

FUNZIONI, RISCHI E REGOLAMENTAZIONE DELL'ATTIVITÀ BANCARIA

PAOLO MOTTURA (*)

SUNTO. – La banca svolge funzioni di rilevante interesse pubblico: produce credito, liquidità e moneta. Occupando una posizione centrale nel finanziamento dell'economia reale e nella gestione dei pagamenti, essa costituisce un'infrastruttura finanziaria portante dell'economia di mercato. La sua struttura finanziaria è inevitabilmente esposta a rischio di instabilità poiché il valore dei suoi debiti riflette necessariamente la qualità dei suoi crediti. Dunque il suo equilibrio dipende essenzialmente dall'adeguatezza del capitale proprio (capacità di assorbire svalutazioni dell'attivo) e della riserva di liquidità (capacità di far fronte alle obbligazioni debitorie). Questa adeguatezza non può essere assoluta. Il capitale proprio e la riserva di liquidità sono comunque frazioni rispettivamente dell'attivo rischioso e del debito esigibile. Inoltre essa dipende dalle condizioni del contesto (rischio dei clienti finanziati, propensione dei creditori e liquidità dei mercati) e dalla propensione del banchiere al rischio. Infatti questi è imprenditore, agisce con ottica di profitto in un contesto di competizione, e dunque propende a massimizzare la produttività del capitale e delle riserve, in quanto risorse costose, sulle quali occorre far leva per migliorare la redditività. L'azione del banchiere riflette incentivi tendenzialmente incongruenti con il requisito di stabilità della struttura finanziaria che esso governa. Da qui la superiore necessità di una regolamentazione bancaria per la stabilità, attualmente definita prudenziale, cioè fondata sull'aspettativa del regolatore che il banchiere possa non essere abbastanza prudente rispetto alle aspettative dei suoi creditori. Le crisi bancarie sono state finora risolte con il salvataggio pubblico. La scelta politica recente di contenere gli effetti dei fallimenti bancari all'interno degli azionisti e dei creditori della banca persegue il giusto intento di evitare che il banchiere si avvalga di un'implicita garanzia pubblica, ricevendo quindi un sostanziale sussidio. Tuttavia essa potrebbe limitare la funzionalità e l'efficienza delle banca in quanto infrastruttura finanziaria essenziale. In conclusione resta sempre aperto il problema del corretto, e contingente, equilibrio ottimale fra banca, mercato, regolamentazione e intervento pubblico. L'ottimalità contingente di questo equilibrio appare oggi un obiettivo particolarmente sfidante alla luce della

(*) Istituto Lombardo Accademia di Scienze e Lettere, Milano; Università Commerciale Luigi Bocconi, Milano, Italia. E-mail: paolo.mottura@unibocconi.it

costatazione che la forte interdipendenza fra le banche – dovuta soprattutto all'intensità dello scambio di rischi fra le stesse – produce un effetto di rischio sistemico, di tipo strutturale e endemico.

ABSTRACT. – Functions traditionally provided by banks are public utilities: they produce credit, liquidity and money on a large scale. Being central to the financing of the real economy and the functioning of the payments system, they are an essential financial infrastructure of the market economy. Their financial structure is inherently unstable and their equilibrium fragile since the value of their debts reflects the quality of their assets. Their equilibrium depends on owned capital adequacy (absorbing capacity of asset devaluations) and on liquidity reserve adequacy (payment capacity of outstanding obligations). Owned capital and liquidity are mere fractions respectively of risky assets and exigible debt). Adequacy is never absolute and it depends also on market conditions (borrowers' risks, creditors' propensities and exchangeable liquidity) and bankers' propensity to risk. In fact bankers are entrepreneurs, behave with a sight to profit within a competitive context, and hence try to increase capital and liquidity (costly factors) productivity, exploiting leverage on them. Bankers choices and actions reflect incentives which take financial stability as a mere condition of sustainable equilibrium. Hence the superior need of a banking regulation aimed at stability, now defined prudential, inherently congruent with the assumption that bankers' conducts might deflect from sound and safe management practices and policies. Up to now bank crises have been resolved by public bail-outs. The recent political choice to insulate public finances from banking failures by promptly bailing-in shareholders and creditors of distressed banks should resolve the intrinsic agency-moral hazard problem and prevent that bankers exploit implicit public guarantees and subsidies. However the solution – based also on a substantial strengthening of bank capitalization and liquidity – could substantially hinder factors' productivity and banks' profitability, hence fundamentally the efficiency and functionality of the aforementioned financial infrastructure. The problem of a wise, correct and contingent equilibrium among banks, markets, regulation and public intervention is still as open as ever. Moreover, the deepening interconnectedness among banks, including other financial intermediaries, reveals that risk has become systemic, structural and endemic, which is a matter of further concern.

1. ALCUNE PREMESSE

In apertura, ritengo utile definire i temi proposti dal titolo, anche per delineare il sommario di quanto dirò.

La banca è un intermediario finanziario fondamentale e storico che intermedia risorse finanziarie, le raccoglie a titolo di debito dai soggetti che ne dispongono, le investe soprattutto concedendo prestiti a soggetti meritevoli (solvibili), gestisce pagamenti e incassi per conto di

soggetti che ne fanno richiesta avendo costituito presso di essa depositi in conto corrente (che sono ad ogni effetto moneta).

Dunque la banca svolge, a servizio dell'economia reale, essenzialmente due funzioni fondamentali: credito e liquidità. Si noti che la nozione di liquidità evoca due concetti essenziali: che il prestito è liquidità per i soggetti finanziati e che il deposito a vista in conto corrente è anch'esso liquidità. Questa liquidità circola nell'economia reale mediante il sistema dei pagamenti il cui regolare funzionamento dipende da una piattaforma tecnologica assai complessa – condivisa dalle stesse banche – che attua tutte le transazioni necessarie.

Per quanto detto, la banca – o se si vuole, il sistema delle banche – costituisce un'infrastruttura finanziaria e monetaria centrale delle economie moderne. In altri termini, la banca è un agente finanziario essenziale soprattutto nelle economie in cui i canali alternativi di scambio e trasferimento (*in primis* il mercato mobiliare) delle risorse finanziarie sono meno sviluppati.

Ne consegue che i rischi caratteristici della banca consistono nell'interruzione di una o più delle sue funzioni, per cause esogene o endogene. Il rischio più immediato è quello di liquidità, rappresentabile nell'eventualità che la banca non sia in grado di far fronte alle proprie obbligazioni di pagamento. Si tratta di un rischio caratteristico della banca poiché una parte molto significativa di tali obbligazioni ha scadenza indeterminata o, come si dice nel gergo tecnico, "a vista", cioè a semplice richiesta del cliente. Le fonti tipiche di questo rischio sono in larga prevalenza i depositi in conto corrente prelevabili e trasferibili senza alcun vincolo ed anche le linee di credito confermate. Una banca che non fosse in grado di pagare secondo le scadenze contrattuali sarebbe dunque "tecnicamente" insolvente per il fatto immediato di non disporre di liquidità, cioè di riserve di liquidità, nella misura necessaria. Questa situazione può essere una circostanza temporanea e contingente, praticamente superabile chiedendo liquidità alle altre banche sul mercato interbancario o, al limite, alla Banca centrale che interviene secondo il criterio residuale del "prestito di ultima istanza".

