

SENATO DELLA REPUBBLICA
6^a Commissione
(Finanze e Tesoro)

**Indagine conoscitiva sulla crisi finanziaria internazionale e
i suoi effetti sull'economia italiana**

28/ottobre/2008

Audizione del Presidente dell'ABI
Avv. Corrado Faissola

INDICE

- 0. Premessa
- 1. Le radici della crisi
- 2. Il passato più recente: gli USA, l'onda lunga ed il contagio all'Europa
- 3. La crisi e le banche italiane
 - 3.1 Le diversità delle banche italiane: l'attivo e il passivo
 - 3.2 Il credito alle imprese
- 4. La via d'uscita: le cose fatte e le cose da fare
 - 4.1 Il giudizio sulle recenti iniziative dell'Europa e dell'Italia
 - 4.2 Ulteriori profili della crisi: *accounting* e vigilanza
- 5. Conclusioni

0. Premessa

Ho creduto utile articolare le riflessioni ed i dati che porto a questa Audizione – iniziativa che reputo molto importante e per la quale l'industria bancaria desidera ringraziare tutti voi, onorevoli deputati e senatori – in **quattro principali blocchi**.

Il primo rivisita brevemente le ragioni della crisi e ne ricorda i tratti principali. Il secondo richiama la cronologia degli eventi più recenti rimarcando come l'onda degli Stati Uniti si è recentemente propagata all'intera Europa. Il terzo blocco è interamente dedicato alla situazione delle banche italiane: proverò a spiegare, con dovizia di dati e di evidenze empiriche, le tante diversità dei nostri istituti, la loro buona situazione patrimoniale, il recente andamento delle attività, un andamento che è tale – voglio dirlo subito – da non evidenziare il rischio di un *crunch* nelle concessioni di credito, rischio che si presenta obiettivamente più concreto per l'insieme dei Paesi anglosassoni e per gli Stati Uniti in primis. Nella quarta ed ultima sezione farò prima un passo indietro per ripercorrere quello che è stato fatto nella prima (lunga) fase della crisi per tentare di uscire dalle difficoltà e dirò dopo cosa secondo noi è necessario fare oggi a completamento delle misure già intraprese dai governi europei e in particolare dal nostro Governo. Brevi notazioni di sommario chiuderanno il mio contributo.

1. Le radici della crisi

A circa 15 mesi dal suo insorgere, della crisi finanziaria sono ormai a tutti chiari i suoi connotati di fondo: non siamo di fronte ad un rovescio qualunque ma alla più grave crisi dagli anni trenta. Essa è l'esito dell'accumulazione di gravissime patologie in un modello di business (*originate to distribute*) peraltro non privo di meriti (distribuzione del rischio, ampliamento dei mercati, minore assorbimento di capitale e quindi minor costo del credito, maggior accesso al credito). In un ambiente macroeconomico segnato da bassi tassi di interesse, da una situazione di abbondante liquidità e dalla diffusa e spasmodica ricerca di attività ad

elevato rendimento (*hunt for yield*), si sono creati incentivi a finanziare soggetti dal basso merito creditizio nella consapevolezza che il rischio non sarebbe stato mantenuto in portafoglio ma frammentato e distribuito ad una vastissima platea di operatori. Tutto questo è accaduto essenzialmente negli Stati Uniti. Molti dati potrebbero essere utilmente forniti sul ritmo a cui si sono sviluppate, negli Usa, queste operazioni; ricordo qui solamente che tra il 2000 ed il 2006 il mercato dei mutui *subprime* è cresciuto ad un tasso medio annuo di circa il 40%!

Chi sono dunque i principali protagonisti di questa crisi? Il protagonista primo è senza dubbio il mercato immobiliare, sul quale si è formata una rilevante bolla speculativa con prezzi significativamente al di sopra di quanto sarebbe stato giustificato dai fondamentali (crescita dei costi di produzione, aumento della popolazione, aumento del reddito, ecc). Ma la crisi ha natura globale e trasversale e molti altri ne sono gli attori: non solo banche e istituzioni finanziarie (regolate e non regolate) che hanno originato i crediti e li hanno trasformati, cartolarizzandoli, in titoli che oggi chiamiamo "tossici", ma agenzie di *rating* che hanno valutato le obbligazioni derivate dai crediti originari, *standard setters* che sono preposti allo studio dei corretti metodi di *accounting*, e regolatori e vigilanti soprattutto dei paesi dove il fenomeno si è sviluppato. I risvolti più evidenti delle patologie accumulate sono ormai evidenza comune: una crescita smisurata del livello aggregato di *leverage*, una crisi profondissima del mercato interbancario e della liquidità (con la vera e propria scomparsa di alcuni mercati come quello della carta commerciale, ed il congelamento di altri), conseguentemente l'ampliarsi a livelli inusitati del differenziale tra tassi di *policy* (quelli governati dalle banche centrali) e tassi di mercato monetario (quelli che si riflettono immediatamente sul costo del credito per famiglie e imprese), il generalizzato *repricing* del rischio, di cui le quotazioni talvolta stratosferiche dei cosiddetti *credit default swaps* sono l'espressione più eloquente. Quelle che ho fin qui brevemente tratteggiato sono le caratteristiche del mondo che abbiamo conosciuto fino all'agosto di quest'anno. Successivamente tutto è repentinamente precipitato.

