

# La banca di credito e di deposito. La stabilità monetaria e le ragioni di una regolamentazione «speciale»

## Deposit bank and public interest: the reasons for a new regulatory approach

Alla luce della recente crisi finanziaria, ha ripreso forza il modello della banca di credito e di deposito, in quanto infrastruttura finanziaria insostituibile nell'economia reale, sia pure nell'ottica di una ridefinizione regolamentare *ad hoc*. Una banca che crea «moneta bene comune», di interesse pubblico, e che deve essere in grado di assorbire e contenere i rischi di illiquidità e di svalutazione dell'attivo. È necessario quindi ripensare profondamente le regole prudenziali e la banca universale, fonti di instabilità, e valutare proposte di separazione tra le attività bancarie utilizzando approcci antichi e nuovi.

**Paolo Mottura**

Università Bocconi

After the crisis, the traditional deposit-taking and lending banking model has been reconsidered as basic financial infrastructure of the real economy. A banking model with a public interest whose main function is the provision of liquidity on demand. It is therefore necessary to adopt a new regulatory approach and to rethink the basic principles of the prudential regulation and universal bank, causes of instability.

### 1 Le ragioni storiche della specialità della banca di credito e di deposito

La rilettura della business history della banca dagli anni Ottanta al 2007 propone modelli interpretativi che devono oggi essere riconsiderati in profondità e con sicura utilità.

I nuovi ordinamenti bancari, i correlati modelli di regolamentazione e l'innovazione finanziaria hanno favorito una diversificazione marcata e la combinazione di diversi modelli di business: l'intermediazione creditizia di tipo classico, fondata sulla concessione del credito finanziata con prevalente raccolta di depositi, ha gradualmente sviluppato il nuovo modello dell'intermediazione finanziaria (attività di investment banking, in senso lato e con varie focalizzazioni) e ha re-ingegnerizzato i propri processi e le tecniche della cartolarizzazione dei prestiti. In un primo tempo questo cambiamento ha diffuso la convinzione che la banca di credito e di deposito fosse ormai un modello di intermediazione in via di superamento. In un secondo tempo, e in seguito all'esperienza della crisi finanziaria, sviluppatasi con forme mutanti a partire dal 2007, questa

convinzione è stata viepiù sottoposta a revisione critica, alla luce dell'evidenza del fatto che il modello della banca diversificata, globale e universale ha in concreto determinato una situazione di impoverimento delle funzioni tradizionali dell'intermediazione creditizia, cioè dell'offerta di finanziamenti e della produzione di liquidità, con effetto di «caduta di servizio» nei confronti dell'economia reale, e in particolare degli agenti economici che rivolgono alla banca aspettative e istanze di finanziamento e di liquidità.

Questa premessa assevera l'opportunità e l'urgenza di riconsiderare la banca di credito e di deposito, in quanto impresa speciale e utile, e di valutare quali cambiamenti possano rifondare le sue funzioni specifiche. Non è detto che ciò implichi necessariamente un ritorno al passato, poiché non si può escludere che il modello tradizionale possa essere re-ingegnerizzato in modo innovativo, secondo requisiti di stabilità e di efficienza.

Il modello classico della banca di credito e di deposito si fonda sulla concessione dei prestiti, attività illiquide e rischiose, finanziata prevalentemente dalla raccolta di depositi, in larga parte a vista e perciò dotati di funzione monetaria

Keywords: banca di credito e deposito, modelli bancari, regolamentazione

Jel codes: G21, G28

Il presente articolo riprende e approfondisce le considerazioni svolte in occasione della giornata di studi dedicata a Paolo Mottura *L'industria finanziaria a una svolta*, svoltasi a Milano il 5 novembre 2012. Nelle pagine che seguono sono pubblicati anche gli interventi di Alessandro Profumo e Giovanni Viani.

(moneta bancaria o scritturale, componente principale dell'offerta di moneta). La sostenibilità dell'assetto di questa struttura finanziaria implica che la banca di credito e di deposito disponga di adeguato capitale proprio, allo scopo di assorbire i rischi di svalutazione degli attivi, e di adeguata riserva di liquidità, al fine di assorbire temporanei disequilibri fra i flussi di cassa di opposto segno.

**La stabilità delle banche e le tre leve.** Ciò equivale ad affermare che la sostenibilità della struttura finanziaria considerata è sottoposta a criteri stringenti di solvibilità e di liquidità, a evitarne appunto il dissesto. Il rischio di instabilità della struttura finanziaria è intrinseco nella circostanza che la riserva di liquidità è solo una frazione del passivo e che la «riserva» di capitale proprio (a responsabilità limitata) è pure solo una frazione dell'attivo. La condizione di redditività è fondata in via principale sul divario positivo fra tassi attivi e passivi, il quale «remunera» da un lato la produzione di liquidità, cioè la trasformazione delle scadenze fra attivi e passivi, e dall'altro l'attività di assunzione-assorbimento di rischio (prestiti), cioè la trasformazione dei rischi fra attivi rischiosi e passivi non rischiosi.

Nell'equilibrio di questa struttura finanziaria agiscono, quindi, in modo determinante tre leve: la leva sulla riserva di liquidità, quella sul capitale proprio e, infine, quella fra tassi attivi e tassi passivi. L'uso improprio e non prudente di ognuna di queste leve è causa di dissesto, il rischio di instabilità della struttura finanziaria è ad essa congenito e intrinseco.

La banca di credito e di deposito, con funzione monetaria, è impresa «specialmente rischiosa». Appartiene alla fisiologia di questa struttura finanziaria una precisa caratteristica di criticità delle specifiche leve utilizzate: il loro «sfruttamento» accresce infatti la produzione (nuovi prestiti e nuovi depositi) e l'efficienza dell'impresa, ma anche – e in contropartita – l'assunzione di rischi crescenti di liquidità e di solvibilità. Nella prospettiva dinamica della gestione, questa particolare modalità operativa è ben rappresentata dall'affermazione che «loans make deposits»: la gestione bancaria è in grado di concedere (produrre) credito indipendentemente dal conferimento di «nuovi» depositi, poiché i «nuovi» prestiti possono essere fatti attribuendo tout

court ai rispettivi destinatari l'uso, temporaneo, di propria moneta (depositi a vista, moneta bancaria o scritturale). Questo processo di «moltiplicazione del credito» è sottoposto alla condizione ineludibile che le menzionate leve tipiche del processo di intermediazione creditizia assicurino la complessiva sostenibilità della struttura finanziaria complessiva. Se l'uso di queste leve è corretto, la gestione è «sana e prudente»: la capacità di produrre buoni prestiti è fondamento della capacità di produrre buoni depositi, cioè buona moneta. Tutti concetti magnificamente raccontati da una letteratura importante, ormai storica, ma meritevole di attenta rivisitazione, ancor più oggi<sup>1</sup>.

**I caratteri di specialità.** Allargando un po' la visuale, si può concludere che la specialità della banca deriva da diverse circostanze:

- produce un bene di pubblica utilità, la moneta;
- promette la convertibilità alla pari della propria moneta in quella legale;
- corrisponde alle aspettative di finanziamento (prestiti-liquidità-moneta) degli agenti economici di progetti imprenditoriali meritevoli;
- ha una struttura finanziaria intrinsecamente instabile e perciò rischiosa; rischio di insufficienza delle riserve frazionali di liquidità e di patrimonio;
- costituisce infrastruttura finanziaria dell'economia reale poiché promette regolarità e stabilità della circolazione monetaria e dell'offerta di credito;
- il dissesto – o la semplice irregolarità di funzionamento – della banca incide gravemente sul funzionamento dell'economia reale;
- infine, gli attivi tipici della banca – i prestiti – sono opachi e ciò impedisce ai portatori delle sue passività di valutarne l'intrinseca qualità, cioè la solvibilità.

Proprio in forza di questi caratteri di specialità, la banca di credito e di deposito è stata progressivamente sottoposta a regolamentazione speciale e a vigilanza specifica e anche dotata di meccanismi di protezione/sicurezza, come l'accesso alla liquidità della banca centrale e i vari sistemi di tutela dei depositanti o di garanzia dei depositi.