La crisi di liquidità della banca ha in genere origini più profonde e può essere il sintomo di una sottostante, assai più grave, crisi di solvibilità che segnala che gli equilibri della gestione sono destabilizzati non solo nell'aspetto finanziario, ma anche in quello reddituale e patrimoniale. Infatti la crisi di liquidità potrebbe essere determinata dal fatto che i creditori della banca (depositanti e obbligazionisti) prelevano o

trasferiscono i propri depositi, vendono le obbligazioni sottoscritte e non ne acquistano di nuove perché percepiscono – con o senza reale fondamento – che gli investimenti della banca (prestiti e titoli) hanno subito perdite tanto rilevanti da rendere aleatoria la capacità della banca di rimborsare il valore nominale dell'intero debito sottoscritto. In questa situazione la banca si rivela insolvente non solo nell'aspetto finanziario, ma anche in quello assai più sostanziale, economico e patrimoniale. La banca è prossima al dissesto o al fallimento. Chiaramente la coincidenza fra crisi di liquidità e crisi di solvibilità prelude ad ulteriori rischi che riguardano sia la definitiva interruzione delle funzioni caratteristiche della banca (per esempio la concessione di nuovo credito) sia la possibile trasmissione per contagio del rischio ad altre banche che detengono posizioni di credito nei confronti della banca in crisi.

Le considerazioni precedenti – rilevate dall'analisi delle condizioni patologiche della gestione bancaria – portano a due conclusioni affatto fondamentali: l'interruzione delle funzioni della banca produce gravi esternalità negative sugli agenti dell'economia reale e sulle altre banche, tanto che queste funzioni sono comunemente considerate di interesse pubblico, o *public utilities*. A ciò consegue la seconda conclusione, che la banca è "impresa speciale" la cui crisi deve essere prevenuta, evitata e correttamente gestita nell'ottica dell'interesse pubblico, mediante regolamentazione specifica, controlli diretti (supervisione o vigilanza) e strumenti di intervento appositi. In tutto ciò riveste ruolo determinante e centrale la circostanza che la banca è da un lato impresa esposta a rischi di mercato, e perciò a rischio di fallimento, e dall'altro sottoscrive verso il pubblico obbligazioni (debiti, passività) le quali per larga parte non dovrebbero subire perdite di valore in seguito all'esecuzione di procedure di liquidazione. In proposito non si deve mai, neppure per un attimo, distogliere attenzione dal fatto che la banca produce ed emette moneta. Questa moneta – detta appunto bancaria, con riferimento al suo emittente – sottostà alla necessaria condizioni di essere convertibile – alla pari e a vista – in moneta legale, quella emessa dalla Banca centrale. Se così non fosse, il sistema dei pagamenti – fondato sul trasferimento di moneta bancaria – non potrebbe funzionare regolarmente a causa dell'assenza di piena fiducia nella stabilità del valore nominale della stessa moneta bancaria.

L'evoluzione della banca non può prescindere da quella della sua regolamentazione poiché fra le due sussistono stringenti e reciproci rapporti di causa-effetto, come si cercherà di chiarire in seguito.

2. LA STRUTTURA FINANZIARIA DELLA BANCA: CONDIZIONI DI EQUILIBRIO

Adottando una rappresentazione più tecnica, analitica e raffinata di queste problematiche, è utile considerare la struttura finanziaria o di stato patrimoniale, da sempre caratteristica della banca, in quanto intermedio creditizio. La struttura attivo-passivo consiste, per parte prevalente, in una contrapposizione di crediti e di debiti. Tipicamente gli attivi della banca hanno durata medio-lunga, sono rischiosi (insolvenza del debitore) e non sono liquidi (prestiti a scadenza) e sono solo in parte monetizzabili (titoli del mercato mobiliare), pur con il rischio che il loro prezzo sia inferiore a quello indicato in bilancio. Dall'altra parte dello stato patrimoniale stanno prevalentemente debiti a scadenza più breve (fra i quali i depositi monetari) il cui rischio di insolvenza dovrebbe essere assai basso o nullo. Dunque la banca trasforma sistematicamente scadenze e rischi all'interno della sua struttura finanziaria. Per la banca ciò è ragione fondamentale di economicità poiché da un lato essa – proponendosi come debitore liquido e non rischioso – corrisponde ai creditori tassi di interesse inferiori a quelli richiesti ai clienti finanziati, in ragione del loro rischio di insolvenza e della scadenza loro consentita. Questa differenza costituisce il margine di interesse, componente fondamentale della redditività aziendale. Questa struttura è, in sé e per sé, intrinsecamente instabile. Considerando sia l'aspetto statico sia quello dinamico, la stabilità dell'equilibrio di struttura si fonda da un lato sulla detenzione all'attivo di una riserva di liquidità adeguata per assorbire il rischio di estinzione dei debiti e, nel passivo patrimoniale, di un capitale proprio adeguato per assorbire i rischi di svalutazione dell'attivo. La nozione sfuggente e indeterminata di adeguatezza si riferisce alla circostanza che riserva di liquidità e patrimonio (capitale proprio) siano in grado di assorbire i rischi menzionati. La criticità dell'equilibrio della struttura finanziaria consegue al fatto che la riserva di liquidità e il patrimonio sono solo "frazioni" rispettivamente del passivo liquido e dell'attivo rischioso. Infatti queste frazioni – in concreto rapporti o quozienti di struttura finanziaria – sono nello stesso tempo indicatori e requisiti della condizione di stabilità della struttura stessa e della gestione aziendale.

