazione e inflazione a due cifre. L'Islanda, che aveva ricevuto il sostegno finanziario del Fondo Monetario Internazionale (FMI), di stati europei e degli USA, rifiutò però la restituzione di quattro miliardi ai risparmiatori inglesi e olandesi colpiti dal fallimento della banca Icesave.

Il presidente islandese, Ólafur Ragnar Grímsson, pose un netto rifiuto all'accordo con Gran Bretagna e Olanda per rimborsare 4 miliardi ai circa trecentomila risparmiatori della banca Icesave, controllata da Landsbanki, fallita nel 2008, determinando un forte raffreddamento delle relazioni con i due stati.

Se fino ai mesi estivi le prospettive di espansione economica non sembravano compromesse, alla fine dell'estate l'allargamento della crisi creditizia si fece più marcato e più profonda si avvertì la recessione.

Il Pil degli Stati Uniti sul finire dell'anno, nel quarto trimestre, si contrasse del 6,3% (su base congiunturale), mentre la produzione industriale si ridusse complessivamente nel 2008 del 2,2% e la disoccupazione passò dal 4,9 al 7,2.

Segnali ugualmente negativi si ebbero per i prezzi al consumo e quelli del mercato immobiliare, che raggiunse livelli minimi mai raggiunti.

Nel periodo ottobre-dicembre il Pil del Giappone, sebbene la sua economia fosse meno esposta rispetto alle turbolenze del settore finanziario, si ridusse del 3,2%; a fine anno il saldo della bilancia dei pagamenti fu negativo per la prima volta dal 1996.

Anche il Regno Unito, ugualmente esposto alla crisi del settore immobiliare e bancario come gli Stati Uniti, risentì di un forte rallentamento dell'economia con una crescita nel 2008 dello 0,7% rispetto al 3% dell'anno precedente. La Bank of England nel tentativo di contenere l'inflazione diminuì per ben 5 volte nel 2008 i tassi di riferimento (dal 5,5 al 2%).

L'anno 2009 ha visto una crisi economica generalizzata, pesanti recessioni, vertiginosi crolli di Pil, radicale contrazione dell'attività economica in tutti i principali paesi del mondo, soprattutto nel primo trimestre dell'anno, tanto che quella del 2009 è stata considerata come la peggiore recessione dopo quella del 1929.

La crisi generalizzata determinò un aumento verticale della disoccupazione che compresse la capacità di spesa delle famiglie, favorì la propensione al risparmio, indebolendo la domanda aggregata.

Nell'aprile 2009, per la prima volta in Europa, il tasso di disoccupazione maschile superò quello femminile, mentre la disoccupazione giovanile (al di sotto di 25 anni), subì fortemente le conseguenze della fase recessiva, con una crescita costante che raggiunse il 18,7% ad aprile 2009. In Europa la recessione determinò effetti profondamente negativi con forti riduzioni di Pil in Irlanda (-5,0%), nel Regno Unito (-2,8%), e in Germania (-2,3%), Olanda e Spagna (-2,0%), Belgio (-1,9%), Francia (-1,8%). Solo la Slovacchia, appena entrata nell'euro, registrò ancora una crescita significativa (2,7%), ma comunque in netta frenata rispetto alla stima del 2008 (7,1%) e il 10,4% dell'anno precedente. Dati ancora peggiori si registrarono nell'Europa dell'est, dove la crescita a cavallo tra metà 2008 e 2009 accusò sensibili cali: Lettonia (-6,9%), Estonia (-4,7%), Lituania (-4,0%), Polonia (-2,0%), Italia (-3,1%).

L'*inflazione* dell'eurozona, nel periodo tra il maggio 2008 e 2009 rimase invece stazionaria per la politica di contenimento adottata dalla BCE, diretta da Jean-Claude Trichet.

Le difficoltà della ripresa furono determinate anche da una troppo fragile condizione del sistema creditizio, appesantito dalle conseguenze della crisi di fiducia dei mesi precedenti.

L'export delle economie meno sviluppate, risultato della riduzione del prodotto e dei consumi nei paesi più avanzati, segnò una brusca riduzione, nell'ordine del 12,3%. L'interscambio ha poi iniziato a riattivarsi nei mesi estivi del 2009.

Il segno di una ripresa, già in corso nel 2009, fu il rialzo deciso dei costi delle materie prime, la cui discesa era stata più alta per quelle industriali che per quelle alimentari. Essa fu però più decisa nelle economie emergenti e più stentata in quelle avanzate; più dinamica apparve la ripresa degli Stati Uniti in confronto all'Europa, dove la minore consistenza delle misure adottate per l'uscita dalla crisi e una maggiore tutela a beneficio dell'occupazione hanno comportato più alti costi a carico delle imprese, non in grado di attuare sin dall'inizio dei piani di riconversione. Da poco più di 40 dollari a barile, il prezzo del Brent, il greggio di riferimento per i mercati europei, è salito fino ai 70 dollari in giugno.

A partire da ottobre, le quotazioni del petrolio hanno fluttuato all'interno di un andamento compreso tra i 70 e gli 80 dollari a barile.

Nella prima parte del 2009 la Banca Centrale Europea proseguì la fase di ribassi dei tassi di interesse ufficiali che aveva iniziato nell'ottobre dell'anno precedente. L'istituto centrale continuò inoltre ad attuare interventi "non convenzionali", introdotti nell'ottobre del 2008, finalizzati a favorire il funzionamento del mercato interbancario, a sostenere i bilanci delle banche e ad allentare le condizioni di finanziamento al settore privato e promuovere l'ulteriore riduzione degli spread nel

mercato monetario e ad incoraggiare l'attività di prestito delle banche alle imprese ed alle famiglie. A fine anno, nella riunione del 3 dicembre 2009, il consiglio direttivo della BCE decise, in seguito ai miglioramenti delle condizioni reali e finanziarie, di avviare sin dall'inizio del 2010 un graduale rientro dalle misure non convenzionali.

L'andamento dei mercati azionari e obbligazionari manifestò un miglioramento delle prospettive economiche a partire dal secondo trimestre del 2009. Nel primo trimestre dell'anno era proseguita la discesa delle quotazioni azionarie che aveva avuto inizio alla fine del 2007. A partire dal secondo trimestre del 2009, invece, le condizioni dei mercati finanziari subirono un significativo miglioramento, stabilizzandosi negli ultimi tre mesi dell'anno.

Nel corso del 2009 la caduta dell'economia negli Stati Uniti, dopo aver raggiunto il picco negativo nel primo trimestre, periodo in cui il PIL si fletté del 6,4%, ha in seguito evidenziato una decisa risalita, tanto da far registrare una variazione positiva del 5,6% negli ultimi tre mesi dell'anno.

Nel primo trimestre del 2010 si verificò un aumento di prodotto interno lordo del 2,2%, favorito soprattutto dall'aumento dei consumi e dall'accumulo di scorte; sul fronte dell'occupazione, la percentuale dei senza lavoro non accusò miglioramenti, rimanendo nel 1° trimestre pari al 9,7% (15 milioni di disoccupati).

Positivi si registrarono i contributi delle esportazioni nette e della spesa pubblica, beneficiata dagli effetti della manovra di 787 miliardi di dollari fortemente espansiva approvata dal governo americano guidato da Barack Obama.

Anche l'eurozona dopo aver seguito un andamento negativo nella prima parte dell'anno, tornò a percentuali di sviluppo positive nel 3° trimestre, non registrando alcuna variazione nel trimestre successivo.

Tra i paesi avanzati il Giappone risentì maggiormente del ciclo economico negativo internazionale. Le economie emergenti dell'Asia, dopo essere state colpite duramente nella prima parte dell'anno, tornarono a evidenziare un'accelerazione grazie soprattutto alla ripresa cinese, che guidò il recupero degli scambi commerciali. Singapore e Taiwan evidenziarono un calo particolarmente accentuato, con una caduta dell'export tendenzialmente superiore al 9%. Nel secondo trimestre Indonesia, Singapore, Taiwan e Hong Kong subirono anch'esse contrazioni in termini di Pil. La Cina riuscì a limitare le conseguenze congiunturali attestandosi su una crescita dell'8,7%, dopo aver toccato nel primo trimestre dell'anno il tasso di crescita minimo dal 1990 (6,1%).

Dopo una dura contrazione del Pil e del commercio mondiali nei primi due trimestri del 2009, a partire dal terzo trimestre si verificarono segnali di ripresa economica (crescita del commercio

mondiale del 12,4% nel 2010 rispetto al 10,9 del 2009).

Complessivamente nel 2010 il Pil mondiale crebbe del 5%, pur distribuendosi in maniera molto eterogenea nelle diverse aree del pianeta (più stentata in Europa, ad eccezione della Germania, più dinamica in USA e Giappone).

Si registrò mediamente una sostenuta ripresa nei paesi sviluppati, ed un'ancor più forte nei paesi emergenti, dove le economie mostrarono un rapido e deciso recupero (Cina e India in media del 10%).

Questa fase di recupero si trascinò, sebbene subendo un certo rallentamento (il Pil Usa 2011 ebbe una crescita dell'1,7%, valore minore rispetto a quello del 2010 del 3%) nel 2011, per arrestarsi verso fine dello stesso anno (terzo e quarto trimestre), a partire dal quale si accusò un calo deciso delle economie, con sensibili riduzioni del Pil.

Il Pil italiano in particolare, dopo la crescita del primo e secondo trimestre 2011, calò per un intero semestre, proseguendo nella discesa anche nel 2012 e documentando lo stato di recessione dell'economia del paese.

Il Default del Debito Sovrano

Tra il 2010 e il 2011 è esplose, a conseguenza della crisi, un altro fenomeno negativo, il diffondersi di crisi dei *debiti sovrani* e delle *finanze pubbliche* di molti paesi industrializzati, in larga misura gravati dalle spese affrontate nel sostegno ai sistemi bancari e dell'economia, soprattutto nei paesi dell'eurozona (impossibilitati a operare manovre sul tasso di cambio o ad attuare politiche di credito espansive e di monetizzazione), che in alcuni casi hanno evitato l'insolvenza sovrana (Portogallo, Irlanda, Grecia), grazie all'erogazione di ingenti prestiti (da parte di FMI e UE), denominati "*piani di salvataggio*", volti a scongiurare possibili casi di default.

L'aumento dell'indebitamento del settore pubblico in molti paesi europei non è avvenuto senza conseguenze per la condotta della politica monetaria da parte della Banca Centrale Europea che, comprando Titoli di Stato dei paesi in crisi, ha alimentato aspettative di monetizzazione del debito e di inflazione.

Nel complesso, il meccanismo di fissazione dei tassi di interesse è reso più difficile dalle aspettative al rialzo dei prezzi, dovute al deterioramento delle finanze pubbliche e dall'incertezza sulla

tempistica e sulla dimensione del processo di consolidamento fiscale.

La tensione tra disequilibrio fiscale e stabilità monetaria, quindi, può divenire insanabile. In presenza di aspettative di inflazione, l'obiettivo della stabilità dei prezzi richiede un innalzamento dei tassi con possibili conseguenze negative sulla sostenibilità del debito pubblico. Quanto più quest'ultimo si avvicina al suo limite massimo, oltre il quale il settore pubblico non trova più acquirenti per i suoi titoli, tanto maggiore è la probabilità che i governi esercitino pressioni sulla Banca Centrale affinché monetizzi il debito.

Se le aspettative sono razionali il settore privato anticipa questi eventi, generando subito inflazione e rendendo vani gli effetti della politica restrittiva.

Superato il limite della sostenibilità, il disavanzo fiscale può essere sostenuto solo a costo di creare inflazione e di perseguire una politica monetaria eccessivamente accomodante.

In assenza di un riequilibrio del bilancio pubblico, il contrasto tra stabilità monetaria e disequilibrio fiscale può essere risolto nel caso in cui uno Stato decida di sospendere il pagamento degli interessi sul debito o il rimborso del valore del capitale iniziale del debito stesso.

Da questa analisi, quindi, si evince, in sintesi, che la politica monetaria può dare il suo importante contributo nell'alleviare il peso del debito pubblico, sostituendo l'indebitamento con il finanziamento monetario e riducendo il valore reale del debito con una politica inflazionistica.

Questa terapia, però, presenta forti controindicazioni, in quanto è in grado di curare la malattia, ma, al contempo, può aggravare le condizioni generali del malato. Per rendersi conto di ciò è sufficiente considerare fattori negativi quali: l'inequità distributiva di un alto tasso di inflazione, la perdita dei vantaggi della stabilità dei prezzi, le distorsioni nei rapporti credito – debito con l'aumento del premio al rischio richiesto dai creditori. Maggiore inflazione e maggior premio al rischio richiesto comportano, a loro volta, l'aumento dei tassi nominali.

Vi sono, quindi, motivi più che sufficienti per giustificare la scelta ormai diffusa a favore dell'indipendenza delle Banche Centrali, che vengono in questo modo preservate dalla perdita di reputazione anti-inflazionistica conseguente ad aver assunto l'onere del finanziamento monetario per garantire la sostenibilità del debito pubblico. Proprio per questo motivo, nell'Eurosistema è espressamente vietato il finanziamento monetario diretto dei deficit pubblici dei paesi aderenti. In aggiunta, va ricordato, che la BCE ha l'obiettivo primario di garantire la stabilità dei prezzi, con un tasso di inflazione vicino al 2%.

Alla luce di tutto ciò, i governi dovrebbero imparare ad approfittare dei periodi di crescita economica, che sono periodi, per così dire, di “vacche grasse” del proprio bilancio, in quanto

permettono di fare interventi di razionalizzazione della spesa pubblica e riforme coraggiose di ristrutturazione. Interventi preventivi per contenere gli eccessi, combattere gli sprechi, colmare i ritardi, ridurre le inefficienze, ridistribuire i redditi e liberare le potenzialità di sviluppo del capitale umano e sociale. I Governi in grado di mettere in atto tali misure lungimiranti contribuiscono a consolidare la crescita dell'economia, alimentando il circuito virtuoso con il bilancio pubblico. Il vantaggio del contenimento del debito pubblico va soprattutto visto in prospettiva, in previsione di dover affrontare periodi più negativi, di “vacche magre”, quando la crescita dell'economia rallenta e gli stabilizzatori automatici operano in senso contrario. Il gettito fiscale si riduce e aumenta la spesa a sostegno delle situazioni di disoccupazione e di disagio sociale. L'incidenza del debito pubblico sul PIL aumenta per l'effetto combinato dell'aumento del numeratore e del rallentamento della crescita del denominatore. I governi preveggenti che hanno contenuto il proprio debito pubblico nel periodo di crescita si trovano ad avere spazi fiscali disponibili per contenere le tendenze depressive dell'economia, quando gli interventi sono urgenti ma le risorse sono scarse. Dell'importanza di avere tali spazi fiscali di intervento se ne sono resi conto tutti i governi chiamati a fronteggiare la grave crisi depressiva seguita alla crisi finanziaria del 2007/2008. E questo è uno dei più importanti insegnamenti avuti dalla crisi. Insegnamento pagato a caro prezzo dai paesi in ritardo nelle capacità di adeguamento delle strutture produttive e nella dotazione di risorse pubbliche disponibili per rilanciare l'economia. I loro governi, infatti, hanno coltivato l'illusione di una crescita che nel periodo pre-crisi sembrava ormai consolidata e duratura, guidata dalle innovazioni finanziarie. Si sono poi trovati in grandi difficoltà prima a gestire la crisi e poi ad imboccare la strada di una exit strategy credibile.¹⁹

La situazione italiana

La *crisi del debito* italiano fu scatenata da tre ragioni combinate: l'enorme stock di debito, soprattutto se rapportato al Pil (che subì una forte crescita a partire dal 2008, in coincidenza con la crisi, dopo diversi anni di complessiva riduzione); la scarsa o assente crescita economica, con il

¹⁹ Alessandrini P., “Economia e Politica della Moneta”, Il Mulino 2011

prodotto interno lordo aumentato in termini reali solo del 4% nel decennio 2000-2010; la scarsa credibilità dei governi e del sistema politico, spesso apparso privo di decisione o tardivo agli occhi degli osservatori internazionali e degli investitori.

L'indebitamento estero del settore privato, soprattutto verso i paesi centro-europei, cresciuto con l'adesione all'UEM, l'impossibilità di ricorrere alla svalutazione della moneta, proibita dagli accordi di Maastricht, per stimolare la competitività delle esportazioni, il forte deficit della bilancia commerciale, cui va aggiunto il dato dell'enorme quantità di debito pubblico pregresso (aumentato inoltre tra 2008 e 2011 del 7%), indussero molti investitori, soprattutto esteri, a nutrire sfiducia verso la capacità dell'Italia di essere solvibile, provocando un deflusso di investimenti e un ritiro improvviso dei capitali, con conseguente impennata dei tassi di interesse sui titoli di stato.

Il 2009 aveva visto un crollo del Pil italiano del 5%, mentre l'indebitamento della amministrazioni pubbliche era aumentato a 80,8 miliardi, pari al 5,3% del Pil; il deficit aveva visto un incremento del 2,6%. Molto pesante fu il crollo del settore industriale, calato del 15,1%, come anche gli ordinativi che subirono un brusco contraccolpo. Particolarmente consistente fu il crollo del settore dell'auto, con un calo delle vendite a dicembre del 2008 del 48,9%.

Sul fronte del debito pubblico, tra il 2008 e il 2010, nel contesto di una scarsa crescita e di un'economia in stagnazione (pur avendo avuto il Pil italiano un incremento nel 2010 intorno all'1,2%, ma segnando un nuovo calo nel 2011 con percentuali vicine allo zero),¹ il debito pubblico italiano aumentò dal 103,6% al 119,0% (quarto valore più grande al mondo in rapporto al Pil), per un ammontare complessivo nel 2010 a 1.843.015 milioni di euro, a fronte di un Pil pari a 1.548.816 milioni.

L'ammontare dei titoli di stato italiani in circolazione fa riferimento a tutti i titoli emessi dallo stato, sia sul mercato interno (attraverso BOT, CTZ, CCT, BTP e BTP€i), sia sul mercato estero (programmi global, MTN e carta commerciale).

A partire dal 2008 la forbice tra buoni del tesoro poliennali e Bund inizia ad ampliarsi. Essa appariva quasi del tutto irrilevante nel 2006, quando il tasso di rendimento dei titoli italiani rispecchiava un'affidabilità superiore ai Treasuries americani e ai Gilts britannici.

Nel 2008 tuttavia lo spread raggiunse la soglia vicina ai 100 punti base, salendo l'anno successivo di ulteriori 50 punti e raggiungendo in dicembre i 176 punti base.

Terminata la recessione nel terzo trimestre 2009, tra la fine dello stesso anno e il 2010 si è verificata una parziale ripresa economica.

La crisi del debito sovrano italiano raggiunse la sua fase più acuta a partire dall'estate del 2011,

dopo che già Grecia, Irlanda e Portogallo avevano, a vario titolo, riscontrato difficoltà nel collocamento dei titoli di debito pubblico sul mercato finanziario (con tassi di rendimento ormai attestati su soglie proibitive), giungendo nella condizione di non potersi rifinanziare. Ciò alla fine di un anno circa lungo il quale il costo della raccolta per il Tesoro aumentò di oltre 1,5 punti percentuali: il BTP quinquennale nel 2010 assegnato in asta attorno al 2,64%, a luglio 2011 toccava il 4,629% (+2% circa).

Fino all'inizio dell'estate 2011, tuttavia, i buoni del tesoro poliennali italiani avevano conservato contenuti rendimenti e buona appetibilità sul mercato, tanto da essere considerati un "bene rifugio", al pari dei titoli dei paesi più solidi dell'eurozona sotto il profilo dell'affidabilità del debito (Germania, Olanda, Austria e Francia). Per oltre dieci anni dall'introduzione della moneta unica l'Italia aveva potuto collocare a tassi vantaggiosi i propri Titoli di Stato, pur nelle differenze oggettive tra le economie dei paesi membri e nonostante le difficoltà maggiori riscontrate dall'Italia, già prima dell'adesione all'eurozona, nella distribuzione dei titoli pubblici.

Prima che esplodesse la crisi della Grecia, nella primavera 2011 il Tesoro italiano rifinanziava il debito pubblico collocando titoli di stato in asta con costi medi all'emissione scesi a livelli record del 2,1 per cento. In un'asta tenutasi a metà luglio, però, i titoli a 15 anni vennero venduti al 5,90%, il massimo della storia della moneta unica, mentre quelli a 5 anni al 4,93%. L'ampliamento dello spread, il differenziale di rendimento fra titoli di stato italiani e tedeschi (Bund), contribuì a innescare una crisi di fiducia sulla redimibilità dell'Italia, provocando il ribasso dei mercati azionari europei e in particolare della Borsa di Milano. In una progressività crescente, il differenziale si attestò a 200 punti a fine giugno, a 350 a inizio luglio, a 400 a inizi agosto, per poi scendere lungo il mese di agosto, in coincidenza con l'intervento della BCE, e arrivare a 500 ai primi di novembre, toccando il massimo degli ultimi anni il 9 novembre 2011.

Le banche italiane, benché scarsamente esposte sul versante degli asset tossici, erano largamente posseditrici di buoni del tesoro. Il 60% del portafoglio titoli delle principali 5 banche italiane, con Intesa Sanpaolo e Unicredit principalmente, includeva bond italiani, percentuale equivalente a quasi 100 miliardi di titoli pubblici.

Le stesse maggiori banche italiane (Intesa Sanpaolo, Unicredit, Montepaschi, Banco Popolare, Ubi Banca) nella seconda settimana di luglio registrarono perdite sul mercato borsistico, segnato da vendite da panico, speculazione e meccanismi automatici di vendita, per circa 8 miliardi di euro di capitalizzazione.

La situazione era resa ancora più seria dal fatto che l'Italia fosse costretta continuamente a emettere

titoli per rifinanziarsi, con aste a scadenza settimanale, e che fosse necessario che tali titoli venissero venduti a percentuali di interesse che non comportasse né un bagaglio di eccessivi oneri per le capacità delle finanze statali, né l'eventualità di risultare ad alto rischio per gli investitori, difficilmente disponibili all'acquisto di titoli laddove il pericolo d'insolvenza dell'emittente fosse ritenuto realistico.

Regolamentazione e Vigilanza

Un eventuale malfunzionamento dei mercati piuttosto che la crisi o il dissesto di uno o più intermediari, addirittura a livello sistemico, comporterebbe l'interruzione nell'offerta dei servizi finanziari e genererebbe enormi costi a livello sociale e di impatto sull'economia.

In particolare il malfunzionamento dei mercati, il c.d. *market failure*, può comportare il blocco delle transazioni e quindi l'impossibilità di realizzare lo scambio di fondi e risorse.

L'eventuale coinvolgimento nel dissesto di più banche, per il c.d. *effetto contagio*, mina la fiducia del pubblico nella moneta bancaria e può indurre alla cosiddetta "corsa agli sportelli" da parte dei depositanti nel timore di perdere i loro risparmi.

Gli operatori economici si troverebbero privati, così, di quei soggetti che soddisfano le esigenze di investimento e di finanziamento delle famiglie e delle imprese: gli intermediari finanziari, prime fra tutti le banche.

Regolamentazione e vigilanza degli intermediari mirano proprio a evitare il verificarsi di queste esternalità negative e a prevenire situazioni di criticità perseguendo la stabilità degli operatori a tutela del pubblico risparmio e del corretto funzionamento del sistema dei pagamenti in un contesto concorrenziale.

La struttura di norme che regola il funzionamento dei mercati finanziari mira, quindi, a garantire la tutela dell'interesse pubblico, costituito, in termini generalissimi, dal pieno sviluppo e dall'ordinato svolgimento degli scambi di attività finanziarie e, più specificamente, dalla stabilità del sistema finanziario e dalla tutela dei risparmiatori.

La necessità dell'intervento pubblico deriva dall'incapacità dei mercati di conseguire spontaneamente tali obiettivi, propedeutici al conseguimento di una efficiente allocazione delle risorse.

Oggetto della regolamentazione dei mercati finanziari sono gli strumenti finanziari (titoli), le tecniche di contrattazione, le strutture che rendono possibile l'attività di negoziazione e di scambio (borse valori e circuiti telematici), gli intermediari presenti sul mercato mobiliare.

Le norme che regolano la tipologia dei contratti finanziari tendono soprattutto a promuoverne la standardizzazione, al fine di facilitare la valutazione dei titoli e l'esercizio degli impegni e dei diritti da loro derivanti. In aggiunta alle norme di legge che stabiliscono, in via generale, le caratteristiche

delle diverse forme dei titoli di proprietà e di debito, vi sono regole volte a selezionare, all'interno di queste due categorie, titoli dotati di requisiti comuni. A ciò tendono le regole per l'ammissione alla quotazione in borsa, che certificano l'esistenza di alcune caratteristiche comuni a tutti i titoli quotati sul mercato. In tale ambito possono ricadere anche le norme relative al taglio minimo, che per taluni contratti definiscono livelli minimi non frazionabili di investimento in relazione alla natura al dettaglio o all'ingrosso del mercato su cui vengono scambiati.

La regolamentazione dei meccanismi di contrattazione e scambio sui mercati finanziari abbraccia una molteplicità di aspetti attinenti alla negoziazione dei titoli, tra cui le modalità di formulazione delle proposte di scambio, le regole di priorità nell'esecuzione degli ordini, la definizione degli impegni relativi alla fase di liquidazione, gli obblighi di informazione nei confronti del mercato. Tali norme, differenziate tra mercati all'ingrosso e al dettaglio, a pronti e a termine, primari e secondari, perseguono il comune obiettivo di rafforzare la liquidità del mercato attraverso il contenimento dei costi di transazione, la riduzione dei rischi associati allo scambio, la diffusione delle notizie sulla formazione dei prezzi. In questo ambito ricadono non solo le regole di contrattazione e liquidazione ma anche norme quali l'obbligo di concentrazione degli scambi sui mercati ufficiali o la definizione di limiti alle commissioni di intermediazione. Al contenimento dei rischi sono rivolti i divieti relativi a particolari categorie di operazioni suscettibili di amplificare l'instabilità dei corsi; finalità analoga perseguono le regole che governano l'interruzione degli scambi in condizioni di mercato eccezionali (circuit breakers). Nell'ambito delle regole per la diffusione delle informazioni rientrano quelle volte a contrastare l'insider trading e a impedire che gli operatori coinvolti nel processo di formazione dei prezzi utilizzino la propria posizione privilegiata in contrasto con gli interessi della loro clientela e, più in generale, degli altri partecipanti al mercato.²⁰

Una rilevanza particolare rivestono sotto il profilo concettuale le regole che governano la creazione dei mercati, nella forma di borse valori o di reti telematiche, e ne stabiliscono le modalità di sorveglianza da parte delle autorità competenti. La normativa su tali argomenti appare ispirata a due diverse impostazioni: nei paesi dell'Europa continentale i mercati sono considerati come istituzioni di natura pubblicistica; nei paesi anglosassoni sono visti piuttosto come imprese e la loro funzione

²⁰ Resti A., Sironi A., "Rischio e valore nelle banche. Misura, regolamentazione, gestione", Egea 2008

ricade preminentemente nella sfera privata. Per i primi le borse valori, e più in generale i mercati ufficiali, non possiedono personalità giuridica e vengono istituiti da norme di legge o emanate da una autorità pubblica; per i secondi i mercati assumono la forma di società per azioni e ricadono sotto la normativa societaria. Anche l'attività di supervisione appare improntata a differenti soluzioni organizzative nell'ambito delle due impostazioni considerate. In particolare, nei paesi dell'Europa continentale l'attività di vigilanza sui mercati è accentrata nelle mani dell'autorità pubblica. In Italia e in Francia, ad esempio, tale funzione è affidata rispettivamente alla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB), istituita nel 1974, e alla Commission des Opérations de Bourse (COB), istituita nel 1967. Nei paesi anglosassoni vi è invece maggiore tendenza al decentramento dei controlli, che sono in parte delegati a organizzazioni costituite dagli stessi partecipanti al mercato (Self Regulatory Organizations o SROs nella dizione inglese). Negli Stati Uniti l'agenzia pubblica di controllo, costituita nel 1934, è la Securities and Exchange Commission (SEC) che, pur svolgendo una vigilanza capillare sul mercato, delega parte dell'attività normativa e di vigilanza alle singole borse valori. In Inghilterra l'agenzia centrale di sorveglianza del mercato, la Security and Investment Board (SIB) costituita nel 1986 e composta da esperti di varia estrazione, nominati dal governo e dalla Banca d'Inghilterra, si avvale per il controllo dei diversi segmenti del mercato di alcune SROs dotate di specifiche competenze.

Vi è infine la regolamentazione degli intermediari che operano sul mercato mobiliare. Essa ha il fine di garantire condizioni di trasparenza e di prevenire l'insorgere di situazioni di insolvenza. In tale ambito ricadono le norme intese a promuovere l'affidabilità degli intermediari, quali l'adozione della forma societaria e i requisiti di professionalità e onorabilità del management, nonché le norme di prevenzione dei conflitti di interesse tra l'intermediario e la clientela, quali gli obblighi di separatezza organizzativa e contabile tra le diverse attività di intermediazione finanziaria svolte dallo stesso operatore (chinese walls nella dizione inglese). In particolare, la protezione degli investitori dal rischio di insolvenza degli intermediari è affidata a norme che consentano di prevenire l'insorgere di situazioni di illiquidità, come quelle relative ai coefficienti patrimoniali e di liquidità, o che, in caso di crisi, facilitino l'ordinata liquidazione dell'intermediario: a quest'ultimo fine risponde, in Italia, l'istituzione del Fondo di garanzia, oltre alle norme sanzionatorie quale la gestione commissariale o fallimentare. Nei paesi in cui le banche possono svolgere l'attività di intermediazione mobiliare, la supervisione su di esse è di norma affidata all'autorità di vigilanza bancaria. In Italia, per prevenire la frammentazione dei controlli tra intermediari bancari e non, la legge n. 1 del 1991 ha adottato una distinzione per obiettivi delle competenze, affidando alla Banca

d'Italia la vigilanza sui vincoli di capitalizzazione e alla CONSOB quella sugli obblighi di trasparenza relativi a tutti gli intermediari operanti sul mercato.

L'Instabilità degli Intermediari

Le ragioni che possono generare un malfunzionamento o il dissesto degli intermediari e, quindi, provocare la crisi dell'intero sistema finanziario, sono intrinseche alla natura stessa delle banche e riconducibili alla combinazione di due elementi fondamentali:

- 1) all'attività di *asset transformer*, unita all'elevato livello di *leverage*;
- 2) all'opacità del *profilo di rischio* dell'intermediario in un contesto di *asimmetrie informative*.

L'attività di trasformazione del rischio e delle scadenze prestata dalle banche si traduce in una composizione critica dell'attivo e del passivo di bilancio. Le banche impiegano infatti passività (depositi) in attività rischiose di durata e taglio medio superiori alle corrispondenti scadenze e dimensione media unitaria della raccolta.

L'elevato leverage fa sì che gli impieghi siano in larga misura finanziati da depositi con caratteristiche monetarie.

L'offerta combinata di servizi di liquidità e di concessione del credito determina una situazione di solvibilità delle banche, ovvero un mancato esercizio collettivo dell'opzione di prelievo delle somme depositate da parte dei depositanti.

Per effetto del fractional reserve banking, ossia la detenzione da parte delle banche di riserve liquide solamente per una frazione di depositi, e della qualità dell'attivo, le banche non sarebbero neanche in grado di far fronte di a richieste di rimborso straordinarie e contestuali da parte dei depositanti e si troverebbero in una situazione di illiquidità. In questo senso l'attività delle banche è intrinsecamente instabile.

Gli intermediari possono fronteggiare carenze di liquidità ricorrendo di norma al mercato interbancario. Per molte banche, soprattutto di maggiori dimensioni, la raccolta interbancaria è altresì diventata una componente fondamentale del passivo.

In una situazione di mercato ideale, trovandosi in condizioni di semplice illiquidità, ma non di

insolvenza, la banca non dovrebbe trovare difficoltà a ricomporre il proprio passivo di bilancio costituendo depositi al dettaglio con passività del mercato interbancario. La realtà di mercato si caratterizza per un contesto di asimmetrie informative tra banca e depositanti, in merito alla qualità dell'attivo bancario che determina un'opacità e, quindi, una non perfetta conoscibilità del profilo di rischio della banca. Tale situazione fa sì che i depositanti abbiano difficoltà a ricondurre l'incapacità della banca a soddisfare richieste di rimborso a una situazione di semplice illiquidità temporanea piuttosto che a una situazione di effettiva insolvenza.

Qualora si diffondessero dei rumor, ossia voci non necessariamente fondate che interessano un intermediario, in merito alle sue difficoltà, anche i risparmiatori inizialmente non motivati da esigenze di liquidità richiederebbero la conversione dei depositi in moneta.

Il peggioramento del merito di credito della banca, indurrebbe gli altri intermediari a non concedere credito neanche a tassi via via crescenti che la banca in difficoltà potrebbe essere indotta a offrire pur di assicurarsi i fondi. Una volta assorbite anche le riserve di liquidità primaria, la banca si troverebbe in una situazione di reale illiquidità non sanabile senza interventi esterni.