I descritti caratteri di specialità e di rischio della banca

<sup>1</sup> Sayers, 1938; Caprara, 1947; Dell'Amore, 1951; Castellino, 1965; Saraceno, 1966; Bianchi, 1969.

non si sono affatto attenuati nel tempo, se non nella percezione e nella convinzione del pubblico e dei banchieri. La regolamentazione-supervisione-protezione ha diffuso e consolidato la percezione-convinzione che la banca è sicura e tale viene creduta.

## **2 La specialità della banca assume carattere sistemico**

La specialità della banca – fin qui interpretata come carattere idiosincratico, cioè specifico del tipo di impresa – torna ad essere un tema di grande e preoccupante attualità. Le autopsie, sia consentito il termine, o forse meglio gli esami clinico-diagnostici delle varie crisi bancarie pongono, a mio avviso, in chiara evidenza che, a causa del cambiamento e dell'innovazione degli intermediari, dei mercati e degli strumenti finanziari, la specialità della banca ha assunto natura sistemica. Non solo la banca, ma anche il sistema delle banche di credito e di deposito è diventato speciale.

Fino a pochi decenni fa la nozione di sistema bancario veniva riferita all'insieme delle banche, in quanto imprese strutturalmente simili e funzionalmente analoghe, regolate in modo uniforme.

Attualmente, lo sviluppo e il consolidamento di relazioni interbancarie e intrasistemiche hanno determinato una situazione di elevata e irreversibile integrazione determinata dalla centralità di numerose banche grandi, globali, universali e diversificate, dall'estensione delle relazioni finanziarie internazionali, dall'assunzione di posizioni creditorie-debitorie reciproche sui mercati interbancari dei depositi, dalla diffusione del wholesale funding interbancario, dall'indebitamento sui mercati obbligazionari, dal ricorso sistematico al repo-market, dalla diffusione degli strumenti finanziari innovativi di trasferimento del rischio, dalla formazione delle filiere trasversali delle cartolarizzazioni. I sistemi bancari si caratterizzano oggi per aver assunto conformazione e strutture reticolari: ogni banca – quale meno, quale più – è banca in rete e di rete. Ogni banca si regge nella misura in cui le sue controparti in rete reggono. Direbbe il giurista e lo si è sper-

mentato: *simul stabunt simul cadent*. Trattasi di un fenomeno di generalizzazione del rischio di controparte e le interconnessioni – in quanto interdipendenze – accelerano e amplificano le occasioni di contagio, rendendolo più rapido e più immediato. In proposito è stata giustamente evidenziata l'esistenza di «systematically important financial institutions». Queste non solo si collocano in rete come snodi centrali – o hub – di relazioni interbancarie da entrambi i lati dello stato patrimoniale, ma hanno pure in molti casi assunto funzioni sostanziali di compensazione delle relazioni reticolari, assumendo il ruolo di vere e proprie clearing house di rete.

Si è ben presto capito che si pone ora il problema sostanziale del rischio di instabilità sistemica: infatti viene posta in evidenza la necessità primaria di una regolamentazione macro-prudenziale focalizzata alla piattaforma di rete, oltre che ai singoli intermediari costituenti la rete.

Nel mutato contesto, non ricevono ancora attenzione e risposte adeguate alcuni interrogativi che hanno rilevanza sia teorica sia pratica. In sintesi:

- la singola banca, di rete e in rete, viene ancora considerata un'impresa autonoma, nel senso di essere self-standing, di essere in grado di provvedere – e quindi di gestire – la propria stabilità idiosincratica. È questo un assunto accettabile, tenuta presente la forte dipendenza sistemica della solvibilità-liquidità della singola banca? Esistono dubbi al riguardo;
- le scelte strategico-imprenditoriali della banca sono condizionate dalle modalità e dalle condizioni di appartenenza alla rete. Si è d'altra parte convinti che la banca sia impresa privata e impresa di mercato, orientata a perseguire soggettivi obiettivi di profitto, mediante persistenti politiche competitive. E allora, è il caso di preoccuparsi dell'eventualità che la concorrenza metta a rischio la stabilità delle banche di rete più deboli ed esposte, e quindi delle filiere reticolari? È accettabile che la competizione possa essere fattore di destabilizzazione della rete? La dominanza competitiva della singola banca potrebbe rivelarsi auto-lesiva. Del resto l'esperienza dei salvataggi bancari insegna che in genere le banche dissestate sono state perlopiù salvate da banche maggiori, meglio dotate di capitale e di liquidità. Quindi la concorrenza bancaria produce – oltre a innegabili benefici

di price competition – due effetti speciali negativi e combinati: destabilizzazione della rete sistemica e concentrazione dei soggetti del controllo proprietario. In questo aspetto, la concentrazione dell'industria bancaria costituisce di per sé, oltre certi limiti, un processo che introduce nella concorrenza indesiderabili caratteri oligopolistici ed esaspera il noto problema del too-big-to-fail. Lo spegnimento dei «focolai di contagio» nella rete favorisce la formazione di dimensioni operative aziendali rispetto alle quali il «rischio di salvataggio» finisce necessariamente in capo a un «garante di ultima istanza», lo Stato;

– il quadro non sarebbe completo se non si tenesse nel debito conto la ragione primaria di specialità, sopra ricordata: ogni banca mette in circolazione propria moneta. Nei sistemi reticolari la moneta bancaria diventa un «bene comune» – o, più precisamente, un «debito condiviso» – poiché la sua generale affidabilità dipende dalla stabilità della rete sistemica. Per converso il dissesto della funzione monetaria della singola banca intacca, più direttamente che in passato, la necessaria stabilità della rete;

– la qualità del passivo dipende da quella dell'attivo. Tenendo conto della funzione monetaria dei depositi a vista, nel contesto di una struttura sistemica reticolare, questo paradigma appare in parte superato, poiché nella realtà attuale la bontà della moneta privatamente prodotta dalla singola banca di rete dipende da una condizione di ideale immunizzazione della sua struttura finanziaria dai rischi importati e trasmessi dalle strutturali relazioni interbancarie. In altri termini, la qualità dell'attivo e quella del passivo sono in crescente misura condizionate da relazioni interbancarie;

– del resto si è più volte constatato, con sorpresa, che alcune crisi bancarie hanno avuto origini esogene rispetto alla banca, ma endogene rispetto al sistema, poiché le relazioni reticolari hanno fatto scattare imprevedibili run intrasistemici e interbancari, ancora prima delle classiche corse dei depositanti agli sportelli.

Ci si deve porre, perciò e infine, un interrogativo di fondo: esiste contraddizione interna nell'affermazione che la banca è sia impresa di rete sia impresa di mercato? Come questa duplice appartenenza qualifica e condiziona il model-

lo della concorrenza bancaria, rendendola a sua volta speciale, cioè non declinabile secondo i paradigmi classici?

### **3 La moneta bancaria è ormai moneta a corso forzoso**

Nella situazione illustrata mi sembra che vi siano già argomenti sufficienti per affermare che – in ultima istanza – la totalità della moneta bancaria a disposizione della collettività debba essere assistita da una garanzia pubblica, per così dire, di secondo grado. Occorre chiarire: con le espressioni «in ultima istanza» e «garanzia di secondo grado» si intende precisare l'assunto che sussista un impianto regolamentare sufficientemente robusto per tutelare la stabilità della funzione monetaria del sistema bancario, a prescindere dall'intervento pubblico. Deve peraltro essere chiaro che, se il primo argine – quello dell'adeguatezza dei requisiti regolamentari di capitalizzazione e di liquidità – venisse sopraffatto e cedesse, non si potrebbe fare a meno del secondo argine, quello pubblico.