Si consideri ulteriormente che la banca è impresa, e perciò istituzionalmente orientata a produrre reddito. La riserva di liquidità è composta da attività per nulla o poco fruttifere e il capitale proprio implica

una remunerazione rapportata al rischio, che gli azionisti vorrebbero massimizzata. Dunque il banchiere tende – si auspica con prudenza – ad aumentare la produttività di entrambi questi fattori produttivi essenziali in favore della redditività e, quindi, a espandere la dimensione complessiva dell’intermediazione rispetto ad essi, cioè a far leva sugli stessi, anche perché la concorrenza di mercato gli impone di essere efficiente e competitivo. Preciso, per inciso, che con il termine “banchiere” intendo richiamare simbolicamente la figura e le funzioni degli organi apicali della banca, cioè il *chief executive officer*, il *top management* ed anche il consiglio di amministrazione che attribuisce i poteri esecutivi ai ruoli precedenti approvando le politiche di gestione. Si osservi che la gestione della banca opera quindi in un sistema di obiettivi-incentivi-vincoli all’interno dei quali sussiste sempre una tensione elevata, in una situazione di equilibrio precario poiché l’incentivo a produrre reddito può indurre il gestore della banca a sovrastimare l’adeguatezza “fisiologica” della riserva liquida e del capitale proprio e a premere sui vincoli che presiedono alla stabilità della struttura finanziaria. Al riguardo si tenga ben presente che il banchiere ha la possibilità di espandere in modo autonomo la dimensione della struttura finanziaria poiché esso “può fare credito senza ricevere credito” o, come anche si dice, “generare depositi mediante la produzione di credito”, in parte “autofinanziandosi”. Dietro a queste affermazioni, di per sé decisamente ermetiche per i non-addetti ai lavori, sta un’osservazione elementare, tanto ovvia da apparire banale, che evidenzia che il banchiere – unico fra tutti gli agenti economici – dà credito ben sapendo che questo viene accettato come moneta. Più precisamente, il banchiere concede credito semplicemente attribuendo al cliente finanziato l’uso della propria moneta bancaria, pur per importo e tempo limitati, nella forma tecnica di un accredito in conto corrente. Ciò è vero dalle origini, pur con qualche diversità tecnica: il mercante-banchiere fiorentino del Rinascimento, e anche prima, dava credito al suo cliente semplicemente dandogli una “lettera di credito” che questi avrebbe potuto spendere per acquistare lane nelle fiere delle Fiandre. Per insistere sul concetto: il credito è moneta, la moneta è un debito del banchiere, questo verrà estinto quando chi ha ricevuto il credito estinguerà a sua volta il proprio debito.

La storia della banca è affascinante e la figura del banchiere lo è altrettanto. Questa brevissima deviazione nella storia, che non posso purtroppo ora approfondire, mi serve per sostanziare le considerazioni seguenti che riguardano la regolamentazione della banca. La banca

deve essere regolata, il suo fallimento deve essere per quanto possibile prevenuto ed essere comunque gestito dall'Autorità pubblica per limitarne gli effetti devastanti. La motivazione essenziale e profonda della necessità-opportunità di una regolamentazione pubblica risiede nella particolarissima situazione per cui la banca è da un lato impresa privata di mercato, e dunque "fallibile", e dall'altro lato produttore ed emittente privato di moneta, cioè di un debito che – rivestendo pregnante interesse pubblico – non deve essere soggetto a "fallimento" (svalutazione). Con locuzione più breve e incisiva, la regolamentazione serve soprattutto per mantenere costante la fiducia del portatore di moneta bancaria nella sua piena e incondizionata convertibilità.

3. UN PRIMO SGUARDO ALLA REGOLAMENTAZIONE: IL CAMBIAMENTO DI PARADIGMA

La regolamentazione bancaria appartiene alla storia recente, non ha ancora compiuto cent'anni, ma già propone una ampia varianza di esperienze e di impostazioni. Vale quindi la pena di spendere qualche brevissima considerazione per disegnare il quadro di fondo, dal quale sarà più agevole comprenderne poi l'impostazione e l'orientamento attuali, anche in prospettiva futura.

Fino agli anni Trenta dello scorso secolo la banca fu poco o per nulla "regolata", prevalendo di essa una nozione radicalmente privatistica, capitalistica e liberistica. Frequenti erano i fallimenti di banche e così pure le perdite di valore della loro moneta e dei loro debiti.

A prescindere da precedenti, pure importanti, crisi finanziarie (fra tutte va ricordata quella del 1907 che portò all'istituzione, negli Stati Uniti nel 1914, del Sistema della Riserva Federale, presidio centrale della liquidità bancaria), quella innescata dalla Grande Depressione degli anni Trenta con diffusione mondiale segnò un primo decisivo punto di svolta. Le crisi bancarie furono più numerose e, ciò che più importa, epidemiche per effetto di rapida trasmissione (contagio) fra banca e banca. Altrettanto numerose erano le cosiddette corse (*bank-runs*) dei depositanti agli sportelli bancari. Ne seguì quasi ovunque l'introduzione di rigide regolamentazioni, in diversi casi precedute o accompagnate da interventi di salvataggio e di nazionalizzazione delle banche in dissesto (caso dell'Italia, che vide la nascita dell'Istituto per la Ricostruzione Industriale che assunse proprietà e controllo delle

principali banche nazionali). E' importante ricordare che, nello stesso tempo, furono per la prima volta introdotti meccanismi di tutela o di garanzia dei depositanti. In sintesi, allora si decise di regolare strettamente ed esogenamente che cosa la banca potesse o non potesse fare (criterio o modello della *regolamentazione strutturale*), più di come essa potesse farlo.

Questa impostazione divenne oggetto di crescenti critiche negli anni Settanta. Il diffuso sviluppo economico post-bellico, le condizioni prevalenti di stabilità finanziaria (a prescindere dalla crisi petrolifera, dalla crisi dei cambi e dall'inflazione che segnarono pesantemente quegli anni), l'opinione crescente che l'attività bancaria fosse troppo costretta dentro barriere normative, quindi limitata nelle sue capacità di competere e di contribuire allo sviluppo finanziario guidato *in primis* dai mercati mobiliari (ambito anglo-sassone), la convinzione anche politica che il mercato fosse la forma organizzativa preferibile dell'attività economica, condussero ad una radicale revisione dell'impostazione vigente e determinarono perciò il secondo punto di svolta. Progressive e parziali deregolamentazioni dell'attività bancaria ed il riconoscimento giuridico del principio che la "banca è impresa di mercato" (1^a Direttiva CEE del 1977) sfociarono in diffuse riforme degli ordinamenti bancari sul fondamento di un approccio neo-liberista (2^a Direttiva CEE del 1984). La regolamentazione strutturale fu di fatto demolita e venne adottato il modello della *regolamentazione prudenziale*. La svolta epocale trova il suo simbolo nel "principio della sana e prudente gestione" e nel criterio fondante dell'adeguatezza della capitalizzazione della banca in relazione ai caratteri di rischio dei suoi impieghi (1° Accordo sul Capitale, Basilea 1, 1988). Il cambiamento di paradigma fu sostanziale: non era tanto importante che cosa la banca facesse, ma piuttosto come lo faceva. L'adeguatezza del capitale proprio – perno centrale della nuova regolamentazione – venne considerato presidio necessario e sufficiente della stabilità della banca rispetto al rischio di solvibilità. Il regolatore – stranamente ma significativamente – non si preoccupò del rischio di liquidità, forse convinto che la solvibilità della banca fosse anche condizione sufficiente del suo equilibrio finanziario, proprio perché le crisi di liquidità sono in genere precedute e indotte da situazioni di temuta insolvenza. Del resto, dopo gli anni Trenta non si erano verificate significative crisi di liquidità delle banche e si riteneva che, al riguardo, il presidio tecnico della Banca Centrale fosse adeguato. Questi cambiamenti innovativi furono accompagnati da un diffuso processo di privatizzazione

delle banche, soprattutto là dove esse erano state nazionalizzate o erano dall'origine istituti pubblici (come nel nostro Paese). Per comprendere bene la portata del cambiamento è importante osservare che esso corrispondeva a un nuovo disegno degli equilibri e delle relazioni storiche tra banca, Stato e mercato. La banca pubblica, cioè posseduta e controllata direttamente dallo Stato, divenne un modello superato e prevalsero ben presto un modello e una concezione di banca-impresa, rigorosamente privata, di stampo neo-capitalista e neo-liberista, conforme alle regole del mercato, competitivamente orientata alla produzione di valore per l'azionista (*shareholder value model*).