Il dissesto di un intermediario può estendersi ad altri operatori, ovvero interessare l'intero sistema finanziario. Il contagio avviene attraverso due canali. Il primo è individuabile nei rapporti interbancari, gli intermediari sono infatti legati da fitte relazioni di debito e credito. Il secondo è riconducibile al comportamento dei depositanti al dettaglio.

In presenza di un clima di incertezza generale, i risparmiatori che osservano una corsa agli sportelli da parte dei depositanti di singole banche in dissesto, potrebbero a loro volta temere per la stabilità degli intermediari presso i quali detengono i risparmi e quindi procederebbero al ritiro innescando una corsa agli sportelli.

Si può osservare come situazioni di semplice illiquidità possono essere confuse con stati di insolvenza. Ciò è fondamentalmente riconducibile ad asimmetrie informative fra banca e depositanti.

L'incapacità del mercato interbancario di agire quale fornitore di liquidità a intermediari in temporanee difficoltà finanziarie è un esempio di malfunzionamento di mercato.²¹

²¹ Banfi A., Biasin M., Oriani M., Raggetti G.M., "Economia degli Intermediari Finanziari", Isedi 2011

La natura pubblica della regolamentazione e della vigilanza

La Costituzione all'art. 47 sancisce che: “*La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito.*”

Da una parte, quindi, il *risparmio*, dall'altra il *credito*, cioè il finanziamento a chi voglia avviare o far crescere le sue attività, soprattutto le aziende ma anche i professionisti e i cittadini.

A collegare risparmio e credito, come abbia visto, sono le banche e gli intermediari finanziari.

Essi sono imprese che operano in autonomia, ma all'interno di un quadro di regole e controlli per un mercato efficiente, stabile e trasparente, che contribuisca alla salute dell'economia stessa.

Il motivo della regolamentazione del settore finanziario nasce dall'incapacità dei mercati stessi di raggiungere autonomamente condizioni di efficienza.

La grande ed evidente importanza delle funzioni svolte dal sistema finanziario richiede, infatti, che vengano assicurati gli obiettivi di stabilità delle istituzioni e del sistema nel suo complesso, di efficienza allocativa e operativa degli intermediari, di tutela dei risparmiatori, per quanto riguarda la trasparenza delle informazioni e la correttezza del comportamento degli intermediari, di concorrenza dei mercati.

La legge affida il compito di emanare queste regole e di controllare la loro applicazione in primis alla *Banca d'Italia*, che collabora con altre autorità pubbliche, quali il Ministro dell'Economia e delle Finanze, il Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio, la Consob, l'Isvap, l'Antitrust e la Covip.

In particolare il *Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (CICR)* ha l'alta vigilanza in materia del credito e di tutela del risparmio ed emana con delibere direttive di carattere generale. Tutto questo, ovviamente, in armonia con le disposizioni comunitarie e in collaborazione con le autorità di vigilanza europee.

Le finalità specifiche della vigilanza sono indicate nell'art. 5 del T.U.: “*le autorità creditizie esercitano i poteri ad esse attribuiti avendo riguardo alla sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, alla stabilità complessiva, all'efficienza e alla competitività del sistema finanziario nonché all'osservanza delle disposizioni in materia creditizia*”.²²

²² Amorosino S. (a cura di), “Manuale di diritto del mercato finanziario”, Giuffrè 2008

Per completare l'impianto regolamentare e di vigilanza si utilizzano ulteriori presidi istituzionali e operativi come il *safety net*. Esso si compone fondamentalmente di:

- Un *prestatore di ultima istanza*
- Uno *schema di assicurazione dei depositi*.

Il *safety net* è un sistema esclusivo delle banche e non copre l'operatività degli altri intermediari, ovvero dei mercati finanziari e delle relative infrastrutture.

Lo schema può altresì essere diversamente articolato da paese a paese e avere diverse architetture. Nel caso italiano il compito di assicurare i depositi è assunto dal Fondo interbancario di Tutela dei Depositi, mentre il ruolo di prestatore di ultima istanza è di fatto svolto dalla BCE, quale istituto monetario dell'euro sistema.

Il prestatore di ultima istanza è di regola rappresentato dalla Banca Centrale. Essa ha la funzione di regolare la liquidità del sistema bancario e di supplire a eventuali mal funzionamenti del mercato monetario, in particolare dell'interbancario, assorbendo shock di liquidità. L'azione della banca centrale è volta a governare l'offerta complessiva di liquidità, lasciando poi al mercato interbancario il compito di ridistribuire la disponibilità secondo la scheda di domanda e offerta dei singoli partecipanti.

La Banca centrale può intervenire a supporto del sistema bancario offrendo liquidità per volumi elevatissimi o addirittura per importi illimitati, allo scopo di assorbire lo shock e assicurare il graduale ristabilirsi di condizioni di normale operatività del mercato monetario.

Le operazioni di mercato aperto sono di regola subordinate alla disponibilità delle banche assegnatarie di attività stanziabili ovvero aventi specifiche caratteristiche di rating e di negoziabilità, da offrire a garanzia del buon fine della transazione. Le attività stanziabili sono solitamente titoli o strumenti finanziari con elevato grado di solvibilità e negoziabilità offerte in garanzia nelle operazioni di mercato aperto con la banca centrale.

Si parla, invece, di interventi in qualità di *lender of last resort* (*prestatore di ultima istanza*) in senso stretto, quando l'azione della banca centrale è diretta a fornire la liquidità ai singoli intermediari o a un gruppo di operatori, i quali presentassero un fabbisogno finanziario che non fossero in grado di coprire ricorrendo ad altre fonti di liquidità, in primis all'interbancario. Anche in questo caso nell'esperienza della BCE, le operazioni di rifinanziamento sono garantite da attività stanziabili e concesse a saggi penalizzanti. La funzione di prestatore di ultima istanza genera per

altro alcune importanti criticità.

La prima questione attiene alla difficoltà per lo stesso lender of last resort di distinguere in un contesto di incertezza e asimmetria informativa, tra intermediari illiquidi e insolventi.

Gli interventi di finanziamento sono quindi mirati a risolvere situazioni di temporanei deficit di liquidità qualora si registrasse una generale scarsità di fondi a livello di sistema ovvero la banca in difficoltà venisse erroneamente giudicata inaffidabile dal mercato e, quindi, subisse un Razionamento di credito.

È tuttavia evidente che nella realtà di mercato non è concepibile una netta demarcazione tra situazioni di insolvenza e di illiquidità.

Gli strumenti a disposizione del prestatore di ultima istanza per discernere banche illiquide da quelle insolventi possono essere individuati nella concessione del credito a tassi penalizzati al fine di evitare che l'intermediario utilizzi i fondi concessi per finanziare gli impieghi correnti e di disciplinare la tesoreria della banca rifinanziata da una attenta gestione.

La seconda questione di criticità attiene all'opportunità di concentrare in un'unica autorità, ad esempio la banca centrale, le competenze monetarie e di vigilanza.

L'accentramento consentirebbe di meglio adempiere alle funzioni di prestatore di ultima istanza per effetto del superiore quadro informativo di cui l'autorità disporrebbe rispetto a una situazione di separazione delle competenze.

Gli schemi di assicurazione dei depositi sono intesi a preservare la fiducia dei depositanti tutelando i risparmiatori nell'ipotesi di dissesto di un intermediario bancario che la regolamentazione e la vigilanza prudenziale non fossero riusciti a prevenire. Questi schemi intervengono a copertura della perdita ovvero del disavanzo patrimoniale dell'intermediario insolvente rimborsando i depositanti, lasciandoli, quindi, indenni.

I risparmiatori non dovendo più sopportare il rischio di credito non faranno corse agli sportelli evitando anche il rischio di un contagio sistemico.

Nel caso dei circuiti di credito cooperativo italiani e tedeschi, gli schemi assicurativi possono essere volti a proteggere l'intermediario stesso, garantendone la liquidità e solvibilità e tutelando, quindi, anche il patrimonio informativo accumulato dalla banca sulle imprese clienti.

Sotto il profilo istituzionale e operativo, gli schemi di garanzia hanno di frequente la natura di fondo consortile, di matrice pubblica o semi- pubblica, ad adesione obbligatoria.

L'effettivo versamento del contributo può avvenire a richiesta del fondo in base alla necessità di finanziamento degli effettivi interventi di salvataggio ovvero avvenire annualmente in contanti a

prescindere dall'ammontare degli esborsi da finanziare. Nel primo caso si parla di impegni all'intervento, nel secondo di schemi a contribuzione periodica.

La natura consortile del fondo riflette una logica mutualistica secondo la quale sono gli stessi soggetti assicurati, in quanto potenziali beneficiari della garanzia e originanti l'eventuale danno (ai depositanti), a doversi fare carico degli interventi finanziari di salvataggio accollandosene i relativi costi.

La capacità degli schemi di far fronte a eventuali situazioni di dissesto degli assicurati è funzione di due fattori: il primo attiene alla circostanza che i meccanismi di garanzia sono strutturati per risolvere insolvenze di singole banche; il secondo attiene alla dimensione degli intermediari e al grado di concentrazione del mercato bancario.

Il fallimento dei maggiori intermediari, rispettivamente *too big to fail* e *to important to fail*, comprometterebbe l'efficacia del sistema di assicurazione non essendo gli altri intermediari in grado di sostenere il costo di salvataggio dei primi. Il fallimento di grandi banche comporterebbe altresì il probabile dissesto di una pluralità di intermediari di minori dimensioni per effetto delle interconnessioni economiche e finanziarie.

Queste situazioni di potenziale fallimento degli schemi di assicurazione possono giustificare eventuali interventi di garanzia pubblica degli impegni di pagamento prestati dai fondi di tutela dei depositi, piuttosto che interventi di salvataggio diretti da parte dello Stato al fine di preservare la stabilità del sistema finanziario.²³

Sotto il profilo comportamentale, la copertura assicurativa può indurre comportamenti opportunistici ovvero di *moral hazard* da parte dei manager bancari. In particolare, queste situazioni si manifestano nel caso di contribuzione al fondo di tutela dei depositi di importo prefissato, che assicurano all'intermediario l'integrale copertura dei depositi. La banca può essere indotta ad innalzare il profilo di rischio dell'attivo o, in altri termini, di speculare, al fine di cogliere opportunità di profitto elevate.

Il rischio di comportamenti opportunistici viene nella prassi circoscritto in due modi: primo, coordinando strettamente l'organizzazione degli schemi con la regolamentazione prudenziale; secondo introducendo limitazioni all'estensione della copertura assicurativa e correggendo le

²³ Tarantola A.M., Parente F., Rossi P., "La vigilanza sulle banche e sui gruppi bancari", Il Mulino 1996

contribuzioni in funzione del rischio. Il primo limita le attività esercitabili dagli intermediari e, soprattutto, definisce l'ammontare di capitale minimo che le banche devono detenere in funzione della qualità e del profilo di rischio dell'attivo di bilancio.

Da ultimo come già accennato, un'ulteriore modalità di mitigazione di tali comportamenti è rappresentata dalla parametrizzazione delle contribuzioni al fondo all'effettivo profilo di rischio dell'intermediario assicurato. L'efficacia di tale impostazione, è condizionata dalla perfetta conoscenza delle caratteristiche di rischio dell'attivo di bilancio del singolo assicurato, la qual cosa è per definizione impossibile.

Obiettivi e Archetipi Operativi della Regolamentazione

Contrariamente all'idea dell'autonoma capacità del mercato di realizzare condizioni ottimali di equilibrio nel lungo periodo sostenuta dai fautori del free banking, il rischio di crisi finanziarie giustifica un intervento pubblico nella definizione di un sistema di norme e controlli sugli intermediari finanziari.

C'è necessità di definire regole di comportamento degli intermediari, anche se oltre determinati limiti, la regolamentazione può risultare inefficace, dando origine ad una serie di problemi (c.d. *regulatory failure*).

Da una parte però un'eccessiva azione di regolamentazione può anche ridurre l'iniziativa imprenditoriale degli operatori, abbassando in maniera eccessiva il livello di concorrenza all'interno del sistema (si pensi anche al verificarsi di talune circostanze a forte impatto mediatico come gli scandali finanziari).

La regolamentazione deve quindi essere adeguata e non assoluta.

Tre sono le finalità essenziali che devono animare l'attività di regolamentazione:

1. *Stabilità*: l'azione regolamentare di dettaglio nei confronti dell'intermediario è volta ad assicurare condizioni di liquidità e solvibilità, attraverso la definizione di vincoli all'assunzione dei rischi. In una logica invece macroeconomica la stabilità viene perseguita creando meccanismi di prevenzione idonei a fronteggiare situazioni di crisi che potrebbero manifestarsi. L'interesse alla stabilità deve essere prioritario;

2. *Efficienza*, che può essere analizzata con un duplice punto di vista:
- *Allocativa*, cioè capacità degli intermediari di finanziarie iniziative imprenditoriali e progetti di investimento, con rendimenti attesi più elevati, al netto del grado di rischio, complessivo ad essi collegato, mediante un'attenta selezione dei soggetti e una corretta valutazione del merito creditizio;
 - *Tecnico - operativa*, cioè la capacità gestionale di offrire prodotti e servizi al minor costo o di massimizzare il livello di produzione a parità di costo, mediante la continua ricerca della migliore combinazione dei fattori produttivi;
3. *Trasparenza*: riguarda le informazioni e la correttezza nel comportamento degli operatori finanziari. E' possibile individuare due angoli visuali: in un'ottica macroeconomica la trasparenza è esplicativa dell'efficienza informativa, intesa come la messa a disposizione di informazioni compiute nelle relazioni contrattuali tra intermediari e clienti; da un punto di vista microeconomico occorre invece distinguere la trasparenza dalla correttezza nel comportamento degli operatori (regole di condotta).

L'attività di regolamentazione può basarsi su un modello di tipo:

- *Accentrato*: vi è un'unica autorità (single regulator) a cui è attribuito il compito di regolamentare e vigilare tutti i comparti del sistema finanziario. Gli obiettivi fissati dalla politica monetaria e la stabilità del sistema a livello macroeconomico continuano a permanere in capo alla banca centrale mentre le competenze in materia di concorrenza vengono spesso affidate ad un'autorità specifica in materia (vedi modello Inglese). L'accentramento dei poteri garantisce maggiore efficacia nel perseguimento degli obiettivi e consente economie di scala. I rischi legati all'accentramento in un unico organismo possono essere: appesantimento burocratico, complessità degli assetti organizzativi interni, potenziale conflitto tra le diverse finalità da perseguire.
- *Decentrato*: prevede la presenza di più autorità, la cui suddivisione di competenze può venire operata in base a:

- *Tipologia degli intermediari*, cioè vigilanza istituzionale, la quale prevede la presenza di un autorità normativa per ciascuna categoria di operatore finanziario e per le attività da questo svolto.

Vantaggi del modello sono la marcata specializzazione, che agevola la definizione dell'impatto normativo e semplifica l'esercizio dei controlli. Tale efficacia viene meno con la c.d. "riserva di attività": in un contesto di crescente integrazione finanziaria ed elevata specializzazione, gli intermediari esercitano congiuntamente più attività di intermediazione finanziaria che può dar luogo a fenomeno di "arbitraggio regolamentare" (quando gli intermediari possono essere incentivati ad assumere configurazione organizzative sottoposte a norme meno cogenti e a controlli meno pressati);

- *Attività dagli intermediari esercitate*, cioè vigilanza per attività: a ciascuna attività di intermediazione corrisponde un'autorità regolamentare e di controllo, a prescindere dalla forma giuridica - organizzativa dell'intermediario che la esercita, garantendo in tal modo condizioni di parità concorrenziale.

I rischi sono:

- ✓ la *sovrapposizione* di più organismi regolamentari sul medesimo soggetto che può frammentare in maniera eccessiva l'attività di supervisione sull'intermediario
- ✓ fenomeni di *duplicazione* dei controlli.
- *Obiettivi* assegnati alle singole attività, cioè vigilanza per finalità, in cui ad ogni autorità viene assegnato un preciso obiettivo (efficienza, stabilità, trasparenza, concorrenza) da perseguire, l'attività normativa e di controllo viene perseguita in maniera trasversale su tutti gli operatori, indipendentemente dal tipo di attività da essi esercitata. E' un orientamento che ben si adatta a contesti finanziari fortemente integrati dove si esercita una chiara identificazione dell'obiettivo responsabilizza maggiormente l'autorità proposta.

I limiti sono:

- ✓ ipotesi di duplicazione dei controlli,

- ✓ pericolo di non sempre chiara attribuzione delle competenze in relazione alla finalità da perseguire,
- ✓ duplicazione di regolamentazione, il che comporta che possono crearsi e di “vuoti normativi”.
- *Vigilanza per funzioni*, modello molto difficile da tradurre concretamente; parte dal presupposto infatti che al sistema finanziario sono attribuite alcune funzioni economiche (v. “produzione della moneta”), meno suscettibili di modifiche rispetto a quanto accade per gli operatori e le autorità regolamentari medesime, in termini di struttura e di competenze. Molto spesso questo modello finisce per essere uguale a quello per attività.

Bisogna però tener conto che non esiste un modello ideale di vigilanza e che le Banche Centrali mantengono comunque un ruolo rilevante anche nell’attività di vigilanza finalizzata alla stabilità micro e macroeconomica.²⁴

Finalità della norma di vigilanza

- *Vigilanza strutturale.*
Si tratta del complesso di norme che delineano la morfologia del sistema finanziario, definendone l’estensione e il numero di soggetti in esso operanti. I principali ambiti sono le condizioni di entrata nel mercato; la tipologia di attività che gli intermediari possono svolgere; gli assetti organizzativi e proprietari degli operatori con riguardo particolare alle operazioni straordinarie sul capitale e alle configurazioni che i gruppi possono assumere; gli interventi amministrativi sulle quantità e sui prezzi praticati dagli intermediari.
- *Vigilanza prudenziale.*
Riguarda i principali criteri di gestione cui gli operatori devono attenersi, volti a limitare e

²⁴ Filosa R., “Verso un sistema bancario e finanziario europeo? Stile di Vigilanza e Struttura Finanziaria”, Ente per gli Studi Monetari, Bancari e Finanziari Luigi Einaudi, Quaderni di Ricerche numero 52

monitorare i rischi assunti nell'esercizio della loro attività; si caratterizzano per la loro oggettività e neutralità: le norme in materia di riduzione del livello di rischio complessivo, applicate alle principali voci del bilancio e in primis al patrimonio; l'adeguatezza della struttura organizzativa e dei controlli interni; il rispetto di requisiti in materia di onorabilità, professionalità ed esperienza per coloro che svolgono funzioni di amministrazione e direzione.

Queste due tipologie di vigilanza sono regolamentazioni che si concludono idealmente con un insieme di norme e istituti inteso a gestire e risolvere eventuali situazioni di crisi.

Con cronologia temporale si intende un criterio che permette di distinguere gli interventi di vigilanza in:

- *Interventi ex ante*, quelli più importanti, costituiscono il complesso regolamentare che informa tutta l'attività degli intermediari, sin dal momento della loro costituzione.
- *Interventi ex post*, che si riferiscono agli strumenti utilizzati al verificarsi di una situazione di crisi dell'intermediario.

In base al tipo di azione che l'organismo vigilanza compie possiamo distinguere:

- *Vigilanza regolamentare*; la complessa produzione di norme e regolamenti, solitamente di carattere secondario, attuativi della legge generale, emanata dagli organi legislativi.
- *Vigilanza informativa*; tutti i provvedimenti volti a limitare le asimmetrie informative che contraddistinguono l'intermediazione finanziaria, attraverso strumenti di comunicazione e di informazione i cui destinatari possono essere le stesse autorità di vigilanza, gli investitori o, il mercato.
- *Vigilanza ispettiva*; i controlli effettuati presso la sede dell'intermediario mirano ad acquisire informazioni difficilmente estrapolabili dalle periodiche comunicazioni di tipo documentale. L'obiettivo è verificare il corretto funzionamento dell'intermediario, non solo sotto il profilo rispetto delle norme, ma anche attraverso l'esame dei profitti qualitativi della gestione.²⁵

²⁵ Filosa R., "Verso un sistema bancario e finanziario europeo? Stile di Vigilanza e Struttura Finanziaria", Ente per gli Studi Monetari, Bancari e Finanziari Luigi Einaudi, Quaderni di Ricerche numero 52

Autorità di Regolamentazione Nazionale e Sovranazionale

Nel corso degli ultimi anni l'attività finanziaria è stata attraversata da costanti e profondi mutamenti che ne hanno modificato in maniera sensibile il perimetro d'azione. Tutto ciò si è riflesso sulla regolamentazione che è ormai contraddistinta da una sorta di pluralità di livelli per quanto concerne la definizione delle norme che sovrintendono l'attività finanziaria. L'ordinamento italiano si fonda su 4 testi legislativi principali:

- 1) *Testo Unico Bancario (TUB)*
- 2) *Testo Unico della Finanza (TUF)*
- 3) *Codice delle assicurazioni Private (CAP)*
- 4) *Normativa in materia di forme pensionistiche complementari*²⁶

A livello internazionale, la crisi recente ha fatto emergere la mancanza di un efficace coordinamento dei diversi livelli di regolamentazione.

Dopo la crisi infatti sono stati inseriti due organismi di controllo: il Consiglio Europeo per il Rischio Sistemico, per controllare e valutare i rischi per la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso (vigilanza macroprudenziale); e il Sistema Europeo delle Autorità di Vigilanza, per la salvaguardia della solidità finanziaria dei singoli intermediari finanziari (vigilanza microprudenziale) e la protezione degli utenti dei servizi finanziari, costituito dalle autorità nazionali di vigilanza.

Profili di Vigilanza: L'esperienza Italiana

²⁶ Amorosino S. (a cura di), "Manuale di diritto del mercato finanziario", Giuffrè 2008

Tra le autorità regolamentari e di vigilanza in Italia troviamo: il *Comitato Interministeriale per il Credito ed il Risparmio (CICR)*, di matrice politica e che si occupano di definire i principi informativi della normativa di vigilanza e altri organismi, invece, più “tecnici” come la Banca *d'Italia* e la *Consob*.

La legge lascia libere le Autorità di individuare le modalità attraverso le quali realizzare il coordinamento delle loro azioni (ad esempio al stipula di intesa e la creazione di comitati), ma vieta espressamente che esse possano opporsi reciprocamente il segreto d'ufficio.

Le crescenti dimensioni e il carattere internazionale dei gruppi richiedono, infatti, un adeguamento delle forme che coinvolge inevitabilmente più autorità nazionali e tende a fondarsi su forme di coordinamento sempre più stabili e continuative.

Analizziamo nello specifico quelle Autorità che in Italia operano con specifici profili di competenza in materia di controllo e vigilanza del settore finanziario.

- *Banca Di Italia*

Controlla che gli intermediari bancari e finanziari siano gestiti in modo sano e prudente. Sano, cioè che svolgano la loro attività d'impresa nel pieno rispetto delle regole.

Prudente, cioè che per fare profitti non mettano a rischio la propria esistenza e il denaro loro affidato.

Indirizza inoltre la propria azione di vigilanza per favorire la stabilità complessiva monetaria e finanziaria, l'efficienza e la competitività del sistema, nonché l'osservanza delle disposizioni che disciplinano la moneta, requisiti indispensabili per un duraturo sviluppo dell'economia.

Vigila sulle banche, sulle Società di Gestione del Risparmio (Sgr), sulle Società a Capitale Variabile (Sicav), sulle Società di Intermediazione Mobiliare (Sim), sugli Istituti di Moneta Elettronica (Imel) e sugli intermediari finanziari iscritti nell'elenco di cui all'art. 106 TUB.

L'istituto dispone autonoma capacità normativa.

Essa è anche impegnato attivamente a livello internazionale nelle sedi tecniche che contribuiscono alla predisposizione della normativa comunitaria e alla convergenza delle prassi di vigilanza; partecipa alla formazione di regole di condotta (best practices) e discipline prudenziali comuni, volte ad assicurare parità di trattamento per gli intermediari operanti su scala internazionale. Fa prevenzione dei comportamenti illeciti nel settore finanziario, del riciclaggio e dell'usura.

L'obiettivo è quello di assicurare la stabilità dei sistemi operativi, la trasparenza e la qualità dei servizi, salvaguardandone l'affidabilità e l'efficienza, raccordandosi con le altre autorità di controllo con cui collabora in base a diverse forme di coordinamento.

Tutela anche la trasparenza e la correttezza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari per rendere sempre migliori i rapporti con la clientela.

Per questo emana la normativa tecnica e controlla che venga applicata; verifica la sana e prudente gestione degli intermediari attraverso l'esame di documentazione e ispezioni presso i loro uffici; sanziona i comportamenti scorretti e poco trasparenti nei confronti della clientela.

La Banca d'Italia, inoltre, promuove iniziative per lo sviluppo della cultura finanziaria a favore dei cittadini per renderli più consapevoli delle loro scelte finanziarie.

Stabilisce le regole sulla correttezza e la trasparenza degli intermediari e ne controlla l'applicazione, ma non può risolvere le controversie tra intermediari e clienti. Per ottenere una decisione su una controversia i clienti devono rivolgersi alla magistratura o a sistemi alternativi quali l'Arbitro Bancario Finanziario, che in molti casi permettono di raggiungere il risultato in tempi più brevi e a costi contenuti.

Nel tempo, la Banca d'Italia ha modificato profondamente il modo con cui esercitare le proprie funzioni. È cresciuta nel corso degli ultimi anni l'interazione con gli operatori e, più in generale, i destinatari delle norme attraverso il ricorso alla consultazione e a forme di dialogo anche non strutturato prima della definizione degli interventi normativi.

La produzione normativa è stata preceduta da analisi dell'impatto delle regole proposte, che hanno accompagnato i documenti di consultazione e dato conto delle ragioni delle scelte tra opzioni regolamentari alternative. Ne ha beneficiato non solo la qualità delle norme, ma anche la loro comprensione in sede applicativa. Si è accresciuto il grado di condivisione degli obiettivi di fondo dell'azione regolamentare.

- Comitato Interministeriale Per Il Credito Ed Il Risparmio (Cicr)

Ad esso il TUB attribuisce l'alta vigilanza in materia di credito e di tutela del risparmio.

Ovvero, le delibere del CICR riguardano la regolamentazione dell'attività delle banche e degli intermediari finanziari e la trasparenza delle condizioni contrattuali delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari.

Il CICR è composto dal Ministro dell'economia e delle finanze, dai ministri delle politiche agricole, alimentari e forestali, dello sviluppo economico, delle infrastrutture e dei trasporti e per le politiche europee (se vuole anche il governatore della Banca d'Italia).

- Ministero Dell'economia E Delle Finanze

Ha competenze autonome, prevalentemente di carattere normativo, sia nel segmento bancario e finanziario, sia nella regolamentazione del mercato mobiliare.

Le funzioni aspettanti sono eterogenee, tanto da non consentire l'individuazione di un disegno unitario nella ripartizione delle competenze; egli rimane comunque vincolato al rispetto delle finalità individuate dalla legge per lo svolgimento dell'attività di vigilanza.

- Commissione Nazionale Per Le Società E La Borsa (Consob)

Istituita con la legge n.216 del 7/6/1974, la *Consob* svolge un'attività rivolta a tutela degli investitori, all'efficienza, alla trasparenza e allo sviluppo del mercato mobiliare italiano.

Le funzioni della *Consob* riguardano principalmente i prodotti oggetto degli investimenti e i relativi emittenti, gli intermediari dei quali i risparmiatori si avvalgono per effettuare tali investimenti e i mercati nei quali vengono realizzati.

Il Controllo sui prodotti finanziari garantisce ai risparmiatori tutte le informazioni necessarie per gestire gli investimenti in modo consapevole.

Il Controllo sugli intermediari è volto all'emanazione di norme dirette a proteggere l'investitore da comportamenti scorretti che possano danneggiarlo.

Il Controllo sui mercati assicura la massima efficienza delle contrattazioni.

- Autorità Garante Per La Concorrenza E Il Mercato (Agcm)

Compete il controllo e la disciplina di tutti quei comportamenti che possono mettere in pericolo la competitività

- *Istituto Per La Vigilanza Sulle Assicurazioni Private E Di Interesse Collettivo (Isvap)*

Svolge funzioni di vigilanza sul settore assicurativo. La legge gli assegna una missione di tutela del consumatore, essa disciplina infatti l'informazione che deve essere messa a disposizione del contraenti.

- *Commissione Di Vigilanza Sui Fondi Pensione (Covip)*

E' chiamata a garantire ed assicurare la trasparenza e la correttezza nella gestione e nell'amministrazione dei fondi pensione.

La Vigilanza Sulle Banche E Sugli Intermediari Finanziari Non Bancari

La Banca svolge in esclusiva l'esercizio dell'attività bancaria, mentre gli intermediari finanziari non bancari, iscritti in un apposito albo tenuto dalla Banca d'Italia, sono autorizzati a concedere finanziamenti nei confronti del pubblico sotto qualsiasi forma, a prestare servizi di pagamento e di investimento, e ad esercitare altre attività a loro consentite dalla legge, purché connesse o strumentali, nel rispetto delle disposizioni di legge e dalla normativa di vigilanza (TUB 106).

Almeno tre sono i tratti caratterizzanti l'azione delle nostre autorità di supervisione: un approccio consolidato, volto a cogliere rischi e presidi complessivi degli intermediari; uno incentrato sui rischi (risk based), finalizzato a valutare tutti i rischi rilevanti e i relativi presidi organizzativi, attraverso l'applicazione di controlli e schemi di analisi; infine uno proporzionale, finalizzato a graduare i controlli in proporzione alla dimensione, alla rilevanza sistematica alla problematicità degli intermediari vigilati.

La Vigilanza Strutturale

Da sempre l'attività di vigilanza delle banche si è caratterizzata dalla definizione di una data struttura del sistema creditizio, predisponendo un rigido insieme di controlli all'entrata – costruzione di enti creditizi – piuttosto che sull'espansione di questo – numerosità e articolazione della rete sportellare.

Le direttive Europee, poi, hanno significato il ridimensionamento del ruolo delle autorità nazionali. Anche se si è assistito alla deregolamentazione permangono, comunque, alcuni interventi di natura strutturale come:

- Definizione di attività bancaria e le condizioni per il suo esercizio: il TUB 10, prevede che la raccolta tra il pubblico e l'esercizio del credito costituiscono attività bancaria e che l'esercizio di tale attività sia riservato alle banche le quali possono svolgere ogni altra attività finanziaria nonché le attività connesse e strumentali.

L'intervento della Banca d'Italia attraverso il procedimento autorizzativo, è finalizzato unicamente a verificare l'esistenza delle condizioni atte a garantire la sana e prudente gestione della banca.

- Controllo degli assetti proprietari e organizzativi degli intermediari: per prevenire l'insorgere di conflitti d'interesse tra gli azionisti della banca e la banca medesima, le autorità di vigilanza dettano disposizioni che garantiscono autonomia di giudizio e assicurino una gestione sana e prudente dell'intermediario, regolamentando da un lato l'assunzione di partecipazioni nel capitale delle banche, e dall'altro disciplinando le partecipazioni che le banche possono assumere.

La Banca d'Italia inoltre autorizza preventivamente le variazioni delle partecipazioni quando la quota raggiunge o supera il 20, 30 o il 50% e quando le variazioni comportano il controllo della banca stessa.

L'organo di vigilanza lascia piena autonomia al banchiere nella definizione degli assetti organizzativi attraverso i quali esercitare l'attività bancaria, limitandosi a definire cosa debba intendersi per gruppo bancario, come esso può articolarsi e quali norme devono

sovrintendere al suo funzionamento.