2. Il passato più recente: gli USA, l'onda lunga ed il contagio all'Europa

Il contagio all'economia finanziaria europea si materializza ed aggrava repentinamente agli inizi dello scorso settembre, a seguito di importanti decisioni prese dalla Fed e dal Governo statunitense nel tentativo di arginare una crisi che rischia di degenerare. Nel primo week-end del mese, il Tesoro Usa nazionalizza Fannie Mae e Freddie Mac, i giganti parastatali che, complessivamente, detengono più di 5 trilioni di dollari di mutui immobiliari (circa il 50% del totale in circolazione). Il week-end successivo, Fed e Governo decidono di non salvare Lehman Brothers, storica banca d'affari che, particolarmente esposta sul mercato immobiliare tramite strumenti derivati, dichiara la più grande bancarotta della storia americana con 613 miliardi di dollari di debiti. La decisione di lasciar fallire Lehman Brothers si mostra grave nelle conseguenze: si assiste al definitivo prosciugamento del già arido mercato interbancario Usa ed alimenta un clima di panico che coinvolge gli operatori finanziari su entrambe le sponde dell'Atlantico. L'ulteriore peggioramento della situazione sui mercati finanziari rende subito dopo inevitabile il salvataggio, da parte della Fed, del colosso assicurativo AIG con un prestito di 85 miliardi di dollari. A breve distanza, Merrill Lynch, sull'orlo del fallimento, viene acquistata da Bank of America e il settore delle *investment bank* statunitensi perde anche le sue due ultime protagoniste quando Morgan Stanley e Goldman Sachs chiedono e ottengono l'autorizzazione a diventare banche capogruppo (BHC) quindi sottoposte alla vigilanza della FED.

Diventa palese la necessità di un intervento capace di affrontare il problema alla radice, in contrapposizione ad interventi *ad hoc*. A tal fine, il Ministro del Tesoro americano H. Paulson, il 19 settembre, propone un piano di salvataggio, approvato dal Congresso poche settimane dopo, per un ammontare pari a 700 miliardi di dollari (circa il 5% del Pil Usa).

Il 29 settembre l'epicentro della crisi si sposta in Europa. Sfiducia tra gli operatori, scarsa liquidità e rischi di default attaccano i centri nevralgici del sistema finanziario europeo. Dopo due giorni di forti ribassi dei valori azionari, i governi di Belgio, Olanda e Lussemburgo salvano il gruppo

finanziario Fortis, mentre il Governo inglese nazionalizza Bradford & Bingley, il secondo gruppo finanziario nazionale specializzato nei mutui "*buy to let*".

3. La crisi finanziaria e le banche italiane

Fin qui elementi di cronistoria recente e recentissima. Vengo ora al **terzo blocco** di considerazioni, evidentemente il più importante dal punto di vista nazionale e delle motivazioni alla base del presente incontro: la questione del coinvolgimento delle banche italiane nella crisi odierna.

Vorrei cogliere questa occasione per ribadire a chiare lettere che il modello di business che ha portato alla situazione attuale è un modello estraneo alle banche italiane, le quali sono state negli anni fortemente impegnate a svilupparsi secondo linee di attività tradizionali (devo rimarcare qui, che per questo negli anni scorsi abbiamo dovuto subire talvolta anche critiche ingenerose). Ricordo peraltro, che mentre l'innovazione finanziaria assumeva i caratteri perniciosi che oggi tutti criticano, il nostro sistema era fortemente impegnato a consolidarsi e ad estendere la sua influenza sui mercati europei, particolarmente nei paesi dell'est. Il coinvolgimento delle banche italiane nella crisi è dunque un coinvolgimento sostanzialmente indiretto (titoli detenuti in portafoglio) e derivante dalla partecipazione a mercati, come quelli della liquidità, che sono globali. Ciò non ha purtroppo impedito che in mercati ormai pienamente globalizzati si avessero riflessi rilevanti anche sulle banche italiane, in termini di perdite dei valori azionari e dunque di capitalizzazione di borsa.