4. L'EVOLUZIONE DELLA BANCA NEL QUADRO DELLA REGOLAMENTAZIONE PRUDENZIALE

A partire dagli anni Ottanta le strategie imprenditoriali delle maggiori banche sono fortemente orientate all'innovazione finanziaria, allo sviluppo di dimensioni operative sempre maggiori, alla crescente diversificazione dell'attività sia in aree di affari diverse da quelle originarie (l'intermediazione creditizia e la gestione dei pagamenti) e tipicamente rappresentate dal *private banking* e dal *corporate banking*, riassumibili più estesamente nell'attività di *investment banking*, sia nella dimensione internazionale, sia anche in attività non-bancarie limitrofi, come quella assicurativa. La *ratio* economica di queste scelte strategiche è, dichiaratamente, il perseguimento di crescente efficienza operativa – le maggiori dimensioni e la diversificazione consentono economie di costo – e quindi di più forte capacità competitiva, ed anche – si afferma – di maggiore stabilità poiché la diversificazione consente di mediare i rischi caratteristici, non perfettamente correlati, delle singole attività. Non si può peraltro sottacere il merito di un'interpretazione diversa, in chiave per così dire “antropologica”: il banchiere di fatto tenta di assumere una posizione influente, tendenzialmente dominante, nel mercato, rispetto ai concorrenti, nei confronti delle controparti e pure nei rapporti con gli esponenti delle istituzioni pubbliche (governi, politici, regolatori).

Questa tendenza porta rapidamente alla formazione di banche grandi, diversificate, universali e globali che costituiscono il nucleo centrale dei sistemi bancari, vieppiù caratterizzati da una struttura piramidale e da relazioni interbancarie reticolari. A questa evoluzione contribuisce in modo determinante l'innovazione finanziaria che consiste

soprattutto nell'invenzione di una strumentazione finanziaria sempre più elaborata: da nuovi strumenti finanziari (i cosiddetti derivati) all'applicazione di modelli matematico-statistici sempre più elaborati per governare il rischio (*risk management*) e all'invenzione di processi produttivi innovativi (la cartolarizzazione dei prestiti, cioè la trasformazione di questi in titoli obbligazionari). L'interazione fra intermediari finanziari e mercati mobiliari assume caratteri simbiotici, dato che l'attività di *investment banking* e la cartolarizzazione implicano sistematico uso degli strumenti del mercato mobiliare (azioni, obbligazioni, strumenti derivati). In questo contesto il progresso dell'*information-communication technology* ha certamente giocato il ruolo di acceleratore del cambiamento e dell'innovazione. La competenza distintiva e centrale della banca globale è la capacità di gestire dinamicamente i rischi, per sé e per la clientela: assumere rischi, trasformarli e trasferirli, in modo che il rischio insito nella sua struttura finanziaria sia nello stesso tempo sostenibile e profittevole e che i clienti abbiano più diversificate opportunità di gestire i propri rischi finanziari.

La gestione della struttura finanziaria e delle operazioni della banca diviene essenzialmente un'attività di *risk management*. L'attività di assumere, trasformare, trasferire rischi implica la stipulazione di contratti che fanno nascere posizioni interbancarie di credito-debito, anche se solo potenziali. Ciò che spiega, fra l'altro, il grande sviluppo dei rapporti interbancari che possono essere veicolo di contagio, con effetti di rischio sistemico. Qui si rende necessario spendere qualche parola per spiegare tecnicamente la formazione di queste posizioni. Quando una banca intende trasferire un rischio di credito (per esempio, assunto nei confronti di un cliente finanziato), essa dispone sostanzialmente di due modalità operative alternative che, si noti, evidenziano due diversi significati del termine "trasferire". In un caso la banca può trasferire il rischio semplicemente vendendo *tout court* il credito con il suo rischio in modo definitivo, o come anche si dice, *pro-soluto*, nel senso che l'acquirente non ha titolo legale per rivalersi sul venditore del credito stesso. Nell'altro caso, la banca non vende il credito che origina il rischio, bensì stipula un contratto per il quale la controparte – in contropartita di un prezzo – assume e copre quel rischio, nell'ipotesi che esso si manifesti sotto forma di insolvenza, corrispondendo il valore di quest'ultima alla banca stessa. Nella pratica questo contratto – la cui forma più rappresentativa è il *credit default swap* – ha funzioni assicurativa e di garanzia per la banca, che infatti "acquista protezione". L'aspetto essenziale

da evidenziare è che, in questo modo, la banca ha in realtà sostituito il rischio di credito – ormai trasferito – con un rischio di controparte diverso poiché, in caso di insolvenza del credito in questione, la banca avrà titolo contrattuale per chiedere il pagamento dell'insolvenza subito alla controparte che le ha venduto la protezione (copertura). Da qui due conclusioni fondamentali. La banca ha solo sostituito o, meglio, trasformato il rischio originario di credito in un rischio di controparte, poiché anche questa può a sua volta rivelarsi insolvente in caso di esecuzione del contratto. Si intuisce facilmente che i contratti di questa natura espongono e infittiscono la rete delle relazioni interbancarie di debito-credito.