- Modifiche dello statuto e le operazioni straordinarie sul capitale: lo statuto è lo strumento che disciplina i rapporti tra i soci e i terzi e delinea le linee fondamentali in materia di organizzazione ed operatività della banca. La Banca d'Italia ha il compito di accertare che le scelte effettuate non contrastino con il principio della sana e prudente gestione, e il potere di richiedere la rimozione o la riformulazione di norme statuarie che possono rappresentare un ostacolo all'efficacia dei suoi controlli.
- Svolgimento dell'attività bancaria fuori sede e all'estero dei confini nazionali: resta di esclusiva competenza della banca la valutazione del merito creditizio, ovvero la capacità di un soggetto di ottenere credito da una banca. Le banche possono effettuare attività di promozione e di collocamento dei propri prodotti e servizi bancari e finanziari utilizzando i propri dipendenti e promotori finanziari, ma sono tenuti ad adottare ogni cautela volta a garantire un continuo controllo dei rischi assunti mediante l'attività fuori sede. Per quanto riguarda l'articolazione territoriale le banche italiane possono liberamente aprire succursali sia all'interno del nostro Paese, sia in tutta l'EU, in condizione di parità con le altre banche comunitarie: la Banca d'Italia può intervenire vietando o sospendendo l'operazione per ragioni riconducibili all'adeguatezza delle strutture organizzative o alla situazione finanziaria delle banche. Per l'apertura di filiali in paesi NON EU, occorre una esplicita autorizzazione da parte della Banca d'Italia, la quale accanto ai requisiti sopra delineati, deve verificare la sussistenza all'interno dei paesi di insediamento dei requisiti minimi di vigilanza concordati a livello internazionale.²⁷

La Vigilanza Prudenziale

²⁷ Filosa R., "Verso un sistema bancario e finanziario europeo? Stile di Vigilanza e Struttura Finanziaria", Ente per gli Studi Monetari, Bancari e Finanziari Luigi Einaudi, Quaderni di Ricerche numero 52

Variabile chiave di tutta la normativa sulla vigilanza è il *patrimonio di vigilanza* che rappresenta il primo presidio a fronte dei molteplici rischi che contraddistinguono l'attività bancaria ed è al tempo stesso il risultato della somma algebrica di componenti di bilancio individuate dall'autorità di vigilanza. Infatti un livello di patrimonializzazione adeguato permette alla banca di svolgere la propria funzione imprenditoriale con ampi margini di autonomia e conservare la necessità stabilità. Ma non basta una congrua dotazione patrimoniale per garantire stabilità e assicurare efficienza alla gestione bancaria.

Infatti nel corso degli ultimi anni i rilevanti cambiamenti prodottisi hanno indotto le autorità di controllo di rivedere tutta l'impostazione dell'azione di vigilanza e a definire alcune linee guida. Il fondamento regolamentare a livello europeo è rappresentato dalla normativa introdotta con *Basilea 2*, del giugno 2004, che analizza a fondo la prassi di gestione del rischio da parte degli intermediari creditizi e si fonda, in particolare, su 3 pilastri:

- a. Necessità di un *requisito patrimoniale minimo obbligatorio* per fronteggiare i rischi tipici dell'attività bancaria e finanziaria, ma al tempo stesso riconosce l'incidenza di altri rischi non considerati in precedenza (rischio operativo) e prevede metodologie alternative di calcolo dei requisiti patrimoniali, caratterizzate da diversi livelli di complessità nella misurazione dei rischi stesse e nei requisiti organizzativi e di controllo.
- b. Si richiede alle banche di dotarsi di una strategia e di un processo di controllo dell'*adeguatezza patrimoniale*, attuale e prospettica, affidando alle autorità di controllo il compito di verificare l'affidabilità e la coerenza dei relativi risultati e di adottare, se necessario, le opportune misure correttive. L'obiettivo è quello di assicurare alle banche un adeguato livello di capitale che sia coerente con il profilo di rischio assunto e con la strategia di mantenimento dei livelli patrimoniali raggiunti.
- c. Si introducono *obblighi di informativa* al pubblico riferiti all'adeguatezza patrimoniale, all'esposizione ai rischi e alle caratteristiche generali dei sistemi di gestione e controllo implementati dalle banche.²⁸

²⁸ Filosa R., "Verso un sistema bancario e finanziario europeo? Stile di Vigilanza e Struttura Finanziaria", Ente per gli Studi Monetari, Bancari e Finanziari Luigi Einaudi, Quaderni di Ricerche numero 52

- Definizione di Patrimonio di Vigilanza:

PATRIMONIO DI VIGILANZA = PATRIMONIO DI BASE + PATRIMONIO SUPPLEMENTARE

Esso rappresenta il primo presidio a fronte dei rischi relativi alla complessiva attività bancaria. Costituisce il principale parametro di riferimento per le valutazioni dell'autorità di vigilanza in merito alla solidità delle banche.

Su di esso sono fondati i più importanti strumenti di vigilanza prudenziale: i requisiti patrimoniali e le regole sulla concentrazione dei rischi.

E' costituito dalla somma algebrica di una serie di elementi positivi e negativi che, in relazione alla qualità patrimoniale riconosciuta a ciascuno di essi, possono entrare nel calcolo con alcune limitazioni.

Il Patrimonio di vigilanza è costituito dal patrimonio di base più il patrimonio supplementare, al netto delle deduzioni.

Gli elementi positivi devono essere:

- nella piena disponibilità della banca: in modo da poter essere utilizzati senza limitazioni per la copertura dei rischi e delle perdite aziendali;
- stabili e il relativo importo è depurato degli eventuali oneri di natura fiscale.

Dalla somma del Patrimonio di Base e del Patrimonio Supplementare vengono infatti dedotte, per il 50% di ciascun patrimonio, gli strumenti innovativi e non innovati di capitale, gli strumenti ibridi di patrimonializzazione e le passività subordinate, detenuti in altre banche e società finanziarie, le partecipazioni in società di assicurazione e le passività subordinate emesse dalle medesime società, nonché ulteriori elementi connessi con il calcolo dei requisiti patrimoniali.

Esistono, comunque, limiti di compatibilità di talune voci che compongono il patrimonio, di base e supplementare, quali ad esempio strumenti innovati e non innovati di capitale sono computabili entro i seguenti limiti:

- ✓ strumenti innovativi e non innovati di capitale con scadenza contrattuale (15% del patrimonio di base al lordo delle deduzioni);

- ✓ la somma degli strumenti innovativi e non, non può eccedere il 35% del patrimonio di base al lordo delle deduzioni;
- ✓ le passività subordinate sono computate nel patrimonio supplementare entro un limite massimo pari al 50% del patrimonio di base al lordo delle deduzioni.

In situazioni di emergenza, la Banca d'Italia può autorizzare le banche ad eccedere i limiti di cui sopra per un periodo di tempo limitato, a condizioni che non sia pregiudicata la situazione finanziaria e la solvibilità della banca.

Le attuali disposizioni recepiscono gli orientamenti emersi a livello internazionale (IAS/IFRS) sul calcolo del patrimonio di vigilanza. In particolare, è stata concordata l'introduzione di alcuni filtri prudenziali, da applicare ai dati di bilancio, al fine di salvaguardare la qualità del patrimonio di vigilanza e di ridurre la potenziale volatilità indotta dall'applicazione dei nuovi principi contabili.²⁹

- I Coefficienti Di Rischiosità

Le banche e i gruppi bancari sono tenuti a rispettare costantemente un requisito patrimonio minimo complessivo, a presidio dei rischi operativi e di immobilizzazione finanziaria: esso è dato dalla somma dei requisiti patrimoniali a fronte del rischio di solvibilità, dei rischi di mercato e di quelli relativi a immobili e partecipazioni assunti per il recupero dei crediti.

Il rischio di solvibilità rappresenta il rischio tipico dell'attività creditizia. Basilea 2 disciplina due distinte metodologie per la valorizzazione dell'attivo ponderato:

1. Metodo *Standard*, che prevede l'applicazione di coefficienti di ponderazione sulla base di parametri stabiliti da soggetti esterni all'istituzione creditizia (v. ECAI - ECA)
2. Metodo basato sui *Rating Interni* (IRB: international rating based), distinti in approccio di base (IRB foundation) e approccio avanzato (IRB advanced), le banche sviluppano in maniera autonoma una propria procedura di valutazione e misurazione del rischio di credito

²⁹ Banca d'Italia, Bollettino di Vigilanza

dei propri debitori, in grado di stimare la probabilità di insolvenza (default) di un determinato soggetto in un dato orizzonte temporale, assegnandogli un rating. L'utilizzo di questo metodo deve sempre essere sottoposto a verifica e valutazione da parte della Banca d'Italia.

La distinzione fra l'approccio "*foundation*" e l'approccio "*advanced*" si differenziano in relazione al grado di sofisticazione della procedura.

Gli elementi che rilevano nella definizione dei rating interni sono i seguenti:

- la *probabilità di default (PD)* ossia la probabilità che una controparte passi allo stato di default entro un orizzonte temporale di un anno;
- il *tasso di perdita in caso di default (LGD)*: valore atteso della rapporto tra la perdita a causa del default e l'importo dell'esposizione al momento del default (EAD);
- l'*esposizione al momento del default (EAD)*, ossia il valore delle attività di rischio per casse e fuori bilancio;
- la *scadenza (M - maturity)*, ossia la media per una data esposizione delle durate residue contrattuali dei pagamenti, ciascuna ponderata per il relativo importo.

L'elemento essenziale nella definizione del rating è quindi la stima delle componenti di rischio, ovvero la nozione di *default*.

Sono state, comunque, definite apposite tecniche di attenuazione del rischio di credito (CRM-credit risk mitigation), rappresentate da contratti accessori al credito (garanzie), ovvero da altri strumenti e tecniche che determinino una riduzione del rischio di credito, attraverso l'applicazione di una minore ponderazione.

Oltre al rischio di credito, la crescente operatività di strumenti finanziari, valute estere e merci ha indotto le autorità di vigilanza a prevedere, ormai da tempo, requisiti patrimoniali per i rischi di mercato, che possono essere determinati secondo metodologie diverse:

- I. con riferimento al *portafoglio di negoziazione*: distinguiamo il rischio di posizione: possibilità di subire perdite conseguenti le oscillazioni del corso degli strumenti finanziari negoziati, a causa dell'andamento generale del mercato o di un settore specifico; il rischio di

regolamento: legato alle transizioni in titoli, si manifesta quando la controparte, alla scadenza del contratto, non adempie all'obbligazione contrattuale; e il rischio di concentrazione, posizioni di rischio relative al portafoglio di negoziazione ai fini di vigilanza, superando il limite individuale fra di queste.

- II. Con riferimento all'*intero bilancio*: il rischio di cambio, derivante dalla possibilità di subire perdite per effetto di variazioni avverse dei corsi delle valute; e il rischio di posizione su merci che si origina dalle posizioni su merci connesse ad attività e passività in bilancio e fuori bilancio.

Nelle banche sta assumendo una rilevante importanza il rischio operativo, cioè il rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dal malfunzionamento di procedure, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Le disposizioni di vigilanza impongono un'adeguata dotazione patrimoniale a fronte del rischio operativo, nel presupposto che esso possa costituire un'importante fonte di instabilità per le banche, in ragione dell'incremento delle dimensioni aziende, della complessità delle strutture organizzative e distributive, dell'innovazione finanziaria, nonché del ricorso a schemi giuridici complessi nell'attività operativa.

Ai fini del rispetto del requisito patrimoniale per fronteggiare l'insorgenza del rischio operativo, la Banca d'Italia prevede 3 metodi di calcolo:

1. Metodo *BASE (BIA)* = si applica il coefficiente regolamentare (15%) alla media degli ultimi 3 anni del margine di intermediazione considerato come un indicatore del volume di operatività della banca;
2. Metodo *STANDARDIZZATO (TSA)* = si applicano coefficienti regolamentari differenziati in funzione di determinate linee di business in cui è suddivisa l'attività aziendale;
3. Metodi *AVANZATI (AMA)* = determina l'ammontare quale misura calcolata dalla banca attraverso l'applicazione di modelli basati su dati di perdita operativa ed altri elementi di valutazione dalla stessa raccolti ed elaborati.³⁰

³⁰ Resti A., Sironi A., "Rischio e valore nelle banche. Misura, regolamentazione, gestione", Egea 2008

- Limiti Alla Concentrazione Dei Rischi

Le regole in materia di concentrazione dei rischi sono mirate a salvaguardare la stabilità dell'intermediario bancario, limitando la concessione di finanziamenti di importo rilevante rispetto al patrimonio di vigilanza. I limiti riguardano non solo le operazioni creditizie mediante le quali la banca assicura al cliente il proprio sostegno finanziario, ma anche i rischi assunti ad altro titolo nei confronti della medesima controparte: qualsiasi altra forma di finanziamento e garanzia offerta alla clientela che comporti un rischio di credito.

La normativa definisce come grande rischio qualunque posizione di importo pari o superiore al 10% del patrimonio di vigilanza e richiede che le banche, nel concedere un fido, si attengano a regole di comportamento in grado di assicurare la possibilità di conoscere i grandi rischi, valutarne la qualità e seguirne l'andamento nel tempo.

Per quanto concerne il gruppo di banche, viene fissato un limite individuale, in base al quale le banche devono contenere ciascuna di tali posizioni di rischio entro il limite del 25% del patrimonio di vigilanza.

- ✓ La normativa comunitaria ha, poi, posto dei limiti prudenziali per la detenzione di partecipazione in imprese non finanziarie, semplificando il regime delle autorizzazioni all'acquisizione di partecipazione in soggetti di natura finanziaria e aggiornando la disciplina di vigilanza in relazione all'evoluzione del contesto normativo e operativo.

Le nuove disposizioni di vigilanza, in vigore da giugno '11, prevedono due regole generali: la prima regola, di natura quantitativa, prevede che l'ammontare del complesso delle partecipazioni detenute, unitamente agli investimenti in immobili, non deve eccedere l'ammontare del patrimonio di vigilanza; la seconda regola, di natura quantitativa, trova applicazione con riferimento a due distinte fattispecie di partecipazione:

- ✓ Le partecipazioni in soggetti di natura finanziaria e società strumentali, è previsto l'intervento autorizzativo della Banca d'Italia solo nel caso in cui la partecipazione: superi il 10% del patrimonio di vigilanza consolidato del gruppo bancario partecipante o comporti il controllo/influenza notevole e l'importo in cui si intende acquisire la partecipazione sia insediata in Paese diverso da quelli appartenenti all'UE ovvero da quelli inclusi in un apposito elenco pubblicato dalla Banca d'Italia;

- ✓ le partecipazioni in imprese non finanziarie, sono stati determinati due limiti, che si applicano solo alle partecipazioni qualificate (cioè almeno pari al 10% del capitale della partecipata, o che consentono di esercitare il controllo/influenza notevole): il limite di concentrazione, consente agli intermediari bancari di acquisire partecipazioni al capitale di una singola impresa o gruppo di imprese non finanziarie entro il limite del 15% del patrimonio di vigilanza, e il limite complessivo, in base al quale il complesso delle partecipazioni non finanziarie non può superare il 60% del patrimonio di vigilanza.³¹

- Controlli Interni

Le singole istituzioni creditizie predispongono un adeguato sistema di controlli interni che consente, da un lato, una corretta percezione del rischio e, dall'altro, un'appropriata allocazione del capitale, così da favorire combinazioni efficienti di rischio e di rendimento nelle diverse attività. Si possono individuare alcune tipologie di controlli:

- *Controlli di linea*, diretti ad assicurare il corretto svolgimento delle operazioni.
- *Controlli sulla gestione dei rischi*, che hanno l'obiettivo di concorrere alla definizione delle metodologie di misurazione del rischio, verificare il rispetto dei limiti assegnati.
- *Attività di revisione interna*, volta ad individuare andamenti anomali, violazioni delle procedure e della regolamentazione, è un'attività svolta con continuità da strutture diverse e indipendenti, anche attraverso verifiche in loco.³²

Sempre più diffuso è l'utilizzo dell'*Information Technology (IT)*, che permette il trattamento di un'enorme quantità di informazione ed è necessaria per gestire realtà complesse.

³¹ Amoroso S. (a cura di), "Manuale di diritto del mercato finanziario", Giuffrè 2008

³² Resti A., Sironi A., "Rischio e valore nelle banche. Misura, regolamentazione, gestione", Egea 2008

La Vigilanza Ispettiva

La Banca d'Italia può effettuare accertamenti ispettivi presso le banche autorizzate in Italia.

Essa svolge sugli intermediari controlli di diversa intensità.

La legge conferisce alla Banca d'Italia molti strumenti per la supervisione di banche e intermediari finanziari e per intervenire quando ci sono problemi, sino alla facoltà di convocare il consiglio di amministrazione o l'assemblea dei soci oppure di porre limiti ad alcune attività.

Nei casi più gravi, l'intervento può arrivare all'adozione di provvedimenti di rigore, quali l'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa e, in caso di irregolarità gestionali e di violazioni della normativa, all'applicazione di sanzioni amministrative nei confronti dei responsabili aziendali.

Le ispezioni sono volte ad accertare che l'attività degli enti vigilati risponda a criteri di sana e prudente gestione e sia espletata nell'osservanza delle disposizioni in materia creditizia.

In particolare, l'accertamento ispettivo mira a valutare la sussistenza delle condizioni che, riflettendosi sugli equilibri gestionali, assicurano vitalità alla banca: consapevoli e coerenti strategie imprenditoriali, capacità di governo dei rischi, adeguate strutture organizzative nonché meccanismi di controllo interno idonei, tra l'altro, a garantire l'attendibilità delle informazioni fornite all'Organo di Vigilanza ed alla Centrale dei Rischi.

Le ispezioni possono essere rivolte anche alla valutazione di qualificati profili gestionali o di specifici settori operativi dei soggetti ispezionati.

Obiettivo primario degli accertamenti ispettivi è esprimere una valutazione dell'intermediario e/o delle specifiche tematiche investigate.

I controlli on-site concorrono, con quelli a distanza, al processo di revisione e valutazione prudenziale.

L'accertamento ispettivo è preceduto dall'esame della base informativa disponibile presso le unità di vigilanza, centrali e periferiche.

L'analisi del patrimonio informativo a disposizione della Vigilanza e lo scambio di dati, notizie e valutazioni tra l'incaricato degli accertamenti e il Servizio/Filiale depositari delle informazioni rappresentano un presupposto indispensabile per focalizzare l'ispezione sugli aspetti rilevanti.

Dal complesso di tali informazioni gli incaricati traggono elementi di orientamento dell'indagine.

Le verifiche ispettive si propongono di pervenire alla definizione di un quadro di analisi e valutazione fondato su elementi che presentino caratteristiche di “attualità”.³³

La Vigilanza Informativa

Considerata la centralità che l'*informazione* riveste tanto nell'esercizio delle funzioni di vigilanza e di politica monetaria quanto nell'autogoverno degli operatori, si richiama l'attenzione delle banche sull'esigenza che venga assicurata la dovuta qualità e tempestività dei dati trasmessi alla Banca d'Italia.

Per questo motivo le banche pongono in essere tutti gli interventi di natura organizzativo - contabile necessari a garantire la corretta compilazione delle segnalazioni e il loro puntuale invio all'organo

di vigilanza, secondo le modalità e i tempi stabiliti dalla normativa.

Le fonti normative sono costituite dai seguenti articoli del TUB:

- ✓ *art. 51*, che dispone che le banche inviino alla Banca d'Italia, con le modalità e nei termini da essa stabiliti, le segnalazioni periodiche nonché ogni altro dato e documento richiesto;
- ✓ *art. 66*, che prevede analogo obbligo per i soggetti appartenenti a gruppi bancari
- ✓ *art. 54*, che attribuisce alla Banca d'Italia il potere di effettuare ispezioni presso le banche
- ✓ *art. 144*, che prevede sanzioni amministrative pecuniarie nei casi di inosservanza delle disposizioni degli artt. 51 e 66 del medesimo TUB.³⁴

La Vigilanza Conoscitiva

³³ Filosa R., “Verso un sistema bancario e finanziario europeo? Stile di Vigilanza e Struttura Finanziaria”, Ente per gli Studi Monetari, Bancari e Finanziari Luigi Einaudi, Quaderni di Ricerche numero 52

³⁴ Amorosino S. (a cura di), “Manuale di diritto del mercato finanziario”, Giuffrè 2008

Il TUB ha assegnato alla Banca d'Italia il compito di monitorare attentamente tutta l'attività di gestione delle banche, attraverso "segnalazione periodiche" e ogni altro dato e documento richiesto (art.51 TUB), così da percepire tempestivamente l'eventuale emergere di situazioni di difficoltà e programmare prontamente i necessari interventi richiesti dalle circostanze. La vigilanza informativa diviene, quindi, fondamentale per la supervisione dell'intermediazione finanziaria.

Il nucleo centrale della vigilanza informativa è la "matrice dei conti": un sistema di segnalazioni periodiche di tipo statistiche-contabili. Per favorire inoltre forme di controllo di gestione e consentire utili confronti con il restante sistema, la Banca d'Italia trasmette poi periodicamente alle banche un "flusso di ritorno" elaborato sulla base delle segnalazioni periodiche fornite dalle banche medesime. Un ruolo fondamentale è ovviamente ricoperto dall'invio del bilancio di esercizio, completo in tutte le sue componenti.

La vigilanza ispettiva, invece, rappresenta il naturale completamento di quella informativa: essa la integra e la completa consentendo di verificare l'attendibilità dei dati segnalati, ma soprattutto di esaminare con maggiore e migliore grado di dettaglio i profili qualitativi della gestione: gli aspetti organizzativi, la professionalità del management e la correttezza dei suoi comportamenti.³⁵

La Banca d'Italia può effettuare controlli ispettivi presso le banche italiane e le filiali di banche comunitarie presenti sul territorio italiano, qualora le Autorità del paese di origine non li eseguano correttamente.

La Vigilanza Protettiva

In vista di una prevenzione di situazioni di crisi delle istituzioni creditizie, vengono istituiti sistemi di controllo (*early warning systems*) volti a evidenziare con anticipo il verificarsi di difficoltà gestionali degli intermediari e a fornire soluzioni adeguate.

La situazione recente

³⁵ Filosa R., "Verso un sistema bancario e finanziario europeo? Stile di Vigilanza e Struttura Finanziaria", Ente per gli Studi Monetari, Bancari e Finanziari Luigi Einaudi, Quaderni di Ricerche numero 52

Dal manifestarsi delle crisi finanziarie degli anni '90 l'idea dei mercati autoregolamentati è stata gradualmente abbandonata e si è intrapreso una fase di nuova regolazione che passa attraverso alcune tappe note e importanti come *Basilea I e II*, *Solvency I e II*, *IASS* etc.

Anche questo nuovo sistema di regole, però, è apparso spiazzato dalla proteiforme capacità dei mercati di cambiare anche in risposta alle nuove regole.

Per affrontare i diversi aspetti problematici emersi nelle recenti vicende, quali la proliferazione di condizioni di incertezza informativa, il ruolo delle agenzie di rating nella valutazione dei prodotti strutturati, l'incertezza circa la distribuzione del rischio tra gli operatori finanziari, l'utilizzo di una leva finanziaria non congruamente commisurata al capitale posseduto, fenomeni gravissimi di reati finanziari non rilevati dai controlli pubblici, sono state proposte dalle autorità pubbliche iniziative regolamentari volte a colmare tali incertezze informative mediante un'informazione continua sui prodotti strutturati e derivati, lo sviluppo di mercati secondari liquidi ed efficienti, una revisione delle regole contabili applicabili nel caso di partecipazione a operazioni di finanza strutturata, nonché regole volte al rafforzamento dei requisiti patrimoniali delle banche.

Diverse sono le modalità con cui i pubblici poteri sono intervenuti nel corso degli anni: salvataggi degli intermediari in crisi da parte dell'erario, nella forma di vere e proprie nazionalizzazioni ovvero di prestiti a fondo perduto, creazione di fondi pubblici aventi il compito di riacquistare i titoli "tossici" per il sistema finanziario, provvedimenti d'urgenza adottati dalle singole autorità di vigilanza sui mercati, quali il divieto temporaneo di vendite allo scoperto (il cosiddetto *short selling*), interventi puntuali di riforma dell'attuale quadro regolamentare, progetti di riforma complessiva dei sistemi di vigilanza e delle strutture della regolazione.

In Europa, gli interventi dei governi nazionali si sono caratterizzati, pur nell'ambito di una linea d'azione sommariamente concordata a livello comunitario, per la diversità delle misure adottate, che variano dalla nazionalizzazione delle banche in difficoltà e dalla garanzia statale accordata ai depositi bancari, alla possibilità di acquisto da parte dello Stato dei "titoli tossici", di partecipazioni azionarie nelle banche in difficoltà per un periodo di tempo predeterminato ovvero di obbligazioni emesse dalle stesse banche per fornire rapidamente liquidità al sistema.

Non è semplice, tuttavia, per le autorità di vigilanza trovare il giusto equilibrio tra la tutela degli interessi pubblici loro affidati e la garanzia della libertà dell'iniziativa economica privata sul libero mercato, in una concezione della libertà economica sospesa tra garanzia di un contenuto minimo inviolabile e prevalenza di fini pubblici. Ad esempio, i provvedimenti d'urgenza adottati dalle autorità di vigilanza di diversi Paesi per contrastare le crisi finanziarie e porre temporaneamente un

freno alla caduta dei corsi azionari, quale il divieto temporaneo di vendita allo scoperto, incidendo direttamente sulla formazione dei prezzi sul libero mercato, sono stati criticati da chi ritiene che per questa via si potrebbe arrivare da parte del governo anche a indirizzare i prezzi, che sul libero mercato sono determinati anche dai soggetti che non hanno la proprietà ovvero la mera disponibilità dei titoli oggetto delle operazioni di borsa, quali sono gli short sellers (operazione di vendita allo scoperto).

A fronte della globalizzazione finanziaria, i meccanismi di regolazione della stessa messi a punto dalle organizzazioni e dalle varie istituzioni finanziarie internazionali riguardano soltanto la definizione di standard utili al coordinamento delle autorità di vigilanza ovvero relativi all'attività esercitata dagli operatori del mercato, non, invece, l'architettura del sistema di vigilanza pubblica dei mercati, che resta saldamente nel dominio dei singoli legislatori nazionali.

In un tale contesto, l'attuale quadro regolamentare internazionale appare inadeguato a controllare il rischio sistemico nei mercati finanziari in maniera efficiente, risultando gli sforzi diretti a enucleare una regolazione internazionale in questo settore ancora inefficienti, frammentati e carenti di legittimazione politica, ove pure ritenuta necessaria.

Vediamo quali sono i più importanti traguardi raggiunti a livello europeo in materia di controllo e stabilità del settore finanziario.

Fondo europeo di stabilità finanziaria

Il Fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF), semplificato nel gergo giornalistico con la formula: *Fondo salva-stati*, è uno strumento appositamente costituito dagli Stati membri dell'Eurozona, il 9 maggio 2010 in seguito alla crisi economica del 2008-2010, per il solo fine di aiutare finanziariamente gli stati membri, preservando la stabilità finanziaria dell'Eurozona in caso di difficoltà economica.

Da punto di vista giuridico, si tratta di una società di diritto lussemburghese, con sede in Avenue John F. Kennedy 43 in Lussemburgo, il cui attuale presidente è il tedesco Klaus Regling.

Dal luglio 2012 è stato sostituito dal Meccanismo europeo di stabilità (MES), con la previsione che l'assistenza finanziaria ai Paesi insolventi sia condizionata alla partecipazione del settore privato, il cosiddetto "*bail-in*", in genere tramite un taglio del credito fino al 50%.

Meccanismo europeo di stabilità

Il Meccanismo europeo di stabilità (MES), detto anch'esso *Fondo salva-Stati*, istituito dalle modifiche al Trattato di Lisbona approvate il 23 marzo 2011 dal Parlamento europeo e ratificate dal Consiglio europeo a Bruxelles il 25 marzo 2011, nasce come fondo finanziario europeo per la stabilità finanziaria della zona euro.

Esso ha assunto però la veste di vera e propria organizzazione intergovernativa, sul modello dell'FMI, a motivo della struttura fondata su un consiglio di governatori, formato da rappresentanti degli stati membri, e su un consiglio di amministrazione e del potere, attribuito dal trattato istitutivo, di imporre scelte di politica macroeconomica ai paesi aderenti al fondo-organizzazione.

Il Consiglio Europeo di Bruxelles del 9 dicembre 2011, con l'aggravarsi della crisi dei debiti pubblici, decise l'anticipazione dell'entrata in vigore del fondo, inizialmente prevista per la metà del 2013, a partire da luglio 2012.

Successivamente, però, l'attuazione del fondo è stata temporaneamente sospesa in attesa della pronuncia da parte della corte costituzionale della Germania sulla legittimità del fondo con l'ordinamento tedesco. La Corte Costituzionale Federale tedesca ha sciolto il nodo giuridico il 12 settembre 2012, quando si è pronunciata, purché vengano applicate alcune limitazioni, in favore della sua compatibilità con il sistema costituzionale tedesco.

Il MES sostituirà il Fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF) e il Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF) attualmente ancora in vigore, nati per salvare dall'insolvenza gli stati di Portogallo e Irlanda, investiti dalla crisi economico-finanziaria.

Il MES è attivo da luglio 2012 con una capacità di oltre 650 miliardi di euro, compresi i fondi residui dal fondo temporaneo europeo, pari a 250-300 miliardi.

Il MES sarà regolato dalla legislazione internazionale e avrà sede a Lussemburgo.

Il fondo emetterà prestiti (concessi a tassi fissi o variabili) per assicurare assistenza finanziaria ai paesi in difficoltà e acquisterà titoli sul mercato primario, ma a condizioni molto severe. Queste condizioni rigorose possono spaziare da un programma di correzioni macroeconomiche al rispetto costante di condizioni di ammissibilità predefinite.

Potranno essere attuati, inoltre, interventi sanzionatori per gli stati che non dovessero rispettare le scadenze di restituzione i cui proventi andranno ad aggiungersi allo stesso MES.

È previsto, tra le altre cose, che "in caso di mancato pagamento, da parte di un membro dell'Esm, di una qualsiasi parte dell'importo da esso dovuto a titolo degli obblighi contratti in relazione a quote da versare, detto membro dell'Esm non potrà esercitare i propri diritti di voto per l'intera durata di tale inadempienza".

Il fondo è gestito dal Consiglio dei governatori formato dai ministri finanziari dell'area euro, da un Consiglio di amministrazione, nominato dal Consiglio dei governatori e da un direttore generale, con diritto di voto, nonché dal commissario UE agli Affari economico-monetari e dal presidente della BCE nel ruolo di osservatori.

Le decisioni del Consiglio devono essere prese a maggioranza qualificata o a maggioranza semplice. Il MES emette strumenti finanziari e titoli, simili a quelli che il FESF emise per erogare gli aiuti a Irlanda, Portogallo e Grecia, con la garanzia dei paesi dell'area euro, in proporzione alle rispettive quote di capitale nella BCE, e potrà acquistare titoli di stati dell'euro zona sul mercato primario e secondario.

Il fondo potrà concludere intese o accordi finanziari anche con istituzioni finanziarie e istituti privati. È previsto l'appoggio anche delle banche private nel fornire aiuto agli stati in difficoltà. In caso di insolvenza di uno Stato finanziato dallo MES, quest'ultimo avrà diritto a essere rimborsato prima dei creditori privati.

L'operato del MES, i suoi beni e patrimoni ovunque si trovino e chiunque li detenga, godono dell'immunità da ogni forma di processo giudiziario.

Nell'interesse del MES, tutti i membri del personale sono immuni a procedimenti legali in relazione ad atti da essi compiuti nell'esercizio delle proprie funzioni e godono dell'inviolabilità nei confronti dei loro atti e documenti ufficiali. Tuttavia, un collegio di cinque revisori esterni, indipendente e nominato dai governatori del fondo, ha accesso ai libri contabili e alle singole transazioni del MES. La composizione del collegio è così ripartita: un membro proviene dalla Corte dei Conti Europea, e altri due a rotazione dagli organi supremi di controllo degli Stati membri.

La Corte Costituzionale tedesca ha posto un limite al contributo tedesco al salvataggio dei Paesi in difficoltà, evitando comunque di vincolare ogni singola azione dell'Esm al giudizio del Parlamento. Diversamente da altri fondi di stabilità come il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, non è prevista la possibilità di un mero accantonamento contabile, ovvero il conferimento in proprietà o ipoteca di beni demaniali, e quindi di una sua definizione preventiva in assenza dell'applicazione degli aggiustamenti di bilancio, con i quali gli stati potrebbero in futuro reperire in tempi rapidi la quota di loro competenza, laddove richiesto dal fondo MES.

L'accantonamento contabile tuttavia potrebbe evitare il trasferimento e l'immobilizzo finanziario pluriennale di importanti risorse dei bilanci nazionali, comportando il rischio di scarso impiego nel fondo, laddove non è riscontrabile analoga rigidità nelle norme degli stati membri per l'accertamento e la valorizzazione dei beni e dei versamenti relativi al capitale sociale nelle società di capitali di diritto privato.

La legislazione europea non prevede inoltre un tetto massimo, deliberato da un organismo esterno, al leverage (rapporto fra indebitamento e capitale) fra capitale sociale autorizzato e esposizione debitoria verso gli Stati membri, quale strumento di governance per evitare che un fondo di garanzia indipendente con compiti di pubblica utilità, relative immunità e garanzie di riservatezza, possa trasformarsi in un soggetto speculativo.

Unica indicazione del rapporto con gli istituti di credito è la possibilità di finanziarsi nel mercato secondario e interbancario, senza cenni in merito alla facoltà di detenere azioni o strumenti derivati, conferibili dagli stati membri che hanno convertito aiuti alle loro banche in azioni di proprietà.

Questione che porrebbe innanzitutto il problema di nazionalità delle banche, trasferendo il controllo a un soggetto estero e, per i suoi fini, privo di controllo politico. In secondo luogo la questione di sovrapposizione di competenze con la BCE, in rapporto di proprietà col MES e regolatore del settore bancario, oltreché unico soggetto avente strumenti per essere un prestatore di ultima istanza, laddove il MES non può praticare il quantitative easing, ovvero regolamentare le garanzie dei suoi prestiti senza le conseguenze del giudizio dei mercati.

