



www.lavoce.info

Finanza

LE TENTAZIONI DEL POLITICO BANCHIERE

di [Piergaetano Marchetti](#) e [Marco Ventoruzzo](#) 10.12.2008

E' l'articolo 12 del decreto anticrisi che delinea la tendenza della politica creditizia. Il ministero dell'Economia potrà, a determinate condizioni, sottoscrivere strumenti finanziari emessi da banche per sostenerne la solidità e aumentarne la liquidità, incentivando così l'erogazione del credito. La finalità è chiara e in linea con i provvedimenti di altri paesi. Ma la soluzione adottata solleva numerose questioni di ordine tecnico-giuridico in un contesto che oggettivamente non elimina il rischio del ritorno all'intervento della politica nella gestione delle banche.

Peter Schrank, vignettista dell'*Economist*, illustra l'attuale oscillazione del pendolo della politica economica euro-americana tra "stato" e "mercato" con l'immagine di un sogghignante Sarkozy che, in piedi di fronte all'edificio traballante del New York Stock Exchange, compulsa gli scritti di Marx. L'ironia coglie il pragmatismo, venato da una certa improvvisazione, con il quale i governanti hanno affrontato la crisi finanziaria internazionale probabilmente meglio di molti enfatici richiami alla contrapposizione tra teorie keynesiane e neo-liberiste.

TANTI STRUMENTI CONTRO IL CREDIT CRUNCH

Con il decreto legge approvato il 29 novembre 2008 (n. 185) "per ridisegnare in funzione anticrisi il quadro strategico nazionale" anche l'Italia adotta un pacchetto di misure, eterogenee e articolate, per fronteggiare la situazione economica. Tra queste, particolare attenzione per cogliere la tendenza della politica creditizia meritano quelle contenute nell'**articolo 12**, dedicato al "Finanziamento dell'economia attraverso la sottoscrizione pubblica di obbligazioni bancarie speciali". Le novità introdotte da questa norma rappresentano potenzialmente una delle più incisive risposte del nostro governo alle difficoltà del settore bancario, e possono considerarsi la versione romana dei più muscolosi e discussi provvedimenti adottati dai *policy makers* dei paesi maggiormente colpiti dalla crisi, in prima fila quelli anglosassoni. In estrema sintesi, il ministero dell'Economia potrà, a determinate condizioni, sottoscrivere strumenti finanziari emessi da banche al fine di sostenerne la solidità e aumentarne la liquidità, incentivando così l'erogazione del credito. A fronte di questa chiara finalità, la soluzione adottata solleva numerose questioni di ordine tecnico-giuridico in un contesto che oggettivamente non elimina il rischio del ritorno, nel nostro paese, all'intervento della politica nella gestione delle banche.

La panopia di armi utilizzata da legislatori e autorità di controllo per ridare fiato al **sistema creditizio** e combattere il *credit crunch* è molto ampia: si va dalle modifiche dei tassi d'interesse, realizzate con diversi strumenti di politica monetaria, alle garanzie sui depositi; dai limiti a operazioni ritenute pericolosamente speculative come le vendite allo scoperto, agli incentivi ad aggregazioni bancarie (eventualmente limitate ai rami "sani"); dall'estensione, in varie forme, di prestiti dello Stato



www.lavoce.info

alle banche, all'ingresso dello stesso nel capitale delle società bancarie; sino all'acquisto diretto di attività "tossiche" da parte del governo.

Il quadro si complica perché, ovviamente, in quasi tutti i paesi si è ricorso a una combinazione di queste misure. Difficile, a oggi, ordinare le differenti risposte e cogliere linee di demarcazione o di tendenza nette, salvo forse due osservazioni. La prima è che la scelta statunitense, pietra angolare del "**piano Paulson**", di consentire allo Stato l'acquisto diretto di strumenti finanziari di dubbio valore e liquidabilità detenuti dalle banche ha riscosso molte critiche e pochi seguaci, tra i quali si possono annoverare, in parte, Svizzera e Australia, mentre per ritrovare un simile approccio in Europa occorre risalire al diverso scenario della crisi bancaria svedese dei primi anni Novanta. Il secondo elemento è la crescente propensione per la **ricapitalizzazione** delle banche tramite l'acquisizione, da parte dello Stato, di azioni delle banche: un trend in parte guidato dal Regno Unito, con il *Bank Rescue Plan* approvato lo scorso 8 ottobre, ma seguito anche negli Stati Uniti, con il *Capital Purchase Program*. Volendo cogliere alcuni tratti comuni tra le tecniche di questi programmi, si può citare il fatto che lo Stato sottoscrive o acquista strumenti di *equity* dotati di privilegi patrimoniali (ad esempio, un dividendo maggiorato pari al 5 per cento negli Stati Uniti) e, solitamente, con diritti di voto limitati. Le banche partecipanti, inoltre, a fronte del beneficio finanziario che ricevono, devono impegnarsi a rispettare certe **regole** per l'erogazione del credito alle imprese o alle famiglie, e accettare limitazioni alla distribuzione di dividendi e ai compensi ad amministratori ed esponenti aziendali, come anche nel caso dell'accesso a programmi di acquisto di "*toxic assets*" quali il Tarp statunitense.