All'interno di questa particolare modalità di “scambio del rischio” è importante pure esaminare l'aspetto del prezzo di cui si è già fatto cenno. Lo scambio prevede, a carico dell'acquirente della copertura-protezione, il pagamento di un prezzo congruo alla controparte. Questo prezzo deriva dalla stima *ex-ante* della probabilità di insolvenza del credito. Considerando l'ipotesi che questa valutazione si riveli *ex-post* sottostimata, il rischio di solvibilità della controparte, che ha acquistato rischio e venduto protezione dal rischio, aumenta notevolmente, poiché essa potrebbe avere complessivamente comprato rischi a prezzi insufficienti per coprire le insolvenze *ex-post* emergenti. In sintesi, il credito comporta sempre rischio. Le modalità contrattuali che consentono di separare il credito dal suo rischio, e di scambiarli separatamente, hanno da un lato ampliato molto le opportunità della banca di gestire il proprio rischio in modo da rispettare continuamente la condizione essenziale della sua sostenibilità rispetto alla struttura finanziaria di appartenenza, ma dall'altro lato hanno contribuito ad accrescere esponenzialmente le relazioni, rischiose, fra i soggetti interessati. Dunque si comprende meglio che la stabilità di queste relazioni – e dell'intero sistema bancario – dipende essenzialmente sia dalla congruità del prezzo del rischio *ex-ante* stipulato sia dalla sussistenza di tale congruità nel tempo di vigenza del contratto. Se il rischio fosse stato inizialmente sottostimato o se esso aumentasse, il soggetto venditore della protezione si potrebbe ben trovare nella condizione di non poter assolvere all'obbligazione in origine sottoscritta (insolvenza), così ritrasferendo il rischio in capo al soggetto che riteneva di averlo coperto. Questa considerazione solleva il dubbio e il quesito se il mercato degli strumenti di copertura dei rischi sia efficiente, cioè dia luogo alla formazione di prezzi correttamente indicativi dei rischi trasferiti. Si tornerà fra breve in argomento.

Le osservazioni precedenti pongono pure in evidenza che i cambiamenti delle banche e delle loro attività – nel nuovo contesto regolamentare – sono stati radicali. In proposito si potrebbe ben applicare il concetto di “mutazione”, alludendo proprio al processo genetico che ha trasformato la specie “banca”. La specie di banca che studiamo oggi è “diversa” da quella che potevamo osservare anche solo quarant’anni addietro. Allora la banca era un’istituzione centrata sulla prudente professionalità di concedere credito senza esporre a rischio i propri debiti, perseguendo obiettivi “ragionevoli” di profitto, in certa misura median-doli con gli interessi degli agenti dell’economia reale – i cosiddetti *stakeholders* – che le rivolgono legittime aspettative di ottenere credito, di disporre di opportunità di investimento “sicure”. In breve, una banca offre un servizio di liquidità nello spazio (pagamenti e incassi) e nel tempo, poiché il mestiere del banchiere consiste precisamente nel dare liquidità ai soggetti richiedenti credito (moneta) in ragione di una credibile capacità futura di rimborso e di garantire contemporaneamente liquidità ai depositanti, cioè la fruizione di depositi sostanzialmente liquidi e sicuri (liquidità effettiva e potenziale). Il banchiere si è poi dedicato anche ad altri mestieri. La grande banca diversificata e globale – all’inizio di questo secolo – è pur sempre intermediario creditizio e monetario, ma in misura relativa assai minore, e si caratterizza vieppiù per le attività di *investment banking*, *asset management*, *risk trading* e *bancassurance*. Per inciso si noti che il termine “banca” permane immutato nell’uso corrente e nel lessico regolamentare, nonostante la dinamica mutazione del suo contenuto e significato: confusione o equivoco semantico di non poco conto, di portata sociale, se si tiene presente che più o meno tutti hanno a che fare con la banca ma non per questo sono tenuti – per cultura e per professione – a indagare continuamente la mutazione genetica del correlato empirico sottostante. Considerazione che a sua volta riporta la nostra attenzione al regolatore, appunto deputato a presidiare la stabilità della banca.

Nel contesto della regolamentazione prudenziale, il banchiere ha avuto, e sfruttato, ampie opportunità sia di fare attività nuove e diverse sia di farle in modo nuovo. Il regolatore si è reso certamente conto – forse con un certo ritardo, forse sottovalutando l’estensione e la profondità del cambiamento – che la “natura” del soggetto regolato e vigilato era in fase di mutazione. È il noto problema della regola fissa applicata alla realtà mutevole. In realtà non era proprio così poiché la regola prudenziale – requisito di capitale rapportato al rischio – era volutamente

contingente al cambiamento dello stato di natura, il rischio. Comunque l'impianto regolamentare veniva facilmente eluso ed aggirato. Ed era noto che le banche diventavano vieppiù esperte nell'arbitraggio regolamentare e nell'innovazione elusiva. Il regolatore adatta e affina le norme, con il giusto intento di ricomprendere la proliferante varietà dei rischi nel computo (rilevazione, misurazione e ponderazione) che porta alla determinazione del *quantum* di capitale minimo necessario per sostenere e assorbire il rischio. Comunque il regolatore insegue, è costantemente in fase di rincorsa e il banchiere è alcuni passi avanti. Affiora nuovamente l'interrogativo se la gestione della banca sia "sana e prudente": il regolatore certamente se lo chiede senza tuttavia avere riscontro empirico e probante del dubbio, viceversa il banchiere ne è peraltro pienamente convinto poiché il mercato valuta positivamente i suoi risultati di gestione (funzione segnaletica del livello elevato-crescente delle quotazioni delle azioni bancarie).

5. STATO DELL'ATTIVITÀ BANCARIA ALLA VIGILIA DELLA CRISI DEL 2007

Per proseguire è utile fare il punto, "fotografando" lo stato delle banche alla fine del 2006, secondo due diverse angolazioni visuali: da un lato quella di alcuni principali indicatori della gestione delle maggiori banche; dall'altro lato quella di alcuni caratteri salienti della struttura sistemica dell'attività bancaria.

In merito al primo punto, utilizzando come fonti i bilanci delle prime 33 banche del mondo per dimensione dell'attivo patrimoniale, riclassificati dall'*Institute of Bankers* britannico, conviene concentrare l'attenzione sui seguenti, pochi ma assai significativi, dati medi. Alla fine del 2006, le maggiori banche considerate presentavano un indice assai elevato di redditività lorda sul capitale (26%), un rapporto assai alto fra valore della capitalizzazione di borsa e capitale azionario contabile (oltre 2 volte), un rapporto assai elevato di leva finanziaria (il totale attivo è oltre 27 volte il capitale azionario contabile, ciò che equivale a dire che il capitale costituisce solo il 3,7% dell'attivo) e una redditività lorda sull'attivo di bilancio assai bassa. Luci ed ombre. La redditività per l'azionista era generata prevalentemente dalla leva finanziaria. Comunque, il mercato "premiava" i banchieri attribuendo valori molto alti alle azioni bancarie. In certo senso le luci abbagliavano e nasconde-

vano le ombre nella percezione collettiva poiché i sintomi di fragilità – rendimento basso e calante dell’attivo ed elevata leva finanziaria – apparivano sostenibili all’interno di una strategia di impresa fortemente orientata allo sviluppo delle dimensioni aziendali, della diversificazione delle attività e delle relative quote di mercato, e ripetutamente premiata dalla costanza degli elevati indicatori di redditività. Col senno di poi si è capito che era in atto una sorta di “illusione ottica”. Il quadro delineato conferma l’affermazione precedente che queste banche erano sempre più sistemicamente centrali ed epicentriche, nel significato sismologico del termine, come dirò tra poco.