3.1 Le diversità delle banche italiane: l'attivo e il passivo

E' utile in questa sede cogliere gli elementi di diversità del mercato bancario italiano. Le differenziazioni tra paese e paese, anche dell'Area euro sono naturalmente il riflesso delle difformi strategie che sono state adottate nel tempo dai singoli sistemi europei, frutto della combinazione di molteplici fattori, quali, fra gli altri, i modelli di *business* prevalenti in ciascun paese, fattori sociali e culturali, caratteristiche della clientela, ecc.

Per quel che concerne la composizione dell'attivo si deve evidenziare in primo luogo la prevalenza della voce dei finanziamenti a clientela

residente nell'Area Euro delle banche italiane, la cui quota sul totale attivo è di quasi il 50%, un valore superiore alla media Area Euro (36,2%) ed alla media dei principali 4 Paesi considerati (Germania, Francia, Spagna ed Olanda: 43,1%). Solo la Spagna si colloca su un valore superiore (oltre il 60%).

Altrettanto rimarchevoli sono le differenze nella composizione del passivo. Sul mercato bancario italiano così come in quello tedesco, spagnolo e olandese si rilevano quote sul totale delle passività della raccolta diretta (depositi a residenti e obbligazioni) superiori al 50%. Incidenza che per la Francia si posiziona al 34,6% ed al 45,4% nella media di Eurolandia. Le banche italiane e quelle tedesche sono quelle che fanno il maggior ricorso all'emissione di obbligazioni con quote intorno al 20% (15,2% nella media Area Euro, appena il 14% in Francia ed in Olanda).

3.2 Il credito alle imprese

La profondità della crisi che stiamo attraversando spinge legittimamente a chiedersi quali saranno gli effetti *reali* di quanto è accaduto, in un contesto macroeconomico generale che peraltro già presentava segnali di rallentamento. Si teme in particolare una interruzione dei flussi di credito verso le imprese. In effetti, il complesso dei dati di cui disponiamo, induce a ritenere che non vi siano al momento segnali di restrizione né sul fronte delle quantità offerte né su quello dei prezzi praticati. Naturalmente l'industria bancaria prende in seria considerazione le preoccupazioni che sono state espresse in questi giorni a mezzo stampa da singoli imprenditori circa presunte tendenze al restringimento dei flussi di credito e all'innalzamento del relativo costo. Ci impegniamo ad esaminarle su base specifica. Si è già tenuto un proficuo incontro tra i vertici dell'industria bancaria e del sistema delle imprese per esaminare questi temi e come sempre non ci sottrarremo al confronto e alla ricerca di soluzioni positive.

In termini generali, vorremmo in questa sede ricordare tuttavia i dati ufficiali, elaborati peraltro congiuntamente alle principali associazioni di impresa in sede di Osservatorio Banche-Imprese.

Secondo le informazioni più recenti, nel quadrimestre maggio - agosto 2008 il tasso di crescita tendenziale dei finanziamenti alle imprese è risultato in media dell'11,5% circa, in lieve diminuzione rispetto ai valori massimi (+14,5%) registrati a fine 2007, ma sensibilmente superiore a quello invalso nel periodo gennaio 2004 – luglio 2008 (+8,8%).

Nell'ultimo quinquennio, il rapporto tra credito utilizzato e credito accordato, tipico indicatore dell'ammontare di risorse che le imprese tirano sugli ammontari affidati, è risultato sostanzialmente stabile. I dati appena menzionati, validi per il complesso delle imprese, risultano confermati anche ove si faccia riferimento alla platea delle piccole e medie imprese.

Quando si passa dall'offerta di finanziamenti alle condizioni praticate e si considera la dinamica dei tassi di interesse applicati, si rileva come nonostante il rialzo dei tassi, indotto sia dall'andamento del mercato monetario che dagli impulsi di politica monetaria della Bce antecedenti al taglio coordinato della settimana scorsa, il differenziale fra i tassi medi e quelli minimi – anch'esso riconosciuto indicatore delle condizioni del mercato del credito - è andato diminuendo, non mostrando, quindi, segnali di restrizione creditizia. Sono andati, altresì, riducendosi i differenziali fra i tassi applicati alle operazioni di finanziamento alle imprese di importo più contenuto e quelli applicati sui finanziamenti di importo elevato, confermando che negli ultimi mesi non si è registrata una penalizzazione, in termini relativi, nei tassi di interesse applicati alle PMI.