La ragionevolezza dell'affermazione è rafforzata dalla constatazione che la moneta bancaria è attualmente moneta principale, in quanto essa ha ormai praticamente sostituito quella legale, per due ordini di motivi. Anzitutto per motivi di efficienza: la moneta bancaria – come è noto – comporta costi di transazione e anche rischi operativi assai minori, a parità di condizioni. In secondo luogo – e ciò costituisce l'argomento più rilevante – la moneta bancaria sta assumendo la natura di «moneta a corso forzoso», in ciò replicando la natura stessa della moneta legale. L'affermazione può a prima vista sorprendere, ma la spiegazione è tanto ovvia da apparire perfino ingenua. Comunque è ormai evidente che la moneta bancaria-scritturale ha assunto valenza universale: gli stessi Stati, storici produttori e padroni della moneta legale, riscuotono le imposte mediante pagamento in moneta bancaria. E non deve fuorviare il fatto che gli Stati abbiano, in un dato momento storico, delegato la funzione di produzione-emissione della propria moneta in esclusiva alle Banche Centrali, e che queste – in forza di una moda recente –

siano, benché istituti pubblici, dotate di «protocolli di autonomia». Il fatto è che, nel percorso storico, la moneta del Re non esiste più, è stata sostituita dalla moneta della Banca Centrale, che a sua volta è diventata moneta di riserva della vera moneta circolante, quella prodotta ed emessa dalle banche commerciali.

I sistemi amministrativi e giuridici statali hanno in diversi casi introdotto l'uso obbligatorio della moneta bancaria per pagamenti/incassi, anche di importo relativamente basso. Come è noto, la ragione sottostante – del tutto condivisibile – sta nella opportunità o necessità di impedire che pagamenti e incassi protetti dalla condizione di anonimato degli esecutori-percettori possano favorire attività economiche illegali o illegittime oppure agevolare l'evasione fiscale. È quindi opportuno che i trasferimenti di moneta siano tracciabili e perciò riferibili a soggetti identificabili. Da questo punto di vista la moneta bancaria ha il grande pregio di essere – diversamente da quella legale – nominativa. Tuttavia dalla menzionata obbligatorietà discendono alcune conseguenze importanti:

- la prima, che la moneta bancaria ha assunto corso forzoso, cioè è diventata strumento obbligatorio di pagamento;
- la seconda, che la moneta legale assume, per conseguenza, *status* di moneta di riserva;
- la terza, conseguente, che deve sussistere non solo precisa equivalenza, ma anche certa convertibilità, fra moneta bancaria e moneta legale;
- la quarta, certamente determinante, consiste nella necessità che il portatore di moneta bancaria sia totalmente garantito dal rischio di controparte, cioè dal rischio di insolvenza-illiquidità del debitore di quella moneta. In questo aspetto, diviene affatto evidente che se l'Autorità statale impone al destinatario-esecutore di pagamenti della moneta bancaria che comporta un rischio di controparte, essa stessa deve farsene carico. Il concetto attuale di garanzia dei depositi a vista appare superato: tale garanzia assume necessariamente natura pubblicistica e non può che essere totale.

L'ovvia conclusione, e ultima conseguenza, di questo percorso logico, è che la banca non può più essere considerata produttore privato di moneta privata ma assume lo *status* di

emittente privato di moneta – bene di interesse pubblico – su licenza dello Stato. In questo aspetto si vede che il carattere di specialità della banca assume oggi valenza assai maggiore, e rilievo pubblicistico. Da qui all'affermazione che ormai la moneta emessa dalle banche è, di fatto se non ancora in diritto, «debito pubblico» il passo è breve, anzi infinitesimale, e soprattutto logico e conseguente. Gli economisti della moneta e della banca non lo hanno ancora fatto. Il farlo implicherebbe che la natura pubblicistica della moneta bancaria attrarrebbe fatalmente il suo produttore nella sfera pubblica, cioè del controllo pubblico, ben oltre il concetto attuale di regolamentazione. Il problema vero, a prescindere da elaborate disquisizioni, sta piuttosto nella constatazione, per così dire psico-antropologica, che il titolare di moneta bancaria questo passo lo ha già inconsapevolmente compiuto, poiché esso dà ormai per scontato che lo Stato si surrogi al debito monetario della banca qualora questo assumesse valore di liquidazione inferiore al valore nominale, nel caso di dissesto della banca emittente. Lo Stato ha comunque primario interesse, e responsabilità, a che le banche siano buoni, e perciò solvibili, debitori e quindi difende strenuamente la distinzione e separatezza formali fra il proprio debito e il debito monetario delle banche, mediante la loro intensiva regolamentazione. Occorre perciò interrogarsi sull'efficacia di quest'ultima.

#### **4 Specialità della banca e regolamentazione prudenziale: profili di criticità**

**Il modello produce incentivi a trasformare e trasferire rischi in condizione di opacità.** La regolamentazione prudenziale è figlia della rifondazione del pensiero economico-politico degli anni '60-'80 del secolo scorso su concetti divenuti dominanti nella cultura collettiva occidentale: liberismo, liberalizzazione, privatizzazione, deregolamentazione, efficienza dei mercati, concorrenza, innovazione finanziaria imprenditoriale, culto del profitto e della remunerazione del capitale finanziario, primato della tecnica, teorie di portafoglio, diversificabilità del rischio, legislazione anti-

trust, tutela del consumatore/risparmiatore e altre idee complementari e sinergiche hanno radicalmente favorito una nuova visione del mondo e della finanza, simbolicamente riconducibile al principio della priorità del Mercato rispetto allo Stato, il cui ruolo si vorrebbe sempre più identificare con la funzione del Regolatore, più o meno immanente, in funzione del variabile bilanciamento politico e delle relazioni di influenza fra pubblico e privato. Con linguaggio teologico-apocalittico, il Mercato costituisce il surrogato reale della Gerusalemme Celeste di Giovanni o della *Civitas Dei* di Agostino. L'immagine iperbolica assolve qui all'esclusivo compito di predisporre una sceneggiatura, dentro la quale elaborare concrete interpretazioni di situazioni reali.

**Regole prudenziali e rischi di instabilità.** La regolamentazione prudenziale poggia sull'assunto che la struttura finanziaria della banca – opportunamente ancorata ai requisiti dell'adeguatezza del patrimonio, e ora della liquidità, rispetto ai rischi assunti e coerente con l'ipotesi della disciplina imposta dal mercato (presidio dell'efficienza allocativa) – potesse coniugare l'obiettivo della stabilità con quello dell'efficienza operativa, promossa dalla competizione e dall'innovazione.

I nuovi ordinamenti bancari – conformi con il modello prudenziale – hanno reso permeabile la cultura gestionale e organizzativa della banca alle logiche competitive del mercato. L'obiettivo competitivo della redditività – finalizzato all'aumento del valore dell'impresa a beneficio della sua proprietà (e dal management) – ha determinato una mutazione genetica del Dna aziendale della governance operativa. Gli esempi concreti non mancano. L'analisi organizzativa di molti casi aziendali rileva che le unità organizzative tradizionalmente preposte a funzioni di coordinamento e di controllo sono state riconfigurate come centri di profitto. La tesoreria, tipica funzione di coordinamento, è diventata luogo organizzativo di esercizio del proprietary trading, così ricevendo lo status – anche formale – di centro di profitto. La gestione del rischio, o risk management, formalmente collocata nella funzione di controllo, è stata in larga parte appropriata dalle linee di produzione, che assumono e gestiscono rischi per ottenere profitti. Il risk management, in quanto funzione apicale di controllo, è stato spesso marginalizzato, collocato in

posizione subordinata di monitoraggio successivo, rispetto ai centri decisionali operativi delle linee di business. In taluni casi le funzioni di hedging hanno perseguito obiettivi di profitto. Non solo. I sistemi gestionali-operativi di programmazione degli obiettivi e di controllo dei risultati, con il successivo ribaltamento delle valutazioni di questi sui sistemi premianti, hanno radicalmente innovato il modo di essere e di fare banca. Il budget – finalizzato al risultato reddituale – è diventato il motore centrale della nuova cultura bancaria, dal centro dell'impresa alla sua rete distributiva.

In questo terreno di coltura, prendono corpo incentivi distorti e comportamenti conflittuali, legittimati dal modello regolamentare. Da un lato questa detta regole preordinate alla stabilità e nello stesso tempo legittima la virtù delle scelte strategiche orientate all'efficienza competitiva. La banca è impresa di mercato e nel mercato. Dall'altro lato – e specularmente – il management bancario apicale sviluppa una personalità culturale sdoppiata, per così dire «strabica», cioè modelli di pensiero e di azione bivalenti: la cultura della compliance formale agli obblighi dettati dalle regole e quella, assai più forte e motivante, della generazione di valore per l'azionista. Regolatori, supervisori e banchieri condividono – sia consentita la metafora – l'astuzia del «salvare capra e cavoli» tenendo in mezzo il rischio del lupo. Una competizione evidente fra obblighi regolamentari e incentivi di mercato. Una dialettica controllore-controllato in cui quest'ultimo ha il vantaggio dell'iniziativa, grazie all'innovazione finanziaria, e si fa forte della legittimazione del mercato.