Con riguardo al secondo aspetto, è assai utile estrarre informazioni dalle statistiche pubblicate dal *Monthly Bulletin* della BCE, riferibili agli assetti sistemici delle *monetary financial institutions*, cioè delle banche dell’area euro. Il sistema bancario euro presentava i seguenti caratteri: un elevato indice di interdipendenza bancaria (nel bilancio di ogni banca il debito verso altre banche dell’area euro pesa mediamente per il 24%); un peso abbastanza ridotto dei prestiti sul totale attivo di bilancio (35%, e dunque relativa marginalità della funzione creditizia propria); una significativa esposizione verso lo Stato (7%, in varie forme); infine, un peso significativo dei depositi monetari sul passivo bancario totale (15%). Si aggiunga che la misura di interdipendenza bancaria è certamente più elevata per le banche maggiori, poiché queste – in quanto “centrali” nel sistema reticolare – intermediano di più fra le altre banche e detengono “posizioni a consegnare e a ricevere” che non appaiono in stato patrimoniale. Si tenga inoltre presente che, sempre nell’area euro, il rapporto fra i depositi monetari e PIL ammonta a circa il 35% e che il totale delle attività patrimoniali delle banche costituisce circa 2,3 volte il PIL. Da questi dati emergono tre considerazioni essenziali. La prima: che il debito-credito interbancario, per la elevata incidenza, è potenziale veicolo strutturale di contagio, e dunque fattore di rischio sistemico. Per dirla con locuzione cara ai giuristi e particolarmente espressiva, le banche *simul stabunt simul cadent*. La seconda: che la moneta bancaria, in quanto mezzo di pagamento prevalente e universale, non può subire svalutazioni (perdere potere di acquisto), ma deve rigorosamente rispettare il vincolo di piena convertibilità alla pari in moneta legale (quella della BCE). La terza: la macroscopica dimensione relativa del bilancio consolidato delle banche rispetto al PIL impone che il sistema bancario dovrebbe essere sempre in grado di “contenere-sostenere” il proprio rischio, senza esternalizzarlo a carico dei bilanci

pubblici, se già fragili, e degli Stati, se già indebitati e poveri di risorse. In altre parole, i cittadini contribuenti non possono essere chiamati a “pagare” il salvataggio delle banche. Con questa dotazione di dati clinici si può procedere nell’analisi della crisi finanziaria e delle sue conseguenze.

6. LA CRISI DEL 2007 E LA NUOVA REGOLAMENTAZIONE. ASPETTI CRITICI

La crisi del 2007 manifesta subito il suo carattere sistemico, di disordinata e diffusa instabilità, di estesa propagazione dei rischi, e conduce rapidamente a numerose crisi bancarie di liquidità e di solvibilità (culminate nel fallimento di Lehman Brothers, settembre 2008), al congelamento della liquidità interbancaria, fino al 2009 inoltrato, e a straordinari interventi diretti e indiretti di salvataggio pubblico. In questa sede, non c’è tempo per approfondire le cause prime della crisi e le sue dinamiche interattive successive. Per qualificare l’evento è utile ricorrere ad una aggettivazione selettiva: la crisi è stata, per così dire, sorprendentemente epifanica e ripetitivamente didascalica. Epifanica: essa ha sorpreso proprio le comunità professionali coinvolte poiché sia i banchieri, sia i regolatori, sia gli economisti finanziari presero repentina conoscenza di una realtà, di una situazione, che era ben diversa dalla loro immaginazione, dalla loro visione dello stato del mondo. Didascalica: essa ha insegnato in essenza lezioni e conoscenze già note e scritte nelle pagine precedenti della storia e dei libri, cioè che la struttura finanziaria della banca, per quanto “perfezionata” nella prospettiva della gestione del rischio, era pur sempre fortemente esposta al rischio di liquidità e al rischio di solvibilità, da tempo noti e studiati e prima enunciati.

L’aspetto nuovo della crisi, peraltro insito nell’impianto fortemente sistemico della finanza, si legge nella straordinaria circostanza di congiunzione e allineamento di fenomeni singoli: il diffuso *underpricing* (sottovalutazione) di tutti i rischi e in particolare di quelli scambiati, la risonanza fra rischio di liquidità e rischio di solvibilità, il repentino inaridimento della liquidità dei mercati finanziari, la strutturale e funzionale interconnessione fra le banche, la posizione centrale – e perciò epicentrica, e con potenziale epidemico – delle grandissime banche principali scambiatrici di rischi e di liquidità, l’improvvisa e trasversale caduta della fiducia, con-

dizione psicologica essenziale di qualsiasi relazione creditizia. Per differenza rispetto alla situazione precedente si capisce bene ora che gli equilibri aziendali e sistemici erano dinamici, nel senso che dipendevano da un continuo scambio-trasferimento, supposto efficiente, dei rischi, supposti correttamente prezzati. *“At every stage, someone was relying on somebody else and everyone thought they were doing the right thing”*, così rispose un professore della *London School of Economics* alla Regina Elisabetta che, a novembre 2008, aveva chiesto come mai nessuno avesse previsto l'imminente crisi. Una perfetta sintesi diagnostica che richiama tre aspetti fondamentali: la presunta affidabilità del mercato in quanto efficiente modalità di formazione dei prezzi; l'estrema difficoltà di valutare se la struttura finanziaria di ogni intermediario fosse realmente in grado di sostenere i propri rischi, dato che questi – per usare un'espressione cara ai ragionieri di un tempo – erano costantemente “partite viaggianti”; l'illusione che i rischi costantemente scambiati fossero correttamente allocati, mentre in realtà erano diventati “rischio condiviso” o di sistema. Nel momento in cui cessa il trasferimento dinamico e continuo del rischio, questo emerge nella struttura finanziaria di una singola banca: se questa non fosse in grado di sostenerlo – come si è verificato – lo “restituirebbe” alle banche verso le quali essa ha obbligazioni di debito, con effetto di propagazione sistemica. Si trattò dunque di un fenomeno di “fallimento dell'immaginazione collettiva”, causato essenzialmente – come si è detto – dalla generale inconsapevole sottovalutazione dei rischi, riflessa nel loro sostanziale *underpricing*. Con espressione gergale, una bolla speculativa in cui tutti credevano di fare profitti.

Per cogliere pienamente il mutamento di paradigma, si consideri di nuovo l'immagine del triangolo banca-stato-mercato. Prima banchieri razionali e mercati efficienti provvedevano al buon funzionamento del sistema finanziario considerando interferente e intrusiva la presenza dello Stato. Nel 2007 gli interventi degli Stati (e delle Banche Centrali) divengono necessari per arrestare la crisi e il collasso finanziario. Nell'immediato questi interventi sono mirati ad interrompere la perversa risonanza fra crisi di liquidità e crisi di solvibilità e consistono nel dare alle banche sia liquidità sia capitale. Successivamente l'intervento pubblico assume una prospettiva più lunga, predisponendo interventi legislativi di riforma dell'attività bancaria e, soprattutto, indirizzando con determinazione l'azione del regolatore e del supervisore.