Il Patto di bilancio europeo

Il Patto di bilancio europeo o *Trattato sulla stabilità, coordinamento e governance* nell'unione economica e monetaria, è un accordo approvato con un trattato internazionale il 2 marzo 2012 da 25 dei 27 stati membri dell'Unione europea, entrato in vigore il 1° gennaio 2013.

Il patto contiene una serie di regole, chiamate "regole d'oro", che sono vincolanti nell'UE per il principio dell'equilibrio di bilancio. Ad eccezione del Regno Unito e della Repubblica Ceca, tutti gli stati membri dell'Unione europea hanno firmato il trattato. L'accordo prevede per i paesi contraenti, secondo i parametri di Maastricht fissati dal Trattato CE, l'inserimento in Costituzione dell'obbligo di perseguire il pareggio di bilancio, l'obbligo per tutti i paesi di non superare la soglia di deficit strutturale superiore allo 0,5% (e superiore all'1% per i paesi con debito pubblico inferiore al 60%

del Pil), oltre a imporre una significativa riduzione del debito al ritmo di un ventesimo (5%) all'anno, fino al rapporto del 60% sul Pil nell'arco di un ventennio.

Gli stati inoltre si impegnano a coordinare i piani di emissione del debito col Consiglio dell'Unione e con la Commissione europea.

Sebbene sia stato negoziato da 25 Paesi dell'Unione europea, l'accordo non fa formalmente parte del corpus normativo dell'Unione europea.

I principali punti contenuti nei 16 articoli del trattato sono:

- l'impegno ad avere un deficit pubblico strutturale che non deve superare lo 0,5% del PIL e, per i paesi il cui debito pubblico è inferiore al 60% del PIL, l'1%;
- l'obbligo per i Paesi con un debito pubblico superiore al 60% del PIL, di rientrare entro tale soglia nel giro di 20 anni, ad un ritmo pari ad un ventesimo dell'eccedenza in ciascuna annualità;
- l'obbligo per ogni stato di garantire correzioni automatiche con scadenze determinate quando non sia in grado di raggiungere altrimenti gli obiettivi di bilancio concordati;
- l'impegno a inserire le nuove regole in norme di tipo costituzionale o comunque nella legislazione nazionale, che verrà verificato dalla Corte europea di giustizia;
- l'obbligo di mantenere il deficit pubblico sempre al di sotto del 3% del PIL, come previsto dal Patto di stabilità e crescita; in caso contrario scatteranno sanzioni semi-automatiche;
- l'impegno a tenere almeno due vertici all'anno dei 17 leader dei paesi che adottano l'euro.

Non tutti gli economisti, soprattutto quelli di scuola keynesiana, concordano sui vincoli imposti dal patto di bilancio.

I premi Nobel per l'economia Kenneth Arrow, Peter Diamond, William Sharpe, Eric Maskin e Robert Solow, in un appello rivolto al presidente Obama, hanno affermato che "Inserire nella costituzione il vincolo di pareggio del bilancio rappresenterebbe una scelta politica estremamente improvvida. Aggiungere ulteriori restrizioni, quale un tetto rigido della spesa pubblica, non farebbe

che peggiorare le cose"; soprattutto questo "avrebbe effetti perversi in caso di recessione.

Nei momenti di difficoltà diminuisce infatti il gettito fiscale (per concomitante diminuzione del PIL) e aumentano alcune spese pubbliche tra cui i sussidi di disoccupazione. Questi ammortizzatori sociali fanno dunque aumentare il deficit pubblico, ma limitano la contrazione del reddito disponibile e quindi del potere di acquisto (che influiscono sul consumo o domanda di beni o servizi)".

Nell'attuale fase dell'economia, continuano, "è pericoloso tentare di riportare il bilancio in pareggio troppo rapidamente. I grossi tagli di spesa e/o gli incrementi della pressione fiscale necessari per raggiungere questo scopo, danneggerebbero una ripresa economica già di per sé debole".

Nell'appello si afferma che "anche nei periodi di espansione dell'economia, un tetto rigido di spesa potrebbe danneggiare la crescita economica, perché gli incrementi degli investimenti a elevata remunerazione - anche quelli interamente finanziati dall'aumento del gettito - sarebbero ritenuti incostituzionali se non controbilanciati da riduzioni della spesa di pari importo".

Infine si afferma che "un tetto vincolante di spesa comporterebbe la necessità, in caso di spese di emergenza (per esempio in caso di disastri naturali), di tagliare altri capitoli del bilancio mettendo in pericolo il finanziamento dei programmi non di emergenza".

Critico anche l'economista e premio Nobel Paul Krugman, il quale ritiene che l'inserimento in costituzione del vincolo di pareggio del bilancio, possa portare alla dissoluzione dello stato sociale.

Basilea 3

Una volta compresa la natura, i compiti, i ruoli e le funzioni degli Intermediari Finanziari e, soprattutto, l'importanza della regolamentazione e di un'attenta vigilanza del settore, possiamo passare ad analizzare quella che è l'evoluzione della normativa in campo finanziario e, soprattutto, bancario (*Basilea 3*), per capirne la portata, le condizioni e magari valutarne ex-post l'efficacia operativa.

Il Comitato

Il Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria (CBVB) è un'organizzazione internazionale istituita dai governatori delle Banche centrali dei dieci paesi più industrializzati (G10) alla fine del 1974, che opera sotto il patrocinio della Banca per i Regolamenti Internazionali, BRI (Bank for International Settlements, BIS).

Il suo scopo era quello di promuovere la cooperazione fra le banche centrali e altre agenzie equivalenti, allo scopo di perseguire la stabilità monetaria e finanziaria.

Il Comitato è composto da alti funzionari delle autorità di vigilanza bancaria e delle banche centrali di Arabia Saudita, Argentina, Australia, Belgio, Brasile, Canada, Cina, Corea, Francia, Germania, Giappone, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Italia, Lussemburgo, Messico, Paesi Bassi, Regno Unito, Russia, Singapore, Spagna, Stati Uniti, Sudafrica, Svezia, Svizzera, Turchia.

Il Comitato si riunisce solitamente quattro volte all'anno presso la Banca dei Regolamenti Internazionali a Basilea in Svizzera, dove ha sede il suo Segretariato permanente.

Il Comitato ha le finalità di:

- Rafforzare la sicurezza e l'affidabilità del sistema finanziario;
- Stabilire degli standard minimi in materia di vigilanza prudenziale;
- Diffondere e promuovere delle migliori pratiche bancarie e di vigilanza;

- Promuovere la cooperazione internazionale in materia di vigilanza prudenziale.

Non ha capacità regolamentare autonoma (anche se i paesi che vi aderiscono sono implicitamente vincolati agli accordi raggiunti e quelli che non aderiscono si adeguano a quello che di fatto diventa uno standard regolamentare); ha riguardo alle specificità regolamentari e legislative culturali lasciando discreti margini circa le modalità con le quali un paese può recepire un accordo; ha per obiettivo il miglioramento della collaborazione internazionale al fine di garantire la stabilità monetaria e dei mercati finanziari.

Nel tempo ha assolto le sue funzioni occupandosi anche di definire i ruoli dei regolatori nelle questioni soggette a legislazioni differenti; assicurare che le banche internazionali vengano sottoposte per intero alla regolamentazione; promuovere requisiti patrimoniali simili per uniformare le condizioni competitive degli istituti creditizi.

Il Comitato opera mediante: linee guida, standard, raccomandazioni e accordi.

Inoltre, esso ha un ruolo di forum informale per lo scambio d'informazioni sull'evoluzione della regolamentazione e delle pratiche di sorveglianza nel settore finanziario.

Le riforme sulla regolamentazione bancaria vengono prodotte su due livelli strettamente collegati tra loro:

- *livello microprudenziale*, teso a garantire la stabilità delle banche, in particolare durante le situazioni di crisi e la capacità di ripresa delle singole banche;
- *livello macroprudenziale*, volto a migliorare la tenuta del sistema finanziario nel suo complesso in situazioni di crisi, agendo sui meccanismi di trasmissione delle crisi (interconnessione, operatori aventi rilevanza sistemica, ecc.).³⁶

I precedenti e la Crisi

³⁶ Banca dei Regolamenti Internazionali, Basilea 3 – Schema di Regolamentazione Internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari

A oltre due anni dallo scoppio della crisi finanziaria, che ha coinvolto in modo devastante le principali economie occidentali, alla domanda “ma com’è potuto accadere?”, il mondo della finanza e della politica ha risposto cercando di far ricadere le responsabilità su qualcun altro.

Di fronte alla necessità di trovare un capro espiatorio possibilmente lontano e indefinito, l’attenzione di molti si è concentrata sul Comitato di Basilea e sulla contestatissima normativa di Basilea 2 al punto da considerare questa regolamentazione come una delle principali responsabili di quanto accaduto e arrivare ad affermazioni del tipo “Basilea 2 è morta: tutte le banche fallite erano in perfetta linea con questi principi normativi”. Ovviamente non c’è niente di più falso.

In realtà l’accordo di Basilea 2 è entrato in vigore solo nel 2008, dopo una lunga fase di gestazione, con il vincolo di non discostarsi troppo dalle regole precedenti, stabilite da Basilea 1, almeno per i primi anni.

Gli Stati Uniti poi, epicentro dello tsunami finanziario, non solo erano stati molto recalcitranti ad accettare le nuove norme, ma ne prevedevano l’applicazione a partire dal 2009 e solo per una parte limitata del sistema bancario, preferendo mantenere le regole nazionali, meno sofisticate e meno risk-sensitive.

Northern Rock, Bear Stearns e Lehman Brothers, per citare solo tre vittime eccellenti della crisi finanziaria, non applicavano Basilea 2.

Ritenere responsabile una normativa entrata in vigore da pochi mesi, o addirittura non ancora applicata, sembra risultare effettivamente un po’ eccessivo: Basilea 2 non c’entra nulla ... o quasi!

Se da un lato non è, quindi, corretto attribuire all’insieme di regole di Basilea 2 la responsabilità della crisi, va però detto che il Comitato di Basilea non l’ha varata in tempo utile per prevenirla.

Se si fosse passati per tempo a Basilea 2 il sistema finanziario nel suo insieme, organismi di vigilanza compresi, sarebbero stati dotati di tecniche di controllo del rischio non solo migliori e più diffuse ma anche meno disposte a tollerare comportamenti di moral hazard ampiamente diffusi in questi ultimi anni e che sono stati uno dei principali fattori alla base della crisi.

Questo risulta ancora più vero con riferimento a tre dei rischi alla base della recente crisi:

- il *rischio di concentrazione* su singole grandi controparti (da qui il problema del *too big to fail*);
- il *rischio di liquidità*;

- il *rischio di credit crunch* come conseguenza, in parte subita e in amplificata, del carattere pro-ciclico della normativa.

I primi due rischi, pur se normati da Basilea 2, sono stati purtroppo trattati in modo non troppo specifico, considerandoli più come principi che stabilendo regole quantitative.

Il terzo è più una conseguenza “subita” a fronte della velocità con cui le banche hanno dovuto contabilizzare sui propri bilanci gli effetti del degrado del valore degli attivi con le relative conseguenze sul patrimonio e quindi con la necessità di contenere gli impieghi.

Parallelamente allo sviluppo di un nuovo sistema di regole per le banche, sono state introdotte e recepite delle nuove regole contabili (IAS) senza affrontare il problema di armonizzarle con le regole di Basilea 2.

In una situazione di forte stress come quella dell’attuale crisi, norme del tipo mark to market o del fair value da “sani principi” si sono trasformate in benzina con cui si è alimentato l’incendio.

Stimolato dalle critiche, il Comitato di Basilea, convinto della correttezza delle scelte attuate, ha verificato empiricamente i limiti e le imprecisioni dell’attuale assetto regolamentare ed è intervenuto per porvi rimedio, con la consapevolezza che le cose non si risolvono tornando indietro ma migliorando quanto già correttamente stabilito.

Un passo avanti verso la stabilità del sistema

Si è realizzato, quindi, quello che per molti sembrava un passo impossibile: il 12 settembre 2010, al fine di garantirne una maggiore solidità e scongiurare il ripetersi di una crisi come quella del 2008-2009, il Comitato dei Governatori delle Banche centrali ha approvato un “nuovo” Accordo, il cosiddetto “*Basilea 3*” che impone requisiti patrimoniali più severi per l’operatività delle banche (l’accordo ha avuto recentemente il via libera politico con la ratifica alla riunione del G20 a Seul). Che cosa cambia realmente? Analogamente a quanto accaduto in occasione del varo di Basilea 2, anche questa volta molti hanno criticato il nuovo sistema di regole, paventando scenari apocalittici che poi, alla prova dei fatti, sono sistematicamente smentiti.

Anche questa volta pare che, invece di contribuire discutendo sul merito delle nuove regole cercando di renderle ancora più efficaci per evitare il ripetersi di situazioni di crisi come quella da

cui si sta cercando di uscire, ci si soffermi semplicemente su slogan populistici come quello che dice “*Basilea 3: meno credito a imprese e famiglie*”, dimenticando quanto è costata realmente questa crisi e quante risorse pubbliche sono state utilizzate per salvare il sistema finanziario “privato” a discapito proprio delle famiglie e delle imprese.

Come tutte le norme che cercano di regolare i comportamenti eccessivamente rischiosi per evitare conseguenze peggiori, “Basilea 3” (e prima Basilea 1 e 2) mira a definire una serie di regole il cui fine è, da un lato, porre dei vincoli all’assunzione di eccessivi rischi da parte delle banche, specie se poi non si sanno governare, e, dall’altro, premiare i comportamenti virtuosi.

Le principali novità introdotte da Basilea 3

Il Nuovo Accordo è una sorta di upgrade, dove viene confermato nella sostanza l’impianto originario del precedente Accordo di Basilea 2, integrandolo e rafforzandolo dove gli eventi recenti hanno evidenziato le maggiori criticità e debolezze.

Anche se a prima vista la normativa sembra trattare un’infinità di temi, il focus sta sempre e comunque nel tentativo di quantificare il livello di patrimonio minimo che ogni banca deve detenere per scongiurare il fallimento quale conseguenza delle perdite subite a fronte di un’errata valutazione e quantificazione dei rischi assunti (a volte più che un errore si è trattato di una vera e propria scelta finalizzata alla massimizzazione dei profitti aggirando i vincoli sfruttando per l’appunto alcune inefficienze della normativa).

In altri termini, la ratio del c.d. Accordo di Basilea (obiettivo posto fin da Basilea 1) consiste nel verificare che “l’argine” di cui dispongono le banche, il *patrimonio di vigilanza*, sia sufficiente a far fronte alle piene del fiume, le perdite, specie quelle improvvise e imprevedute e scongiurare così danni peggiori, i fallimenti.

L’ultima crisi ha messo in evidenza che gli “argini” imposti da Basilea 2 non solo erano troppo bassi, ma erano anche stati assottigliati e alleggeriti risparmiando sulla qualità del materiale senza considerare il fatto che, con gli attuali sistemi finanziari, il rischio si era scomposto in un’infinità di rivoli e quindi anche una sola crepa in uno degli infiniti argini avrebbe potuto propagarsi con effetto domino sull’intero sistema facendolo cedere di schianto, come in realtà è accaduto.

Proprio al fine di porre rimedio a questi limiti di valutazione dei rischi è nata Basilea 3, i cui caratteri essenziali possono essere riassunti in:

1. una regola più rigorosa con cui costruire e irrobustire l'argine: il patrimonio di vigilanza si avvicinerà sempre di più al capitale di rischio in senso stretto, il c.d. *Common Equity* ossia "capitale sociale" + "riserve da utili non distribuiti".

L'adeguatezza del Common Equity viene verificata tramite calcolo del Core Tier 1, calcolato come Common Equity/impieghi ponderati per il rischio. In questo modo l'utilizzo di sacchi di sabbia, i c.d. "strumenti ibridi di patrimonializzazione", come soluzione per rinforzare, se non addirittura innalzare l'argine, non saranno più ammessi. L'argine dovrà essere realmente ed effettivamente robusto;

2. una maggiore prudenza nella stima delle possibili piene del fiume. In concreto, sono state modificate alcune metriche da utilizzare per la stima dei rischi. Le azioni intraprese riguardano in particolare la misura dei rischi di mercato (si riferisce alla possibilità che il valore a cui possono essere cedute attività di proprietà della banca subisca una variazione sfavorevole) e del rischio di controparte, ossia quello di tipo creditizio associato ai derivati che, proprio per la sua volatilità, può generare rilevanti perdite e portare rapidamente le banche in situazioni di crisi;

3. nuove regole per consentire maggiore elasticità alle norme stesse permettendo agli Organismi di Vigilanza di modellare la quantità di patrimonio minimo obbligatorio sulla base anche di esigenze contingenti. Queste misure sono sostanzialmente nuove ed equiparabili a un sistema di canali, golene, chiuse da utilizzarsi nel caso di necessità al fine di deviare o lasciar defluire singole onde di piena senza intaccare il resto del sistema. Tra queste particolare attenzione è stata data al c.d. "rischio liquidità", di cui è emersa tutta la pericolosità proprio all'indomani del crack Lehman Brothers e che ha costretto le banche centrali a iniettare ingentissime quantità di liquidità per evitare lo stallo di tutto il sistema. A fronte del rischio di liquidità, verrà quindi richiesto alle banche di soddisfare nuove condizioni di equilibrio, sia di breve che di medio termine, sulla capacità di far fronte a fabbisogni improvvisi di liquidità.

Parallelamente, allo scopo di contrastare e/o attenuare la pro-ciclicità del sistema finanziario, ossia l'eccessiva sensibilità alle dinamiche congiunturali di breve periodo che concorrerebbe ad alimentare la crisi stessa, verrà richiesto alle banche di accantonare una maggiore quantità di capitale nelle fasi di espansione del ciclo economico da utilizzarsi nelle eventuali fasi di crisi future. Il buffer aggiuntivo al total capital verrà di volta in volta stabilito dagli organismi di vigilanza e va da 0% fino a un massimo del 2,5%. Con questa norma viene di fatto introdotta una dimensione macroprudenziale volta a promuovere una maggiore stabilità del sistema finanziario nel suo complesso.

Infine è stato deciso di introdurre un nuovo quoziente per contenere l'effetto leva ponendo un limite minimo pari al 3% del rapporto tra il patrimonio base (Tier 1) e il totale dell'attivo della banca "non ponderato" per il rischio comprensivo delle esposizioni fuori bilancio (in termini di leva ciò equivale a un valore massimo di 33,3).

Questa norma ha lo scopo di integrare il concetto di adeguatezza patrimoniale commisurata al rischio ponendo comunque un limite all'uso esasperato della leva finanziaria.³⁷

Disposizioni sul Patrimonio

Tali norme hanno due precise finalità:

- Miglioramento della qualità, consistenza e trasparenza del patrimonio di vigilanza;
- Inasprimento dei requisiti patrimoniali, in particolare per le operazioni di finanza strutturata.

Sono previsti tre ratios patrimoniali:

³⁷ Banca dei Regolamenti Internazionali, Basilea 3 – Schema di Regolamentazione Internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari

1. *Common Equity Ratio*: rapporto tra il Common Equity (o Core Tier 1) e Attività a rischio; in Italia oggi vi è un rapporto implicito del 3,2%.
2. *Tier 1 Ratio*: rapporto tra T1 complessivo e Attività a rischio. Oggi tale rapporto deve essere almeno pari al 4%, ma le Autorità di Vigilanza spingono verso un ratio del 6 o anche dell'8%.
3. *Total Capital Ratio*: rapporto tra PV e Attività a rischio. Oggi tale rapporto deve essere almeno pari all'8%, ma la normativa prevede limiti più alti in casi specifici (ad es. emissione di CB.)

La forma predominante del Tier 1 dovrà essere costituita da azioni ordinarie e utili non distribuiti (retained earnings). Questo perché le azioni ordinarie consentono la massima subordinazione, capacità di assorbimento delle perdite e massima elasticità nella remunerazione.

Il resto del patrimonio di base Tier 1 potrà essere costituito da altre tipologie di azioni e dagli strumenti ibridi con determinate caratteristiche: subordinazione, dividendi totalmente discrezionali, privi di scadenza (permanency), privi di qualsiasi incentivo al rimborso.

Disposizioni sulla Liquidità

Le disposizioni sulla liquidità sono contemplate dal piano di riforma che il Comitato di Basilea1 ha predisposto per rafforzare la regolamentazione in materia di patrimonio e liquidità e accrescere così la resistenza del settore bancario.

Le riforme sono finalizzate a potenziare la capacità del sistema bancario di assorbire gli shock derivanti da tensioni finanziarie ed economiche, indipendentemente dalla loro origine, riducendo in tal modo il rischio di contagio dal settore finanziario all'economia reale.

Durante la prima fase della crisi finanziaria iniziata nel 2007 molte banche, nonostante gli adeguati livelli patrimoniali, sono andate incontro a problemi per non aver gestito in maniera prudente la liquidità.

La crisi ha messo in risalto ancora una volta l'importanza di quest'aspetto per il corretto

funzionamento dei mercati finanziari e del settore bancario.

Alla vigilia della crisi i mercati delle attività si caratterizzavano per un elevato dinamismo e per la pronta disponibilità di finanziamenti a basso costo. Il repentino mutamento delle condizioni di mercato ha mostrato la rapidità con cui la liquidità può evaporare e ha evidenziato che le situazioni d'illiquidità possono protrarsi a lungo.

Nel sistema bancario sono emerse gravi tensioni, che hanno richiesto l'intervento delle banche centrali a sostegno del funzionamento dei mercati monetari e, in alcuni casi, di singole istituzioni.

Le difficoltà incontrate da alcune banche sono imputabili al mancato rispetto dei principi basilari della gestione del rischio di liquidità.

Alla luce di ciò, nel 2008 il Comitato ha pubblicato, a fondamento dello schema di regolamentazione per la gestione della liquidità, il documento *Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision 2* ("*Sound Principles*").

Esso definisce linee guida dettagliate per la gestione e la supervisione del rischio di provvista della liquidità (rischio di funding) e dovrebbe contribuire a promuovere una migliore gestione del rischio in questo importante ambito, ma solo a condizione di una piena attuazione da parte delle banche e delle autorità di vigilanza.

Il Comitato provvederà pertanto a coordinare le autorità di vigilanza nel dare un seguito rigoroso al documento e assicurare così che le banche aderiscano ai principi fondamentali.

A integrazione di questi principi, il Comitato ha ulteriormente rafforzato la regolamentazione della liquidità elaborando due requisiti minimi per la liquidità delle fonti di finanziamento, allo scopo di conseguire due obiettivi distinti ma complementari. Il primo è finalizzato a rafforzare la resilienza a breve termine del profilo di rischio di liquidità delle banche assicurando che esse dispongano di sufficienti attività liquide di elevata qualità per superare una situazione di stress acuto della durata di un mese.

A tal fine è stato elaborato l'indice di copertura della liquidità, o *Liquidity Coverage Ratio (LCR)*.

Il secondo obiettivo è favorire la resilienza a più lungo termine fornendo alle banche maggiori incentivi a finanziare la loro attività attingendo su base strutturale a fonti di provvista più stabili. Il coefficiente dei fondi di approvvigionamento stabili, o *Net Stable Funding Ratio (NSFR)*, ha un orizzonte temporale di un anno ed è stato elaborato per garantire che attività e passività presentino una struttura per scadenze sostenibile.

I due requisiti si basano perlopiù su parametri specifici, "armonizzati" a livello internazionale in maniera prescrittiva.

Alcuni parametri, tuttavia, contengono elementi soggetti alla discrezionalità delle autorità nazionali per riflettere la situazione specifica delle singole giurisdizioni. In tali casi i parametri devono essere trasparenti e chiaramente delineati nelle regolamentazioni di ciascuna giurisdizione al fine di assicurare chiarezza sia all'interno della giurisdizione stessa sia a livello internazionale. Va sottolineato che i requisiti stabiliscono livelli minimi di liquidità per le banche che operano a livello internazionale.

Ci si attende che le banche li soddisfino e si attengano, altresì, ai Sound Principles.

Analogamente a quanto disposto dal Comitato in materia di adeguatezza patrimoniale, le autorità nazionali hanno la facoltà di imporre livelli minimi di liquidità più elevati.

Per rafforzare e promuovere ulteriormente la coerenza a livello mondiale nella vigilanza sul rischio di liquidità, il Comitato ha inoltre predisposto una serie di strumenti da utilizzare per il continuo monitoraggio delle esposizioni delle banche al rischio di liquidità e per la comunicazione di tali esposizioni tra autorità di vigilanza del paese di origine e quelle del paese ospitante.

Requisiti regolamentari

Per accrescere la resilienza delle banche di fronte a potenziali shock di liquidità, i requisiti andrebbero applicati in modo coerente dalle autorità di vigilanza di tutto il mondo.

I requisiti dovrebbero formare una componente essenziale dell'approccio di vigilanza al rischio di liquidità, ma vanno integrati con valutazioni prudenziali dettagliate di altri aspetti del sistema di gestione del rischio di liquidità adottato dalla banca, conformemente ai Sound Principles.

Inoltre, le autorità di vigilanza possono richiedere a una singola banca di adottare requisiti o parametri più stringenti a seconda del suo profilo di rischio di liquidità e della valutazione formulata dalle autorità stesse sull'osservanza dei Sound Principles.

Liquidity Coverage Ratio (LCR)

L'indicatore di breve termine o *Liquidity Coverage Ratio (LCR)* mira ad assicurare che una banca mantenga un livello adeguato di attività liquide di elevata qualità non vincolate che possano essere

convertite in contanti per soddisfare il suo fabbisogno di liquidità nell'arco di trenta giorni di calendario in uno scenario di stress di liquidità particolarmente acuto specificato dalle autorità di vigilanza.

Lo stock di attività liquide dovrebbe come minimo consentire alla banca di sopravvivere fino al 30° giorno dello scenario, entro il quale si presuppone che possano essere intraprese appropriate azioni correttive da parte degli organi aziendali e/o delle autorità di vigilanza, oppure che la banca possa essere sottoposta a un'ordinata liquidazione.

Stock di attività liquide di elevata qualità:

Totale dei deflussi di cassa netti nei trenta giorni di calendario successivi $\geq 100\%$

Il LCR si rifà alle metodologie tradizionali di “indice di copertura” della liquidità utilizzate internamente dalle banche per valutare l'esposizione a eventi di liquidità aleatori. Il totale dei deflussi di cassa netti nel caso del LCR va calcolato per un orizzonte futuro di trenta giorni di calendario. Il requisito prevede che il valore del rapporto non sia inferiore al 100% (vale a dire che lo stock di attività liquide di elevata qualità sia quantomeno pari al totale dei deflussi di cassa netti). Le banche devono soddisfare questo requisito nel continuo e detenere uno stock di attività liquide di elevata qualità non vincolate come difesa contro l'eventualità di gravi tensioni per la liquidità. Data la tempistica incerta di afflussi e deflussi, ci si attende inoltre che le banche e le autorità di vigilanza tengano conto di potenziali disallineamenti nell'arco del periodo di trenta giorni e assicurino che siano disponibili attività liquide in quantità sufficiente a soddisfare eventuali scompensi di cassa per l'intero periodo.

Lo scenario per questo requisito simula la combinazione di uno shock idiosincratco e di mercato che comporti:

- a) il prelievo di una quota di depositi al dettaglio;
- b) una parziale perdita della capacità di raccolta all'ingrosso non garantita;

- c) una parziale perdita della provvista garantita a breve termine relativamente a determinate garanzie e controparti;
- d) deflussi contrattuali aggiuntivi che discenderebbero da un declassamento fino a tre gradi (notch) del rating creditizio pubblico della banca, tra cui la costituzione obbligatoria di garanzie;
- e) un aumento delle volatilità di mercato che influisca sulla qualità delle garanzie o sulla potenziale esposizione futura collegata alle posizioni in derivati e richieda quindi scarti di garanzia (haircut) più ampi o garanzie aggiuntive, oppure induca un fabbisogno di liquidità di altra natura;
- f) utilizzi imprevidi di linee di liquidità e di credito irrevocabili non ancora utilizzate che la banca ha messo a disposizione dei clienti;
- g) la potenziale necessità per la banca di riacquistare titoli di debito o di onorare obblighi extracontrattuali allo scopo di attenuare il rischio di reputazione.

In sintesi, molti degli shock verificatisi durante la crisi iniziata nel 2007 sono incorporati in un unico scenario di stress significativo nel quale una banca dovrebbe avere a disposizione liquidità sufficiente per resistere fino a trenta giorni di calendario.

Questa prova di stress andrebbe considerata come un requisito prudenziale minimo per le banche. Ci si attende che le banche conducano dal canto loro prove di stress volte a valutare il livello di liquidità da detenere oltre il livello minimo e costruiscano opportuni scenari in grado di simulare difficoltà per la specifica attività svolta. Tali prove di stress interne dovrebbero prevedere orizzonti temporali più lunghi di quello contemplato dal presente standard. Ci si attende inoltre che le banche comunichino alle autorità di vigilanza i risultati delle prove di stress aggiuntive.

Il LCR consta di due elementi:

- il valore dello stock di attività liquide di elevata qualità in condizioni di stress;

- il totale dei deflussi di cassa netti, calcolato secondo i parametri di scenario delineati di seguito.

Il numeratore del LCR è costituito dallo “stock di attività liquide di elevata qualità”.

In base al requisito, le banche devono detenere attività liquide non vincolate e di elevata qualità in quantità tale da coprire il totale dei deflussi di cassa netti (come definiti successivamente) per un periodo di 30 giorni nello scenario di stress prescritto. Per essere classificate come “attività liquide di elevata qualità”, le attività devono essere facilmente liquidabili sui mercati anche in periodi di tensione e, idealmente, stanziabili presso una banca centrale. Di seguito si elencano le caratteristiche che devono in genere presentare tali attività e i requisiti operativi che devono soddisfare.

Caratteristiche delle attività liquide di elevata qualità

Le attività sono considerate liquide e di elevata qualità se possono essere convertite in contanti in modo facile e immediato con una perdita di valore modesta o nulla.

La liquidità di un’attività dipende dallo scenario di stress sottostante, dal volume da smobilizzare e dall’arco temporale considerato.

Nondimeno, vi sono talune attività che anche in periodi di stress hanno maggiori probabilità di generare fondi senza subire sconti ingenti dovuti a vendite forzate.

Le caratteristiche fondamentali sono:

- Basso rischio di credito e di mercato: le attività meno rischiose tendono a essere più liquide. Un’elevata affidabilità creditizia dell’emittente e un basso grado di subordinazione accrescono la liquidità di un’attività. Una duration breve, una bassa volatilità, un rischio d’inflazione contenuto e la denominazione in una valuta convertibile a basso rischio di cambio sono tutti fattori che migliorano la liquidità di un’attività. La duration misura la sensibilità del prezzo di un titolo a reddito fisso alle variazioni del tasso d’interesse.

- Facilità e certezza della valutazione: la liquidità di un'attività aumenta se vi sono maggiori probabilità che gli operatori di mercato siano concordi nel valutarla. La formula per la determinazione del prezzo di un'attività liquida di elevata qualità deve essere semplice da calcolare e non dipendere da ipotesi restrittive. Inoltre, gli input del calcolo devono essere pubblicamente disponibili. Questa condizione dovrebbe in pratica escludere la maggior parte dei prodotti strutturati o esotici.
- Scarsa correlazione con attività rischiose: lo stock di attività liquide di elevata qualità non deve essere soggetto al rischio di (elevata) correlazione avversa (wrong way risk). Ad esempio, le attività emesse da istituzioni finanziarie hanno maggiori probabilità di essere illiquide in periodi di stress di liquidità per il settore bancario.
- Quotazione in mercati sviluppati e ufficiali: la quotazione di un'attività ne aumenta la trasparenza.

Ci sono, poi, anche delle caratteristiche connesse al mercato che risultano importanti da considerare:

- Mercato attivo e di grandi dimensioni: l'attività deve disporre in qualunque momento di mercati attivi (ossia con un numero elevato di operatori e un notevole volume di contrattazioni) per la vendita o per le operazioni pronti contro termine (PcT). Devono esservi evidenze storiche dell'ampiezza del mercato (impatto sui prezzi per unità di liquidità) e del suo spessore (unità di attività negoziabili dato un determinato impatto sui prezzi).
- Presenza di market maker impegnati: per un'attività liquida di elevata qualità saranno disponibili con ogni probabilità quotazioni in acquisto/vendita.
- Bassa concentrazione di mercato: un insieme diversificato di acquirenti e venditori nel mercato di un'attività rende maggiormente affidabile la sua liquidità.

- Fuga verso la qualità: storicamente, negli episodi di crisi sistemica il mercato ha evidenziato tendenzialmente la preferenza verso questi tipi di attività.