4. La via d'uscita: le cose fatte e le cose da fare

Andando a ritroso e cercando di catalogare le diverse iniziative che sono state adottate a partire dall'autunno 2007, quindi immediatamente dopo lo scoppio della turbolenza, direi che vi sono state:

(a) iniziative orientate al futuro, a costruire cioè un nuovo sistema finanziario e ad apportare al sistema aggiustamenti tali da evitare che quello che è successo si possa ripetere, e

(b) iniziative orientate a risolvere i problemi del presente.

Rientrano nelle prime quelle adottate dall'industria finanziaria europea e soprattutto quelle promosse dal *Financial Stability Forum*. Va riconosciuto che, almeno fino a poche settimane fa, cioè fino a quando si è capito che si era di fronte ad una tempesta destinata a colpire indiscriminatamente mercati ed operatori di tutto il mondo, l'attenzione al secondo blocco di misure – quelle volte a risolvere il problema dell'oggi – è stata insufficiente.

4.1 Il giudizio sulle recenti iniziative dell'Europa e dell'Italia

L'Europa

Gli esiti dei vertici europei tenutesi recentemente hanno respinto le proposte di costituzione di un fondo europeo per aiutare le banche in difficoltà ma hanno assicurato forme di deroghe circa la normativa europea in materia di aiuti di Stato laddove i singoli Governi decidano, come in molti casi hanno deciso, di intervenire a sostegno delle proprie industrie bancarie. L'industria bancaria europea oltre che italiana ha sin da subito salutato con favore la possibilità che il settore pubblico intervenisse per il periodo di tempo che si renderà necessario nel capitale di alcune banche. Molti sono stati poi gli interventi a rafforzamento degli schemi di protezione/assicurazione dei depositi ed in generale di un più ampio spettro di attività finanziarie.

Mercoledì 8 ottobre, il Governo inglese ha messo a disposizione 500 miliardi di sterline per aiutare le banche in difficoltà. RBS ha ricevuto 20 miliardi in cambio di 15 miliardi di azioni ordinarie e 5 di azioni privilegiate; mentre Hbos e Lloyds ricevono, complessivamente, 17 miliardi di sterline. Il piano di salvataggio ha previsto anche garanzie per 250 miliardi di sterline sull'interbancario e prestiti a breve termine per 200 miliardi erogati dalla Banca centrale inglese. Nei giorni seguenti, sollecitati da un'ampia schiera di economisti capitanati dal neo premio Nobel Paul Krugman, molti governi

europei hanno varato piani di salvataggio ispirati alle linee guida di Gordon Brown. In Francia, Sarkozy ha stanziato 320 miliardi per la copertura dei prestiti sull'interbancario e 40 miliardi per il salvataggio degli istituti di credito in difficoltà. In Germania, la Merkel ha annunciato 400 miliardi per garantire i crediti interbancari e 80 per il salvataggio delle banche tedesche. In Spagna, Zapatero ha deciso di utilizzare 100 miliardi di euro per garantire i prestiti interbancari, ma non ritiene necessaria una ricapitalizzazione degli istituti di credito.

L'Italia

Per quanto riguarda specificamente il nostro Paese ed i provvedimenti emanati dal nostro Governo (DL 155 e 157) riteniamo opportuno cogliere questa occasione per ribadire una posizione già fermamente espressa:

- riteniamo opportuna e positiva la scelta di affiancare alla tutela dei depositi (e dei conti correnti) offerta dal fondo interbancario (già peraltro in linea con i livelli prospettati dalla recente proposta di modifica della direttiva europea in materia) quella di natura pubblica in modo tale da rafforzare ulteriormente i presidi a difesa della clientela, anche al fine di rafforzare il clima di fiducia nelle banche che tuttavia a nostro avviso non è mai venuto meno;
- per quanto riguarda la misura relativa al rafforzamento patrimoniale, riteniamo che la solidità del sistema bancario italiano non dovrebbe rendere necessario sfruttare l'opportunità offerta dal provvedimento varato dal Governo che giudichiamo peraltro ben strutturato e consideriamo una ulteriore rete di sicurezza ed un ulteriore strumento prudenziale. Occorrerebbe, peraltro, consentire una maggiore diversificazione degli strumenti finanziari a disposizione dello Stato per concorrere, se necessario, al rafforzamento del patrimonio di base delle banche;
- A riguardo occorre rimarcare la crucialità di disegnare un sistema che garantisca, anche nel caso di ingresso pubblico nel capitale delle banche, la piena continuità del carattere

privatistico del sistema bancario italiano. Il Decreto legge, nel riconoscere alle azioni sottoscritte dallo Stato un privilegio sui dividendi, sembra associare alle stesse il diritto di voto (come si può evincere dalle previsioni che al riguardo concernono le banche a struttura cooperativa) senza però precisarne l'effettiva portata. Si ritiene quindi che il Decreto Ministeriale di attuazione del DL specificherà l'ambito di esercizio di tale diritto, in coerenza con le dichiarazioni a suo tempo espresse da autorevolissimi esponenti del Governo, nel senso che lo stesso non intende esercitare i propri diritti..

