

# **R**iformare il sistema finanziario: il Wolpertinger del 2009

## **Reforming Financial System: «2009 Wolpertinger»**

**Daniele Previati,  
Franco Fiordelisi**  
Università di Roma Tre

Questo contributo, anche in versioni differenti e/o aggiornate, potrebbe essere pubblicato in altre sedi

The article, in an updated and/or revised version, could have been published elsewhere

Il 3 e 4 settembre 2009 si è svolto il convegno annuale della European Association of University Teachers of Banking and Finance (Wolpertinger), ospitato dalla Facoltà di Economia F. Caffè dell'Università Roma Tre.

Il programma, assai ricco e articolato, ha accolto circa cinquanta contributi di numerosi studiosi provenienti da oltre trenta università di diversi Paesi europei. La prima giornata si è svolta presso Palazzo Altieri, sede dell'Associazione Bancaria Italiana, la seconda presso la Facoltà di Economia F. Caffè. Nel seguito, si ripercorre in estrema sintesi il programma del convegno, identificando i principali temi trattati e rimandando ad alcuni studi selezionati per la special issue di *Bancaria* (cfr. [www.bancaria.it](http://www.bancaria.it)). Un'ampia selezione di circa trenta studi presentati è altresì in corso di pubblicazione in due volumi (*New issues in Financial Markets and Institutions* e *New issues in Financial Institutions Management*), curati da Franco Fiordelisi, Phil Molyneux e Daniele Previati con l'editore Palgrave-Macmillan, U.K.

Il convegno si è sviluppato in otto sessioni, ciascuna delle quali ha accolto contributi rientranti in determinate aree tematiche degli studi sull'intermediazione finanziaria, secondo prospettive disciplinari diverse, come nella tradizione del Wolpertinger. Dopo i saluti di benvenuto da parte di E.P.M. Gardener, di Daniele

Previati e Franco Fiordelisi, la relazione di apertura è stata presentata da Anjan Thakor, professore di finanza presso la Olin Business School della Washington University di St. Louis, Usa. Essa ha trattato le crisi finanziarie e le sfide che esse pongono agli sforzi di ricerca. La relazione, assai ricca e stimolante, ha evidenziato nelle conclusioni quattro spunti per la ricerca futura: rifocalizzare l'attenzione sul leverage, in particolare sulle relazioni tra leva delle banche, leva dei prenditori di fondi e prezzi delle attività reali; comprendere quindi, meglio che in passato, le interconnessioni che la leva finanziaria crea nelle economie; porre attenzione, più che a problemi di agenzia e alle asimmetrie informative, al ruolo giocato dalla hubris degli operatori – in particolare delle agenzie di rating – e dalle innovazioni volte a produrre profitti per le banche; fornire indicazioni prescrittive, basate sulla ricerca, per evitare un'inefficace iper-regolamentazione. Sui temi di studio e sugli stimoli alla ricerca che emergono dall'osservazione della recente crisi finanziaria si sono intrattenuti, nel corso della Jack Revell Session, intitolata proprio «Reforming Financial System», Giorgio Gobbi della Banca d'Italia e Marco Onado, dell'Università Bicconi. La prima sessione (coordinata da Francesco Cesarini dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano, Italia) in cui sono stati presentati sette studi che hanno

esaminato il tema della crisi finanziaria e la riforma del sistema finanziario. Tra questi, lo studio realizzato da Quesada, Pastor e Serrano, intitolato «The impact of a housing price bubble on the intensity of the recent credit crunch», è stato selezionato per la special issue di *Bancaria*. Questa ricerca ha esaminato la relazione tra lo scoppio della bolla immobiliare e l'intensità del credit crunch negli Usa, in Giappone e nei principali Paesi europei, trovando elevata corrispondenza tra bolle, crisi di liquidità e restrizione del credito.

Per la special issue di *Bancaria*, è stato altresì selezionato in questa sessione lo studio condotto da Seghezza e Pittaluga, intitolato «Central banks as political players», sul ruolo delle banche centrali come organi di supervisione e di politica monetaria e sull'importanza della loro indipendenza rispetto ai governi nello svolgimento di tali due funzioni: un tema di scottante attualità, affrontato con respiro teorico e attenzione ai profili istituzionali. Altri temi affrontati in questa sessione sono stati: l'impianto della regolamentazione in Cina alla luce della crisi; la fiducia e la sfiducia nei mercati finanziari; la supervisione cross-border nell'Unione europea alla luce della crisi; il disordine finanziario e la teoria delle asimmetrie informative con riferimento alle evidenze riscontrate sulla piattaforma del mercato e-Mid; le conseguenze degli interventi sul mercato monetario da parte della Bce e della Fed a partire dal 2007.

La seconda sessione (coordinata da John Wilson, dell'Università di St. Andrew, Uk) è stata dedicata alla struttura, alla concorrenza e alla performance del settore bancario, con sei studi dedicati all'Europa, ai Paesi sviluppati e in via di sviluppo, ai modelli di concorrenza price e non-price, alla trasparenza informativa, agli incentivi all'assunzione dei rischi nel mercato dei finanziamenti.

La terza (coordinata da Philip Molyneux, dell'Università di Bangor, Uk) è stata centrata su un tema sempre di grande rilievo, le M&A nel settore bancario europeo ed extra-europeo. I temi toccati dalle sei ricerche presentate sono stati: gli arbitraggi regolamentari nelle fusioni cross-border; l'impatto della cultura aziendale, dell'efficienza e della distanza geografica sui risultati delle M&A; le M&A in America Latina; le M&A cross-border e cross-industry in Europa; le determi-

nanti delle M&A; le M&A tra le borse, in particolare quelle diversificate conglomerati.