Come si evince da queste caratteristiche, si considerano “di elevata qualità” le attività liquide che, se vendute o utilizzate per contrarre un prestito garantito, conserveranno presumibilmente la loro capacità di generare liquidità anche in periodi di gravi tensioni idiosincratice e di mercato. In siffatti periodi le attività di questo tipo spesso traggono beneficio da una fuga verso la qualità.

Le attività di qualità inferiore non superano invece questa prova.

Se una banca cercasse di ottenere liquidità in condizioni di grave stress di mercato mediante attività di qualità inferiore, essa dovrebbe accettare notevoli sconti dovuti alla vendita forzata o ingenti scarti di garanzia volti a compensare l’elevato rischio di mercato. Ciò potrebbe non solo minare la fiducia del mercato nella banca, ma anche generare perdite ai prezzi di mercato (mark-to-market) per le altre banche che detengono strumenti simili e aggravare le pressioni sulle loro condizioni di liquidità, inducendo così ulteriori vendite forzate e riduzioni dei prezzi e della liquidità di mercato. In queste circostanze è probabile che la liquidità del mercato privato di tali strumenti evapori con estrema rapidità.

Considerando la risposta a livello di sistema, solo le attività liquide di elevata qualità che superino questa prova possono essere prontamente convertite in contanti in una situazione di grave tensione nei mercati privati.

Idealmente, le attività liquide di elevata qualità dovrebbero anche essere stanziabili in garanzia presso le banche centrali per soddisfare il fabbisogno di liquidità infragiornaliera..

Nella maggior parte delle giurisdizioni le attività liquide di elevata qualità dovrebbero essere stanziabili presso la banca centrale oltre a essere facilmente liquidabili sui mercati nei periodi di tensioni.

In passato le banche centrali hanno fornito un sostegno addizionale all’offerta di liquidità per il sistema bancario in condizioni di gravi tensioni.

La stanziabilità presso la banca centrale dovrebbe quindi accrescere la fiducia nel fatto che le banche detengono attività utilizzabili in episodi di grave stress senza arrecare danno al sistema finanziario più ampio. Ciò aumenterebbe a sua volta la fiducia nella sicurezza e solidità della gestione del rischio di liquidità nel sistema bancario.

Occorre notare, tuttavia, che la stanziabilità presso la banca centrale non costituisce di per sé una condizione sufficiente per classificare un'attività fra quelle "liquide di elevata qualità".

Requisiti operativi

Tutte le attività dello stock devono essere gestite come facenti parte di tale pool e sono soggette ai requisiti operativi specificati di seguito.

In qualunque momento la banca deve essere in condizione di convertire le attività in contanti per colmare eventuali scompensi finanziari tra afflussi e deflussi di cassa durante il periodo di tensione. Le attività non devono essere vincolate. Per attività "non vincolate" s'intendono le attività che non siano state impegnate (esplicitamente o implicitamente) per fornire a un'operazione forme di assicurazione, garanzia o supporto al credito (credit enhancement).

Possono essere, tuttavia, considerate parte dello stock le attività ricevute nel contesto di operazioni pronti contro termine attive (reverse repo) e securities financing transaction (SFT), detenute presso la banca, non reipotecate e giuridicamente e contrattualmente a disposizione della banca. Possono, inoltre, rientrare nello stock delle attività liquide di elevata qualità le attività ammissibili in tale pool che siano state costituite in garanzia presso la banca centrale o un ente del settore pubblico (ESP), senza però essere state utilizzate.

Le attività liquide presenti nello stock non devono essere interrelate alle coperture di posizioni di negoziazione o essere impiegate esse stesse a fini di copertura, né essere designate come garanzia o supporto al credito in operazioni strutturate, o a copertura di costi operativi (come locazioni e stipendi); lo stock deve essere gestito con la finalità unica e palese di servire da fonte di fondi in caso di necessità.

Una banca è autorizzata a coprire i rischi di prezzo associati alla proprietà dello stock di attività liquide e includere comunque le attività all'interno dello stock. Laddove scelga di coprire i rischi associati, la banca deve tener conto (nel valore di mercato applicato a ciascuna attività) del deflusso di cassa che si verificherebbe qualora la copertura dovesse essere chiusa anticipatamente (in caso di vendita dell'attività). I titoli della clientela o il contante ricevuto in un'operazione PcT assistita da titoli della clientela non vanno considerati come attività liquide.

Lo stock deve essere sottoposto al controllo della o delle funzioni incaricate della gestione del rischio di liquidità della banca (in genere, la tesoreria).

Una banca dovrebbe monetizzare periodicamente una parte delle attività dello stock attraverso operazioni PcT oppure di vendita sul mercato al fine di verificarne la possibilità di accesso, l'efficacia dei propri processi di smobilizzo e la possibilità di utilizzare le attività, nonché al fine di ridurre al minimo il rischio di invio al mercato di segnali negativi nei periodi di stress.

A livello consolidato le banche possono altresì includere nello stock le attività liquide idonee detenute per soddisfare i requisiti delle singole entità giuridiche (se del caso), nella misura in cui anche i rischi connessi (misurati dai deflussi di cassa netti dell'entità giuridica in questione) siano rispecchiati nel LCR consolidato.

Un'eventuale eccedenza di attività liquide detenute presso l'entità giuridica può rientrare nello stock consolidato solo a condizione che le attività in questione siano liberamente accessibili dall'entità che effettua il consolidamento (casa madre) nei periodi di stress.

Inoltre, le banche e le autorità di regolamentazione devono essere consapevoli del fatto che le tensioni contemplate dal LCR non riguardano il fabbisogno, atteso o inatteso, di liquidità infragiornaliera che si verifica nel corso della giornata e scompare al suo termine.

Sebbene i requisiti di osservanza e di segnalazione del LCR si applichino con riferimento a un'unica valuta comune, una banca deve essere in grado di soddisfare i propri fabbisogni di liquidità in tutte le valute e mantenere uno stock di attività liquide di elevata qualità coerente con la distribuzione per valuta del suo fabbisogno.

La banca dovrebbe essere in grado di utilizzare lo stock per generare liquidità nella valuta e nella giurisdizione in cui si verificano i deflussi di cassa netti. Pertanto, ci si attende che i LCR per valuta significativa siano oggetto di monitoraggio e di segnalazione affinché la banca e l'autorità di vigilanza competente possano rilevare potenziali problematiche di disallineamento tra valute.

Nel gestire il rischio di liquidità in valuta estera la banca deve tenere conto del rischio che la propria capacità di stipulare swap in valuta e di accedere ai mercati dei cambi pertinenti venga rapidamente meno in situazioni di tensione e che improvvise variazioni avverse dei tassi di cambio possano determinare un brusco ampliamento degli sbilanci esistenti e alterare l'efficacia delle coperture valutarie adottate.

Al fine di attenuare il rischio di eventuali riduzioni improvvise del buffer di liquidità (cliff effect), qualora un'attività liquida idonea non soddisfacesse più i necessari requisiti (ad esempio per effetto di un declassamento di rating), la banca sarebbe autorizzata a mantenerla all'interno dello stock di attività liquide per ulteriori trenta giorni di calendario.

Verrebbe così concesso alla banca più tempo per adeguare lo stock oppure per sostituire l'attività. Le attività che possono far parte dello stock si suddividono in due categorie, denominate di primo e di secondo livello. Le attività da riportare in ciascuna categoria sono quelle che la banca detiene il primo giorno del periodo di tensione. Le attività di primo livello possono essere comprese in misura illimitata, quelle di secondo livello possono invece costituire al massimo solo il 40% dello stock. Il calcolo del limite massimo del 40% deve tener conto dell'impatto sugli importi detenuti in contante o sulle altre attività di primo o di secondo livello esercitate dalle operazioni SFT (oppure dagli swap di garanzie) con scadenza entro i 30 giorni di calendario effettuate con attività diverse da quelle di primo livello.

L'importo massimo delle attività di secondo livello corrette all'interno dello stock di attività liquide di elevata qualità è pari ai due terzi di quello corretto di attività di primo livello dopo l'applicazione degli scarti di garanzia.

L'importo corretto delle attività di primo livello è definito come ammontare delle attività di primo livello che risulterebbe in caso di liquidazione di tutte le operazioni SFT, di prestito garantito e di swap di garanzie a breve termine che comportino lo scambio di attività di primo livello con attività di altro tipo. L'importo corretto delle attività di secondo livello corrisponde all'ammontare di attività di secondo livello che risulterebbe in caso di liquidazione di tutte le operazioni SFT, di prestito garantito e di swap di garanzie a breve termine che comportino lo scambio di attività di secondo livello con attività di altro tipo, e comprende anche i contanti o altre attività di primo livello. In questo contesto, si intendono per operazioni a breve termine quelle con data di scadenza fino a 30 giorni di calendario compresi.

Idealmente, tutte le attività liquide di elevata qualità dovrebbero essere stanziabili presso la banca centrale per soddisfare il fabbisogno di liquidità infragiornaliera e ottenere linee di liquidità overnight nelle giurisdizioni e nelle valute in cui la banca è controparte della banca centrale.

Attività di primo livello

Le attività di primo livello possono costituire una quota illimitata del pool, sono contabilizzate al valore di mercato e non sono soggette a scarti di garanzia nell'ambito dell'LCR.

Se lo desiderano, le autorità nazionali di vigilanza possono tuttavia applicare scarti di garanzia ai

titoli di primo livello sulla base, fra l'altro, del loro rischio di duration, di credito e di liquidità, nonché dei normali scarti di garanzia applicati nelle operazioni PcT.

Le attività di primo livello sono circoscritte alle seguenti:

- a) contante;
- b) riserve presso la banca centrale, purché vi si possa attingere in periodi di stress;
- c) titoli negoziabili che rappresentano crediti nei confronti di, o garantiti da, soggetti sovrani, banche centrali, ESP non appartenenti alle amministrazioni centrali, Banca dei Regolamenti Internazionali, Fondo monetario internazionale, Commissione europea oppure banche multilaterali di sviluppo

Criteria delle attività liquide

Le autorità di vigilanza locali dovrebbero esaminare e concordare con la banca centrale competente la misura in cui le riserve presso la banca centrale possano entrare a far parte dello stock di attività liquide, vale a dire in che misura sia consentito attingervi in periodi di stress.

- essere negoziati in mercati PcT o a pronti ampi, spessi e attivi, nonché caratterizzati da un basso livello di concentrazione;
- essersi dimostrati in passato una fonte affidabile di liquidità nei mercati (PcT o di vendita) anche in condizioni di tensione;
- essere diversi da un'obbligazione di un'istituzione finanziaria o di un soggetto a questa affiliato;

Attività di secondo livello

Le attività di secondo livello possono essere inserite nello stock di attività liquide a condizione che non superino il 40% dello stock complessivo dopo l'applicazione degli scarti di garanzia. Come osservato in precedenza, nel massimale delle attività di secondo livello rientrano di fatto anche il contante o altre attività di primo livello generati da operazioni SFT (oppure da swap di garanzie) con scadenza entro 30 giorni.

Il portafoglio di attività di secondo livello detenuto da un'istituzione deve essere adeguatamente diversificato in termini di tipologie di attività, di tipologie di emittenti (settore economico di appartenenza, ecc.) e di controparti o emittenti specifici.

Al valore di mercato corrente di ciascuna attività di secondo livello detenuta nello stock si applica uno scarto di garanzia minimo del 15%. Le attività di secondo livello sono circoscritte alle seguenti categorie:

- a) Titoli negoziabili che rappresentano crediti nei confronti di, o garantiti da, soggetti sovrani, banche centrali, ESP non appartenenti alle amministrazioni centrali o banche multilaterali di sviluppo, che soddisfino le condizioni seguenti:
 - avere una ponderazione di rischio del 20% in base al metodo standardizzato di Basilea 2 per il rischio di credito;
 - essere negoziati in mercati PcT o a pronti ampi, spessi e attivi, nonché caratterizzati da un basso livello di concentrazione;
 - essersi dimostrati in passato una fonte affidabile di liquidità nei mercati (PcT o di vendita) anche in condizioni di tensione (subendo un calo massimo di prezzo oppure un incremento massimo dello scarto di garanzia non superiore al 10% nell'arco di 30 giorni durante un pertinente periodo di stress di liquidità significativo);
 - essere diversi da un'obbligazione di un'istituzione finanziaria o di un soggetto a questa affiliato.

b) Obbligazioni societarie e obbligazioni bancarie garantite (cd. covered bond) che soddisfino tutte le seguenti condizioni:

- non essere state emesse da un'istituzione finanziaria o da un soggetto a questa affiliato (nel caso delle obbligazioni societarie);
- non essere state emesse dalla banca stessa o da un soggetto a questa affiliato (nel caso delle obbligazioni bancarie garantite);
- aver ricevuto un rating non inferiore ad AA-12 da un'agenzia per la valutazione esterna del merito di credito (external credit assessment institution, ECAI) riconosciuta oppure, in assenza di un rating esterno, avere, in base a una valutazione interna, una probabilità di insolvenza (probability of default, PD) corrispondente a un rating non inferiore ad AA-;
- essere negoziate in mercati PcT o a pronti ampi, spessi e attivi, nonché caratterizzati da un basso livello di concentrazione;
- essersi dimostrate in passato una fonte affidabile di liquidità nei mercati (PcT o di vendita) anche in condizioni di tensione, subendo un calo massimo di prezzo oppure un incremento massimo dello scarto di garanzia non superiori al 10% nell'arco di 30 giorni durante un periodo pertinente di stress di liquidità significativo.

Verifica dei criteri aggiuntivi

L'idoneità delle attività di secondo livello è determinata sia dai rating sia dai criteri aggiuntivi qualitativi e quantitativi. Tali criteri non sono intesi a escludere attività di secondo livello idonee, bensì a trattare le attività non liquide, nonché a fornire altri indicatori, oltre ai rating, con cui valutare le caratteristiche di liquidità delle attività in modo da evitare un indebito affidamento sui soli rating esterni.

Durante il periodo di osservazione il Comitato verificherà una serie di criteri qualitativi e

quantitativi per stabilire l'insieme appropriato e la calibrazione dei criteri da utilizzare. Tra essi figureranno il volume, i differenziali denaro-lettera, il turnover e altri eventuali parametri che elaborerà il Comitato.

Con il consolidamento di tali parametri, l'importanza conferita ai rating esterni dovrebbe ridursi a vantaggio di quella attribuita ai criteri aggiuntivi.

In alcune giurisdizioni l'offerta di attività di primo livello nella valuta nazionale potrebbe non essere sufficiente a soddisfare la domanda aggregata delle banche con esposizioni significative in tale moneta. Inoltre, l'offerta di attività di secondo livello potrebbe.

In questo contesto con obbligazioni societarie ci si riferisce esclusivamente alle attività ordinarie (plain vanilla) la cui valutazione è immediatamente disponibile sulla base di metodi standard e non dipende da informazioni riservate; sono pertanto esclusi i prodotti strutturati complessi o il debito subordinato. In caso di fusione fra più imprese, le attività emesse dal nuovo soggetto societario sono equiparate, ai fini della liquidità, a quelle dell'impresa coinvolta le cui attività presentavano prima della fusione le caratteristiche di liquidità inferiori.

Per obbligazioni bancarie garantite si intendono le obbligazioni di emissione e proprietà di una banca o di un ente erogatore di mutui ipotecari sottoposte per legge a una speciale attività di vigilanza pubblica volta a tutelarne i detentori.

Ai sensi della legge, i proventi derivanti dall'emissione di questi titoli devono essere investiti in attività che, durante l'intero periodo di validità delle obbligazioni, siano in grado di coprire i crediti connessi alle obbligazioni stesse e che, in caso di fallimento dell'emittente, sarebbero usate in via prioritaria per il rimborso del capitale e la corresponsione delle competenze maturate.

Nel caso di rating discordanti, la valutazione applicabile è determinata in base al procedimento previsto dal metodo standardizzato per il rischio di credito di Basilea 2.

Per far fronte a questa situazione il Comitato ha deciso di elaborare trattamenti alternativi per le consistenze da annoverare nello stock delle attività liquide. Essi riguarderanno pochissime giurisdizioni e valute per le quali vi sia una carenza di attività liquide.

Durante il periodo di osservazione il Comitato predisporrà una soglia quantitativa vincolante per determinare quali giurisdizioni/valute siano ammesse ai trattamenti alternativi per le attività liquide.

Per l'impiego dei trattamenti alternativi potrebbero rendersi necessari ulteriori criteri qualitativi che riflettano il fatto che i titoli di debito emessi nelle unioni monetarie siano considerati disponibili per tutte le giurisdizioni partecipanti e che il trattamento alternativo sia connesso a una

reale carenza di attività liquide di elevata qualità nella valuta nazionale relativamente al fabbisogno in detta valuta.

Le banche attive a livello internazionale che hanno una quota ingente di passività denominate in valuta estera dovrebbero soddisfare il requisito LCR nelle varie divise di denominazione del passivo ed essere ammesse al trattamento alternativo solo qualora sussistano carenze nella moneta nazionale relativamente ai deflussi in questa stessa moneta.

Il ricorso a queste opzioni sarebbe inoltre limitato a una determinata percentuale del pool di liquidità. Le opzioni percorribili per questo trattamento, delineate di seguito, saranno finalizzate durante il periodo di osservazione.

- *Opzione 1 – Linee di liquidità contrattuali irrevocabili da parte della banca centrale competente, dietro commissione.*

Per le valute in cui non si dispone di sufficienti attività liquide di elevata qualità in base alla soglia e ai criteri prescritti, questa opzione consentirebbe alle banche di accedere a linee di liquidità contrattuali irrevocabili offerte dalla banca centrale competente (laddove la competenza è determinata dalla valuta in questione) dietro il pagamento di una commissione. Queste facilitazioni non vanno confuse con le regolari operazioni della banca centrale attivabili su iniziativa delle controparti. In particolare, esse si configurerebbero come accordi contrattuali tra la banca centrale e la banca commerciale con una scadenza come minimo superiore alla finestra di 30 giorni dell'LCR. Il contratto sarebbe inoltre irrevocabile prima della scadenza e non comporterebbe alcuna decisione a posteriori sul credito da parte della banca centrale. Siffatte facilitazioni sono ammissibili solo qualora prevedano anche l'applicazione di una commissione indipendente dall'eventuale utilizzo della facilitazione, e se detta commissione sia fissata in modo per cui le banche che si avvalgono della facilitazione per ottemperare all'LCR e quelle che non lo fanno abbiano incentivi finanziari analoghi a ridurre l'esposizione al rischio di liquidità. In altri termini, la commissione andrebbe fissata in modo che il rendimento netto sulle attività utilizzate stanziate a garanzia della facilitazione sia analogo al rendimento netto di un portafoglio rappresentativo di attività di primo e secondo livello, al netto delle correzioni per eventuali differenze rilevanti di rischio di credito.

○ *Opzione 2 – Attività liquide in valuta estera*

Per le valute in cui non si dispone di sufficienti attività liquide di elevata qualità in base alla soglia e ai criteri prescritti, questa opzione conferirebbe all'autorità di vigilanza la facoltà di consentire alle banche che evidenziano una carenza di attività liquide nella valuta nazionale (corrispondente alla valuta dei rischi sottostanti) di detenere attività liquide in una valuta non corrispondente a quella associata al rischio di liquidità, purché le posizioni di disallineamento valutario che ne risultano siano giustificabili e mantenute sotto controllo entro i limiti stabiliti dall'autorità stessa.

L'autorità di vigilanza dovrebbe limitare tali posizioni entro livelli coerenti con la capacità e le esigenze di gestione del rischio di cambio della banca, nonché assicurare che tali posizioni riguardino valute convertibili liberamente e in maniera affidabile, siano gestite efficacemente dalla banca e non creino rischi indebiti per la sua solidità finanziaria.

Nel gestire tali posizioni la banca deve considerare il rischio che la sua capacità di effettuare swap in valuta e il suo accesso ai mercati dei cambi interessati possano venire rapidamente meno in condizioni di stress. Deve altresì prendere in considerazione il fatto che improvvise variazioni avverse dei tassi di cambio potrebbero determinare un brusco ampliamento dei disallineamenti esistenti e alterare l'efficacia delle coperture valutarie adottate.

L'ammontare di questa opzione potrebbe essere assoggettato a un massimale espresso in termini di rapporto tra l'ammontare massimo dei deflussi di cassa netti totali nella valuta con attività liquide insufficienti da coprire con attività liquide in altre valute e l'ammontare dei deflussi di cassa netti totali nella valuta considerata.

○ *Opzione 3 – Maggior ricorso ad attività di secondo livello con uno scarto di garanzia più elevato*

Questa opzione è applicabile alle valute per le quali, in base alla soglia e ai criteri prescritti, le attività di primo livello non sono sufficienti, mentre lo sono quelle di secondo livello. In questo caso l'autorità di vigilanza può decidere di consentire alle banche che evidenziano una carenza di attività liquide nella valuta nazionale (corrispondente alla valuta del rischio di liquidità assunto) di detenere attività di secondo livello addizionali nello stock, fino a un limite prescrittivo da

determinarsi a cura del Comitato. A queste attività aggiuntive si applicherebbe uno scarto di garanzia superiore rispetto a quello applicato alle attività di secondo livello comprese nel massimale del 40%.

Totale dei deflussi di cassa netti

Il denominatore “totale dei deflussi di cassa netti” è definito come totale dei deflussi di cassa attesi al netto del totale degli afflussi di cassa attesi nell’arco dei 30 giorni di calendario successivi nello scenario di stress specificato.

Il totale dei deflussi di cassa attesi è calcolato moltiplicando i saldi in essere delle varie categorie o tipologie di passività e impegni fuori bilancio per i tassi ai quali ci si attende il loro prelievo o utilizzo.

Il totale degli afflussi di cassa attesi è ottenuto moltiplicando i saldi in essere delle varie categorie di crediti contrattuali per i tassi ai quali ci si attende che affluiscano nello scenario in esame, fino a un massimo del 75% del totale dei deflussi di cassa attesi.

Totale dei deflussi di cassa netti per i 30 giorni di calendario successivi = deflussi – Min {afflussi; 75% dei deflussi}

Sebbene i tassi di roll-off, i tassi di prelievo e altri fattori analoghi siano in gran parte armonizzati tra le varie giurisdizioni come delineato nel presente standard, alcuni parametri dovranno essere determinati dalle autorità di vigilanza a livello nazionale. In questi casi essi dovrebbero essere trasparenti e di pubblico dominio.

Alle banche non sarà consentito effettuare un doppio computo: laddove le attività siano considerate parte dello “stock di attività liquide di elevata qualità” (il numeratore), esse non potranno essere computate anche fra gli afflussi di cassa. Qualora sussista la possibilità che una voce sia computata in più categorie di deflussi (ad esempio, linee di liquidità irrevocabili concesse a copertura di titoli di debito in scadenza entro il periodo di 30 giorni di calendario), una banca dovrà calcolare per quel prodotto il deflusso solo fino al livello contrattuale massimo.

Gli afflussi e i deflussi di cassa dovrebbero comprendere ove opportuno gli interessi attesi attivi e passivi nell’orizzonte temporale di 30 giorni.

Prelievo di depositi al dettaglio

I depositi al dettaglio sono definiti come depositi collocati presso una banca da una persona fisica. I depositi di entità giuridiche, imprese individuali o società di persone rientrano nelle categorie dei depositi all'ingrosso.

I depositi al dettaglio assoggettati all'LCR sono costituiti dai depositi a vista e dai depositi a termine.

I depositi al dettaglio sono suddivisi in quote "stabili" e "meno stabili" di fondi, cui corrispondono tassi minimi di deflusso. I tassi di deflusso per i depositi al dettaglio rappresentano soglie minime; le singole giurisdizioni possono fissare ove opportuno valori più elevati che riflettano il comportamento dei depositanti in un periodo di stress in ciascuna giurisdizione.

- *Depositi stabili* (tasso minimo di deflusso = 5%): ad essi è assegnato un fattore minimo di deflusso pari ad almeno il 5% in tutte le giurisdizioni, sono costituiti dai depositi interamente coperti da un efficace sistema di assicurazione dei depositi oppure da una garanzia pubblica che fornisca una tutela equivalente e che rispondono ai seguenti criteri:
 - i depositanti intrattengono con la banca altre relazioni consolidate tali da rendere molto improbabile il prelievo;
 - i depositi sono collocati su conti transattivi (ad esempio sui conti di accredito automatico degli stipendi).

- *Depositi meno stabili* (tasso minimo di deflusso = 10%): ci si attende che le autorità di vigilanza elaborino, ove del caso, categorie aggiuntive caratterizzate da tassi di deflusso più elevati da applicare a classi di depositi al dettaglio potenzialmente meno stabili nelle rispettive giurisdizioni, con un tasso minimo di deflusso del 10%.

I tassi di deflusso specifici alle singole giurisdizioni devono essere chiaramente delineati e resi pubblici. Nelle classi di depositi meno stabili potrebbero rientrare i depositi non coperti

da un sistema efficace di assicurazione dei depositi né da una garanzia pubblica, i depositi di valore elevato, i depositi di investitori sofisticati o di titolari di grandi patrimoni, i depositi rapidamente prelevabili (come i depositi su conti online) e i depositi in valuta estera, conformemente a quanto determinato dalle singole giurisdizioni.

Per “sistema efficace di assicurazione dei depositi” si intende un sistema che garantisce di essere in grado di effettuare pagamenti tempestivi, per il quale la copertura è chiaramente definita e di cui è a conoscenza un vasto pubblico.

L’assicuratore del deposito in un sistema efficace di assicurazione dei depositi è investito del potere giuridico formale di adempiere al suo mandato ed è indipendente sul piano operativo, trasparente e responsabile del proprio operato. Si ritiene che una giurisdizione con una garanzia sui depositi pubblica esplicita e giuridicamente vincolante che funziona a tutti gli effetti come un’assicurazione dei depositi sia dotata di un sistema efficace di assicurazione dei depositi.

La mera presenza di un’assicurazione dei depositi non è sufficiente per classificare un deposito come “stabile”.

Laddove la banca non sia in grado di distinguere nell’immediato quali depositi al dettaglio siano da classificare come “stabili” in base alla precedente definizione (ad esempio nel caso in cui la banca non sia in grado di stabilire quali depositi siano coperti da un sistema efficace di assicurazione dei depositi oppure da una garanzia pubblica sui depositi), essa dovrà collocare l’intero importo nelle classi “meno stabili” definite dalla rispettiva autorità di vigilanza.

I depositi in valuta estera sono depositi denominati in una moneta diversa da quella nazionale della giurisdizione in cui opera la banca.

Le autorità di vigilanza determineranno il fattore di deflusso che le banche nella giurisdizione di loro competenza dovranno applicare ai depositi in valuta estera. Questi ultimi saranno considerati “meno stabili” laddove vi sia motivo di ritenere che presentino una maggiore variabilità rispetto ai depositi in valuta nazionale.

I fattori che incidono sulla variabilità dei depositi in valuta estera comprendono la tipologia e il grado di sofisticatezza dei depositanti, nonché la natura dei depositi stessi (ad esempio se i depositi sono connessi a esigenze operative nella medesima valuta oppure se sono costituiti nella ricerca di rendimento).

Depositi al dettaglio a scadenza fissa: i depositi con durata prestabilita o a termine con vita residua o rimborsabili con preavviso superiori a 30 giorni saranno riconosciuti (ossia esclusi dall’LCR)

qualora il depositante non abbia giuridicamente alcun diritto di effettuare prelievi nell'arco dell'orizzonte di 30 giorni dell'LCR, oppure qualora il prelievo anticipato dia luogo a una penale significativa considerevolmente superiore agli interessi persi.

Laddove la banca consenta al depositante di effettuare prelievi a fronte di tali depositi senza applicare la penale corrispondente, oppure nonostante la presenza di clausole che precludano giuridicamente al depositante il diritto di prelievo, l'intera categoria di fondi di questo tipo dovrà essere trattata alla stregua dei depositi a vista (vale a dire che, a prescindere dalla vita residua, i depositi saranno soggetti ai tassi di deflusso).

Le autorità di vigilanza in ciascuna giurisdizione hanno la facoltà di prefigurare circostanze eccezionali definibili come gravemente problematiche, in cui a titolo straordinario il deposito a termine possa essere prelevato dal depositante senza che vada modificato il trattamento dell'intero pool di depositi.

Fatto salvo quanto precede, le autorità di vigilanza hanno altresì la facoltà di applicare ai depositi a termine al dettaglio che soddisfano i suddetti requisiti tassi di deflusso più elevati qualora ritengano probabile che i depositanti ritirino i depositi a termine in maniera analoga a quelli a vista al dettaglio in condizioni normali o di stress, oppure che le banche possano rimborsare tali depositi anticipatamente in periodi di stress per motivi reputazionali.

Le autorità di vigilanza possono applicare un tasso di deflusso superiore allo 0%, specificando chiaramente il trattamento in vigore nella giurisdizione di loro competenza e applicandolo in maniera analoga a tutte le banche in tale giurisdizione.

Deflusso della provvista all'ingrosso non garantita

Ai fini dell'LCR, la "provvista all'ingrosso non garantita" è definita come l'insieme delle passività e delle obbligazioni generali contratte nei confronti di persone diverse da quelle fisiche (entità giuridiche, comprese le imprese individuali e le società di persone) e non garantite in caso di fallimento, insolvenza, liquidazione o risoluzione dell'istituzione mutuataria.

Le obbligazioni connesse a contratti derivati sono esplicitamente escluse da questa definizione.

La provvista all'ingrosso contemplata nell'LCR corrisponde all'insieme delle fonti di raccolta revocabili nell'orizzonte di 30 giorni dell'LCR, oppure la cui prima data di scadenza contrattuale

possibile si colloca entro tale orizzonte (come i depositi a termine in scadenza e i titoli di debito non garantiti), nonché del funding a scadenza indefinita. Essi includono tutti i fondi ricevuti con opzioni esercitabili a discrezione dell'investitore entro l'orizzonte di 30 giorni di calendario.

Per le fonti di provvista con opzioni esercitabili a discrezione della banca le autorità di vigilanza devono tener conto dei fattori di reputazione che potrebbero limitare la capacità della banca stessa di non esercitare l'opzione.

In particolare, laddove il mercato si attenda il rimborso di certe passività prima dell'ultima data legalmente utile, le banche e le autorità di vigilanza dovrebbero basarsi su tale ipotesi ai fini dell'LCR e comprendere le relative passività fra i deflussi.

Non sono incluse le fonti di provvista all'ingrosso revocabili dal prestatore subordinatamente a un periodo di preavviso definito contrattualmente in termini vincolanti superiore all'orizzonte di 30 giorni.

Ai fini dell'LCR, la provvista all'ingrosso non garantita deve essere classificata come segue, sulla base della presunta sensibilità dei prestatori al tasso offerto nonché al merito di credito e alla solvibilità della banca mutuataria. Tale sensibilità dipende dal tipo di prestatore e dal suo livello di sofisticatezza, nonché dalle sue relazioni operative con la banca. Per ciascuna categoria sono elencati i tassi di deflusso nello scenario in esame.

- *Provvista all'ingrosso non garantita erogata dalla clientela di piccole imprese: 5%, 10% e oltre*

Ai fini del presente standard la provvista all'ingrosso non garantita fornita da piccole imprese clienti è trattata alla stregua dei depositi al dettaglio, operando di fatto la distinzione tra una parte "stabile" della raccolta e diverse classi "meno stabili" definite da ciascuna giurisdizione.

Si applicano le medesime definizioni e i relativi fattori di deflusso utilizzati per i depositi al dettaglio: la parte "stabile" della provvista all'ingrosso non garantita erogata da piccole imprese riceve un fattore minimo di deflusso del 5%, mentre alle categorie di provvista meno stabili sono attribuiti fattori minimi del 10%.

La presente categoria è costituita dai depositi e dagli altri fondi collocati dalla clientela di piccole imprese non finanziarie gestiti come esposizioni al dettaglio e generalmente considerati come aventi caratteristiche di rischio di liquidità analoghe ai conti al dettaglio, purché l'importo aggregato totale

dei fondi raccolti singolarmente dai clienti di questa tipologia sia inferiore a €1 milione (su base consolidata, se del caso).

Ai depositi a termine delle piccole imprese va applicato lo stesso trattamento riservato ai depositi a termine al dettaglio.

- *Provvisata all'ingrosso non garantita in presenza di relazioni operative: 25%*

Questa sezione verte sulle parti idonee di depositi e altri fondi erogati dalla clientela all'ingrosso che intrattiene con la banca relazioni operative specificate di seguito.

Potrebbe essere questo il caso in cui il mancato esercizio dell'opzione da parte della banca rischi di essere interpretato come il segnale che questa sia soggetta a tensioni di liquidità.

Ciò tiene conto di eventuali opzioni incorporate connesse alla capacità del prestatore di revocare il finanziamento prima della scadenza contrattuale.

La definizione dei fondi erogati dalla "clientela di piccole imprese" è in linea con quella dei prestiti erogati alle piccole aziende dello schema Basilea 2.