**La deresponsabilizzazione del banchiere.** I requisiti prudenziali minimi, fissati esogenamente dal regolatore ma spesso in concertazione con il regolato, diventano standard di prudenza, cioè parametri di legittimazione del rischio imprenditoriale. Il rispetto del requisito prudenziale diventa standard operativo, cioè condizione non solo necessaria ma anche sufficiente di «sana e prudente gestione». Detto con diverse parole, il codice regolamentare libera psicologicamente il banchiere dall'onere etico di sviluppare responsabilmente una coscienza di sana e prudente gestione, intesa come assunzione di responsabilità duratura e di rischio so-

stenibile. La sua prudenza è esogenamente codificata e certificata. La regolamentazione stessa è in qualche misura causa di deresponsabilizzazione del banchiere. Ma non ci si può fermare qui. Prudenza e rischio sono diventati quantità inter-scambiabili. La prudenza è di fatto diventata una merce che può essere comprata e venduta nel mercato, in contropartita del rischio, nella dilagante convinzione che entrambi gli oggetti siano sempre quantificabili e misurabili.

La gestione del rischio riflette ormai una logica mercantile. In presenza di incentivi divergenti, la gestione esula dal suo alveo naturale di assunzione e controllo di rischi sostenibili e si avvale di potenti e versatili strumenti di risk shifting e di risk trading. L'ottica della gestione non è più quella di limitare l'assunzione di rischio entro i confini della sostenibilità, ma diventa piuttosto quella di assumere *ex ante* tutti i rischi convenienti, nella misura in cui il mercato rende possibile il loro conveniente trasferimento *ex post*, in modo che la posizione netta di rischio sia compatibile con la robustezza della struttura finanziaria. Il banchiere prudente è ormai «abile mercante di rischio», dealer di rischio. Si osservi che il ragionamento accoglie qui l'ipotesi conservativa del banchiere focalizzato a un obiettivo di hedging, cioè di copertura del rischio, di acquisto di protezione, mediante l'uso di strumenti derivati. La regolamentazione macro-prudenziale pare avviata a imporre un cap al rischio sistemico, consentendo ai singoli operatori di scambiare rischi a condizione che le rispettive posizioni nette di rischio siano sostenibili dalle correlate strutture finanziarie. Un approccio non molto diverso da quello cap-and-trade istituito per limitare le emissioni di anidride carbonica.

Con gli strumenti derivati, tuttavia, il rischio di una qualsiasi attività finanziaria non viene mai tout court annullato, bensì viene sostituito. Infatti, con lo strumento derivato, il rischio per così dire primario viene invece *pro tempore* scambiato e trasformato con il rischio di solvibilità – supposto minore – della controparte contrattuale, che prende in carico quel rischio. Da notare, per inciso, che la solvibilità della controparte in questione dipende ovviamente dalla sua soggettiva capacità di sostenere-assorbire quel rischio. Gli effetti collaterali sono affatto importanti. Primo, il trading siste-

matico e sequenziale dei rischi primari forma reti o filiere sistemiche di controparti dirette e indirette, ognuna delle quali riflette il proprio rischio di solvibilità-liquidità nella stessa rete. Di ciò si è già detto, ma è essenziale sottolineare il fatto che – per la stessa struttura contrattuale dello strumento derivato – si generalizza il processo della trasformazione dei rischi primari in rischi di controparte. Secondo, nella situazione descritta, la due diligence del rischio presente nella struttura finanziaria di ogni intermediario presuppone logicamente la due diligence di tutte le sue controparti. L'opacità del bilancio del singolo intermediario aumenta in misura esponenziale e le stesse reti sistemiche diventano impenetrabilmente opache, anche per la dinamicità del trading dei rischi, i quali assumono il carattere di «rischi viaggianti» fra un punto di partenza e uno di arrivo, talvolta senza precisa attribuzione proprietaria. Va detta l'ulteriore complessità che segmenti importanti di queste reti sono esterni alle aree e ai perimetri a cui si applica il modello di regolamentazione-supervisione. In altre parole, le reti sistemiche sono in parte superficiali e visibili e in parte carsiche e non rilevate. È la nota situazione dello shadow banking.

Vi sono perciò buone ragioni per dubitare dell'efficacia della regolamentazione prudenziale. I dubbi sarebbero interamente fugati se tutti gli scambi di rischio avvenissero in condizioni di mercato efficiente: trasparenza delle strutture finanziarie degli scambiisti, assenza di asimmetria informativa, corretto pricing di tutti i rischi delle attività-passività finanziarie e delle attività-passività di tutti gli intermediari in rete. Condizioni palesemente non verificate, con la conseguenza che nelle transazioni in rete si annidano problemi di agenzia e comportamenti opportunistici, con l'effetto che il totale dei rischi circolanti possa superare la somma dei rischi individualmente sostenibili dagli intermediari in rete. La circolazione dei rischi può dare luogo a ingorghi o accumulazioni di rischio in singoli snodi che non sono più in grado di sostenere, smaltire, trasformare, metabolizzare. Se la catena di trasformazioni del rischio subisce inceppamenti o interruzioni, la rete diviene immediatamente instabile. L'effetto contagio è in questo caso fulminante. Il rischio endemico e idiosincratico del singolo intermediario in rete diventa ra-

pidamente epidemico e pandemico. Da notare che la condizione di equilibrio dinamico della rete opacizza possibili situazioni di disequilibrio statico dei singoli attori in rete. Con una ulteriore complessità di ordine superiore: la corrispondenza fra rete e monete è ormai asimmetrica. La rete è internazionale tendenzialmente sempre più integrata, ancorché per segmenti, vigilata da regolatori-supervisor nazionali diversi e imperfettamente coordinati.

La domanda da porre qui è assai semplice e diretta: è accettabile che la stabilità delle banche di credito e di deposito, produttori di liquidità, e quindi delle loro stesse monete bancarie, ormai integrate in rete, dipendano da mutevoli condizioni di risk-trading e dalla situazione di liquidità-solvibilità di molteplici controparti? Con parole più dirette: non sarebbe forse il caso di «evacuare» le monete bancarie da questi luoghi pericolosi?

**La regolamentazione dell'uso degli strumenti finanziari sistemicamente rischiosi è incompleta.** Come è noto l'innovazione tecnica, bancaria e finanziaria ha costituito e costituisce un ingrediente fondamentale e ricorrente delle crisi aziendali e sistemiche. L'innovazione è per definizione dinamica e mutante: essa ha dato vita ad architetture finanziarie molto complesse, progettate da un'ingegneria sempre più sofisticata. Proprio il concetto di ingegneria si rivela assai utile e versatile per mettere a fuoco gli aspetti più importanti dell'innovazione.

Questo concetto consente di distinguere due diversi piani di ragionamento. Da un lato esiste un'ingegneria dei materiali, cioè degli strumenti, finanziari e dall'altro un'ingegneria delle costruzioni e delle macchine, che – traslata nella finanza – diventa ingegneria delle strutture finanziarie o, se si preferisce, di portafoglio. Evidentemente la prima è propedeutica alla seconda e solo di essa qui ci si occupa. Occorre fare un'osservazione preliminare assai pertinente. La regolamentazione prudenziale fa proprio il secondo approccio e in sostanza stabilisce dei requisiti prudenziali o standard di processo volti a ottenere che le strutture finanziarie delle banche abbiano adeguata capacità di contenere o assorbire il rischio, in funzione delle combinazioni dei materiali finanziari impiegati, ma non si interessa specificamente

di questi, cioè non definisce gli standard a cui i materiali o strumenti devono conformarsi, lasciando così libero campo all'innovazione finanziaria.