Con decreto legge 13 ottobre 2008, n. 157, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 240, in pari data, sono state dettate "Ulteriori misure urgenti per garantire la stabilità del sistema creditizio".

Le disposizioni sono entrate in vigore lo stesso giorno della pubblicazione, il 13 ottobre 2008.

Il decreto si pone nel solco degli indirizzi approvati dai capi di Stato e di Governo dei Paesi aderenti all'euro nel vertice di Parigi del 12 ottobre 2008, diretti a favorire la liquidità, la capacità di finanziamento e la solvibilità delle banche, al fine di garantire il necessario flusso di finanziamenti dell'economia reale.

Di seguito si riportano le misure previste dal decreto.

Il Ministero dell'economia e delle finanze viene autorizzato, fino al 31 dicembre 2009:

- a concedere la garanzia dello Stato, a condizioni di mercato, sulle passività delle banche italiane con scadenza fino a cinque anni e di emissione successiva al 13 ottobre 2008 (data di entrata in vigore del decreto legge).

La disposizione in parola si riferisce in senso ampio alle "passività" delle banche, nei limiti di durata previsti dal decreto. Sono quindi sicuramente comprese le passività assunte attraverso l'emissione di titoli (ad esempio, ai fini del rifinanziamento delle scadenze a venire).

- ad effettuare operazioni temporanee di scambio tra titoli di Stato e strumenti finanziari detenuti dalle banche italiane o passività delle stesse banche controparti del Ministero dell'economia e delle finanze sempre emesse successivamente al 13 ottobre 2008 e aventi

scadenza fino a cinque anni. Le emissioni di titoli di Stato relative a dette operazioni e quelle di emissione di titoli di debito pubblico (previste dall'art. 7, lett. d, del d.l. 9 ottobre 2008, n. 155), possono essere effettuate in deroga ai limiti previsti dalla legislazione vigente. L'onere di tali operazioni per le banche controparti è definito, tenuto conto delle condizioni di mercato.

Si tratta, pertanto, di operazioni di sostituzione degli strumenti finanziari in portafoglio, nonché di operazioni di swap, attraverso le quali il Ministero dell'Economia e delle finanze scambia titoli di Stato con CD o altri titoli di debito emessi dalle banche per durate entro i termini sopra indicati. Dette operazioni sono in linea con gli indirizzi degli Stati Membri e dei Governi resi noti all'esito del vertice di Parigi;

- a concedere la garanzia dello Stato, a condizioni di mercato, sulle operazioni stipulate dalle banche italiane per ottenere la temporanea disponibilità dei titoli stanziabili alle operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosistema. Dette operazioni sono in linea con gli indirizzi degli Stati membri e dei Governi resi noti all'esito del vertice di Parigi.

Si tratta pertanto di operazioni finalizzate a facilitare la cessione alle banche (da parte, ad esempio, di altri investitori istituzionali) di titoli utilizzabili come collateral presso l'Eurosistema. Anche in questo caso si prevede che l'operazione sia a condizioni di mercato.

La Banca d'Italia valuta, per tutte le operazioni sopra illustrate, l'adeguatezza della patrimonializzazione della banca richiedente e la sua capacità di far fronte alle obbligazioni assunte.

Il decreto legge dispone, altresì, che il Ministero dell'Economia e delle Finanze può effettuare le operazioni sopra descritte anche nei confronti delle banche delle quali ha sottoscritto aumenti di capitale, ai sensi del decreto n. 155 del 2008.

Alla copertura degli oneri relativi alle garanzie dello Stato si provvede – in linea con quanto già previsto nel decreto n. 155 del 2008 – ai sensi dell'art. 7, secondo comma, numero 2) della legge 5 agosto 1978, n. 468 (Fondo di riserva per le spese obbligatorie e di ordine).

Avendo le garanzie natura finanziaria, esse non rilevano ai fini del calcolo dell'indebitamento delle Amministrazioni.

Per quanto concerne, invece, l'emissione dei titoli di Stato, per finanziare ad esempio la sottoscrizione di eventuali aumenti di capitale delle banche, tale emissione comporterebbe una crescita del debito pubblico, anche se in termini lordi e non netti. Quanto al debito netto, infatti, a fronte

del maggiore passivo patrimoniale pubblico si porrebbe l'attivo costituito dal capitale della banca. In termini di rilevanza, ai fini dei parametri di Maastricht, non si avrebbe un aumento del deficit pur in presenza di un incremento del debito pubblico lordo.