Come era logico attendersi, il regolatore ha adottato la linea di presidiare la stabilità della banca e del sistema con norme più rigorose,

severe e stringenti, nella duplice prospettiva sia di prevenire le crisi bancarie sia di gestire in modo ordinato quelle che sfuggono alla prevenzione. In altre parole la banca deve essere più robusta e più resistente alle situazioni che implicano rischi di liquidità e rischi di solvibilità e perciò rispettare particolari requisiti di struttura finanziaria, che ovviamente costituiscono vincoli della gestione aziendale. Dunque il regolatore non abbandona e non riforma radicalmente il modello esistente della regolamentazione prudenziale. Il banchiere mantiene comunque libertà e responsabilità di azione imprenditoriale, dovendosi pur sempre attenere al principio fondante della “sana e prudente gestione”, con l’osservanza dei vincoli regolamentari. Nella prospettiva della prevenzione il regolatore ha perciò sviluppato un arsenale più ampio e più dettagliato di requisiti della struttura finanziaria della banca, che continua a rappresentarsi – come prima – in aggregazioni di crediti e di debiti contrapposti e bilanciati (assetto tradizionale di stato patrimoniale). Senza entrare nei dettagli, questi requisiti di struttura finanziaria, vecchi e nuovi ma comunque più analitici, rigorosi e stringenti riguardano: la definizione del patrimonio aziendale di vigilanza, l’adeguatezza della capitalizzazione in ragione dei rischi dell’attivo (ora rilevati, misurati e ponderati con maggiore attenzione e prudenza), il mantenimento di attivi liquidi di elevata qualità rapportati alla stima dei deflussi di cassa a breve termine, il mantenimento di un equilibrio stabile fra attivo e passivo (impieghi e fonti di risorse) su un orizzonte temporale medio, e infine il rispetto di un rapporto minimo fra patrimonio e indebitamento totale (leva finanziaria). In relazione all’insieme dei nuovi requisiti di struttura finanziaria sia gli studiosi sia i banchieri hanno fatto alcune considerazioni importanti, in parte critiche, pur ritenendo in genere che essi sono coerenti con gli obiettivi perseguiti.

Primo. È interessante osservare che alcuni requisiti sono riferiti a livelli che le banche dovranno raggiungere nei prossimi anni. Questa scelta del regolatore può essere interpretata in due modi. Da un lato la preferenza per un’applicazione graduale delle norme, dall’altro la scelta del regolatore di guidare e di orientare l’azione del banchiere, indicandogli di fatto il sentiero da seguire. Ne consegue l’osservazione che il regolatore vuole sottrarsi all’inefficace condizione di dover “inseguire” il banchiere semplicemente adattando la regola alla sua azione innovante. Con locuzione più tecnica si potrebbe dire che il regolatore svolge un ruolo di *forward guidance*, cioè orienta il banchiere indicandogli i parametri di struttura finanziaria da raggiungere. Il cambiamento

sostanziale della politica regolamentare è radicale: la regolamentazione, ancorchè prudenziale, sviluppa caratteri e intenti prescrittivi.

Secondo. Il grande dettaglio, l'approfondimento analitico, la complessità, l'ampia casistica prevista rivelerebbero la convinzione-presunzione del regolatore che il banchiere propende a eludere o a evadere la norma. Questo aspetto è importante poiché assevera l'ipotesi che i comportamenti del banchiere – imprenditore privato che esercita l'attività con obiettivo di profitto in un contesto di mercato competitivo – riflettono incentivi tendenzialmente contraddittori con il principio della sana e prudente gestione. Si noti che il rischio di comportamento opportunistico del banchiere è direttamente correlato all'aspettativa tradizionale che lo Stato intervenga per “salvare” la banca in dissesto, e i suoi creditori, così offrendo una garanzia pubblica implicita.

Terzo. L'elevata complessità dell'impianto regolamentare costringe il banchiere ad attivare e a mantenere una pesante e costosa struttura organizzativa dedicata al controllo dell'osservanza delle regole (*compliance*), lo induce a sviluppare una cultura burocratica di conformismo, in conflitto con la sua intrinseca cultura imprenditoriale.

Quarto. La valutazione complessiva dell'impatto dei nuovi requisiti sulla struttura finanziaria della banca fa temere che la loro pesantezza e incisività possano comprimere significativamente la redditività dell'attività bancaria, impedendo alla banca di intermediare efficacemente a condizioni favorevoli per gli agenti dell'economia reale, e di riconoscere agli azionisti remunerazioni attraenti, tenuto conto del rischio di impresa.

In conclusione, e scusandomi per la pedante enumerazione, non si può negare che abbia ragionevole fondamento il timore che il banchiere – costretto da una regolamentazione che, in chiave prudenziale, ha comunque assunto natura fortemente prescrittiva – sia indotto ad alleviare gli oneri regolamentari, disinvestendo dalle aree di attività tradizionali e più regolate (*in primis*, l'intermediazione creditizia e la connessa funzione monetaria) e sviluppando aree di attività meno gravate da quegli oneri. Più precisamente, la prospettiva di assai minore redditività delle diverse attività costringe il banchiere a due scelte obbligate: da un lato, a ridurre la dimensione dell'attivo in funzione della disponibilità di capitale proprio, poiché occorre rispettare i maggiori requisiti regolamentari ed è assai difficile ottenere nuovo capitale azionario; dall'altro lato, ad attuare una diversificazione più selettiva, rispetto a quella precedente per così dire universale, appunto selezionando le atti-

vità caratterizzate da una combinazione più favorevole fra redditività attesa e fabbisogno di capitale proprio, e abbandonando le altre. Ciò penalizza gravemente proprio l'intermediazione creditizia che comporta maggiori rischi e maggiore assorbimento di capitale proprio, con una prospettiva di redditività insufficiente, fortemente compressa dal basso livello dei tassi di interesse ovunque indotto dalle generalizzate politiche monetarie supposte espansive (*quantitative easing* e altro). In breve: la continuità e la sostenibilità della struttura finanziaria di intermediazione sono in discussione e con essa proprio le funzioni storiche di interesse pubblico della banca. Sarebbe paradossale che questa struttura di intermediazione fosse sicura, robusta, resistente, liquida e solvibile, ma conclusivamente meno efficiente e meno efficace nel corrispondere alla domanda di credito, di investimento e di liquidità degli agenti dell'economia reale. Il regolatore non può sottrarsi alla responsabilità di valutare con attenzione anche i macro-effetti indiretti delle regole che impone. Infine, fra questi effetti indiretti si deve considerare l'ipotesi che le attività di intermediazione gradualmente defluiscono dalla banca e vengano assunte da altri intermediari, costruiti in modo da collocarsi all'esterno dei confini della regolamentazione bancaria. Questi diversi e poco regolati intermediari – denominati con espressiva locuzione *shadow banks* – si sono già dimostrati a loro volta fonte di rischi sistemici rilevanti. Nell'ipotesi che regolazione efficace e funzionalità efficiente della struttura di intermediazione non siano ragionevolmente compatibili, bisognerebbe ricorrere a un radicale *paradigm shift*, invertendo i termini del problema. Si tratterebbe dunque di re-ingegnerizzare le funzioni di intermediazione in modo da ottenere strutture finanziarie meno rischiose e regolabili in condizioni di funzionalità. Non vado oltre, limitandomi quindi a rendere chiari gli aspetti problematici – e la sottostante *querelle* – dell'attuale relazione fra attività bancaria e regolamentazione. Concluso l'argomento della regolamentazione preventiva, occorre ora prendere rapidamente in esame quello della gestione delle crisi bancarie.