Analizzando in particolare l'ampio, e fiabesco, mondo degli strumenti derivati si nota anzitutto che molti tipi non sono oggetto di codificazione e vengono appositamente costruiti in funzione dei contingenti interessi delle parti contraenti e quindi negoziati over-the-counter, dando vita a mercati caratterizzati da elevata opacità e da discutibile funzione segnaletica. Occorre peraltro precisare che gli strumenti finanziari sono oggetto di definizione e di vigilanza negli ordinamenti finanziari<sup>2</sup>. Tali definizioni sono anche propedeutiche alle normative, come la MiFid, preordinate alla tutela del cliente non professionale dai rischi specifici. Viceversa, la negoziazione di questi strumenti fra operatori professionali, come le banche, non è regolamentata. Esistono tuttavia eccezioni rilevanti. Negli Stati Uniti i credit default swap (Cds) – secondo quanto stabilito dal Commodities Futures Modernization Act (Cfma) del 2000 – non sono strumenti finanziari e non sono, perciò, sottoposti al controllo della Securities Exchange Commission (Sec), ma sono invece regolati dell'International Swaps and Derivatives Association (Isda), istituto di natura privata. È significativo rilevare come proprio l'Isda abbia ottenuto questo risultato, grazie a una persistente azione di lobbying<sup>3</sup>.

Inoltre, questi strumenti hanno in genere la proprietà di fare leva su strumenti finanziari primari sottostanti, comportando da un lato un impiego di capitale parziale e dall'altro lato generando diritti e obbligazioni che vengono in genere collocati fuori bilancio. Tutti gli strumenti finanziari «a leva» sono sistemicamente pericolosi («systemically dangerous contracts», secondo Cochrane)<sup>4</sup>.

A prescindere dalla circostanza che le modalità di uso di questi strumenti non agevolino il censimento dei rischi accolti nelle strutture finanziarie, è in particolare importante osservare che in diversi casi la specifica ingegneria dello strumento stesso modifica gli incentivi che guidano il comportamento dei soggetti che ne fanno uso. Si prenda il caso del Cds. In linea principale esso consente di separare e di trasferire il rischio dell'attività di riferimento. Le conse-

<sup>2</sup> Ad esempio, per l'Italia si faccia rispettivamente riferimento all'art. 1 del Tuf, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e alle disposizioni Consob.

<sup>3</sup> Tett, 2010, p. 87.

<sup>4</sup> Cochrane, 2010.

guenze di questa separazione sono rilevanti. Si consideri ora esclusivamente la fattispecie del soggetto che acquista protezione. Questi può essere proprietario o meno dell'attività di riferimento. Nella prima ipotesi, egli intende coprirne il rischio di default e di fatto assume lo stato di empty creditor poiché la garanzia acquistata-ricevuta lo induce a disinteressarsi della sorte dell'attività sottostante posseduta, mentre il soggetto venditore della protezione, non ne è proprietario, avrebbe viceversa interesse a monitorare il rischio dell'attività sottostante, pur non avendo titolo contrattuale per porre in essere azioni utili nei confronti del debitore. Nella seconda ipotesi – quella in cui l'acquirente della protezione non possiede l'attività di riferimento e perciò ha un intento meramente speculativo, situazione nota come naked Cds – la mutazione o distorsione degli incentivi è ancora più grave e perversa. In realtà l'acquirente è uno speculatore al ribasso, interessato in via principale al default dell'attività di riferimento. Egli non è un empty creditor, ma di fatto un venditore allo scoperto dell'attività di riferimento, condizionandone la consegna all'evento del default. Come si comprende dall'esempio, lo strumento derivato è sistemicamente pericoloso. Nell'ipotesi benevola esso rende attuabile il trasferimento e quindi la copertura di un rischio di un asset finanziario effettivamente posseduto. Nell'ipotesi malevola esso incentiva la devianza dei comportamenti e rende possibile la formazione di posizioni speculative, da parte di soggetti diversi, per un importo multiplo del valore dell'asset finanziario di riferimento.

Se a questo stato di cose corrispondono effettive ragioni di preoccupazione, non si comprende perché la regolamentazione non si sia proposta di regolare gli strumenti finanziari sistemicamente pericolosi e, soprattutto, il loro uso a fini speculativi. Quindi pare logico, se la regolamentazione è prudenziale, affermare che questi strumenti vengano codificati, regolati, impiegati per finalità di hedging e negoziati in contropartita di clearing house formali, che hanno quantomeno il vantaggio di consentire il censimento dei rischi e dei soggetti che ne fanno trading. E la tesi di fondo è sempre la stessa: che l'accumulazione di posizioni speculative non destabilizzi le reti sistemiche di cui fanno

parte anche le banche di credito e di deposito, fornitori di liquidità, produttrici di moneta e perni insostituibili della sua circolazione.

**Regolamentazione prudenziale e combinazione dei modelli di intermediazione finanziaria.** La regolamentazione prudenziale, figlia della deregolamentazione strutturale, è stata madre della diversificazione dei modelli di intermediazione finanziaria e soprattutto della loro combinazione sinergica nel modello strategico della banca globale e universale. Il graduale impoverimento dell'attività di intermediazione creditizia ha indotto le banche a migrare e diversificare verso l'intermediazione mobiliare e, in tempi un po' più recenti, a reingegnerizzare l'intermediazione creditizia attingendo il funding della stessa dal mercato mobiliare, secondo il modello che chiamerei «origination for securitization».

Questi tre modelli dell'intermediazione finanziaria possono essere indipendenti l'uno dall'altro, quindi autonomi e separati, da considerarsi come modelli puri e diversi. Le strategie bancarie li hanno sinergicamente e simbioticamente combinati, avvalendosi delle opportunità offerte dalla regolamentazione prudenziale. L'esperienza delle crisi dimostra tuttavia che il nuovo modello della banca diversificata, universale e globale ha generato rischi aziendali e sistemici inattesi. Al riguardo merita attenzione l'ipotesi che la stessa regolamentazione non abbia disposto sufficienti condizioni di separatezza per l'esercizio congiunto delle attività tipiche dei tre modelli primari di intermediazione.

Si è detto e si ribadisce che il modello dell'intermediazione creditizia è in sé e per sé dinamicamente instabile poiché poggia sulla presunta adeguatezza di quantità frazionali di patrimonio e di liquidità rispetto all'attivo e al passivo della struttura finanziaria. Già l'intrinseca fragilità del modello ne consiglierebbe l'isolamento e la regolamentazione specifica, data la sua specialità. La banca di credito e di deposito è sistemicamente rischiosa.

Viceversa, in linea di principio e in senso stretto, l'intermediazione mobiliare, di per sé, non si concreta nell'assunzione di crediti e debiti, cioè non dà luogo alla formazione di attività-passività proprietarie, limitandosi a svolgere ope-

razioni in essere e per conto di terzi e perciò non assumendone il rischio.

Infine, neppure il modello puro dell'intermediario creditizio che cede definitivamente i prestiti alle fabbriche della cartolarizzazione, cedendo pure il rischio di questi e del loro funding futuro, è specialmente rischioso. Esso infatti non accumula rischio in capo all'originator.

La combinazione dei tre modelli in condizioni di rigorosa separatezza non comporterebbe un rischio maggiore della somma dei rischi singoli. Anzi, la cessione-cartolarizzazione può efficacemente contribuire ad abbattere la pressione del rischio di default sugli attivi bancari. Così non è accaduto perché la strategia di diversificazione intende proprio cercare di sfruttare sinergie, ben oltre l'intento affermato di ottenere discutibili economie di costi operativi, di scala e di scopo, come si usa affermare. Infatti l'esame autoptico delle crisi delle banche universali e globali evidenzia bene che l'«effetto efficienza o sinergia» era riconducibile al risparmio e/o all'impiego congiunto e trasversale di fattori produttivi scarsi e costosi, cioè il capitale proprio e la liquidità. Ciò è leggibile nella circostanza che il trading proprietario è attività di intermediazione mobiliare svolta nell'ambito della tesoreria dell'intermediazione creditizia. Anche il fatto che l'intermediazione mobiliare sviluppi attività di underwriting, cioè assunzione di posizioni creditizie, crea connessione e interdipendenze fra i due modelli. Considerazioni analoghe si devono fare nel caso, frequente, in cui la banca originator sussidi le attività di cartolarizzazione fornendo garanzie dirette sui prestiti ceduti e/o supporti diretti di liquidità alle società-veicolo e indirettamente ai sottoscrittori delle asset backed securities, ottenendo così il risultato desiderato di aumentare-accelerare il funding dell'intermediazione creditizia con la formazione di nuove passività indirette, fuori bilancio, in condizioni di minor costo del capitale. Tuttavia, tali garanzie accumulano rischio «fuori-bilancio» nella struttura finanziaria della banca originator.