I criteri, le condizioni e le modalità delle operazioni e delle garanzie dello Stato, sopra descritte, nonché di attuazione del presente decreto, sono demandate a decreti di natura non regolamentare del Ministro dell'Economia e delle Finanze, sentita la Banca d'Italia. Per essi non è previsto – a differenza del decreto n. 155 del 2008 – un termine entro il quale i decreti debbano essere emanati.

Pertanto, una compiuta valutazione dei decreti potrà essere effettuata solo una volta varate le relative misure di attuazione.

4.2 Ulteriori profili della crisi: *accounting* e vigilanza

La situazione di incertezza dei mercati ha stimolato un'intensa riflessione da parte degli organismi internazionali circa l'adozione di meccanismi correttivi efficaci volti a ripristinare la fiducia dei mercati. Tra i correttivi oggetto di dibattito internazionale, particolare attenzione è stata posta sulle iniziative volte ad armonizzare le regole contabili contenute negli IAS/IFRS con gli standard contabili statunitensi – US GAAP, ad adeguare la normativa di vigilanza e a rafforzare la cooperazione fra le autorità di vigilanza, soprattutto in periodi di crisi.

Regole contabili

Il Financial Stability Forum (FSF), nel rapporto pubblicato ad aprile 2008, sottolinea l'urgenza ad affrontare le problematiche valutative e di informativa, connesse alla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari illiquidi e complessi, in presenza di una forte turbolenza dei mercati finanziari.

In tal senso vanno gli interventi volti chiedere alcune modifiche dei principi contabili sia negli Stati Uniti dove la crisi è sorta, sia in Europa.

Le aree di intervento individuate sono due:

- le modalità attraverso le quali si determina il *fair value* degli strumenti finanziari;

- la possibilità di riclassificare dal comparto di trading ad altri comparti per i quali non è più possibile svolgere nel breve periodo un'attività di negoziazione a causa delle mutate condizioni di mercato.

Modalità di determinazione del *fair value*. Va subito precisato che la rinuncia generalizzata al fair value ed alla applicazione degli IAS/IFRS non sarebbe ragionevole e potrebbe essere dannosa in relazione alla affidabilità e trasparenza dell'informativa di bilancio.

Con riferimento alle modalità di determinazione del fair value è opportuno, tuttavia, ricordare che gli US GAAP e gli IAS/IFRS, parlano di "fair" e non di "market" value; "fair" sta a significare "equo" rispetto alle assunzioni che una generalità di partecipanti al mercato può fare; questo concetto coincide con il "market value" solo in condizioni ordinarie di funzionamento del mercato. In presenza di situazioni di mercato alterate e sotto stress, occorre applicare dei modelli valutativi appropriati per la determinazione del fair value senza dover ad ogni costo fare riferimento ai prezzi che si formano sul mercato.

Sul punto, gli organismi contabili hanno fornito indicazioni coerenti al fine di consentire alle imprese (per ora solo americane), in presenza di mercati non più attivi, di utilizzare opportuni correttivi ai modelli valutativi per tenere conto di tutti i fatti e le circostanze emerse sul mercato. In un recente comunicato stampa lo IASB ha ritenuto l'orientamento del FASB adeguato e compatibile con gli IAS/IFRS e ha annunciato che provvederà a colmare eventuali disallineamenti.

Le associazioni imprenditoriali sono impegnate sia in sede OIC sia in sede internazionale a evidenziare le problematiche ancora aperte, con particolare riferimento alla valutazione degli strumenti azionari e alla contabilizzazione delle perdite di valore ("impairment"). Il repentino crollo delle quotazioni delle azioni, nelle attuali circostanze, non può fornire un'appropriata base di valutazione dello strumento posseduto rispetto alla quale operare l'impairment. La riduzione di valore potrebbe essere effettuata, ad esempio, tenendo conto della redditività delle imprese, utilizzando modelli valutativi basati sui flussi finanziari attesi.

Riclassificazione degli strumenti finanziari. Il 13 ottobre scorso lo IASB ha approvato le modifiche agli IAS/IFRS in tema di riclassificazione degli strumenti finanziari illiquidi in linea con gli US GAAP, al fine di eliminare la disparità concorrenziale fra le imprese americane e quelle che a livello mondiale applicano gli IAS/IFRS. Le modifiche sono state omologate dall'Unione europea.