La quarta sessione (coordinata da Javier Quesada, dell'Università di Valencia) si è occupata, con cinque studi presentati, di mercati e strumenti delle attività di finanziamento, toccando i temi dei prestiti sindacati e dei corporate bond, della diffusione dei broker del credito, delle determinanti e degli effetti del venture capital e del private equity nel caso delle piccole e medie imprese italiane, dei derivati sui crediti e della rilevanza della regolamentazione al riguardo, della trasparenza delle condizioni di prezzo nel credito al consumo.

Nella quinta sessione (coordinata da Cesare Bioni, dell'Università di Modena e Reggio Emilia, Italia) è stato affrontato un altro tema di grande attualità, quello della corporate governance. In questa sessione è stato selezionato per la special issue di *Bancaria* lo studio realizzato da Bianchi, Signoretti, Ciavarella e Novembre, dal titolo «Comply or explain – rule or exception – An assessment of compliance with the Corporate Governance Code for Italian listed companies». Questo studio analizza in quale misura le società quotate siano effettivamente allineate al Codice di Autodisciplina. A tal fine, gli autori sviluppano un nuovo indicatore di compliance che misura il grado di adesione alle previsioni del Codice in materia di operazioni con parti correlate e interessi degli amministratori. Alla luce dei risultati presentati, il livello di compliance effettiva appare inferiore a quello formalmente dichiarato nelle relazioni di Corporate Governance. Altri temi toccati dagli studi presentati in questa sessione sono stati: le fonti di rischio e rendimento dei diversi business model bancari in Polonia rispetto ai trend riscontrati a livello mondiale; l'impatto della composizione dei consigli di amministrazione sui modelli strategici adottati dalle banche; le determinanti dei consigli di amministrazione.

La sesta sessione (coordinata da Santiago Carbo-Valverde, dell'Università di Granada, Spagna) si è occupata dei temi di efficienza e produttività negli intermediari finanziari, con quattro studi focalizzati sulla realtà asiatica, sulle Credit Union, su modelli alternativi di analisi dell'efficienza e della produttività dei sistemi bancari, sui guadagni di efficienza nel

settore assicurativo italiano legati all'adozione di modelli di bancassurance.

La settima sessione (coordinata da E.P.M. Gardener, dell'Università di Bangor, Uk) ha accolto sei lavori su temi inerenti alla gestione bancaria, all'innovazione e alla tecnologia, tra cui: problemi teorici ed evidenze empiriche sull'innovazione finanziaria in Italia e nel Regno Unito; il pricing dei depositi bancari; le differenze tra investimenti tradizionali e in ricerca e sviluppo; il caso del mercato e-Mid durante la crisi finanziaria; il capitale intellettuale e la performance delle banche italiane a confronto con quanto riscontrato in altri sistemi bancari; le esperienze di misurazione del rischio operativo nelle banche svedesi.

L'ottava sessione (coordinata da Paulo Soares de Pinho, dell'Università Nova di Lisbona, Portogallo) ha affrontato, attraverso cinque ricerche, i temi legati al mercato dei capitali e alla gestione dei rischi. In particolare, sono stati toccati i seguenti argomenti: il funding inadeguato dei programmi pensionistici e i premi dei Cds; la redditività di diverse strategie di composizione di portafogli pan-europei; l'analisi critica della duration; le percezioni distorte e non distorte del rischio nelle decisioni finanziarie, affrontate attraverso un approccio che unisce i contributi della finanza, della psicologia e delle neuroscienze; la comparazione del VaR nelle borse internazionali.

Nella sessione dedicata ai dottorandi, sono state presentate delle ricerche dedicate all'efficienza dell'investment banking in diversi Paesi, all'utilizzo dei criteri di diversifica-

zione di portafoglio nel settore alberghiero, all'effetto sui prezzi delle azioni dei guadagni di efficienza ottenuti nelle M&A bancarie, alle relazioni tra securitization e performance delle banche. Quest'ultimo lavoro, realizzato da quattro studiosi della Cass Business School di Londra (Sarkisyan, Casu, Clare, Thomas «Securitization and Bank Performance») si occupa in modo empiricamente interessante degli effetti ambigui che il fenomeno della securitization ha avuto sulle performance di un campione di banche commerciali tra il 2000 e il 2008, e offre spunti di ulteriore ricerca su un fenomeno che la crisi finanziaria ha posto in grande evidenza.

Come si evince dalla breve sintesi del convegno qui presentata e dai lavori selezionati per la special issue di *Bancaria*, gli studi di economia degli intermediari finanziari sono assai vivi, accolgono cornici teoriche di riferimento e metodi di indagine empirica plurimi e forniscono utili contributi ai policy maker e al management degli intermediari e dei mercati finanziari. In sintesi, ci preme sottolineare come il convegno e gli studi in esso presentati siano in linea con la tradizione pluralista e concreta del Wolpertinger, ben evidenziata nel contributo di Ted Gardener. È infine per noi motivo di grande soddisfazione constatare che il contributo degli studiosi italiani, appartenenti a diverse scuole e generazioni, si è inserito assai positivamente nel convegno, come avviene in modo crescente nel panorama internazionale degli studi sull'intermediazione finanziaria, con ricchezza di contenuti, di prospettive e metodi di ricerca. ■