È interessante notare che in questo caso si ha a che fare con una situazione di regolamentazione imperfetta e/o di vigilanza insufficiente, che lascia in certa misura campo alla formazione di incentivi ad aggirare-forzare-eludere le regole.

E si ripropone perciò la stessa domanda: può una regolamentazione prudenziale essere sufficiente ed efficace, se l'habitat competitivo incentiva e induce scelte e comportamenti gestionali divergenti dall'obiettivo primario della prudenza-stabilità? In una prospettiva di continua rincorsa fra imposizione di regole sempre più stringenti e invenzione elusiva dei banchieri (circumventing innovation) l'esito è problematico: la dominanza del regolatore-supervisore comporterebbe una situazione di governance aziendale esogena; viceversa, la sua sussidiarietà (il cosiddetto approccio arm's length o light touch) consentirebbe all'industria bancaria di essere sempre qualche passo avanti al regolatore-supervisore e di sfruttare «spazi di innovazione non regolamentati», anche in una prospettiva novazione istituzionale.

**L'effetto di deregolamentazione per svuotamento del perimetro regolamentare vigente.** La regolamentazione e la supervisione assumono come oggetto istituzioni e organizzazioni i cui caratteri di struttura e di funzionamento sono per necessità definiti *ex ante*, cioè esse definiscono e codificano il proprio perimetro istituzionale e quindi il campo di applicazione. La diversificazione tende invece – attraverso un processo evolutivo o evoluzionistico – a creare istituzioni e organizzazioni nuove, cioè con caratteri di struttura e di funzionamento diversi, che potrebbero collocarsi fuori dal perimetro della regolamentazione stessa, sostanzialmente svuotandolo. Per capire, basta portare all'estremo il fenomeno del travaso dal formal banking allo shadow banking, in altre parole dall'intermediario formale e codificato all'intermediario informale.

Il regolatore disciplina la banca secondo l'ordinamento vigente e in quanto istituzione che esercita congiuntamente il credito e la raccolta dei depositi, anche con funzione monetaria, fra il pubblico. Se la funzione di origination fosse svolta da un'impresa che impiegasse esclusivamente capitale proprio, eventualmente complementato da emissioni obbligazionarie, al fine di produrre prestiti sistematicamente destinati alla definitiva cessione, questa impresa non avrebbe più lo *status* istituzionale di banca. Così come non sarebbe neppure banca l'impresa che invece – per questa definizione separazione del lavoro, in chiave di specializzazione fun-

zionale – acquistasse prestiti già concessi con l'esclusivo intento di cartolarizzarli e di gestirli collettivamente in nome e per conto dei sottoscrittori delle correlate asset backed securities (nella sostanza, titoli pass-through, non costitutivi di suo indebitamento), secondo un modello di «società di gestione». Ne conseguirebbero, da un lato, l'uscita dell'attività di intermediazione dal perimetro regolamentare, la scomparsa della banca di credito e di deposito e della sua funzione monetaria (non vi sarebbero più depositi bancari a vista e non sarebbe più vero che «loans make deposits») e, dall'altro lato, un effetto importante di endogenizzazione della determinazione del capitale proprio necessario.

Quest'ultimo punto merita un approfondimento interessante. Infatti l'ingegneria finanziaria della strutturazione delle emissioni – attuate dalla società di gestione, ora nota come società-veicolo – mediante tranche ordinate per successiva e crescente esposizione al rischio di default dei prestiti renderebbe endogena la quantificazione del capitale proprio *ex post* necessario. Nella gestione delegata della società-veicolo, tutte le insolvenze del portafoglio prestiti vengono portate in detrazione del capitale conferito dai sottoscrittori delle tranche, a partire da quella equity.

In questa mutata specializzazione istituzionale, la produzione di liquidità non troverebbe invece soluzione, poiché il veicolo-società di gestione deve – per escludere rischi di liquidità – emettere titoli con scadenze strettamente correlate con quelle dei prestiti acquisiti, quindi rigorosamente non a vista. L'esperienza della trasformazione delle scadenze attuata nelle filiere dello shadow banking americano – dai mortgage loans al mortgage backed commercial paper – ha palesato la sua intrinseca criticità: i money market funds, sottoscrittori di quest'ultimo, hanno infatti rischiato di non riuscire a mantenere la parità fra valore mark-to-market e valore nominale di un dollaro delle quote emesse, riscattabili tradizionalmente alla pari e senza preavviso<sup>5</sup>.

**La regolamentazione prudenziale modifica i comportamenti del pubblico.** L'intento continuamente dichiarato dagli ingegneri-progettisti della regolamentazione prudenziale è quello di impedire che in futuro i cittadini-contribuenti siano ancora chiamati a pagare i costi dei sal-

vataggi bancari. Nella misura in cui i regolatori-supervisor vengono percepiti come credibili, essi vengono pure creduti. Se essi asseverano che i requisiti prudenziali sono adeguati e vengono sostanzialmente rispettati, tutti i soggetti che assumono crediti e debiti nei confronti della banca, o semplicemente hanno l'aspettativa di poterlo fare, si sono certamente fatti la convinzione, e perciò l'aspettativa del tutto razionale e fondata, che la banca è sicura. Fra l'altro, dato che la certificazione di sana e prudente gestione proviene da istituzioni professionali e pubbliche a ciò demandate da autorità pubbliche, ne consegue che il cittadino dia ragionevolmente per scontato che lo Stato implicitamente garantisca la parità fra moneta bancaria e moneta legale, a prescindere dalle condizioni di solvibilità e di liquidità delle banche. Del resto non potrebbe essere diversamente dato che gli Stati hanno di fatto dato corso forzoso alla moneta bancaria. Per di più, sempre gli Stati garantiscono – attraverso i dispositivi statuari della Banca Centrale – la sostanziale stabilità del rapporto di cambio (prezzi) fra moneta legale e beni e servizi reali.

Dal punto di vista dell'utente dello strumento che esprime potere d'acquisto, non avrebbe senso che lo Stato garantisca la parità fra moneta legale e beni reali, senza parimenti garantire la parità fra moneta legale e moneta bancaria, soprattutto se – come si è visto – la prima ha ormai assunto lo *status* di moneta di riserva e la seconda quello di moneta obbligatoria a corso forzoso. A ben vedere, anche in questa situazione la regolamentazione prudenziale deve fare i conti con un effetto di mutazione degli incentivi. Il quadro regolamentare induce nei depositanti comportamenti di astensione dal controllo della solvibilità-liquidità dell'emittente, e perciò incoerenti con gli obiettivi dello stesso regolatore, che sono *in primis* obiettivi di controllo. In altri termini, lo stesso impianto regolamentare indebolisce la propria efficacia, vanificando il principio fondamentale del  *caveat emptor*, che sollecita fisiologicamente l'attenzione del creditore-depositante alla valutazione della solvibilità del debitore-banca.

È comunque un dato di fatto che si sia consolidata nel largo pubblico la convinzione non tanto che le banche sia-

<sup>5</sup> Mottura, 2010.

no sempre liquide e solvibili, quanto che lo Stato è, comunque e sempre, pronto ad assumere il ruolo di «garante di ultima istanza». Del resto così è accaduto già diverse volte e in modo preventivo (salvataggi bancari). Di questo stato di cose è incontrovertibile dimostrazione il fatto che – secondo le più recenti rilevazioni – solo 28 cittadini americani su 100 dichiarano di avere fiducia nelle banche nazionali<sup>6</sup>, mentre la generalità del pubblico continua a mantenere fiduciosamente depositi presso le stesse.

