

VII. Il settore finanziario nei paesi industriali avanzati

Aspetti salienti

Durante il periodo in rassegna il settore finanziario nei paesi industriali avanzati ha registrato nel complesso una buona performance. Facendo leva sui punti di forza degli ultimi anni, le imprese finanziarie hanno continuato a migliorare la loro redditività sullo sfondo di condizioni economiche generalmente favorevoli e della vigorosa attività nel mercato dei capitali. Tuttavia, rispetto al recente passato il quadro appare meno uniforme, e in alcuni segmenti sono emersi chiari indizi che la recente espansione potrebbe essersi basata su aspettative eccessivamente ottimistiche.

I rischi maggiori per la stabilità finanziaria sembrano risiedere nel medio periodo. Grazie alla solidità dei bilanci e all'attuale livello dei profitti, i sistemi finanziari appaiono in grado di far fronte ai possibili fattori di stress a breve termine. Le fonti di vulnerabilità potenzialmente più importanti sono di natura indiretta e restano legate agli sviluppi macroeconomici. Le conseguenze dei rischi assunti in precedenza, sotto forma di esposizioni connesse con gli investimenti immobiliari e con il boom dei finanziamenti con capitale di prestito, dipendono in modo cruciale dall'andamento futuro dei tassi di interesse e dalle condizioni economiche complessive. Una svolta nel ciclo creditizio e un deterioramento più generale della congiuntura economica, compresa una flessione della spesa delle famiglie, rimangono i fattori chiave della vulnerabilità a più lungo termine.

La globalizzazione finanziaria ha rappresentato una tendenza strutturale di primaria rilevanza con importanti implicazioni per l'assetto organizzativo, le scelte strategiche e il profilo di rischio delle imprese bancarie. Le politiche di espansione perseguite da queste ultime attraverso acquisizioni transfrontaliere ed esposizioni sui mercati esteri hanno dato origine a una fitta rete di flussi di capitali internazionali che offre opportunità di profitto e diversificazione. Tali strategie comportano tuttavia vari rischi collegati alla performance sia dei singoli intermediari sia delle economie nazionali. Pertanto, l'internazionalizzazione dell'attività bancaria ha ripercussioni significative anche per le strutture di vigilanza e per il dosaggio degli strumenti di *policy*.

Performance del settore finanziario

Il buon andamento complessivo delle imprese finanziarie nel periodo in esame ha beneficiato perlopiù degli stessi fattori che avevano determinato i risultati positivi degli ultimi anni. Il favorevole contesto macroeconomico ha consentito alle istituzioni di trarre vantaggio dalle accresciute opportunità di diversificazione offerte dai nuovi strumenti per il trasferimento del rischio di credito, dal rapido processo di innovazione nei mercati finanziari e dalle ulteriori misure

di contenimento dei costi. Il diffuso ottimismo del settore riguardo alla remunerazione del rischio ha finora trovato supporto nel clima creditizio favorevole e nei generosi proventi realizzati con l'ingresso in nuove aree operative. Il sistema finanziario nel suo insieme è stato capace di affrontare con efficacia i problemi sorti a livello di singole imprese o di specifici mercati, il che testimonia dell'esistenza di confortevoli margini di sicurezza e di un sufficiente grado di flessibilità nel reagire agli shock. Tuttavia, i risultati difforni conseguiti in vari segmenti, insieme alla generale tendenza verso un maggiore indebitamento e politiche più aggressive di assunzione del rischio, indicano altresì che tali attributi positivi potrebbero essere messi seriamente alla prova nel medio periodo.

Banche commerciali

Lo scorso anno le banche commerciali hanno registrato risultati complessivamente solidi. I profitti sono rimasti in genere su livelli sostenuti, grazie alla domanda crescente di credito, alle modeste perdite per insolvenze e alla scarsa volatilità della curva dei rendimenti (tabella VII.1).