Per "importo aggregato dei fondi" si intende l'importo lordo (ossia senza considerare alcuna forma di credito erogato all'entità giuridica in esame) di tutte le forme di finanziamento (come depositi o titoli di debito per i quali sia noto che la controparte è un cliente appartenente alla categoria delle piccole aziende). Inoltre, l'applicazione del limite su base consolidata significa che, laddove tra due o più piccole aziende clienti intercorrano rapporti di affiliazione, esse possono essere considerate alla stregua di un unico creditore in modo tale che il limite venga applicato al finanziamento complessivo ricevuto dalla banca da questo gruppo di clienti.

Il trattamento si applica alla clientela finanziaria e non finanziaria.

I fondi ritenuti idonei sono quelli che si dimostra essere specificamente necessari a fini operativi, come di seguito indicato. A questi fondi può essere assegnato un fattore di deflusso del 25% se il cliente intrattiene una relazione operativa consolidata con la banca dalla quale dipende in misura sostanziale. Nel presente contesto, si intende per relazione operativa consolidata una relazione riguardante attività di compensazione, custodia o gestione della liquidità in cui il cliente, per l'espletamento di questi servizi, dipende dalla banca come terza parte intermediaria indipendente per svolgere le sue normali attività bancarie nei 30 giorni successivi.

I depositi in questione devono essere prodotti accessori dei servizi erogati dall'organizzazione

bancaria e non essere costituiti nel mercato all'ingrosso all'unico scopo di generare proventi da interessi. Essi devono avere un prezzo inferiore a quello di mercato rispetto ai depositi di duration analoga e devono essere detenuti su conti appositi.

Solo l'ammontare specifico dei depositi utilizzati per queste funzioni operative riceve un fattore del 25%. Per contro, ai saldi in eccesso che potrebbero essere prelevati lasciando sufficienti fondi per soddisfare i requisiti operativi menzionati non si applica il fattore del 25%. In altri termini, sull'insieme del saldo dei depositi collocati presso l'erogatore di servizi viene considerata stabile solo la parte detenuta allo scopo comprovato di assolvere a esigenze operative. Agli importi eccedenti tale parte non si può applicare il fattore del 25%.

Per i depositi cui è attribuito un fattore di deflusso pari al 25% presso la banca in cui sono collocati si ipotizza un afflusso pari allo 0% per la banca depositante, poiché si considera che questi fondi rimangano presso la banca che svolge l'attività operativa.

Sarà necessaria l'approvazione dell'autorità di vigilanza per assicurare che le banche che usufruiscono di questo trattamento conducano effettivamente le attività operative specificate al livello indicato.

Fatte salve queste categorie operative, se il deposito in esame scaturisce da servizi di corrispondenza tra banche oppure dall'offerta di servizi di prime brokerage, ai fini della determinazione dei fattori di deflusso esso sarà trattato come se non sussistesse alcuna relazione operativa.

Per relazione di compensazione si intende nel presente contesto un accordo che consente alla clientela di trasferire fondi (o titoli) ai destinatari finali indirettamente per il tramite di partecipanti diretti ai sistemi di regolamento nazionali. Tale servizio si limita alle seguenti attività: trasmissione, riconciliazione e conferma degli ordini di pagamento; sconfinamento infragiornaliero, finanziamento overnight e mantenimento dei saldi postregolamento; determinazione delle posizioni di regolamento infragiornaliere e definitive.

La compensazione e i servizi connessi devono essere erogati alla clientela istituzionale nel quadro di un contratto giuridicamente vincolante.

Per relazione di custodia si intende nel presente contesto l'offerta di servizi di deposito di sicurezza, rendicontazione, processamento di attività e/o l'agevolazione delle incombenze operative e amministrative connesse per conto della clientela nell'ambito della compravendita e del mantenimento di attività finanziarie. I servizi connessi alla custodia devono essere erogati alla

clientela istituzionale nell'ambito di un contratto giuridicamente.

Per servizi di corrispondenza tra banche si intendono gli accordi in base ai quali una banca (la banca corrispondente) detiene depositi appartenenti ad altre banche (controparti) e offre servizi di pagamento e di altra natura al fine di regolare le operazioni in cambi (ad esempio i cosiddetti "conti nostro" e "conti loro" utilizzati nel regolamento delle operazioni in cambi per la prestazione di servizi di compensazione e regolamento di pagamenti). Il prime brokerage è un pacchetto di servizi offerto a importanti investitori attivi, in particolare hedge fund. Esso comprende solitamente i seguenti servizi: attività di compensazione, regolamento e custodia; rendicontazione consolidata; finanziamento (marginale, PcT o sintetico); prestito titoli; servizi di capital introduction; analisi del rischio.

Essi sono circoscritti al regolamento delle operazioni in titoli, al trasferimento dei pagamenti contrattuali, al trattamento delle garanzie, all'esecuzione delle operazioni in cambi, alla detenzione dei connessi saldi di cassa e alla prestazione di servizi complementari di gestione della liquidità. Sono altresì compresi la percezione di dividendi e altri redditi, le sottoscrizioni e i rimborsi della clientela, le distribuzioni programmate di fondi della clientela e il pagamento di commissioni, imposte e altri oneri. I servizi di custodia possono inoltre comprendere l'asset servicing e i servizi di amministrazione fiduciaria per la clientela corporate, i servizi di tesoreria, di banca fiduciaria, il trasferimento di fondi, i servizi di trasferimento delle azioni e di agenzia, compresi i servizi di pagamento e regolamento (esclusi quelli fra banche corrispondenti), il credito al commercio e i servizi di banca depositaria.

Per relazione di gestione della liquidità si intende nel presente contesto la prestazione alla clientela di servizi di gestione della liquidità e di servizi connessi.

I servizi di gestione della liquidità e i servizi connessi devono essere erogati alla clientela istituzionale nell'ambito di un contratto giuridicamente vincolante. Per servizi di gestione della liquidità si intendono nel presente contesto quei prodotti e servizi erogati al consumatore ai fini della gestione di flussi di cassa, attività e passività, nonché della conduzione delle transazioni finanziarie necessarie alle operazioni correnti del cliente stesso. Tali servizi sono circoscritti all'offerta di informazioni o sistemi informativi utilizzati per gestire le transazioni finanziarie, le rimesse, gli incassi e le aggregazioni di pagamenti, l'amministrazione delle buste paga, il controllo sull'esborso di fondi, i pagamenti automatizzati e altre transazioni della clientela atte a facilitarne l'operatività finanziaria.

La quota di provvista all'ingrosso non garantita erogata in presenza di relazioni operative da società non finanziarie, soggetti sovrani, banche centrali ed enti del settore pubblico che è integralmente coperta da un'assicurazione dei depositi può ricevere lo stesso trattamento dei depositi al dettaglio "stabili", ossia un tasso del 5%.

○ *Provvista all'ingrosso non garantita erogata da società non finanziarie e da soggetti*

Appartengono a questa categoria tutti i depositi e la provvista non garantita provenienti dalla clientela di società non finanziarie (non classificate come piccole imprese) e da soggetti sovrani, banche centrali ed ESP (nazionali ed esteri) che non siano detenuti specificamente per finalità operative (come definite in precedenza).

In questa categoria rientrano anche i fondi provenienti da banche multilaterali di sviluppo. Il fattore di deflusso per tali fondi è del 75%.

○ *Provvista all'ingrosso non garantita erogata da altre entità giuridiche: 100%*

Appartengono a questa categoria tutti i depositi e la provvista di diversa natura provenienti da altre istituzioni (fra cui banche, società di intermediazione mobiliare, compagnie di assicurazione, ecc.), società fiduciarie, società beneficiarie, società veicolo, soggetti affiliati della banca e altri enti, che non siano detenuti specificamente per finalità operative (come definite in precedenza) e non rientrino nelle tre categorie precedenti. Il fattore di deflusso per questi fondi è del 100%.

Tutte le note, le obbligazioni e gli altri titoli di debito emessi dalla banca rientrano in questa categoria indipendentemente del detentore, a meno che il titolo sia venduto esclusivamente nel mercato al dettaglio e detenuto in conti al dettaglio, nel qual caso gli strumenti possono essere considerati all'interno dell'appropriata categoria di depositi al dettaglio.

Deflusso della provvista garantita

Ai fini del presente standard la “provvista garantita” è definita come l’insieme di passività e obbligazioni generali garantite da diritti giuridici su attività specificamente designate appartenenti all’istituzione mutuataria, esercitabili in caso di fallimento, insolvenza, liquidazione o risoluzione della stessa.

Perdita di provvista garantita su operazioni di finanziamento a breve termine:

in questo scenario la capacità di continuare a effettuare operazioni PcT attive e passive, nonché altre operazioni SFT, è limitata alle operazioni garantite da attività liquide di elevata qualità oppure effettuate con il soggetto sovrano, le ESP o la banca centrale della stessa giurisdizione della banca. Gli swap di garanzie, nonché qualunque altra operazione di forma analoga, dovranno essere trattati come contratti PcT attivi o passivi.

Ai fini di questo scenario una banca deve applicare i seguenti fattori a tutte le operazioni di provvista garantita in essere con scadenze comprese all’interno dell’orizzonte di stress di 30 giorni di calendario. L’ammontare del deflusso è calcolato in base all’importo dei fondi raccolti mediante l’operazione in questione e non in base al valore della garanzia sottostante.

Per società fiduciaria si intende nel presente contesto un’entità giuridica autorizzata a gestire attività per conto terzi. Le società fiduciarie comprendono soggetti deputati alla gestione patrimoniale come gli hedge fund, i fondi pensione e altri veicoli di investimento collettivo.

Per società beneficiaria si intende in questo contesto un’entità giuridica che percepisce, o sia suscettibile di percepire, conferimenti in virtù di un testamento, una polizza assicurativa, un piano

In questo contesto, gli ESP idonei sono circoscritti a quelli con una ponderazione per il rischio pari o inferiore al 20%; per “giurisdizione della banca”, inoltre, si intende la giurisdizione in cui la banca ha sede legale.

Data l’elevata qualità delle attività di primo livello, si presume che non si verifichi alcuna riduzione della disponibilità di provvista a fronte di tali attività.

Alle operazioni in scadenza garantite da attività di secondo livello sarà applicata una riduzione del 15%.

Alle operazioni di provvista garantita in scadenza stipulate con il soggetto sovrano, la banca centrale o gli ESP della stessa giurisdizione della banca che abbiano una ponderazione di rischio pari o inferiore al 20% e garantite da attività diverse da quelle di primo e di secondo livello, si applica un fattore del 25% poiché è improbabile che questi soggetti sottraggano alle banche il finanziamento garantito in periodi di tensioni generali di mercato.

Ciò, tuttavia, concerne unicamente le operazioni di finanziamento garantito in essere e non le garanzie inutilizzate o la mera capacità di contrarre prestiti.

Per tutte le altre operazioni in scadenza il fattore di deflusso è pari al 100%.

Per i derivati passivi il tasso di deflusso del 100%. Gli importi noti attivi e passivi sono considerati in termini netti. Essi devono altresì essere al netto delle garanzie di primo e secondo livello, nella misura in cui queste non siano già considerate nello stock di attività liquide, coerentemente con il principio esposto al paragrafo 53, secondo il quale va evitato il doppio computo. L'eventuale passivo netto riceverà un fattore di deflusso pari al 100%.

Incremento del fabbisogno di liquidità in caso di declassamenti dovuto a clausole automatiche (trigger) inserite nelle operazioni di finanziamento, in derivati e in altre tipologie di contratto: (100% dell'ammontare di garanzie da stanziare o dei deflussi di cassa contrattuali generati da un declassamento di rating fino a 3 notch compresi).

I contratti che disciplinano gli strumenti derivati e altre operazioni spesso prevedono clausole che richiedono automaticamente la costituzione di garanzie aggiuntive, il ricorso ad aperture di credito oppure il rimborso anticipato delle passività esistenti nel caso in cui la banca subisca un declassamento di rating da parte di un'agenzia di valutazione riconosciuta.

In considerazione di ciò, questo scenario prevede che per ciascun contratto in cui sussistano "clausole automatiche" (trigger) la banca ipotizzi di dover stanziare il 100% di garanzie o deflussi di cassa aggiuntivi per un declassamento fino a 3 notch compresi del suo rating a lungo termine.

Si assume che i trigger riferiti al rating a breve termine di una banca scattino in funzione del corrispondente rating a lungo termine conformemente ai criteri di rating pubblicati.

Incremento del fabbisogno di liquidità connesso alle potenziali variazioni di valore delle attività stanziate a garanzia di strumenti derivati e altre operazioni: (20% del valore delle garanzie fornite diverse da quelle di primo livello).

L'osservazione delle prassi di mercato indica che la maggioranza delle controparti nelle operazioni in strumenti derivati è in genere tenuta ad assicurare la valutazione ai prezzi di mercato (mark-to-market) delle rispettive posizioni e che questo obiettivo è conseguito soprattutto utilizzando contante o titoli di debito del Tesoro, della banca centrale o degli ESP con una ponderazione di rischio pari allo 0% in base al metodo standardizzato di Basilea 2.

Nel caso in cui siano stanziate in garanzia queste attività liquide di primo livello, lo schema non richiederà il mantenimento di uno stock aggiuntivo di attività liquide per le potenziali variazioni di valore.

Laddove invece le esposizioni valutate ai prezzi di mercato siano garantite con altre attività, per coprire la potenziale perdita di valore di queste ultime la banca che le stanziava in garanzia dovrà aggiungere allo stock di attività liquide il 20% del valore di tutte le garanzie di questo tipo fornite. La percentuale del 20% sarà calcolata con riferimento all'importo nozionale che dovrà essere costituito in garanzia al netto di ogni altro scarto eventualmente utilizzato fra quelli applicabili alla categoria delle garanzie.

Perdita di finanziamenti su asset-backed securities, obbligazioni garantite e altri strumenti di finanziamento strutturato: nello scenario si ipotizza il deflusso del 100% dell'operazione di finanziamento in scadenza entro il periodo di 30 giorni nel caso in cui questi strumenti siano emessi dalla banca stessa (poiché ciò presuppone l'assenza di un mercato di rifinanziamento).

Perdita di finanziamenti su asset-backed commercial paper, conduit, veicoli di investimento in titoli e altri strumenti di raccolta analoghi: (100% dell'importo in scadenza e 100% delle attività restituibili). Le banche che dispongono di facilitazioni di finanziamento strutturato che comprendano l'emissione di strumenti di debito a breve termine, come le asset-backed commercial paper, dovrebbero considerare appieno i potenziali rischi di liquidità connessi con queste strutture. Tra questi rischi figurano, tra l'altro, a) l'incapacità di rifinanziare il debito in scadenza e b) l'esistenza, nella documentazione contrattuale associata alla struttura, di derivati o componenti analoghe che consentono la "restituzione" delle attività in un accordo di finanziamento oppure che impongono al cedente originario delle attività di fornire liquidità, portando di fatto a termine l'accordo di finanziamento (liquidity put) entro il periodo di 30 giorni. Laddove le attività di finanziamento strutturato di una banca siano condotte mediante una società veicolo (quali special purpose vehicle, conduit o veicoli societari per l'investimento strutturato – structured investment vehicle, SIV), nel determinare i requisiti inerenti alle attività liquide la banca dovrebbe analizzare la scadenza degli strumenti di debito emessi dalla società in questione ed eventuali opzioni implicite negli accordi di finanziamento che potrebbero far scattare la "restituzione" delle attività o un fabbisogno di liquidità, indipendentemente dal fatto che tale società sia consolidata o meno. Le autorità di vigilanza devono essere al corrente di altre possibili fonti di rischio di liquidità oltre a quello connesso con i titoli di debito con scadenza entro 30 giorni.

In base alla definizione che figura nello schema di regolamentazione Basilea 2 (paragrafo 552), una società veicolo (special purpose entity, SPE) è una società, un trust o un'altra entità creata per adempiere a uno scopo specifico, le cui attività sono limitate a quelle proprie al conseguimento delle finalità per cui è stata istituita e la cui struttura è volta a isolarla dal rischio di credito

dell'originator o del venditore delle esposizioni sottostanti.

Le SPE sono di solito utilizzate come veicolo di finanziamento cui vengono cedute esposizioni in cambio di contanti o di altre attività finanziate dai titoli di debito emessi dalle stesse SPE.

Utilizzo di linee di credito e di liquidità irrevocabili: ai fini del presente standard le linee di credito e di liquidità sono definite come accordi contrattuali e/o obbligazioni espliciti per l'erogazione di fondi alla clientela al dettaglio o all'ingrosso a una data futura.

Ai fini dello standard queste facilitazioni comprendono solo accordi contrattualmente irrevocabili, o revocabili a determinate condizioni, per l'erogazione futura di fondi.

Le facilitazioni incondizionatamente revocabili che la banca ha facoltà di annullare liberamente (in particolare, quelle che non presuppongono una variazione sostanziale delle condizioni creditizie del mutuatario) sono escluse dalla presente sezione e contemplate fra gli "Altri obblighi eventuali di finanziamento".

Queste facilitazioni o impegni di finanziamento fuori bilancio possono avere scadenze a lungo o a breve termine; in quest'ultimo caso, sono rinnovate frequentemente oppure sono soggette a rinnovo automatico. In un contesto di stress sarà probabilmente difficile per i clienti che si avvalgono di queste facilitazioni, anche quelle a breve termine, di riuscire a rimborsare rapidamente i prestiti contratti. Pertanto, ai fini del presente standard tutte le facilitazioni che si presume siano utilizzate (in base alle indicazioni riportate di seguito) rimarranno in essere agli importi assegnati per tutta la durata del test, indipendentemente dalla loro scadenza.

Ai fini del presente standard la quota inutilizzata di queste facilitazioni in un dato momento è calcolata al netto di eventuali attività liquide di elevata qualità già stanziata in garanzia dalla controparte a fronte delle facilitazioni stesse, se e soltanto se la banca ha giuridicamente la facoltà ed è operativamente in grado di riutilizzare le garanzie in nuove operazioni di raccolta di contante una volta che la facilitazione è utilizzata, e non vi è alcuna correlazione indebita tra la probabilità di utilizzo della facilitazione e il valore di mercato delle garanzie. Le garanzie possono essere compensate a fronte dell'importo in essere della facilitazione nella misura in cui esse non siano già considerate nel computo dello stock di attività liquide, conformemente al principio di cui al paragrafo secondo il quale non è ammesso il doppio computo.

Per linea di liquidità si intende una facilitazione di sostegno (back-up) irrevocabile e inutilizzata, istituita espressamente al fine di rifinanziare il debito di un cliente nel caso in cui quest'ultimo non sia in grado di soddisfare la successione ordinaria dei suoi fabbisogni di finanziamento dell'attività (stabilita ad esempio da un programma di commercial paper) nei mercati finanziari. Le facilitazioni

generali ai fini del capitale circolante delle imprese (quali linee di credito rotativo istituite per gli scopi aziendali generali e/o ai fini del capitale circolante) non saranno classificate come linee di liquidità, bensì come linee di credito.

L'ammontare della linea di liquidità cui si fa qui riferimento non comprende la quota della facilitazione di supporto all'emissione di titoli che non giungono a scadenza entro la finestra di 30 giorni. La capacità disponibile e inutilizzata di erogare finanziamenti che potrebbero giungere a scadenza entro l'orizzonte di 30 giorni andrebbe sottoposta al relativo utilizzo presunto della linea di liquidità per la capacità disponibile.

Per la quota dei programmi di finanziamento contemplati ai paragrafi 91 e 92 (in scadenza ovvero con liquidity put esercitabili nell'orizzonte di 30 giorni), le banche che forniscono le linee di liquidità associate non necessitano di contabilizzare due volte lo strumento di finanziamento in scadenza e la linea di liquidità per i programmi consolidati.

Ogni eventuale utilizzo contrattuale delle linee irrevocabili e l'utilizzo stimato delle linee revocabili entro il periodo di 30 giorni deve essere interamente riportato nei deflussi come segue:

- a) utilizzi del 5% per le linee di credito e di liquidità irrevocabili a favore di clientela al dettaglio e piccole imprese: le banche devono ipotizzare un utilizzo del 5% della quota al momento inutilizzata di queste linee;
- b) utilizzi del 10% per linee di credito irrevocabili a favore di società non finanziarie, soggetti sovrani e banche centrali, enti del settore pubblico e banche multilaterali di sviluppo: le banche devono ipotizzare un utilizzo del 10% della quota al momento inutilizzata di queste linee di credito;
- c) utilizzi del 100% per linee di liquidità irrevocabili a favore di società non finanziarie, soggetti sovrani e banche centrali, enti del settore pubblico e banche multilaterali di sviluppo: le banche devono ipotizzare un utilizzo del 100% della quota al momento inutilizzata di queste linee di liquidità;
- d) utilizzi del 100% per linee di credito e di liquidità irrevocabili a favore di altre entità giuridiche: queste entità comprendono le istituzioni finanziarie (fra cui banche, società di intermediazione mobiliare, compagnie di assicurazione), conduit e società veicolo, società

fiduciarie, società beneficiarie, nonché altre entità non incluse nelle categorie precedenti. Le banche iscrivono un deflusso di cassa pari al 100% della quota al momento inutilizzata di queste linee.

Qualsiasi obbligo contrattuale a erogare prestiti a istituzioni finanziarie non contemplato altrove nel presente standard ricade nella presente categoria con un tasso di deflusso del 100%.

Se l'insieme degli obblighi contrattuali totali a erogare fondi a clienti al dettaglio e a società non finanziarie nei 30 giorni di calendario successivi (non contemplati nelle categorie precedenti) supera il 50% degli afflussi contrattuali totali dovuti da detti clienti nei 30 giorni di calendario successivi, la differenza deve essere iscritta come deflusso del 100%.

Altri obblighi eventuali di finanziamento: (tassi di deflusso a discrezione delle autorità nazionali).

Le autorità nazionali di vigilanza lavoreranno di concerto con le istituzioni vigilate nelle rispettive giurisdizioni per stabilire l'impatto del rischio di liquidità di queste passività eventuali e lo stock di attività liquide di elevata qualità da mantenere di conseguenza.

Le autorità di vigilanza pubblicheranno i tassi di deflusso attribuiti a ciascuna categoria.

Gli obblighi eventuali di finanziamento possono essere contrattuali o extracontrattuali e non corrispondono a impegni di prestito.

I potenziali rischi di liquidità associati alle facilitazioni di finanziamento strutturato proprie della banca dovranno essere trattati (sono riportati nei deflussi il 100% degli importi in scadenza e il 100% delle attività restituibili).

Alcuni di questi obblighi eventuali di finanziamento dipendono esplicitamente da un credito o da un altro evento non sempre connesso agli eventi di liquidità simulati nello scenario di stress, ma che potrebbe comunque potenzialmente assorbire quantitativi significativi di liquidità in periodi di tensione.

Ai fini del presente standard ogni autorità di vigilanza e ogni banca devono considerare quali di questi "altri obblighi eventuali di finanziamento" possano materializzarsi al verificarsi degli eventi di stress ipotizzati.

Le potenziali esposizioni in termini di liquidità a detti obblighi devono essere trattate come un'ipotesi comportamentale stabilita a livello nazionale, laddove compete all'autorità di vigilanza decidere se e in che misura questi deflussi eventuali debbano rientrare nell'LCR.

Tutte le passività eventuali contrattuali ed extracontrattuali individuate e le relative ipotesi devono essere riportate nello schema, insieme alle connesse clausole automatiche.

Le autorità di vigilanza e le banche devono come minimo basarsi sull'andamento storico nel determinare i deflussi appropriati.

Tra gli altri obblighi eventuali di finanziamento figurano prodotti e strumenti quali:

- linee di credito e di liquidità “non irrevocabili”, cancellabili incondizionatamente;
- fidejussioni;
- lettere di credito;
- altri strumenti di credito al commercio;

Mentre ci sono obblighi extracontrattuali quali:

- potenziali richieste di riacquisto di titoli di debito propri della banca o dei relativi conduit, società veicolo di investimento mobiliare e altre facilitazioni di finanziamento analoghe;
- prodotti strutturati per i quali i clienti prevedono una pronta negoziabilità, come le note a tasso modificabile e le note a vista a tasso variabile (variable rate demand note, VRDN);
- fondi gestiti negoziati allo scopo di mantenere un valore stabile come i fondi comuni monetari o altre tipologie di fondi di investimento collettivo a valore stabile, ecc.

Afflussi di cassa

Nel calcolare gli afflussi di cassa disponibili la banca deve considerare solo gli afflussi contrattuali provenienti da esposizioni in essere pienamente in bonis e per le quali la banca non ha motivo di attendersi un'inadempienza sull'orizzonte temporale di 30 giorni.

Le banche e le autorità di vigilanza devono monitorare la concentrazione degli afflussi attesi da tutte le controparti all'ingrosso nell'ambito della gestione della liquidità al fine di assicurare che la

posizione di liquidità delle banche non dipenda eccessivamente dagli incassi attesi da un'unica o da un numero limitato di controparti all'ingrosso.

Massimale degli afflussi totali: al fine di evitare che le banche dipendano unicamente dagli afflussi attesi per soddisfare il requisito di liquidità e per assicurare inoltre un livello minimo di disponibilità liquide, l'ammontare degli afflussi a compensazione dei deflussi è soggetto a un massimale del 75% del totale dei deflussi di cassa attesi calcolati nello standard. Ciò richiede che una banca debba mantenere uno stock minimo di attività liquide pari al 25% dei deflussi.

Operazioni PcT attive e operazioni di indebitamento in titoli

Una banca deve ipotizzare che le operazioni PcT attive o di indebitamento in titoli in scadenza garantite da attività di primo livello siano rinnovate e non diano luogo ad alcun afflusso di cassa (0%). Le operazioni PcT attive o di indebitamento in titoli in scadenza garantite da attività liquide di secondo livello determineranno afflussi di cassa per il 15% per effetto della riduzione dei fondi erogati a fronte delle garanzie. Si presuppone che una banca non rinnovi le operazioni PcT attive o di indebitamento in titoli in scadenza garantite da attività diverse da quelle di primo e di secondo livello; essa potrà quindi ipotizzare che le venga restituito il 100% della liquidità connessa in virtù di tali contratti.

Questo trattamento è coerente con le ipotesi delineate per l'erogazione di prestiti garantiti nella sezione dedicata ai deflussi.

Come eccezione al precedente paragrafo, se le garanzie ottenute attraverso operazioni di PcT attivo, indebitamento in titoli o swap di garanzie che giungono a scadenza nell'orizzonte di 30 giorni sono riutilizzate (ossia reipotecate) e sono bloccate per 30 o più giorni a copertura di posizioni corte, una banca deve ipotizzare che tali operazioni vengano rinnovate e non generino alcun afflusso di cassa (0%), a causa dell'esigenza di continuare a coprire le posizioni corte oppure di riacquistare i titoli coinvolti.

Nonostante le ipotesi di rinnovo, una banca deve gestire le proprie garanzie reali in modo da essere in grado di adempiere agli obblighi di restituzione qualora la controparte decida di non rinnovare le operazioni PcT o di prestito titoli. Ciò dovrebbe accadere in particolar modo per le garanzie costituite da attività diverse da quelle di primo e secondo livello, poiché tali deflussi non sono

considerati nel quadro dell'LCR.

Le autorità di vigilanza devono monitorare la gestione delle garanzie da parte delle banche.

Linee di credito

Si presume che non sia utilizzata alcuna linea di credito, linea di liquidità o altra facilitazione di finanziamento eventuale che la banca detenga presso altre istituzioni per propri fini. A tali facilitazioni è assegnato un coefficiente dello 0%, ovvero in questo scenario non si considerano gli afflussi provenienti da linee di credito o di liquidità irrevocabili. Questo al fine di ridurre il rischio di contagio (per cui l'insufficienza di liquidità presso una banca provoca scompensi in altre banche) e per rispecchiare il rischio che altre banche potrebbero non essere nella posizione di onorare le linee di credito o potrebbero decidere di incorrere nel rischio legale e reputazionale collegato alla mancata osservanza dell'impegno pur di preservare la propria liquidità o ridurre l'esposizione nei confronti della banca richiedente.

Altri afflussi per tipologia di controparte

Per tutte le altre tipologie di operazioni, garantite o non garantite, il tasso di afflusso sarà determinato in base alla controparte. Al fine di rispecchiare l'esigenza di una banca di effettuare in via continuativa la generazione e/o il rinnovo di prestiti con tipologie diverse di controparti, anche in periodi di stress, si applica una serie di limiti agli afflussi contrattuali per tipo di controparte. Nel considerare il pagamento dei prestiti, la banca deve tenere conto esclusivamente degli afflussi provenienti da prestiti completamente in bonis.

- *Afflussi dalla clientela al dettaglio e dalle piccole imprese*

Questo scenario ipotizza che le banche ricevano tutti gli afflussi attesi da contratti in bonis stipulati con la clientela al dettaglio e le piccole imprese. Allo stesso tempo, tuttavia, si ipotizza che le

banche continuino a erogare prestiti a questa tipologia di clientela a un tasso pari al 50% degli afflussi contrattuali. Ne risulta un tasso di afflusso netto pari al 50% degli importi contrattuali.

○ *Altri afflussi all'ingrosso*

Questo scenario presuppone che le banche ricevano tutti gli afflussi di cassa relativi ai contratti in bonis stipulati con la clientela all'ingrosso. Si presume inoltre che le banche continuino a erogare prestiti a questa tipologia di clientela a un tasso pari allo 0% degli afflussi per le istituzioni finanziarie e al 50% per tutte le altre entità, fra cui società non finanziarie, soggetti sovrani, banche centrali ed ESP. Si avrà così una quota di afflussi pari al:

- 100% degli afflussi provenienti dalle istituzioni finanziarie controparti;
- 50% degli afflussi provenienti dalle controparti all'ingrosso non finanziarie.

Gli afflussi da titoli in scadenza devono essere trattati all'interno della stessa categoria degli afflussi da istituzioni finanziarie.

Depositi operativi: afflusso pari allo 0%. Si reputa che i depositi detenuti presso altre istituzioni finanziarie per scopi operativi, definiti nei paragrafi 72-77 (ad esempio per scopi di compensazione, custodia e gestione della tesoreria) rimangano presso dette istituzioni; pertanto, non si possono imputare afflussi per questi fondi, ai quali sarà quindi attribuito un tasso di afflusso dello 0%.

Analogamente, si considera che i depositi detenuti presso l'istituzione centrale di una rete di banche cooperative rimangano presso detta istituzione; in altri termini, la banca depositante non deve calcolare afflussi per questi fondi, che riceveranno pertanto un tasso di afflusso dello 0%.

○ *Altri afflussi di cassa*

Derivati attivi, afflusso del 100%: per i derivati, gli importi noti attivi e passivi sono considerati in termini netti. Essi devono altresì essere al netto delle garanzie di primo e di secondo livello, purché queste non siano già considerate nello stock di attività liquide, in linea con il principio di cui al paragrafo 53 secondo il quale non è ammesso il doppio computo. L'eventuale attivo netto riceverà un fattore di afflusso pari al 100%.

Altri afflussi di cassa contrattuali: in questa categoria si iscrivono gli altri afflussi di cassa contrattuali, con la descrizione degli elementi che vi figurano. Le percentuali di afflusso per ciascuna tipologia saranno opportunamente determinate dalle autorità di vigilanza nelle singole giurisdizioni. Gli afflussi di cassa connessi agli introiti non finanziari non sono presi in considerazione nel calcolo dei flussi di cassa netti ai fini del presente standard.

Indicatore strutturale: Net Stable Funding Ratio

Per promuovere un maggiore ricorso al finanziamento a medio e lungo termine delle attività e delle operazioni svolte dalle organizzazioni bancarie, il Comitato ha elaborato un indicatore strutturale, il Net Stable Funding Ratio (NSFR). Esso stabilisce un ammontare minimo accettabile di raccolta stabile basato sulle caratteristiche di liquidità delle attività e delle operazioni di un'istituzione su un orizzonte di un anno. L'NSFR è inteso come meccanismo minimo di attuazione volto a integrare l'LCR e a rafforzare altre iniziative prudenziali promuovendo una modifica strutturale dei profili di rischio di liquidità delle istituzioni per evitare disallineamenti nella raccolta a breve termine e favorire un finanziamento più stabile e a più lungo termine delle attività e delle operazioni.

In particolare, il requisito NSFR è strutturato in modo da assicurare che le attività a lungo termine siano finanziate con almeno un importo minimo di passività stabili in relazione ai rispettivi profili di rischio di liquidità. L'NSFR è volto a limitare l'eccessivo ricorso alla raccolta all'ingrosso a breve termine in periodi di abbondante liquidità di mercato e a incoraggiare una migliore valutazione del rischio di liquidità basata su tutte le poste in bilancio e fuori bilancio.

Inoltre, l'NSFR permette di controbilanciare gli incentivi che le istituzioni avrebbero a finanziare il rispettivo stock di attività liquide con fondi a breve termine che giungono a scadenza immediatamente dopo l'orizzonte di 30 giorni previsto dall'LCR.

L'NSFR può essere definito come:

Ammontare disponibile di provvista stabile/Ammontare obbligatorio di provvista stabile > 100%

ossia come rapporto tra l'ammontare disponibile di provvista stabile e l'ammontare obbligatorio di provvista stabile. Il coefficiente deve essere superiore al 100%.