Analoghi effetti psicologici e comportamentali conseguono alla prassi – ormai invalsa – delle Autorità pubbliche di controllo di attuare periodici stress test volti ad accertare le condizioni di liquidità-solvibilità delle banche, rendendone pubblici i risultati. Ciò diffonde la consapevolezza che i rischi di solvibilità delle banche sono sottoposti a stretta, continua ed efficace sorveglianza pubblica.

Infine, anche la recente decisione di attribuire il ruolo di vigilanza sulle banche della Zona euro a un super-supervisore, come la Bce, indirettamente conferma la robustezza del modello della regolamentazione prudenziale, affidandone l'applicazione a un'istituzione pubblica più autorevole, e soprattutto dotata di potere monetario.

Riassumendo, la regolamentazione e la supervisione prudenziali comunicano – e di fatto promettono – che la banca corrisponde al canone della sana e prudente gestione, inducendo nel pubblico il senso della sicurezza. Una crisi bancaria non governata che determinasse l'evento della rottura della parità fra moneta bancaria e moneta legale determinerebbe *ipso facto* sfiducia nella robustezza dell'impianto pubblico della regolamentazione prudenziale. Una situazione non ammissibile perché verrebbe meno non solo la relazione di fiducia interpersonale fra cliente e banca, ma anche verrebbe infranta la fiducia sistemica, quella che il cittadino ripone – non avendo alternativa – nella capacità del sistema regolatore, in ultima istanza sorretto dallo Stato, di renderlo immune dal rischio connesso con la titolarità della moneta bancaria. Il modello della regolamentazione prudenziale ha di fatto «catturato» lo Stato nel ruolo di garante di ultima istanza. A nulla vale affermare che l'aspettativa del cittadino è giuridicamente infondata, in forza della considera-

zione che esso è titolare di moneta privata emessa da un'impresa privata, dato che gli è stato detto che la banca è regolata affinché essa sia prudente, sana, liquida e solvibile.

## **5 La banca di credito e di deposito: proposte di regolamentazione specifica e opportunità di re-ingegnerizzazione**

È giunto il momento di «tirare la rete in barca» e quindi di inventariare le idee catturate. Ognuno si assuma la responsabilità di valutare il «pescato» e di decidere quale debba essere rigettato a mare oppure in qualche modo valorizzato. Solo un'avvertenza. La dinamica di ragionamento fin qui percorsa corrisponde metaforicamente alla continua rotazione di un caleidoscopio che produce discontinue figure geometriche impiegando i materiali disponibili. Il «fermo immagine» su alcuni aspetti fondamentali è utile per mettere a fuoco proposte di regolamentazione specifica e analisi di opportunità di re-ingegnerizzazione dei processi caratteristici del tipo di banca considerato.

L'utilità – anche pubblica – della banca di credito e di deposito in quanto infrastruttura finanziaria insostituibile dell'economia reale è fuori discussione. Essa produce liquidità, nella forma del credito, dei depositi e della moneta bancaria. Quest'ultima costituisce ormai il mezzo di pagamento dominante a condizione che mantenga un rapporto fisso di convertibilità nella moneta legale, divenuta ormai moneta di riserva. La circolazione monetaria non può infrangere questo principio cardinale di convertibilità e perciò essa non può non essere garantita, in ultima istanza, dallo Stato.

Peraltro, nel frangente attuale e in prospettiva, l'assimilazione della moneta bancaria al debito pubblico è problematica. La situazione delle finanze di molti Stati non è in equilibrio e il loro indebitamento è esposto a severa valutazione da parte dei mercati. Quindi, da un lato, non si vuole correttamente prefigurare la possibilità che lo Stato assuma virtualmente il ruolo di azionista occulto – si noti, a responsabilità illimitata – delle banche ancorché per la sola componente del loro passivo monetario. Dall'altro lato, il ruolo

<sup>6</sup> Financialtrustindex, 2012.

di garante, sebbene virtuale, dello Stato è intaccato da un intrinseco difetto di credibilità nella misura in cui esso non venga considerato un buon debitore.

Nel contesto descritto, l'approccio fondamentale al problema e la ricerca della soluzione devono necessariamente rinviare a una regolamentazione che irrobustisca il più possibile la sostenibilità del debito monetario da parte delle banche di credito e di deposito, affinché queste siano autonomamente in grado di assorbire e di contenere i rischi specifici di una operatività largamente fondata su un passivo a vista che non può essere esposto a rischio da situazioni di illiquidità e di svalutazione dell'attivo. In linea di principio, i requisiti di liquidità e di capitalizzazione introdotti, con maggior rigore, dall'Accordo sul Capitale, denominato Basilea 3, sono orientati nella giusta direzione, ma non bastano.

**Banca universale o specializzata?** Il motivo di inadeguatezza di questo approccio sta nella circostanza che Basilea 3 non riconosce esplicitamente la specialità della banca caratterizzata da passivo monetario e insiste a normare in modo uniforme un'impresa – la banca universale, globale e diversificata – che è una combinazione di attività diverse. Questo riconoscimento presuppone necessariamente che il modello regolamentare adottato introduca il principio della separazione-specializzazione del modello dell'intermediazione creditizia con passivo monetario, rispetto agli altri modelli. Per essere subito più precisi, ciò significa che, a monte della regolamentazione prudenziale, la struttura dell'industria bancaria dovrebbe essere disegnata secondo un criterio di specializzazione funzionale dei soggetti dell'offerta, per tipologia di attività – intermediazione creditizia (diverse specie), intermediazione mobiliare, intermediazione con cartolarizzazione – ognuno dei quali dovrebbe, a sua volta, essere oggetto di regolamentazione prudenziale diversa e specifica, disegnata e tarata in funzione dell'attività considerata.

In questa prospettiva, la banca di credito e di deposito viene concepita come un'impresa speciale, specificamente regolata con riferimento a:

- concessione del credito;
- raccolta di depositi a vista e creazione di moneta bancaria;

- subordinazione delle altre forme di indebitamento, per esempio obbligazionario, alla formale seniority dei depositi monetari;
- riserva di liquidità e trasformazione delle scadenze;
- capitalizzazione;
- attività di proprietary trading sulle posizioni in titoli;
- assunzione di posizioni speculative mediante strumenti finanziari dotati di leva;
- assunzione di posizioni di credito-debito nei confronti di altri intermediari.

Non si tratta di idee completamente nuove, poiché la limitazione del proprietary trading, la cosiddetta Volcker Rule, è già prevista dalla legge di riforma americana nota sotto il nome di Dodd-Frank Act (2010) e la separazione del commercial banking dalle altre attività costituisce – pur con diverse declinazioni – l'idea portante sia del Rapporto Vickers britannico<sup>7</sup> sia del Rapporto Liikanen<sup>8</sup>. Perciò si sta facendo spazio la tesi che un qualche impianto di regolamentazione strutturale dell'industria bancaria sia necessario e propedeutico a una più differenziata finalizzazione della regolamentazione prudenziale. Tuttavia, entrambi i Rapporti, per quanto pienamente condivisibili, non sono sufficientemente determinati nel perseguimento dell'obiettivo della separazione della banca di credito e di deposito: infatti essi prevedono che questo istituto – ancorché dotato di propria identità societaria e specificamente regolato – faccia comunque parte del gruppo bancario diversificato di origine, che è governato da un unico soggetto economico e strategico con visione unitaria. Permane quindi il rischio che gli organi amministrativi ed esecutivi apicali del gruppo siano attratti dall'incentivo di sfruttare sinergie fra le diverse attività di intermediazione, con ciò esponendo l'intermediazione creditizia e la sua «base monetaria» a rischi loro impropri, per di più in condizioni di opacità non facilmente superabili. È, in altri termini, preferibile, per ragioni di trasparenza e di controllo, che l'intermediario creditizio sia governato da un soggetto economico proprio, esclusivo e indipendente.

**Narrow bank e limited purpose bank.** Alternativamente alla riforma regolamentare sopra illustrata, è nuova-

<sup>7</sup> Icb, 2011.