Le modifiche rappresentano un buon risultato in quanto consentono di ridurre la volatilità dei valori degli strumenti che per effetto della crisi non sono più liquidi e che, pertanto, scontano dei valori che non sono più attendibili. In questo modo si evita alle imprese che adottano gli IAS/IFRS di contabilizzare le perdite di valore dovute alle situazioni eccezionali di mercato nel conto economico (se i titoli oggetto del trasferimento appartengono al portafoglio di negoziazione) ovvero nel patrimonio (se i titoli oggetto del trasferimento appartengono al portafoglio disponibile per la vendita - AFS).

Va detto peraltro che le modifiche in tema di riclassificazione non riguardano il comparto azionario per il quale gli interventi correttivi devono, come sopra illustrato, essere svolti in sede di principi per la determinazione del *fair value* a fronte di mercati in situazioni di crisi.

Vigilanza

Il 1° ottobre è stata pubblicata la proposta della Commissione europea di revisione delle direttive sui requisiti patrimoniali delle banche (Capital Requirements Directives – CRD – 2006/48/CE e 2006/49/CE) per rafforzare la stabilità finanziaria. La proposta è ora all'esame del Parlamento europeo e del Consiglio e dovrebbe essere adottata entro il mese di aprile 2009.

Le proposte sono in parte anche una risposta alle recenti raccomandazioni del FSF e sono volte a riformare gli accordi in tema di vigilanza dei gruppi bancari transfrontalieri e cooperazione tra autorità nazionali, nonché a rafforzare le pratiche di gestione del rischio per i prodotti cartolarizzati, per gli strumenti ibridi di capitale e per i grandi fidi.

La crisi ha dimostrato, infatti, che le barriere nazionali all'interno del mercato unico sono un grave ostacolo in caso di crisi. Un maggior coordinamento tra autorità monetarie e di vigilanza, peraltro auspicato anche dal FSF, rappresenta un elemento chiave nella gestione delle crisi transfrontaliere; una delle maggiori difficoltà incontrate dalla Banca Centrale Europea (BCE) nel corso della recente crisi è stata la mancanza di informazioni consolidate per supportare le politiche monetarie dell'Eurozona. Ciò è dovuto alla circostanza che:

- le informazioni di vigilanza prudenziale sono collazionate a livello nazionale dalle diverse autorità;
- la normativa comunitaria di riferimento, la CRD, contiene numerose discrezionalità nazionali ed è stata trasposta in modo non coerente nei diversi Stati Membri;
- gli schemi di reportistica europei sono stati implementati in modo molto eterogeneo e, soprattutto, non possono contare su un linguaggio comune, sebbene siano ispirati ai principi contabili internazionali IAS/IFRS. Non tutti gli Stati membri, infatti, permettono l'applicazione degli IAS/IFRS su base individuale a causa delle correlate implicazioni fiscali.

Il primo passaggio dovrà essere, pertanto, quello di realizzare una piena convergenza delle regole e pratiche di vigilanza, eliminando le discrezionalità nazionali contenute nella CRD e favorendo un'implementazione coerente delle linee guida pubblicate dal comitato europeo che riunisce le autorità di vigilanza nazionali (Committee of European Banking Supervisors – CEBS).

Le modifiche proposte dalla Commissione vanno nella direzione di rafforzare ulteriormente un *framework* normativo di vigilanza (Basilea 2) che ancora deve esprimere in pieno le sue potenzialità, visto che le banche ne stanno ancora completando la complessa implementazione. Non sono necessari stravolgimenti ma dei semplici miglioramenti mirati a risolvere il problema della prociclicità e del conflitto d'interessi delle società di rating.

In tal senso sono particolarmente utili le proposte della Commissione volte a realizzare un maggiore accentramento delle funzioni di vigilanza; la crisi ha dimostrato come sia necessario avere una visione d'insieme dei gruppi bancari transfrontalieri per poter procedere ad una solida supervisione dei rischi sistemici e di solvibilità nel contesto del mercato unico europeo dei servizi finanziari. Tale concetto è da sempre presente nella tecnica bancaria e, non a caso, il Comitato di Basilea, fin dalla sua istituzione nel 1974, si è sempre concentrato sulla dimensione consolidata dei gruppi bancari.

Il secondo passaggio dovrà essere, invece, quello di armonizzare i *reporting* finanziari a livello continentale. La predisposizione di prospetti di reportistica di vigilanza unici a livello UE, infatti, potrebbe rivelarsi insufficiente se non accompagnata dalla definizione di un linguaggio unico, che garantisca una base informativa coerente, almeno in Europa.

5. Conclusioni

In conclusione vorrei toccare due punti: uno generale e uno particolare.