Malgrado la prevenzione, le crisi bancarie accadono e devono essere gestite in modo ordinato, cioè risolte nella prospettiva di limitarne i costi e di circoscriverne gli effetti esterni, le cosiddette esternalità negative. Al riguardo i criteri fondanti sono essenzialmente tre: impedire che il dissesto, cioè l'insolvenza, della banca gravi – salvo in casi di riconosciuta necessità – sul bilancio pubblico e dunque evitare l'eventualità del salvataggio pubblico (il cosiddetto *bail-out*); circoscrivere e

contenere gli effetti dell'insolvenza trasferendoli, con un certo ordine e ripartizione, a coloro che hanno a vario titolo conferito capitali alla banca, cioè azionisti, obbligazionisti e depositanti (procedura denominata *bail-in*); garantire, con appropriati meccanismi di tutela ed entro certi limiti, i depositi, in omaggio anche al giusto principio che la moneta bancaria deve essere adeguatamente protetta e che i depositanti sono meritevoli di tutela, in ragione della considerazione che essi son in gran parte inconsapevoli del rischio (asimmetria informativa), non sono in grado di valutarlo (razionalità limitata) ed esprimono una prevalente avversione ad esso.

In questo quadro, l'Autorità di risoluzione – organo pubblico preposto alla gestione della crisi e deputato con l'Autorità di vigilanza a identificare e a formalizzare lo stato di pre-insolvenza della banca – dispone di diversi strumenti e modalità di azione, prima di instaurare la procedura di *bail-in*, a cui potrebbe seguire l'intervento pubblico di ultima istanza, nel caso che l'insolvenza possa avere ripercussioni sistemiche. In questa fase, per così dire intermedia, della crisi l'Autorità assume l'amministrazione della banca, esamina le possibilità di ricapitalizzazione, di cessione della stessa, di eventuale ristrutturazione in modo da restituirla a uno stato di equilibrio economico, avendo eventualmente estratto e separato le attività cosiddette problematiche.

Questi interventi possono già determinare l'attribuzione delle perdite agli azionisti (svalutazioni o annullamento del capitale sociale) e poi agli obbligazionisti subordinati. La procedura di *bail-in* può riguardare, come si è detto, oltre questi soggetti, anche gli obbligazionisti ordinari (cosiddetti *senior*) e i depositanti, nell'ordine indicato, secondo due modalità: svalutazione del loro credito oppure conversione dello stesso in azioni della banca, a scopo di ricapitalizzazione. A valle della procedura descritta entra in funzione l'argine finale della garanzia dei depositi, il cui onere grava sulle altre banche del sistema di appartenenza e non sul pubblico bilancio (Stato e Banca Centrale), pur prevedendosi in "ultima istanza" l'intervento pubblico in casi di grave rischio di instabilità sistemica. Dunque la procedura del *bail-in* è una modalità di "salvataggio privato" della banca e la sua applicazione precede logicamente l'instaurazione di formali procedure di liquidazione. Ad oggi, queste modalità di ordinata risoluzione delle crisi bancarie hanno trovato applicazione parziale e sporadica.

Volendo chiudere, ma non concludere, con qualche considerazione di ordine generale, è utile evidenziare due aspetti innovativi.

Anzitutto, l'esclusione *ex-ante* dell'ipotesi del salvataggio pubblico dovrebbe correggere il cosiddetto fenomeno del *moral hazard* del banchiere, cioè la circostanza che egli assuma rischi di gestione eccessivi, opportunisticamente confidando nel salvataggio pubblico che finora ha protetto i creditori della banca. In secondo luogo, la procedura del *bail-in* – che nella sostanza instaura una ristrutturazione del debito in fase di pre-liquidazione – dovrebbe indurre i creditori della banca a valutare consapevolmente e responsabilmente il rischio della banca, non potendo essi confidare opportunisticamente (altro *moral hazard*) sul salvataggio pubblico. Al di là della giusta affermazione degli economisti che al riguardo auspicano un più efficace “controllo del mercato”, o dei giuristi che richiamano il principio fondamentale del *caveat emptor*, non si può sottacere il dubbio che i creditori non siano effettivamente in grado di esercitare, nel mondo reale, una funzione di controllo. Come si è già accennato, il creditore reale della banca è certamente condizionato da forte asimmetria informativa (non ha informazioni sufficienti per valutare) e da limitata razionalità (non dispone di cultura, conoscenze e strumenti di analisi adeguati a valutare le informazioni, pur quando queste gli vengano date), nonostante il robusto impianto di tutela predisposto dalla normativa che regola il collocamento dei prodotti finanziari (Direttive MiFID). Se questa è la situazione reale, sarebbe logico attendersi che i creditori – intimoriti da notizie dei *media*, da cadute dei corsi azionari, dall'annuncio di riduzione dei *rating*, e così via – assumano comportamenti preventivi e cautelativi, prelevando e trasferendo depositi, vendendo al ribasso le obbligazioni della banca, e dunque inneschino la crisi della banca – fino a quel momento forse solo presunta – così rendendo necessario l'intervento dell'Autorità di risoluzione.

È importante osservare, infine, che fra le due fasi regolamentari illustrate – quella della prevenzione e quella della risoluzione delle crisi bancarie – sussiste una relazione di potenziale *trade off*. In termini di politica regolamentare e di stima delle probabilità di crisi bancarie si dovrebbe valutare se requisiti di struttura finanziaria meno stringenti possano comportare benefici maggiori dei costi di risoluzione delle crisi bancarie, senza prescindere dal delicato problema della distribuzione dei costi-benefici. In sintesi, la nostra attenzione sarà ancora a lungo impegnata da due fondamentali aspetti critici e mutevoli: da un lato l'equilibrio preferibile fra banca, mercato e Stato e dall'altro lato il bilanciamento preferibile fra funzioni, rischi e regolamentazione della banca.