<sup>8</sup> Final Report, 2012; Liikanen, 2012.

mente emersa la proposta di risolvere il problema alla radice, separando nettamente la raccolta di depositi monetari dalla concessione del credito, secondo il modello del narrow banking, il quale nella sua versione originaria più restrittiva prevede che la banca che raccoglie depositi monetari debba mantenere, a fronte di questi, una riserva totale (100%) di risk-free asset, cioè di moneta legale e di Titoli di Stato<sup>9</sup>. Non si può tuttavia negare che il modello della narrow bank «risolve distruggendo», poiché esso vanifica i vantaggi caratteristici – e storici – della banca di credito e di deposito. La produzione congiunta di prestiti, di depositi monetari e di liquidità non solo rende un flessibile servizio all'economia, ma ha pure una sua precisa ragion d'essere economica per l'intrinseca sinergia del processo «loans make deposits»<sup>10</sup>, nel quale la produzione di moneta è contestuale alla produzione del credito, che a sua volta risponde con flessibilità alle variazioni della domanda meritevole di finanziamento, alimentata dagli agenti delle produzioni e dei consumi reali. La domanda di credito è domanda di moneta.

Proprio per questo merita infine considerazione la proposta teorica<sup>11</sup> di re-ingegnerizzare l'intermediazione creditizia, separando la produzione del credito dal suo finanziamento, mediante le più recenti tecniche della cartolarizzazione. Secondo questo modello, la banca opera esclusivamente come originator dei prestiti (valutazione e selezione delle domande di credito, e concessione del credito), li finanzia inizialmente con capitale proprio e di debito, senza ricorrere alla raccolta di depositi, e li trasferisce – in via sistematica e definitiva e in condizioni di massima trasparenza – alla gestione di fondi comuni di investimento, variamente specializzati per tipologia di asset acquisiti, i quali si finanziano con l'emissione di quote variamente strutturate. Questo tipo di banca – che Kotlikoff definisce «limited purpose bank» – non avrebbe rischi di liquidità e di solvibilità, ma solo il rischio generico di qualsiasi impresa manifatturiera, quello di non riuscire a vendere la propria produzione. La gestione dei rischi di liquidità e di solvibilità sarebbe perciò completamente affidata ai menzionati fondi comuni di investimento, che sarebbero perciò attori primari di innovazione finanziaria e della capacità di trasformare scadenze e

rischi con strutture finanziarie appropriate e opportunamente regolate. Nell'ambito della specializzazione di questi fondi, è possibile concepire la creazione di cash fund il cui portafoglio di asset sia idoneo a sostenere l'emissione di quote dotate di funzione monetaria. Verrebbe in tal modo ricostituita la funzione monetaria e di liquidità originariamente svolta dalla banca di credito e di deposito.

La proposta, astrattamente affascinante, ha ovviamente pregi e difetti che qui non è possibile approfondire, se non per aspetti principali.

Fra i pregi merita anzitutto considerazione quello di rendere possibile – nella maggiore trasparenza dei processi di cessione e trasferimento dei prestiti – attività sussidiarie di valutazione e di controllo della qualità dei crediti. In secondo luogo, il pregio di liberare la produzione del credito dai vincoli tipici della banca tradizionale, cioè dall'adeguatezza delle riserve di liquidità e di capitale.

Fra i difetti certamente quello della rinuncia alla flessibilità – peraltro intrinsecamente rischiosa – della creazione di moneta mediante la concessione del credito secondo il modello «loans make deposits» e quello della «non-soluzione» del problema del controllo della produzione privata di moneta. Infatti i cash mutual funds di Kotlikoff sono certamente molto simili agli attuali money market funds, di cui si critica l'appartenenza allo shadow banking. Infatti i fondi monetari, in quanto produttori privati di moneta privata, avrebbero un carattere di precipua specialità e dovrebbero perciò essere oggetto di regolamentazione specifica per tutti i motivi già detti, fra cui *in primis* l'implicita garanzia dello Stato.

È utile concludere con l'affermazione che – comunque e a ben vedere – la moneta è debito ed è sempre una forma di cartolarizzazione di asset pubblici o privati che stanno «dall'altra parte del bilancio», asset rappresentati sia da debito pubblico sia da debito privato, come già oggi è asseverato dai bilanci delle Banche Centrali e delle banche commerciali. Del resto, nel ricco scrigno della Storia, e rivolgendo a ritroso il caleidoscopio, si trova precisa evidenza che l'emissione di moneta è spesso nata come cartolarizzazione del debito pubblico. Basta ricordare le origini della Bank of En-

<sup>9</sup> Fisher, 1936; Kay, 2009; Benes, Kumhof, 2012, per più recenti e articolate considerazioni.

<sup>10</sup> Kashyap et al., 2002.

<sup>11</sup> Kotlikoff, 2010.

gland, costituita nel 1694. Allora, Guglielmo III – pressato dalla necessità di finanziare la ricostruzione della flotta navale andata distrutta nella guerra con la Francia – fece appello al credito di qualche decina di mercanti inglesi. Questi sottoscrissero il debito del Re, che non trovava altro collocamento, e – con licenza del Sovrano – costituirono appunto la Bank of England, alla quale venne conferito il debito sovrano e il diritto di emettere a fronte di esso un corrispondente ammontare di «bank notes», cioè di moneta cartacea. Quanto segue è storia nota. La banca commerciale, cioè di credito e di deposito, replicò nella sostanza un modello di cartolarizzazione. Essa inizialmente raccoglie moneta legale, sostituendola con proprie passività monetarie e destinandola alla funzione di attività di riserva, e successivamente sviluppa la concessione di prestiti conferendo ai soggetti destinatari dell'affidamento la facoltà di usare *pro tempore* propria moneta. Questa moneta è intrinsecamente la trasformazione cartolare di debiti illiquidi e rischiosi, cioè dei prestiti. La frazionalità delle riserve di liquidità e di patrimonio è sempre stata il tallone di Achille della banca di credito e di deposito, come è ben dimostrato dai dissesti bancari. Merita quindi attenta riconsiderazione – al di là dell'attuale demonizzazione – il modello di una cartolarizzazione virtuosa degli asset bancari, poiché esso, sotto determinate e rigorose disposizioni regolamentari, in buona sostanza affida al meccanismo endogeno del mercato la formazione *ex post* della liquidità e del capitale di rischio necessa-

ri all'equilibrio delle strutture finanziarie dell'intermediazione creditizia complessiva, fatta salva la regolamentazione separata dei fondi monetari.

#### BIBLIOGRAFIA

- Benes J., Kumhof M.** (2012), *The Chicago Plan Revisited*, Imf Working Paper, 12/202, August.
- Bianchi T.** (1969), *Le banche di deposito: condizioni caratteristiche di gestione*, Utet, Torino.
- Caprara U.** (1947), *La banca: principi di economia delle aziende di credito*, Giuffrè, Milano.
- Castellino G.** (1965), *Lineamenti di economia bancaria*, Giappichelli, Torino.
- Cochrane J.H.** (2010), «Lessons from the financial crisis», in *Regulation*, winter 2009-2010.
- Dell'Amore G.** (1951), *I depositi nell'economia delle aziende di credito*, Giuffrè, Milano.
- Financialtrustindex** (2012), [www.financialtrustindex.org](http://www.financialtrustindex.org), September.
- Final Report** (2012), *The Final Report of the High-level Expert Group*, Brussels, 2 October.
- Fisher I.** (1936), «100% Money and the Public Debt», in *Economic forum*, Spring, April-June.
- Icb-Independent Commission on Banking** (2011), *Final Report: Recommendations*, London, September.
- Kashyap A.K., Rajan R., Stein J.C.** (2002), «Banks as liquidity providers: an explanation for the coexistence of lending and deposit taking», in *The Journal of Finance*, vol. LVII, n. 1, February.
- Kay J.** (2009), *Narrow banking: the reform of banking regulation*, Csf, September.
- Kotlikoff L.J.** (2010), *Jimmy Stewart is dead*, Wiley, Hoboken.
- Liikanen E.** (2012), *Is a reform of banking structures necessary?*, Bis Central Bankers' Speeches.
- Mottura P.** (2010), «Per una ri-regolamentazione efficace», in *Bancaria*, n. 4, pp. 2-22.
- Saraceno P.** (1966), *L'attività bancaria*, Vita e Pensiero, Milano.
- Sayers R.S.** (1938), *Modern Banking*, Oxford University Press, London.
- Tett G.** (2010), *Fool's gold*, Abacus, London.