L'NSFR si rifà alle metodologie tradizionali delle “attività liquide nette” e del “capitale monetario” ampiamente utilizzate dalle organizzazioni bancarie operanti su scala internazionale, dagli analisti bancari e dalle agenzie di rating.

Nel calcolare l'ammontare delle attività cui dovrebbero corrispondere fonti stabili di raccolta, la metodologia prevede importi obbligatori di finanziamento stabile per tutte le attività e i titoli illiquidi detenuti, indipendentemente dal trattamento contabile (ad esempio titoli detenuti a fini di negoziazione o designati come disponibili per la vendita, o ancora detenuti fino alla scadenza).

Sono inoltre richieste fonti di provvista stabili aggiuntive a sostegno quantomeno di una modesta quota del potenziale fabbisogno di liquidità derivante da impegni ed esposizioni eventuali fuori bilancio (off-balance sheet, OBS).

Per provvista stabile si intendono i tipi e gli importi di capitale di rischio e di prestito che si ritiene costituiscano fonti affidabili di fondi su un orizzonte temporale di un anno in condizioni di stress prolungato. L'ammontare obbligatorio di tale provvista per una data istituzione dipende dalle caratteristiche di liquidità delle varie tipologie di attività detenute, di esposizioni eventuali OBS assunte e/o di operazioni svolte dall'istituzione.

La *provvista stabile disponibile (Available Stable Funding, ASF)* corrisponde all'ammontare complessivo delle seguenti voci di una banca:

- patrimonio;
- azioni privilegiate e altri strumenti di capitale eccedenti l'importo computabile nel Tier 2 con scadenza pari o superiore a un anno;
- passività con scadenze effettive pari o superiori a un anno;
- depositi liberi e/o a termine con scadenze inferiori a un anno, limitatamente a quelli che si ritiene rimarrebbero presso l'istituzione per un prolungato periodo di tempo in caso di stress idiosincratico;
- provvista all'ingrosso con scadenza inferiore a un anno, limitatamente a quella che si ritiene rimarrebbe a disposizione dell'istituzione per un prolungato periodo di tempo in caso di stress idiosincratico.

L'obiettivo del requisito è assicurare una provvista stabile su base continuativa che consenta la sopravvivenza dell'entità per oltre un anno in uno scenario prolungato di stress specifico all'impresa, nel quale la banca subisca i seguenti eventi, di cui investitori e clienti siano al corrente. Le autorità di vigilanza possono inoltre definire altri livelli dell'NSFR come soglie per un potenziale intervento prudenziale.

Ai fini del presente standard nel coefficiente non sono considerati i prestiti contratti nell'ambito di facilitazioni offerte dalle banca centrale che non rientrino nelle regolari operazioni di mercato aperto, allo scopo di non creare una dipendenza dalla banca centrale quale fonte di approvvigionamento.

L'ammontare disponibile di provvista stabile è calcolato in primo luogo classificando il valore contabile delle partecipazioni azionarie e delle passività di un'istituzione in una delle cinque categorie di cui alla seguente tabella 1. L'ammontare attribuito a ciascuna categoria deve essere successivamente moltiplicato per un fattore ASF; il totale della provvista stabile disponibile corrisponderà alla somma degli importi ponderati.

Il patrimonio di base e supplementare (Tier 1 e Tier 2) è considerato al netto delle deduzioni. Le poste già dedotte dal patrimonio possono essere esonerate dal ricevere un fattore di provvista stabile obbligatoria.

Le norme a disciplina del Tier 1 e del Tier 2 sono descritte nel documento Basilea 3 nello schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari.

Nel determinare la scadenza di uno strumento si suppone che gli investitori riscattino le eventuali opzioni call alla prima data utile.

Per i finanziamenti abbinati a opzioni esercitabili a discrezione della banca, le autorità di vigilanza dovrebbero considerare i fattori reputazionali che potrebbero limitare la capacità della banca di non esercitare l'opzione call. In particolare, laddove il mercato si attenda che talune passività siano rimborsate prima della loro data di scadenza legale definitiva, le banche e le autorità di vigilanza dovrebbero basarsi su tale ipotesi ai fini dell'NSFR.

È possibile escludere da questo trattamento i depositi stabili provenienti da banche cooperative che per legge devono essere collocati presso l'organizzazione centrale e sono giuridicamente vincolati nell'ambito della rete di banche cooperative come "obblighi minimi di deposito".

Questi depositi riceveranno un fattore ASF non superiore al 75% per l'istituzione centrale se il depositante è un cliente al dettaglio o una piccola impresa.

Qualora questi depositi siano collocati da altri clienti, il fattore ASF dovrà corrispondere al fattore ASF applicato ai finanziamenti forniti da queste controparti (i depositi di società non finanziarie riceveranno un fattore ASF del 50%). Inoltre, se sussistono alcune attività che devono essere mantenute con i fondi provenienti da detti obblighi minimi di deposito, la banca attribuirà un fattore ASF identico al fattore RSF applicato alle attività corrispondenti. Ad esempio, se devono essere mantenuti titoli di Stato di primo livello (che hanno un fattore RSF del 5%), anche il fattore ASF corrispondente sarà del 5%. Indipendentemente dalla percentuale applicata, per la banca depositante il fattore RSF in relazione a questi fondi sarà pari al 100%.

L'ammontare obbligatorio della provvista stabile imposto dalle autorità di vigilanza va misurato in base a ipotesi prudenziali sulle caratteristiche generali dei profili di rischio di liquidità delle attività di un'istituzione, delle sue esposizioni fuori bilancio e di alcune altre operazioni da essa effettuate. Esso è calcolato come somma del valore delle attività detenute e finanziate dall'istituzione, moltiplicato per un fattore specifico di provvista stabile obbligatoria (Required Stable Funding, RSF) attribuito a ciascuna particolare tipologia di attività, cui va aggiunto l'ammontare delle operazioni OBS (o esposizione di liquidità potenziale) moltiplicato per il fattore RSF associato. Il fattore RSF applicato ai valori iscritti per ciascuna attività o esposizione OBS è l'ammontare di tale posta per il quale le autorità di vigilanza ritengono debba corrispondere una provvista stabile. Le attività maggiormente liquide e più prontamente disponibili per servire da fonte di liquidità nel contesto di tensione individuate in precedenza ricevono fattori RSF più bassi (e richiedono meno provvista stabile) rispetto a quelle considerate meno liquide in dette circostanze e che, pertanto, necessitano di un approvvigionamento stabile maggiore.

I fattori RSF attribuiti alle varie tipologie di attività sono parametri volti ad approssimare l'importo di una particolare attività che non riuscirebbe a essere smobilizzata su base estesa attraverso la vendita o lo stanziamento in un prestito garantito durante una crisi di liquidità della durata di un anno. Nel quadro del presente standard a tali importi devono corrispondere approvvigionamenti stabili.

Nel caso degli accordi di finanziamento garantito che rappresentano per una banca attività con scadenza entro l'orizzonte di un anno, la banca dovrà procedere a un'analisi volta a verificare quale attività sarà utilizzata per il regolamento dell'operazione alla data di scadenza e applicare il fattore RSF corrispondente a tale attività.

Se la banca riceverà contante, allora l'RSF dell'operazione sarà pari allo 0%. Se la banca riceverà un'attività di altro tipo, sarà applicato il relativo fattore RSF.

Le attività vincolate iscritte a bilancio ricevono un RSF pari al 100%, a meno che la vita residua del vincolo sia inferiore a un anno. In tal caso, le attività saranno considerate come “non vincolate”.

Nelle attività vincolate rientrano, fra le altre, quelle sottostanti ad asset-backed securities (ABS) od obbligazioni bancarie garantite (covered bond).

Strumenti di monitoraggio

La presente sezione illustra gli indicatori da utilizzare quali strumenti coerenti di monitoraggio. Essi colgono informazioni specifiche connesse ai flussi di cassa, alla struttura del bilancio, alle garanzie non vincolate disponibili di una banca e a taluni indicatori di mercato.

Tali indicatori, costituiscono il nucleo delle informazioni utili alle autorità di vigilanza per valutare il rischio di liquidità di una banca.

In aggiunta, le autorità di vigilanza potrebbero avere la necessità di integrare questo quadro di riferimento utilizzando strumenti e misure aggiuntivi, elaborati appositamente per cogliere elementi del rischio di liquidità specifici alle rispettive giurisdizioni. In sede di applicazione di questi indicatori, le autorità di vigilanza dovranno prendere provvedimenti ogniqualvolta la presenza di potenziali difficoltà di liquidità venga segnalata da un trend negativo delle misurazioni, oppure si rilevi il peggioramento di una posizione di liquidità, o ancora il valore assoluto della misurazione indichi un problema di liquidità corrente o potenziale.

Nei Sound Principles del Comitato figurano esempi di azioni che le autorità di vigilanza possono intraprendere. Un ambito in particolare in cui saranno condotti ulteriori lavori sugli strumenti di monitoraggio riguarda il rischio di liquidità infragiornaliera.

Il profilo dei disallineamenti delle scadenze contrattuali individua gli scompensi tra afflussi e deflussi contrattuali di liquidità per determinate fasce temporali. Tali scompensi indicano il volume di liquidità che una banca potrebbe potenzialmente aver bisogno di raccogliere in ciascuna di queste fasce temporali se tutti i deflussi si verificassero alla prima data utile. Questa rilevazione consente di meglio comprendere la misura in cui una banca dipende dalla trasformazione delle scadenze nell'ambito dei contratti in essere.

- *Afflussi e deflussi contrattuali di cassa e in titoli generati da tutte le poste in bilancio e fuori bilancio, classificati all'interno di determinate fasce temporali in base alle rispettive scadenze*

Una banca deve segnalare i flussi contrattuali di cassa e in titoli ripartiti nelle fasce temporali pertinenti sulla base della rispettiva vita residua contrattuale.

Le autorità di vigilanza nazionali stabiliranno per le rispettive giurisdizioni l'apposito schema per la rilevazione dei dati, comprese le fasce temporali richieste. Queste ultime dovranno essere definite dalle autorità di vigilanza in modo da poter comprendere la situazione dei flussi di cassa della banca. Una possibilità è chiedere di rilevare il disallineamento dei flussi di cassa per le seguenti finestre temporali: overnight, 7 e 14 giorni, 1, 2, 3, 6 e 9 mesi, 1, 2, 3, 5 anni e oltre 5 anni.

Gli strumenti che non hanno una scadenza specifica (scadenza non definita o indeterminata) vanno segnalati a parte, con i relativi dettagli e senza formulare ipotesi circa la data in cui giungeranno a scadenza. Vanno incluse anche le informazioni sui possibili flussi di cassa generati da derivati quali swap e opzioni su tassi di interesse purché le relative scadenze contrattuali siano utili a comprendere i flussi di cassa.

I dati ricavati dal disallineamento delle scadenze contrattuali devono fornire quantomeno informazioni sulle categorie delineate nell'LCR. Potrebbe rendersi necessario segnalare separatamente alcune informazioni contabili (non datate) aggiuntive come il patrimonio o i prestiti in sofferenza.

Si ipotizza che non avvenga alcun rinnovo delle passività esistenti. Per le attività, si suppone che la banca non sottoscriva alcun nuovo contratto.

Le esposizioni per passività eventuali che presupporrebbero un cambiamento dello stato di fatto (come contratti con clausole automatiche riferite a una variazione dei prezzi degli strumenti finanziari o a un declassamento del rating della banca) devono essere specificate e raggruppate in base all'evento che determinerebbe la passività, individuando chiaramente le rispettive esposizioni.

La banca dovrebbe registrare tutti i flussi in titoli. Ciò consentirà alle autorità di vigilanza di monitorare le variazioni di titoli che danno luogo a flussi di cassa corrispondenti nonché la scadenza contrattuale degli swap di garanzie e qualsiasi operazione attiva o passiva di prestito azionario non garantita in cui le variazioni dell'azione non danno luogo a flussi di cassa corrispondenti.

La banca dovrebbe segnalare separatamente le garanzie ricevute dai clienti che può re ipotecare nonché l'ammontare di tali garanzie reipotecato a ciascuna data di segnalazione. Ciò consentirà di mettere in evidenza anche i casi in cui la banca stia generando disallineamenti mediante il prestito attivo e passivo di garanzie reali dei clienti.

Le banche forniranno alle autorità di vigilanza informazioni grezze, non corredate da ipotesi.

L'invio di dati contrattuali standardizzati da parte delle banche consente alle autorità di vigilanza di costruire una visione a livello di mercato e individuare al suo interno i valori di liquidità anomali.

Dal momento che l'indicatore si basa unicamente sulle scadenze contrattuali senza alcuna ipotesi comportamentale, i dati non rispecchieranno i flussi futuri effettivi previsti nel quadro di strategie o programmi attuali o futuri, cioè nell'ambito dell'operatività corrente.

Inoltre, il disallineamento delle scadenze contrattuali non coglie i deflussi che la banca potrebbe effettuare a tutela del valore del marchio, anche in assenza di obblighi contrattuali in tal senso.

Per un'analisi, le autorità di vigilanza possono applicare le proprie ipotesi per simulare reazioni alternative di comportamento nell'esaminare gli scompensi per scadenza.

Come riportato nei Sound Principles, le banche dovrebbero condurre delle analisi dei disallineamenti di scadenza anche per proprio conto, sulla base di ipotesi comportamentali di operatività corrente riguardanti gli afflussi e i deflussi di fondi in situazioni sia ordinarie sia di tensione. Tali analisi dovrebbero basarsi sulla programmazione strategica aziendale ed essere condivise e discusse con le autorità di vigilanza; le informazioni fornite sul disallineamento delle scadenze contrattuali andrebbero utilizzate come termine di paragone.

Laddove un'impresa stia valutando una modifica sostanziale dei modelli operativi adottati, è essenziale che le autorità di vigilanza richiedano la valutazione aziendale sui possibili disallineamenti futuri nel contesto della valutazione d'impatto di tale modifica.

Alcuni esempi di modifiche di questo tipo sono importanti acquisizioni o fusioni potenziali oppure il lancio di nuovi prodotti per i quali non si siano ancora stipulati contratti.

Nel valutare tali informazioni le autorità di vigilanza devono tener conto del tipo di ipotesi sottostanti ai disallineamenti previsti e del relativo grado di prudenza.

Le banche dovrebbero essere in grado di indicare come prevedono di colmare eventuali lacune emerse in base ai disallineamenti di scadenza generati internamente e di spiegare il motivo per cui le ipotesi formulate possono differire dai termini contrattuali.

L'autorità di vigilanza deve verificare tali spiegazioni e valutare la fattibilità dei programmi di raccolta preparati dalla banca.

○ *Concentrazione della raccolta*

Con questo indicatore si intende individuare quelle fonti di raccolta all'ingrosso di rilevanza tale che il loro venir meno comporterebbe problemi di liquidità. Esso è pertanto volto a incoraggiare la diversificazione delle fonti di raccolta raccomandata nei Sound Principles del Comitato.

Nell'utilizzare questo indicatore per determinare la portata della concentrazione della provvista nei confronti di una determinata controparte, sia la banca sia le autorità di vigilanza devono riconoscere che per molte tipologie di debito non è attualmente possibile individuare la controparte che eroga effettivamente i fondi. È possibile, quindi, che l'effettiva concentrazione delle fonti di finanziamento sia in realtà superiore a quanto indicato da questa misura.

L'elenco delle controparti significative potrebbe variare frequentemente, soprattutto durante una crisi. Le autorità di vigilanza devono considerare il potenziale comportamento emulativo delle controparti finanziatrici in caso di problemi specifici presso un'istituzione. Inoltre, in condizioni di stress a livello di mercato, più controparti finanziatrici e la banca stessa potrebbero essere sottoposte a pressioni di liquidità concomitanti, rendendo difficile preservare la raccolta, anche in presenza di una diversificazione soddisfacente delle fonti.

Nell'interpretare questo indicatore si deve riconoscere che l'esistenza di operazioni di finanziamento bilaterali può incidere sulla solidità dei legami commerciali e sull'ammontare dei deflussi netti.

La misura in esame non fornisce indicazioni sul grado di difficoltà che comporterebbe rimpiazzare il finanziamento proveniente da una determinata fonte.

Per cogliere i potenziali rischi di cambio, il raffronto tra l'ammontare delle attività e passività per valuta fornirà alle autorità di vigilanza una base per discutere con le banche sulle modalità con cui gestiscono eventuali disallineamenti di valuta mediante swap, contratti a termine, ecc.

Lo scopo è pertanto quello di offrire uno spunto di dialogo con la banca, anziché quello di ottenere un'istantanea del rischio potenziale.

Per talune fonti di finanziamento, quali emissioni di titoli di debito trasferibili tra controparti (come il finanziamento mediante commercial paper o certificati di deposito con scadenza superiore all'overnight, ecc.)

Ciò si verifica, ad esempio, nei casi in cui l'istituzione monitorata eroghi a sua volta finanziamenti alla "controparte significativa" o abbia messo a sua disposizione ingenti linee di credito non utilizzate.

○ *Attività non vincolate disponibili*

Questo indicatore fornisce alle autorità di vigilanza dati sulla quantità e sulle principali caratteristiche, fra cui la valuta di denominazione e l'ubicazione, delle attività non vincolate di cui dispone la banca. Tali attività possono essere stanziare in garanzia per raccogliere finanziamenti garantiti addizionali nei mercati secondari e/o sono ammissibili presso le banche centrali e, in quanto tali, potrebbero rappresentare fonti aggiuntive di liquidità per la banca.

Attività non vincolate disponibili stanziabili in garanzia nei mercati secondari e/o presso le banche centrali per le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti.

Una banca deve segnalare l'ammontare, la tipologia e l'ubicazione delle attività non vincolate disponibili che potrebbero essere utilizzate a garanzia di prestiti da contrarre sui mercati secondari applicando scarti prestabiliti o correnti a costi ragionevoli.

Parimenti, una banca dovrebbe segnalare l'ammontare, la tipologia e l'ubicazione delle attività non vincolate disponibili che siano stanziabili in operazioni di finanziamento garantite presso le banche centrali competenti con scarti prestabiliti (se disponibili) o correnti a costi ragionevoli, unicamente per le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti (esclusi cioè gli accordi di sostegno di emergenza). Sarebbero così comprese le garanzie già accettate presso la banca centrale ma rimaste inutilizzate. Per poter considerare tali attività ai fini del presente indicatore la banca deve avere già posto in essere le procedure operative necessarie per monetizzare le garanzie.

La banca dovrebbe riportare separatamente le garanzie ricevute dai clienti che ha la facoltà di consegnare o rimpiangere, nonché la parte di tali garanzie consegnate o rimpiangate a ciascuna data di segnalazione.

Oltre a fornire gli importi complessivi disponibili, una banca dovrebbe segnalare queste voci classificate per valuta significativa. Una valuta è considerata "significativa" se lo stock aggregato di garanzie non vincolate disponibili denominate nella stessa è pari o superiore al 5% dell'associato ammontare complessivo di garanzie non vincolate disponibili (per mercati secondari e/o banche centrali).

Inoltre, una banca deve segnalare lo scarto stimato richiesto per ciascuna attività dal mercato secondario e/o dalla banca centrale competente. In quest'ultimo caso, una banca deve fare riferimento, in condizioni operative normali, allo scarto di garanzia richiesto dalla banca centrale cui avrebbe normalmente accesso (il che in genere comporta la corrispondenza della valuta di finanziamento: ad esempio, la BCE per l'approvvigionamento in euro, la Bank of Japan per quello in yen, ecc.).

Dopo aver segnalato gli scarti in questione, una banca dovrebbe successivamente segnalare il valore atteso dalla monetizzazione di tali garanzie (anziché il valore nozionale) e l'esatta localizzazione delle attività detenute, in termini di ubicazione geografica e linee di business che hanno accesso alle attività.

L'indicatore non coglie le potenziali variazioni negli scarti di garanzia e nelle politiche di fido adottati dalle controparti che potrebbero verificarsi in caso di un evento sistemico o idiosincratico, e potrebbe pertanto far erroneamente ritenere che il valore monetizzato stimato delle garanzie non vincolate disponibili sia superiore a quello che si otterrebbe effettivamente nel momento di maggiore necessità. Le autorità di vigilanza dovrebbero tenere presente che l'indicatore non mette a confronto l'importo delle attività non vincolate disponibili con l'ammontare dei finanziamenti garantiti in essere o con altri fattori di scala desunti dal bilancio.

Per ottenere un quadro più completo, le informazioni ricavate dall'indicatore dovrebbero essere integrate con quelle fornite dall'indicatore sul disallineamento delle scadenze e con altri dati di bilancio.

- *LCR per valuta significativa*

Sebbene sia richiesto di soddisfare gli standard in un'unica valuta, per meglio cogliere potenziali disallineamenti valutari le banche e le autorità di vigilanza dovrebbero altresì monitorare l'LCR nelle valute significative. Ciò consentirà loro di tenere sotto controllo potenziali problematiche di disallineamento valutario.

LCR in valuta estera = stock di attività liquide di elevata qualità in ciascuna valuta significativa / totale dei deflussi di cassa netti nell'arco di 30 giorni in ciascuna valuta significativa

(nota: l'importo totale dei deflussi di cassa netti in valuta estera deve essere al netto delle coperture valutarie)

La definizione dello stock di attività di elevata qualità in valuta e del totale dei deflussi di cassa netti in valuta deve rispecchiare quella dell'LCR per la valuta comune.

Una valuta è considerata "significativa" se le passività aggregate denominate in tale valuta sono pari o superiori al 5% delle passività totali della banca.

Poiché l'LCR in valuta estera non costituisce un requisito, bensì uno strumento di monitoraggio, esso non è corredato da una soglia minima obbligatoria definita a livello internazionale.

Ciò nondimeno, le autorità di vigilanza in ciascuna giurisdizione potranno fissare coefficienti minimi di monitoraggio per l'LCR in valuta estera, al di sotto dei quali l'autorità di vigilanza stessa andrebbe allertata. Il livello di tali coefficienti dipenderebbe dalle condizioni di stress ipotizzate.

Le autorità di vigilanza dovrebbero valutare la capacità delle banche di raccogliere fondi nei mercati valutari e la capacità di trasferire la liquidità in eccesso da una valuta all'altra e tra giurisdizioni ed entità giuridiche.

I flussi di cassa derivanti da attività, passività e poste fuori bilancio saranno calcolati nella valuta che le controparti sono tenute a consegnare per il regolamento del contratto, indipendentemente dalla valuta a cui il contratto è indicizzato oppure dalla divisa di cui intende coprire le oscillazioni. L'indicatore è volto a consentire alla banca e all'autorità di vigilanza di seguire le potenziali problematiche di disallineamento valutario che potrebbero insorgere in condizioni di stress.

Strumenti di monitoraggio tramite il mercato

I dati di mercato a elevata frequenza con sfasamenti temporali modesti o nulli possono essere utilizzati come indicatori di allerta precoce nel monitoraggio delle potenziali difficoltà di liquidità presso le banche.

Sebbene vi siano molti tipi di dati disponibili nel mercato, per esaminare specificamente le difficoltà di liquidità potenziali le autorità di vigilanza possono monitorare i dati ai seguenti livelli:

- informazioni a livello generale di mercato;
- informazioni sul settore finanziario;
- informazioni specifiche sulla banca.
- informazioni a livello generale di mercato

Le autorità di vigilanza possono monitorare le informazioni sia sul livello assoluto sia sulla direzione dei principali mercati e considerarne il potenziale impatto sul settore finanziario e sulla banca specifica. Le informazioni a livello generale di mercato sono altresì fondamentali nel valutare le ipotesi alla base del piano di raccolta di una banca.

Le informazioni di mercato utili da monitorare comprendono, tra l'altro, i corsi azionari (cioè gli indici generali dei mercati azionari e i sottoindici in varie giurisdizioni rilevanti per l'attività delle banche vigilate), i mercati del debito (mercati monetari, mercati delle note a medio termine, dei titoli di debito a lungo termine, dei derivati, dei titoli pubblici, indici dei differenziali sui credit default swap, ecc.), i mercati dei cambi, i mercati delle materie prime, nonché gli indici connessi a strumenti specifici, come quelli per taluni prodotti cartolarizzati (ad esempio gli indici ABX).

○ *Informazioni sul settore finanziario*

Per stabilire se l'andamento del settore finanziario nel suo complesso rispecchi le variazioni nei mercati più ampi o segnali difficoltà specifiche, le informazioni da tenere sotto osservazione includono quelle sui mercati delle azioni e del debito del settore finanziario in generale e di sottoinsiemi specifici del settore finanziario, con i relativi indici.

○ *Informazioni specifiche sulla banca*

Per verificare se il mercato stia perdendo fiducia nei confronti di un'istituzione specifica o abbia individuato la presenza di rischi presso di essa, è utile raccogliere informazioni sui corsi azionari,

gli spread sui CDS, i prezzi di negoziazione sul mercato monetario, la situazione dei rinnovi e i prezzi per la raccolta di varia durata, il rapporto prezzo/rendimento delle obbligazioni bancarie e/o del debito subordinato nel mercato secondario.

○ *Uso degli indicatori e dei dati*

Le informazioni come le quotazioni azionarie e i differenziali creditizi sono prontamente disponibili. È tuttavia importante dare un'interpretazione accurata di tali informazioni. Ad esempio, uno stesso valore dello spread sui CDS in mercati diversi non implica necessariamente il medesimo rischio in ragione delle condizioni specifiche presenti, come una bassa liquidità. Inoltre, nel considerare l'impatto esercitato sulla liquidità dalle variazioni di taluni dati puntuali, la reazione degli operatori di mercato alle medesime informazioni può variare, poiché fornitori diversi di liquidità possono dare un'importanza diversa ai vari tipi di dati.

Questioni relative all'applicazione dei requisiti

La presente sezione tratta una serie di questioni connesse con l'applicazione dei requisiti. Tra queste si annoverano la frequenza con cui le banche calcolano e segnalano gli indicatori, l'ambito di applicazione di questi ultimi (se vadano applicati a livello di gruppo e/o di entità e alle filiali estere), l'aggregazione delle valute all'interno delle misure e le informazioni relative al periodo di osservazione.

Gli indicatori andrebbero impiegati regolarmente per favorire il monitoraggio e il controllo sul rischio di liquidità. Ci si attende che le banche rispettino i requisiti nel continuo.

L'LCR deve essere segnalato con cadenza almeno mensile e la banca deve disporre di una capacità operativa tale da poter aumentare la frequenza a settimanale o addirittura giornaliera in situazioni di stress a discrezione dell'autorità di vigilanza.

L'NSFR deve essere calcolato e segnalato con cadenza almeno trimestrale.

Lo sfasamento temporale delle segnalazioni deve essere quanto più breve possibile e idealmente non dovrebbe superare per l'LCR e l'NSFR le due settimane, ossia lo sfasamento temporale .

Gli standard e gli strumenti di monitoraggio devono essere applicati su base consolidata a tutte le banche che operano a livello internazionale, ma possono essere utilizzati anche per altre banche e per un qualsiasi sottoinsieme di entità appartenenti a banche che operano a livello internazionale al fine di assicurare una maggiore coerenza e condizioni di parità concorrenziale tra le banche nazionali e internazionali. Ove applicati, gli standard dovranno essere applicati in maniera coerente. Indipendentemente dall'ambito di applicazione dei presenti standard di liquidità, nel rispetto del principio 6 delineato nel documento Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision, una banca deve monitorare e controllare attivamente le esposizioni al rischio di liquidità e il fabbisogno di finanziamento a livello delle singole entità giuridiche, delle succursali e affiliate estere, nonché del gruppo nel suo complesso, considerando i limiti legali, regolamentari e operativi al trasferimento della liquidità.

Per assicurare la coerenza di applicazione degli standard consolidati tra le varie giurisdizioni, si riportano di seguito ulteriori informazioni su due questioni applicative.

Benché i parametri dei requisiti di liquidità siano in gran parte “armonizzati” a livello internazionale, possono sussistere differenze nazionali di trattamento per le voci sottoposte alla discrezione delle autorità nazionali (come i tassi di deflusso per i depositi, gli obblighi eventuali di finanziamento, le variazioni del valore di mercato per le operazioni in derivati, ecc.) e laddove le autorità di vigilanza abbiano adottato parametri più stringenti.

Nel calcolare i coefficienti di liquidità su base consolidata un gruppo bancario internazionale deve applicare i parametri di liquidità adottati nella giurisdizione di origine a tutte le entità giuridiche consolidate ad eccezione del trattamento per i depositi al dettaglio o delle piccole imprese, che dovrà seguire i parametri adottati nelle giurisdizioni del paese ospitante in cui operano tali entità (succursali o affiliate).

Questo approccio consentirà di riflettere in maniera più adeguata il fabbisogno di liquidità in condizioni di stress delle entità giuridiche del gruppo (comprese le relative succursali) che operano nelle giurisdizioni ospitanti, dal momento che i tassi di deflusso sui depositi nelle giurisdizioni ospitanti sono maggiormente influenzati da fattori specifici alle singole giurisdizioni, come il tipo e l'efficacia dei sistemi vigenti di assicurazione dei depositi e il comportamento dei depositanti locali. I requisiti del paese di origine per i depositi al dettaglio e delle piccole imprese devono applicarsi alle entità giuridiche interessate (comprese le relative succursali) che operano nelle giurisdizioni ospitanti qualora: a) nel paese ospitante non vi siano requisiti in materia; b) tali entità operino in giurisdizioni ospitanti che non hanno adottato gli standard di liquidità oppure c) le autorità di

vigilanza del paese di origine decidano che debbano essere utilizzati i requisiti del paese di origine in quanto più stringenti rispetto a quelli del paese ospitante.

In linea di principio nell'LCR consolidato non deve essere riportata alcuna liquidità in eccesso da parte di un gruppo bancario internazionale se sussiste un ragionevole dubbio circa la disponibilità di tale liquidità.

Le restrizioni al trasferimento di liquidità (come le misure di separazione o ring-fencing, la non convertibilità della valuta locale, i controlli sui cambi, ecc.) nelle giurisdizioni in cui opera un gruppo bancario incideranno sulla liquidità disponibile inibendo il trasferimento di attività liquide e i flussi di fondi all'interno del gruppo.

L'LCR consolidato dovrebbe rispecchiare tali restrizioni. Ad esempio, le attività liquide idonee detenute da un'entità giuridica consolidata per soddisfare i requisiti locali in termini di LCR (se del caso) possono essere comprese nell'LCR consolidato nella misura in cui tali attività liquide siano utilizzate a copertura dei deflussi di cassa netti complessivi dell'entità, anche qualora tali attività siano soggette a restrizioni per quanto riguarda il trasferimento di liquidità.

Se le attività liquide detenute in eccesso rispetto al totale dei deflussi di cassa netti non sono trasferibili, la liquidità in eccesso dovrebbe essere esclusa dallo standard.

Per ragioni pratiche, le restrizioni al trasferimento di liquidità da considerare nel coefficiente consolidato si limitano a quelle esistenti imposte ai sensi della legislazione, dei regolamenti e dei requisiti prudenziali applicabili⁴¹. Un gruppo bancario dovrebbe disporre di processi volti a cogliere per quanto possibile tutte le restrizioni al trasferimento di liquidità, a seguire con attenzione le normative e i regolamenti delle giurisdizioni in cui il gruppo opera e a valutarne le implicazioni in termini di liquidità per il gruppo nel suo complesso.

Sebbene gli standard vadano rispettati su base consolidata e segnalati in una valuta comune, le autorità di vigilanza e le banche dovrebbero altresì essere consapevoli del fabbisogno di liquidità in ciascuna valuta significativa.

Come indicato nell'LCR, la composizione per valute del pool di attività liquide dovrebbe essere simile a quella delle esigenze operative della banca. Le banche e le autorità di vigilanza non possono dare per scontato che in una situazione di stress le valute, anche quelle che in periodi normali possono essere trasferite liberamente e presentano un grado elevato di conversione, rimangano trasferibili e convertibili.

Periodi di osservazione e disposizioni transitorie

Il Comitato seguirà con attenzione le implicazioni di questi standard per i mercati finanziari, l'erogazione del credito e la crescita economica, affrontando se necessario eventuali effetti indesiderati. Il periodo di osservazione sarà impiegato per monitorare l'impatto dei requisiti sulle istituzioni più piccole rispetto a quelle più grandi e su diverse linee di business, in particolare sull'attività al dettaglio a fronte di quella all'ingrosso.

Durante il periodo di osservazione alcune questioni specifiche saranno seguite con particolare attenzione, fra cui: il trattamento delle linee di liquidità a favore di società non finanziarie, l'ulteriore sviluppo di criteri quantitativi e qualitativi aggiuntivi per l'idoneità delle attività di secondo livello, nonché il trattamento dei depositi a termine nell'LCR.