Le banche europee hanno continuato a perseguire strategie di espansione basate sull'offerta di servizi generatori di commissioni destinati alle famiglie e alla clientela al dettaglio. L'andamento del credito è rimasto alquanto sostenuto ovunque, sebbene il suo ritmo abbia iniziato a flettere in paesi come la Spagna, dove da qualche tempo si situava ai livelli massimi (grafico VII.1). Le indagini paiono inoltre evidenziare un rilassamento dei criteri di fido applicati alle famiglie e alle imprese. Le pressioni concorrenziali e l'accesso a fonti

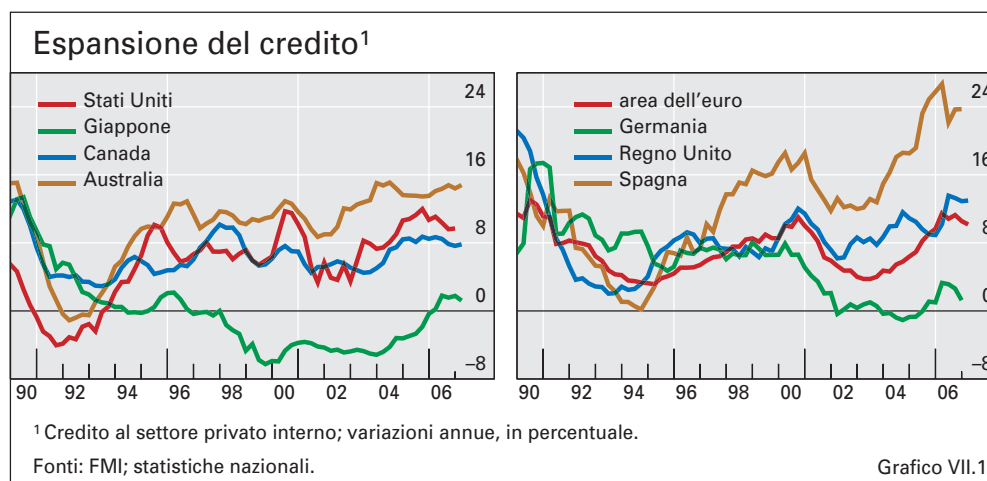
In Europa continua il processo di espansione ...

Redditività delle maggiori banche ¹												
In percentuale sul totale medio dell'attivo												
	Utili lordi di imposta			Oneri per accantonamenti			Margine di interesse netto			Costi operativi		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Stati Uniti (10)	1,84	1,89	1,83	0,19	0,17	0,18	2,78	2,65	2,51	3,46	3,25	3,10
Canada (5)	1,22	1,01	1,32	0,06	0,10	0,10	1,97	1,79	1,64	2,92	3,00	2,56
Giappone (13)	0,34	0,73	0,94	0,55	0,14	0,09	0,95	0,85	0,97	1,70	1,29	1,37
Australia ² (4)	1,48	1,39	1,61	0,18	0,13	0,13	2,09	1,68	1,96	2,18	1,62	1,64
Regno Unito ³ (9)	0,95	0,87	0,98	0,20	0,23	0,27	1,21	1,07	1,13	1,69	1,58	1,68
Svizzera (5)	0,73	0,68	0,84	-0,01	-0,02	-0,01	0,96	0,68	0,45	2,72	2,34	1,72
Svezia ² (3)	0,91	0,90	1,03	0,02	0,01	0,01	0,99	0,88	0,76	1,21	1,07	1,12
Austria ² (3)	0,78	0,85	1,64	0,34	0,31	0,38	1,83	1,64	1,90	2,41	2,09	2,40
Germania ⁴ (9)	0,13	0,37	0,47	0,22	0,08	0,09	0,72	0,63	0,66	1,41	1,15	1,19
Francia ³ (6)	0,65	0,67	0,86	0,08	0,05	0,06	0,86	0,83	0,81	1,49	1,94	1,43
Italia ² (5)	0,87	1,05	1,15	0,41	0,24	0,32	1,99	1,70	2,14	2,83	2,11	2,54
Paesi Bassi ² (4)	0,50	0,59	0,55	0,08	0,05	0,10	1,26	1,10	1,14	1,51	1,30	1,45
Spagna ² (5)	0,89	1,18	1,51	0,24	0,23	0,34	1,47	1,55	1,78	1,78	1,80	2,12

¹ Le cifre tra parentesi indicano il numero di banche considerate per il 2006. ² Tutti i dati si basano sugli IFRS. ³ I dati del 2005 e del 2006 si basano sugli IFRS, quelli del 2004 su una combinazione di GAAP locali e IFRS. ⁴ I dati si basano su una combinazione di IFRS e GAAP locali.

Fonte: Fitch Ratings.