IL PACCHETTO ITALIANO

L'articolo 12 del nostro decreto "anticrisi" si colloca nella scia di questi provvedimenti e se gli obiettivi di politica economica che persegue trovano riscontro nel quadro internazionale, sotto il profilo della tecnica normativa solleva non pochi dubbi e problemi.

Si prevede, innanzitutto, che il **ministero dell'Economia** possa sottoscrivere, su specifica richiesta delle banche, "strumenti finanziari", che però nella rubrica dell'articolo sono denominati "obbligazioni bancarie speciali". Non è quindi chiaro se gli strumenti in questione siano, appunto, obbligazioni, ovvero strumenti finanziari ai sensi dell'articolo 2346 del codice civile, fattispecie introdotta dalla riforma del diritto societario del 2003. La distinzione è gravida di conseguenze pratiche, attesa la disciplina profondamente diversa applicabile alle due tipologie di valori mobiliari. Escluso che questi strumenti possano essere dotati del diritto di nominare un amministratore (art. 2351 c.c.), verosimilmente sussiste ampio spazio per plasmare le caratteristiche nei vari casi. Con il che emerge e lo si vedrà meglio tra poco, come il ricorso al finanziamento pubblico apre in realtà una **negoziazione** con il contraente "forte" Tesoro.

Il decreto, a differenza delle corrispondenti soluzioni inglese e americana, non specifica se questi strumenti possano o debbano assicurare allo Stato privilegi patrimoniali, prevedendo però che possano essere remunerati con una quota di partecipazione agli utili. Notevole, dunque, la **discrezionalità** del governo nell'impiegare risorse pubbliche a vantaggio di alcune banche senza una precisa o predefinita contropartita economica. Non solo: gli strumenti possono essere convertibili in azioni ordinarie "su richiesta dell'emittente" e, a favore dell'emittente, si può prevedere la "facoltà di rimborso o riscatto, a condizione che la Banca d'Italia attesti che l'operazione non



www.lavoce.info

pregiudica le condizioni finanziarie o di solvibilità della banca né del gruppo bancario di appartenenza". Anche su questi punti la disciplina è lacunosa: basti pensare all'eccentricità di quest'ultima "attestazione" (con quali responsabilità?) da parte della banca centrale. D'altro lato, sempre a differenza di alcune delle normative straniere, il decreto non precisa se e in che modi questi strumenti finanziari possano essere ceduti dal ministero dell'Economia a investitori privati, e più in generale circolare nei mercati finanziari.

È vero che la **convertibilità** così come il rimborso degli strumenti finanziari dipendono dallo stesso emittente, ma la scelta può teoricamente essere necessitata se la controparte pone condizioni alla operatività tali da richiedere appunto una maggiore capitalizzazione. La non esclusa circolabilità degli strumenti finanziari correlata a una convertibilità che potrebbe, di fatto, essere necessitata, aprono uno scenario di potenziale libertà vigilata degli assetti proprietari della banca destinatari del finanziamento pubblico.

Molto vaghe, e potenzialmente foriere di una forte ingerenza pubblica nella gestione delle banche, sono poi le **condizioni** poste alla sottoscrizione. In linea di principio, si fa riferimento alle politiche del credito e ai limiti alle remunerazioni degli esponenti aziendali, come accade all'estero, ma in termini decisamente generici. Le banche che intendessero accedere al programma di ricapitalizzazione dovrebbero, infatti, assumere con il ministero dell'Economia "impegni definiti in un apposito protocollo d'intenti" in ordine "al livello e alle condizioni del credito da assicurare alle piccole e medie imprese e alle famiglie" e "alle politiche dei dividendi"; e adottare un "codice etico contenente, tra l'altro, previsioni in materia di remunerazione dei vertici aziendali". Oltre all'ambiguità di certe espressioni, ciò che solleva perplessità è la stessa ampiezza del possibile condizionamento della governance delle banche da parte dello Stato.

Gli strumenti di intervento, in conclusione, non sono strutturalmente caratterizzati dalla presenza di antidoti alla (tentazione di una significativa) **pubblicizzazione** delle banche. Oggettivamente viene lasciata alla discrezionalità politica la facoltà di attivare una spirale che conduce a una ripubblicizzazione del sistema. La chiarificazione in sede di conversione di alcuni dei dubbi interpretativi segnalati potrebbe giovare ad allontanare il rischio di cattive tentazioni.