La tempistica del periodo di osservazione è la seguente:

- studio di impatto quantitativo (quantitative impact study, QIS): sarà condotto un QIS aggiuntivo utilizzando i dati per i periodi di riferimento sino a fine 2010 e metà 2011 per elaborare un'analisi sia per l'LCR che per l'NSFR. Potrebbero essere raccolti ulteriori dati per il QIS anche in altri momenti del periodo di osservazione, da determinarsi a cura del Comitato;
- segnalazione alle autorità di vigilanza durante l'intero periodo di osservazione: al fine di concedere alle banche più tempo per sviluppare i sistemi di segnalazione, per entrambi i requisiti la prima segnalazione alle autorità di vigilanza è prevista entro il 1° gennaio 2012. Vi sono numerosi fattori che possono ostacolare i flussi internazionali di liquidità di un gruppo bancario, molti dei quali sono fuori dal controllo del gruppo; alcune restrizioni potrebbero non essere chiaramente incorporate nella legislazione o potrebbero palesarsi solo in condizioni di stress.
- Le informazioni riportate alle autorità di vigilanza dovrebbero comprendere le percentuali complessive dell'LCR e dell'NSFR, nonché le informazioni su tutte le loro componenti, analogamente alle informazioni raccolte per il QIS;

- al fine di fronteggiare i potenziali effetti indesiderati, il Comitato è pronto a riesaminare componenti specifiche degli standard qualora ciò si renda necessario alla luce delle analisi condotte e dei dati raccolti durante il periodo di osservazione.
- Le eventuali revisioni sarebbero apportate, al più tardi, entro metà 2013 per quanto concerne l'LCR ed entro metà 2016 per l'NSFR;
- l'LCR, nella versione eventualmente rivista, sarà introdotto il 1° gennaio 2015, mentre l'NSFR, nella versione eventualmente rivista, diventerà requisito minimo entro il 1° gennaio 2018.³⁸

Le conseguenze per la clientela

A leggere i diversi appelli e gridi di allarme provenienti dal mondo della finanza e delle imprese sembrerebbe che, con l'introduzione di regole più rigorose e di vincoli più stringenti, ci si debba aspettare una contrazione del credito concesso alla clientela e/o un innalzamento dei tassi di interesse applicati ai prestiti.

A parte che sembra presto per poter dire cosa accadrà, di sicuro i tempi previsti dal Comitato di Basilea per portare a regime Basilea 3 sono sufficientemente lunghi per poter avviare il cambiamento richiesto senza particolari strappi e tensioni, in quanto la normativa andrà a pieno regime solo dal 2019.

Basilea 3 rappresenta sicuramente un inasprimento della normativa di vigilanza, come reazione alla crisi finanziaria 2007-2009, per questo vi sono banche che dovranno intervenire in modo sostanziale sul patrimonio, ma questo non tanto per l'esosità di Basilea 3, bensì per l'esiguità dell'attuale patrimonio, già da ora inadeguato se misurato sulla base dei principi, sempre validi, della "sana e prudente gestione". Vi è, perciò, il pericolo concreto di una riduzione delle attività per rispettare i nuovi e più stringenti limiti patrimoniali (rischio di credit-crunch).

D'altra parte vi sono banche che, fin da ora, risultano disporre di un patrimonio più che adeguato, di

³⁸ Banca dei Regolamenti Internazionali, Basilea 3 – Schema di Regolamentazione Internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari.

elevata qualità e, di fatto, già in linea con le nuove disposizioni. Anche in questo caso non si tratta tanto di “preveggenza” da parte di chi le governa, ma il risultato di una gestione oculata e prudente del patrimonio sia in funzione della crescita dell’attività che dei rischi assunti. Per queste banche con Basilea 3 cambierà poco o nulla sia nelle modalità gestionali interne che nei comportamenti con la clientela.

A questo punto, in attesa che il Nuovo accordo di Basilea 3 venga ratificato dai governi (nel caso dell’Italia prima deve essere approvato dal Parlamento Europeo), l’unico timore è che, come è accaduto con Basilea 2, dall’annuncio delle nuove regole alla loro effettiva applicazione passi un periodo troppo lungo che, anziché essere utilizzato per preparare le basi per un sistema finanziario più sicuro e stabile, e questo è un valore, venga sfruttato per trovare soluzioni con cui aggirare le norme vanificando in parte il lavoro fin qui fatto.

Le banche, per quanto in questi ultimi anni siano state al centro di critiche e accuse molto aspre, sono e rimarranno una formidabile cinghia di collegamento alla base di qualsiasi sistema economico da cui non solo non si può prescindere, ma che va salvaguardato come bene comune. È per questo che ogni norma che crea solidità e sicurezza al sistema bancario va vista con favore da qualunque parte la si osservi.

Basilea 3 forse non sarà la risposta definitiva e probabilmente neppure la migliore, ma rappresenta sicuramente un altro importante passo nella direzione giusta.

Il rapporto del Gruppo di Esperti guidato da Erkki Liikanen

Il Rapporto Liikanen o "*Relazione del gruppo di esperti ad alto livello della Commissione europea sulla Banca riforma strutturale*", noto come "*Gruppo Liikanen*", è costituito da un insieme di raccomandazioni che sono state pubblicate nel mese di ottobre del 2012 da un gruppo di esperti, guidati da Erkki Liikanen, governatore della Banca di Finlandia e membro del Consiglio della BCE. Esso fornisce una buona panoramica sulla struttura e sull'evoluzione del settore bancario europeo, con la sua tradizione di banca universale, e valuta le riforme bancarie in epoca post-crisi del debito europeo.

Vi sono inserite una serie di proposte con lo scopo di porre rimedio ai deficit delle riforme bancarie, come, ad esempio, il miglioramento delle norme già esistenti in materia di gestione del rischio e di corporate governance, i meccanismi di risoluzione delle crisi bancarie, la gestione e il rafforzamento delle regole di vigilanza e di risarcimento per il personale della banca.

Il commissario del Mercato Interno Europeo, Michel Barnier, ha istituito il gruppo nel novembre 2011 al fine di prendere in considerazione le riforme strutturali per il settore bancario dell'UE, per promuovere la stabilità e l'efficienza finanziaria, in un contesto di crisi del debito sovrano e di grande recessione.

Il Rapporto Liikanen è destinato a servire come punto di partenza per le nuove direttive UE in materia di riforma del settore bancario.

Il Gruppo

I membri del "Gruppo Liikanen" sono stati nominati solo sulla base della loro competenza tecnica e del merito professionale. Il gruppo, composto da 11 membri, tiene riunioni mensili.

Tra i componenti ricordiamo:

- *Erkki Liikanen*, presidente e governatore della Banca di Finlandia e membro del Consiglio direttivo della BCE dal 2004 a oggi.
- *Hugo Bänziger*, professore presso la London School of Economics e il Lee Kwan Yew, istituto per la politica pubblica, membro del consiglio di Eurex , Swissec Economist e direttore di banca, ex membro del consiglio e direttore dei rischi presso la Deutsche Bank (2006 - 5/2012).
- *José Manuel Campa*, alunno di Harvard , professore di gestione finanziaria presso l'Università di Navarra , ex Segretario di Stato al Ministero dell'Economia e delle Finanze in Spagna (2009-12/2011).
- *Louis Gallois*, un ex allievo della Parigi HEC School of Management, ex amministratore delegato di Eads , una difesa franco-tedesca e Aviation Group, così come di SNCF , società francese nazionale di proprietà statale ferroviaria, Aerospatiale e SNECMA velivoli, multinazionale francese produttrice del motore a razzo, ex membro anziano del Ministero dell'Economia e delle Finanze francese, Ministero della Ricerca e dell'Industria e Ministero della Difesa francese.
- *Monique Goyens*, direttrice generale del BEUC (2007-oggi), organizzazione per i diritti dei consumatori europei in rappresentanza di 42 associazioni di consumatori nazionali indipendenti in 31 paesi europei, che agiscono come una voce di consumo a Bruxelles, in Belgio.
- *Jan Pieter Krahen*, presidente del corporate finance dipartimento presso Università Goethe di Francoforte in Germania (1995-oggi), direttore del Center for Financial Studies , un istituto di ricerca senza scopo di lucro a Francoforte e del Center for Economic and Policy Research (CEPR), assegnista di ricerca in Economia Finanziaria.
- *Marco Mazzucchelli*, ex allievo della Università Bocconi , ha una carriera nel settore dell'investment banking, ex amministratore delegato della divisione Global Banking e Markets della Royal Bank of Scotland , ha avuto importanti posizioni in Credit Suisse ,

Monte dei Paschi di Siena, Sanpaolo IMI e Morgan Stanley.

- *Carol Sergeant*, presidentessa del Tesoro britannico, il gruppo direttivo incaricato di ideare cosiddetti "semplici" prodotti finanziari che possono essere facilmente compresi dai consumatori al dettaglio e di formare esperti dei mercati finanziari presso la Banca d'Inghilterra, amministratrice non esecutiva di Secure Trust Bank.
- *Jan Vanhevel*, ex Amministratore Delegato (7/2009-5/2012) del KBC Group, una banca belga e gruppo assicurativo.
- *Herman Wijffels*, economista, professore part-time in Sostenibilità e cambiamento sociale presso l'Università di Utrecht (2009-oggi), ex membro del comitato direttivo Rabobank (1981-1999), presidente del Consiglio Economico Sociale in Olanda ed ex rappresentante olandese della Banca Mondiale (2006-2009).³⁹

Gli Obiettivi

I membri del Gruppo hanno a lungo discusso sulla necessità di una legge bancaria a livello europeo, alla luce della crisi del debito sovrano in numerosi Paesi UE, fino a giungere alla raccomandazione dell'adozione di precise riforme strutturali.

Le principali azioni consigliate nel rapporto possono essere sintetizzate in 5 precise aree:

1. *Separazione obbligatoria del proprietary trading e di altri di trading ad alto rischio;*
2. *Ulteriore separazione delle attività, sulla base del piano di risanamento e di risoluzione (RRP);*

³⁹ Liikanen E., "High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector", Final Report, Brussels, 2 October 2012

3. *Modifiche all'uso del "bail-in" come strumento di risoluzione;*
4. *Inasprimento dei requisiti patrimoniali su attività di trading e sui prestiti relativi a beni immobiliari (ad esempio mutui);*
5. *Rafforzare la governance e il controllo delle banche.*

Analizziamole nello specifico.

Separazione obbligatoria del proprietary trading e di altri di trading ad alto rischio

Il Gruppo raccomanda che talune attività commerciali devono essere assegnate ad imprese di investimento legalmente separate o ad una banca (la "Entity Trading"), se la scala di tali attività supera una determinata soglia.

In particolare, le attività che dovrebbero essere separate dovrebbe includere:

- la negoziazione per conto proprio di strumenti finanziari e derivati;
- tutte le attività o le posizioni in derivati assunte nel processo di market-making;
- eventuali prestiti, impegni di prestito o esposizioni di credito non garantite agli hedge fund (tra cui prime brokerage per gli hedge fund), SIV e altre entità simili di natura analoga;
- investimenti di private equity.

Ci sono, poi, altre attività che sono dispensate dall'obbligo di separazione obbligatoria:

- i prestiti alle grandi, le piccole e medie imprese;
- attività di trade finance;
- il credito al consumo;
- i mutui ipotecari;

- i prestiti interbancari;
- la partecipazione a sindacati di prestito;
- cartolarizzazione plain vanilla a fini di finanziamento;
- private wealth management e asset management;
- esposizioni verso fondi OICVM;
- utilizzo di derivati per bene proprio e della gestione del passivo;
- vendite e acquisti di attività di gestione di portafogli di liquidità;
- fornitura di servizi di copertura per i clienti non bancari (ad esempio opzioni su tassi di interesse e gli swap), che rientrano entro limiti ristretti di rischio di posizione in relazione ai fondi propri;
- titoli di sottoscrizione.

L'Entity Trading sarebbe anche autorizzata ad impegnarsi in tutte le altre attività bancarie, oltre a quelle che devono essere effettuate tramite bonifico bancario.

In particolare, ciò significa che l'entità commerciale non sarebbe in grado di finanziare se stessa con depositi assicurati e non è autorizzata a fornire servizi di pagamento al dettaglio.

Il gruppo ha proposto due fasi di prova per determinare se la separazione obbligatoria è necessaria:

1. Le attività detenute per la negoziazione e disponibili per la vendita superano il minore tra:
 - 15-25% del patrimonio complessivo;
 - 100 miliardi di euro.
2. Lo scopo del secondo test è quello di garantire che la separazione obbligatoria si applica a tutte le banche per le quali le attività da separare possono essere considerate come "significative", valutate con riferimento ad una soglia da impostare da parte della Commissione europea.

Le autorità di vigilanza devono valutare la quota delle attività a cui le condizioni di separazione sarebbero applicabili.

Se i risultati di questa valutazione superano la soglia specificata, tutte le attività soggette a separazione obbligatoria dovrebbero essere trasferite all'entità commerciale.

In base alle proposte, sia il soggetto da cui sono state rimosse le attività "a rischio", sia l'entità commerciale potrebbero continuare a far parte del medesimo gruppo bancario.

Tuttavia, al fine di garantire la piena separabilità e la protezione contro il contagio all'interno del gruppo, l'entità commerciale non può né possedere né essere di proprietà di un ente che svolge altre attività bancarie.

Sia l'Entity Trading che la banca di deposito devono avere una capitalizzazione separata ed entrambi saranno regolamentate su base individuale.

Inoltre, la banca di deposito deve essere "isolata" dai rischi connessi con l'ente commerciale.

Ulteriore separazione delle attività, sulla base del piano di risanamento e di risoluzione (RRP)

Il Gruppo ritiene che, in pratica, la produzione di un efficace e credibile RRP nell'ambito delle attività separabili può essere ancora più ampio di quello risultante dalla separazione obbligatoria.

Particolare enfasi è stata posta sulla necessità di:

- separare le attività bancarie al dettaglio dalle attività commerciali;
- ridurre le posizioni in derivati in modo da non mettere a repentaglio la situazione finanziaria della banca e/o contribuire in modo significativo al rischio sistemico;
- assicurare la continuità operativa di una banca attraverso infrastrutture di pagamento/sistema.

Eventuali modifiche all'uso del bail-in come strumento di risoluzione

Il Gruppo ha ribadito l'applicazione di requisiti di “*bail-in*” per talune categorie di debito per un lungo periodo di transizione.

Tuttavia, si è ritenuto che alle banche dovrebbe essere consentito di soddisfare qualsiasi esigenza di emettere debito *bail-in* con azioni ordinarie, se preferiscono farlo.

Al di là di questo, il Gruppo ritiene che sia necessaria una definizione più chiara di debito *bail-in*. In questo modo, non solo si potrebbe garantire chiarezza agli investitori per quanto riguarda la posizione dell'intermediario in merito all'insolvenza/risoluzione del debito, ma aumenterebbe anche la commerciabilità generale e faciliterebbe la valutazione e il prezzo di tali strumenti.

Al fine di limitare l'interconnessione all'interno del sistema bancario e aumentare l'efficacia pratica del *bail-in* come rimedio in uno scenario di risoluzione, il Gruppo raccomanda che il debito *bail-in* non dovrebbe essere contenuto all'interno del settore bancario.

Al fine di allineare il processo decisionale all'interno delle banche, con prestazioni a lungo termine, il Gruppo propone, inoltre, che tale strumento dovrebbe essere utilizzato in sistemi di remunerazione del top management.

Inasprimento dei requisiti patrimoniali su attività di trading e sui prestiti relativi a beni immobiliari

Il Gruppo ha proposto di applicare fattori di ponderazione più robusti per la determinazione dei requisiti patrimoniali minimi e un trattamento più coerente del rischio nei modelli interni di misurazione dello stesso.

Specificamente, sono stati identificati due approcci:

- l'impostazione di un extra, non-risk based capital ratio dell'attività di negoziazione, per le banche con attività "significative" di negoziazione (misurata con riferimento ad attività di trading);
- l'introduzione di un piano "robusto" per le attività di rischio ponderate.

Rafforzare la governance e il controllo delle banche

Il Gruppo ritiene che le riforme di corporate governance attualmente in fase di attuazione erano favorevoli, ma che sia necessario rafforzare ulteriormente i controlli nei seguenti settori:

- *Governance e meccanismi di controllo*: è stato raccomandato che occorre prestare maggiore attenzione alla capacità di gestione per eseguire e monitorare le banche di grandi dimensioni.
- *Gestione del rischio*: il Gruppo raccomanda che i legislatori e le autorità di vigilanza dovrebbero attuare pienamente la direttiva sui requisiti di credito proposta.
- *Sistemi di incentivazione*: il Gruppo ha proposto che i sistemi di remunerazione delle banche dovrebbero essere in linea con le prestazioni a lungo termine.
Oltre al requisito, secondo cui il 50% della retribuzione variabile dovrebbe essere sotto forma di azioni della banca o di altri strumenti soggetti a criteri di conservazione appropriati, il Gruppo raccomanda che una quota della remunerazione variabile dovrebbe assumere la forma di obbligazioni *bail-in*.
Inoltre, si dovrebbe considerare di specificare un livello assoluto di compensazione globale (ad esempio che i premi complessivi non possono superare i dividendi versati).
- *Rilevazione di rischio*: il Gruppo raccomanda che gli obblighi di informativa al pubblico delle banche dovrebbero essere rafforzati.
In particolare, la comunicazione dei rischi deve:
 - includere una valutazione informativa finanziaria per le singole entità legali e le principali linee di business;
 - includere le indicazioni in merito alle attività redditizie e quelle che sono in perdita;
 - essere presentate nel formato "facilmente comprensibile", "accessibile", "significativa" e "pienamente comparabili".
- *Sanzioni*: al fine di garantire l'applicazione efficace, il gruppo raccomanda che le autorità di vigilanza devono disporre di efficaci poteri sanzionatori per far rispettare le responsabilità di gestione dei rischi.

La Commissione europea intende raccogliere pareri sulla relazione finale del gruppo Liikanen.

Il termine ultimo per la presentazione delle osservazioni è il 13 novembre 2012.

Le conclusioni del Gruppo sono state comunicate a Michel Barnier, Commissario UE responsabile per i servizi finanziari.

Barnier in ultima analisi, deve decidere se le proposte possono essere portate in avanti a livello europeo.

Pur dichiarando pubblicamente la sua indipendenza, si ritiene che, in realtà, egli è di supporto ai risultati del Gruppo, aumentando la probabilità di una proposta legislativa in questo ambito.⁴⁰

⁴⁰ Liikanen E., “High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector”, Final Report, Brussels, 2 October 2012

Considerazioni Finali

Ognuno di noi, dallo studente al pensionato, dalla casalinga all'operaio, dall'artigiano all'imprenditore, dal lavoratore dipendente a quello autonomo, è stato inevitabilmente coinvolto, in tutto o in parte, dalla recente crisi finanziaria.

Questo perché il settore finanziario, abbiamo dimostrato, è centrale e indispensabile nella vita sociale ed economica di tutti i giorni.

Non è facile tirare le somme analizzando il sistema finanziario, in quanto esso è per sua natura dinamico, in continua evoluzione: la situazione odierna è diversa da quella di ieri e altrettanto diversa da quella di domani o dopodomani. Entrano in gioco numerose variabili, quali l'informazione, il rischio, la fiducia, la stabilità, l'efficienza, che sono al loro volta mutevoli in relazione al contesto storico, sociale e temporale di analisi.

Vi sono, tuttavia, dei dati di fatto nel mondo della Finanza, da cui è indispensabile imparare la lezione che di volta in volta ci mostrano, al fine di trarre il maggior beneficio per l'intera collettività.

La Banca come Impresa

Abbiamo visto che tra gli Intermediari Finanziari, che svolgono un ruolo fondamentale e di primo piano all'interno del settore economico, sicuramente le Banche possono essere considerate, per le loro tipicità operative, le più importanti.

La Banca, sebbene gran parte degli operatori lo ignori o non lo consideri essenziale, svolge una tipica attività d'impresa ed ha, quindi, precisi obiettivi reddituali che la portano ad essere volta al profitto.

Gli obiettivi reddituali, e questa è una lezione della recente crisi, vanno conseguiti in una visione di lungo periodo, avendo riguardo alla robustezza del bilancio e alla preservazione del capitale economico nel tempo.

Il perseguimento di una crescita aziendale sostenibile e responsabile, che tenga conto delle esigenze di tutti gli attori in gioco, è il migliore presidio alla stabilità, nonché garanzia di efficienza.

Il processo produttivo deve svilupparsi avendo riguardo alla remunerazione degli azionisti, ma

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

Si è molto insistito negli ultimi anni sulla creazione di valore per gli azionisti, ma a lungo andare non la si può realizzare senza tener conto del benessere di tutti i soggetti coinvolti nel processo produttivo.

Dal soddisfacimento delle loro esigenze trae vantaggio l'impresa stessa: dipendenti motivati, clienti soddisfatti, cittadini fiduciosi sono un *asset* fondamentale per garantire stabilità a livello micro e macroeconomico.

La Finanza come motore di sviluppo

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

Il quadro regolamentare che si sta delineando recentemente mira a rafforzare la capacità di tenuta del sistema finanziario globale, avendo al contempo riguardo alla crescita dell'economia.

L'impatto sui sistemi bancari non sarà trascurabile, anche se i lunghi tempi previsti per la completa entrata in vigore del nuovo *framework* consentiranno agli intermediari di adeguarsi ai nuovi standard con la necessaria gradualità, evitando effetti negativi sul flusso di finanziamenti all'economia.

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

Gli organismi internazionali dovranno verificare che il recepimento e l'attuazione delle nuove regole avvengano in modo omogeneo nei vari Paesi.

In un contesto di forte integrazione non è più sufficiente essere rigorosi a livello nazionale, poiché si è comunque soggetti al contagio da parte di operatori residenti in altri paesi.

Anche quando si riesca a limitare l'esposizione verso altri soggetti finanziari, è praticamente impossibile contenere gli effetti che si trasmettono attraverso l'economia reale.

La crisi ci ha anche mostrato con chiarezza quanto sia inefficace, se non illusoria un'azione regolamentare, pur incisiva e condivisa ai massimi livelli tecnici e politici, che non sia anche accompagnata da un adeguato *enforcement* delle norme e da una rigorosa azione di supervisione.

Una forte convergenza dei modelli di vigilanza e delle prassi applicative è un obiettivo imprescindibile, specie in Europa.

E' già nei progetti comunitari la realizzazione di un *single rulebook* e il rafforzamento del ruolo dei collegi; sarà necessario anche attivare un serio e credibile meccanismo di confronto del concreto operare delle diverse autorità di vigilanza (*peer review*).

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

Le banche dovranno essere in grado di operare in un contesto di maggiore complessità normativa e operativa. Più capitale e di migliore qualità, minore grado di leva, più equilibrata struttura per scadenze del bilancio bancario sono i pilastri su cui poggerà la nuova regolamentazione. Ciò potrà richiedere alle banche di ripensare i propri modelli operativi, che dovranno essere più prudenti e robusti.

Nel medio - lungo periodo, la redditività potrà beneficiare del contenimento dei costi di finanziamento e dei minori rischi associati a modelli di business meno aggressivi.

Le banche dovranno rafforzare la capacità di gestire adeguatamente i rischi in una visione unitaria, primo fattore di successo degli intermediari.

L'esperienza ha mostrato che gli operatori che hanno saputo gestire in modo tempestivo e unitario i rischi sono riusciti a meglio fronteggiare le difficoltà e a contenere l'impatto della crisi.

Le banche italiane sono già caratterizzate da un modello tradizionale di intermediazione. E' questa l'occasione per migliorare ulteriormente la propria capacità di selezionare i prenditori e i progetti più meritevoli, di rafforzare il legame con i propri clienti offrendo prodotti sempre più rispondenti alle loro esigenze, di rendere più efficienti i propri processi, di improntare costantemente il proprio operato a canoni di correttezza.

Ne risulterà rafforzato il rapporto con la clientela. La stabilità dei rapporti è stato un fattore di

successo per le banche italiane, anche nei momenti di maggiore tensione; potrà continuare ad esserlo ed agevolare l'avvicinamento del sistema bancario ai nuovi standard prudenziali.

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

Gli insegnamenti

La situazione economico-finanziaria attuale, come abbiamo potuto dimostrare, è oggettivamente complessa e difficile.

Fenomeni come la globalizzazione e l'internalizzazione delle economie rendono lo scenario ancora più intricato: i rischi di contagio sono più facili ed estesi grazie alle reti di comunicazione e di interdipendenza.

Al contempo sono divenute anche più solide ed efficienti le reti di controllo, garanzia ed intervento che possono essere utilizzate.

Risulta essenziale e necessario, in ogni modo fare tesoro degli insegnamenti che è possibile trarre dalle crisi periodiche, grandi o piccole che siano.

Dall'analisi compiuta del settore finanziario e dal contesto normativo e di vigilanza esistente, possiamo capire che :

- non è possibile evitare del tutto le crisi finanziarie, se non al costo di abolire l'economia di mercato: eccedere in senso protettivo aumenta le distorsioni, desertifica la libera iniziativa, aumenta l'azzardo morale;
- i rischi non possono essere completamente eliminati, poiché sono insiti nei mercati finanziari, che comportano scambi intertemporali tra il certo (oggi) e l'incerto (futuro), per cui vanno individuati e gestiti in modo opportuno;
- occorre mantenere un rapporto di complementarità tra gli obiettivi della stabilità e dell'efficienza, per cui è necessario favorire la più ampia interazione tra mercati e autorità monetarie vigilanti, pronte ad intervenire con un'ampia gamma di strumenti;

- ricorrere a soluzioni semplici di fronte ad una realtà complessa non è utile e conveniente, non è possibile utilizzare un solo strumento di intervento, ognuno offre vantaggi, ma anche controindicazioni, molti sono necessari, ma nessuno è sufficiente da solo;
- le probabilità di crisi possono essere contenute con sistemi preventivi ex-ante, che agiscono sulle possibili cause, e si possono limitare gli effetti con sistemi di intervento ex-post.

Per tali ragioni l'azione dei regolatori post crisi si è indirizzata verso l'ampliamento della dotazione di strumenti di pronto intervento a disposizione di ciascuna banca.

La dotazione si è nel corso del tempo estesa e, come abbiamo visto, comprende:

- riserva obbligatoria
- assicurazione obbligatoria sui depositi
- vincoli patrimoniali
- vincoli alla gestione dei rischi di liquidità

Le banche debbono dimostrare di possedere, cioè, una buona scorta di estintori per arginare possibili focolai di incendio. Il loro coinvolgimento deve essere attivo, soprattutto dimostrando la loro capacità di gestire e ottenere la liquidità necessaria nei mercati in cui opera.

L'orientamento prevalente è di un uso flessibile degli strumenti – estintori; l'unica eccezione è rappresentata dall'assicurazione sui depositi, in quanto a uno scopo di garanzia difensivo dei valori affidati dai depositanti alla banca.

L'aspetto da ritenersi più preoccupante, in ogni modo, è che oggettivamente, sia pur in modo flessibile e orientato ai mercati, i vincoli gestionali imposti alle banche sono aumentati.

Se da un lato, infatti, è stato contenuto il vincolo di riserva obbligatoria da detenere presso la Banca Centrale, dall'altro, con la nuova regolamentazione, si sono aggiunte le richieste di vincoli patrimoniali e di riserve di liquidità nel bilancio bancario.

Come sempre avviene quando il peso del regime vincolistico aumenta, si apre il problema di

valutare quanto il vantaggio ottenuto dal lato della stabilità, sia ottenuto al costo della perdita di efficienza, soprattutto in termini di sottrazione di risorse all'economia nel suo complesso. Per questo motivo risulta facile che si inneschi un circolo vizioso. Maggiori costi e perdita di efficienza danneggiano la redditività delle banche. Minore redditività significa minore attrazione del risparmio verso i titoli bancari. Le maggiori difficoltà a reperire risorse esterne rendono più stringenti i vincoli patrimoniali che pongono un tetto all'offerta del credito all'economia. Tale riduzione è accentuata dai maggiori vincoli di liquidità che i bilanci bancari devono rispettare. Questo, a sua volta, riduce l'orizzonte temporale dell'attività di intermediazione e gli spazi in portafoglio lasciati alle banche per concedere credito.

Si può, quindi, giungere alla conclusione che le raccomandazioni fatte alle banche nel periodo immediatamente successivo alla drammatica crisi finanziaria del 2008, ossia maggior patrimonializzazione, maggior liquidità, maggior sostegno all'economia, in particolare, maggior credito alle piccole – medie imprese, appaiono nel concreto operare alquanto contraddittorie: purtroppo le recenti vicende finanziarie ci dimostrano realmente che la ricerca della stabilità dopo una crisi di tipo economico non è del tutto compatibile con l'efficienza del sistema e il progressivo sviluppo economico.

Bibliografia

Alessandrini P., “Economia e Politica della Moneta”, Il Mulino 2011

Amorosino S. (a cura di), “Manuale di diritto del mercato finanziario”, Giuffrè 2008

Anolli M., “Elementi di Economia del Mercato Mobiliare. Struttura e liquidità del mercato azionario”, Il mulino 2001

Bagella M., “Il sistema finanziario internazionale”, Giappichelli 2007

Banca d'Italia, Bollettino Economico n. 71 gennaio 2013

Banca d'Italia, Bollettino Economico n. 72 aprile 2013

Banca d'Italia, Bollettino di Vigilanza

Banca d'Italia, Bollettino Statistico 2013

Banca d'Italia, Rapporto sulla Stabilità Finanziaria n. 4 novembre 2012

Banca d'Italia, Rapporto sulla Stabilità Finanziaria n. 5 aprile 2013

Banca d'Italia, Relazione Annuale sul 2008

Banca d'Italia, Relazione Annuale sul 2009

Banca d'Italia, Relazione Annuale sul 2010

Banca d'Italia, Relazione Annuale sul 2011

Banca d'Italia, Relazione Annuale sul 2012

Banca dei Regolamenti Internazionali, Relazione annuale 2011

Banca dei Regolamenti Internazionali, Relazione annuale 2012

Banca dei Regolamenti Internazionali, Basilea 3 – Schema di Regolamentazione Internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari.

Banfi A., Biasin M., Oriani M., Raggetti G.M., “Economia degli Intermediari Finanziari”, Isedi 2011

Cherubini U., Della Lunga G., “Il rischio finanziario”, McGraw Hill 2001

Costi R., “L'ordinamento bancario”, Il mulino 2007

Douglass C. North, “Capire il processo di cambiamento economico”, Il mulino 2006

Filosa R., “Verso un sistema bancario e finanziario europeo? Stile di Vigilanza e Struttura Finanziaria”, Ente per gli Studi Monetari, Bancari e Finanziari Luigi Einaudi, Quaderni di Ricerche numero 52

Foley D. K., Nichl T.R. , “Growth and distribution”, Harvard University Press 1999

Hull J. C., “Opzioni futures e altri derivati”, Pearson Prentice Hall 2009

Hull J. C., “Risk Management e Istituzioni Finanziarie”, Pearson Prentice Hall 2008

Liikanen E., “High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector”, Final Report, Brussels, 2 October 2012

Mottura P., Paci S., “Economia e gestione della banca e dell'assicurazione”, Egea 2009

Munari L., “Strumenti finanziari e creditizi. Dai bisogni alle soluzioni.”, McGraw Hill 2011

Minsky H., “Potrebbe ripetersi? Instabilità e finanza dopo la crisi del '29”, Einaudi 1984

Onado M., “La Banca come impresa”, Il mulino 2005

Paesani P., “Macroeconomia”, Giappichelli 2010

Pampurini F., “Le obbligazioni strutturate”, Isedi 2010

Piga G., “Lezioni di Macroeconomia”, Giappichelli 2009

Reinhart C.M., Rogoff K.S., “Questa volta è diverso. Otto secoli di follia finanziaria”, Il saggiatore 2010

- Resti A., Sironi A., “Rischio e valore nelle banche. Misura, regolamentazione, gestione”, Egea 2008
- Ruozi R., “Economia e gestione della Banca”, Egea 2006
- Sinkey J.F.Jr., “Commercial Bank Financial Management”, Prentice Hall 2002
- Tarantola A.M., Parente F., Rossi P., “La vigilanza sulle banche e sui gruppi bancari”, Il Mulino 1996
- Tonveronachi M., “Moneta e Credito”, vol. 63 n. 249 The Levy Economics Institute 2010
- Tutino F., G. Bastianini, M. Parancandolo, “La performance delle banche”, Bancaria editrice 2005
- Tutino F., “Il Bilancio delle banche: introduzione alla lettura”, Bancaria editrice 2009
- Vaciago G., Verga G., “Efficienza e stabilità dei mercati finanziari”, Il mulino 1995
- Vaggi G. and Groenewegen P., “A concise history of economic thought: from Merchantilism to Monetarism”, Palgrave Macmillan 2002

Sitografia

ec.europa.eu

www.bancaditalia.it

www.borsaitaliana.it

www.consob.it

www.ecb.int

www.europarlamento24.eu

www.finanzaonline.com

www.ilsole24ore.com

www.imf.org

www.milanofinanza.it

www.performancetrading.it

www.soldionline.it