La crisi finanziaria che stiamo vivendo ha caratteristiche strutturali e globali: purtroppo non esiste un solo colpevole a cui inviare il conto essendo essa il portato di un ciclo di innovazione finanziaria che ha coinvolto svariati attori. Le necessarie risposte globali stanno finalmente arrivando. Gli effetti reali sull'economia mondiale sono potenzialmente profondi; per minimizzarli occorre un mix di strumenti: politiche monetarie e fiscali, riforme strutturali e regolamentari. Molti sono i rischi che la crisi porta con sé, ma non poche sono anche le opportunità che essa dischiude. Si tratta di minimizzare i primi e cogliere le seconde.

Naturalmente, il primo rischio, è costituito dagli effetti di *spillover* sull'economia reale. Per quanto riguarda il costo di minore crescita che l'economia mondiale sarà chiamata a pagare è davvero difficile fare stime. Si può considerare, facendo riferimento alle stime macroeconomiche che si facevano prima della crisi e a quelle che si fanno oggi, che la perdita di prodotto in termini reali è misurabile in circa 2,5 punti di Pil nel solo biennio

2008-09. Tale perdita, misurata come il tasso di crescita che si sarebbe presumibilmente avuto e quello che presumibilmente si avrà, si misura in circa il 3% sia negli Stati Uniti che in Europa ed in Italia. Per Cina ed India essa, sempre misurata in termini di minore crescita rispetto a quella che vi sarebbe presumibilmente stata, si sostanzia in poco meno di 2 punti percentuali. Naturalmente questa stima non tiene conto che una parte del rallentamento si sarebbe verificata a prescindere dalla turbolenza finanziaria e per ragioni di normale andamento ciclico.

Vi sono anche rischi diversi da quelli macroeconomici. L'*over-regulation* è uno di essi ed andrebbe evitato. Un altro rischio grave che non dobbiamo correre è quello di stigmatizzare l'innovazione finanziaria in sé che viceversa è un bene. Sarebbe un errore buttare il bambino con l'acqua sporca. La crisi impartisce in ogni caso una lezione di carattere generale segnalando l'importanza di evitare gli eccessi.

Quanto alle opportunità, credo che come ogni crisi rilevante anche questa consentirà di tornare, in tutto il mondo, ad un maggiore equilibrio tra economia reale ed economia finanziaria, di ridurre i livelli di indebitamento che sono in questi anni cresciuti oltre ogni limite, di aumentare i livelli di capitalizzazione delle aziende di tutto il mondo. Consentirà di riscrivere, con equilibrio un sistema di regole che era divenuto inadeguato e, soprattutto, di individuare meccanismi che rendano tali regole cogenti più di quanto non siano finora state.

Per quel che riguarda la crisi e le banche italiane, cioè il secondo punto, vorrei concludere questa mia testimonianza ribadendo e sottolineando i principali aspetti che ho fin qui toccato.

Le cause all'origine della crisi dei mercati finanziari risultano esogene al mercato bancario italiano. Le banche italiane sono al riparo dai fattori che hanno originato la crisi finanziaria: 1) il credito facile; 2) le svalutazioni dei titoli di finanza strutturata; 3) la crisi dei veicoli fuori bilancio.

Stiamo affrontando soddisfacentemente le difficoltà indotte dalla globalizzazione della crisi grazie a punti di forza nostri e del nostro sistema

Paese. Li voglio qui rimarcare: i) assenza di impieghi *subprime*; ii) tradizionale modello di banca al dettaglio; iii) basso livello della leva finanziaria; iv) basso indebitamento dei consumatori italiani; v) sottopenetrazione dei prodotti bancari; vi) mercato immobiliare sostanzialmente sano; vii) buona qualità dell'attivo.

L'insieme di questi fattori contribuisce a spiegare il giudizio favorevole che gli analisti emettono sulle banche italiane (in assoluto e in comparazione con i principali concorrenti europei) e che gli stessi mercati esprimono quotidianamente; l'analisi comparata del trend degli *spread* sui CDS delle maggiori banche europee mostra come, all'intensificarsi della crisi finanziaria, il mercato abbia progressivamente riconosciuto la capacità di difesa delle banche italiane, giudicate anche su questo fronte meno a rischio di altre.

Anche grazie a questi punti di forza lavoreremo nelle prossime settimane e nei prossimi mesi per confermarci come fondamentale punto di riferimento per le nostre imprese e per far affluire loro, come è finora avvenuto, il credito di cui hanno bisogno.

Consideriamo complessivamente con favore i provvedimenti varati dalle autorità e crediamo che contribuiranno a restituire fiducia ai mercati. Penso dunque che il complesso delle iniziative in atto sia da giudicare favorevolmente e deponga a favore dell'ottimismo. Quello buono: non della volontà, che pure serve, ma della ragione.