Tabella VII.1



alternative di provvista hanno indotto ad allentare le clausole di salvaguardia sui prestiti, specie quelli concessi a società impegnate in fusioni e acquisizioni. A tale tendenza può aver contribuito l'accresciuta capacità dei prestatori di ridurre l'esposizione al rischio creditizio mediante gli strumenti derivati, le cartolarizzazioni o la cessione di prestiti su un mercato secondario in rapido sviluppo. Comunque, nella maggior parte dei paesi le banche non sembrano incontrare difficoltà nel gestire le insolvenze. Anzi, gli accantonamenti sono generalmente bassi e decrescenti. Nei paesi in cui si sono realmente manifestati segni di un deterioramento qualitativo dei portafogli, come Regno Unito e Spagna, le banche hanno saputo preservare buoni livelli reddituali.

... e di consolidamento delle banche

Le istituzioni europee hanno proseguito il processo di consolidamento. In paesi come la Germania e l'Italia le operazioni sono state favorite dalla rimozione di ostacoli effettivi e presunti alle fusioni societarie e, nel caso dell'Italia, hanno costituito il fattore singolo più importante alla base della performance delle azioni bancarie. La progettata fusione transfrontaliera fra alcune delle maggiori banche europee potrebbe a sua volta stimolare operazioni di questo tipo fra aziende concorrenti. Tuttavia, per gran parte del periodo in esame le banche acquirenti hanno soprattutto mirato a sfruttare le opportunità di rapida crescita offerte dall'insediamento nei paesi recentemente entrati a far parte dell'Unione europea e nelle economie emergenti dell'Europa sudorientale.

Negli Stati Uniti profitti senza precedenti, ma in apparente rallentamento

Le banche statunitensi sono rimaste solide e redditizie, ma alcuni indizi lasciano prefigurare un rallentamento della crescita dei profitti. Sebbene quello in esame sia stato il sesto anno consecutivo di utili record, è leggermente diminuita la redditività media misurata sugli impieghi e sul capitale proprio, mentre nella seconda parte dell'anno è parsa rallentare la crescita dei profitti totali. Ciò è attribuibile soprattutto all'ulteriore compressione del margine di interesse e al calo dell'attività nel settore immobiliare e dei connessi ricavi sul credito ipotecario. L'effetto è stato più pronunciato nel caso delle aziende minori, mentre le grandi banche sono meglio riuscite a integrare i proventi da interessi con una più ampia gamma di altre fonti reddituali. Le istituzioni continuano a essere ben capitalizzate ma, per quanto gli oneri per accantonamenti siano rimasti a livelli molto bassi, le sofferenze e le svalutazioni sono

leggermente aumentate, specie nelle categorie di prestiti che avevano registrato i più forti tassi di incremento negli ultimi anni. Più di recente pare esservi stato un inasprimento degli standard creditizi nel comparto al dettaglio, verosimilmente in risposta alle crescenti indicazioni secondo cui i livelli di indebitamento starebbero mettendo sotto pressione i bilanci delle famiglie a più alto rischio (Capitolo II). Al tempo stesso, le indagini di mercato sembrano evidenziare un allentamento delle condizioni applicate alle imprese.

Le banche giapponesi hanno ottenuto risultati finanziari positivi per il secondo anno consecutivo, senza tuttavia migliorare la performance rispetto all'esercizio precedente. I minori utili operativi sono imputabili all'ulteriore erosione dei margini e alla perdurante debolezza della domanda di credito. Dopo aver recuperato stabilità sul fronte interno le istituzioni nipponiche hanno esplorato nuove opportunità di espansione all'estero, specie in Asia. Il settore pubblico ha proseguito la dismissione di partecipazioni bancarie mediante privatizzazioni e modifiche nell'assetto delle istituzioni di proprietà statale.

Stabilità in Giappone

Banche d'affari

Le banche d'affari hanno messo a segno un nuovo anno di profitti eccezionali. I fattori principali della crescita dei proventi sono stati i servizi di consulenza alle imprese e di *prime brokerage*, nonché le attività in proprio, comprese quelle associate alle operazioni di *private equity*. Gli elevati profitti sono stati sostenuti nel breve periodo da un'accresciuta propensione al rischio delle maggiori istituzioni internazionali.

I profitti record delle banche d'affari ...

Il periodo in esame ha rappresentato un anno record anche per le operazioni di fusione e acquisizione, grazie in parte al boom dell'attività dei fondi di *private equity* (Capitolo VI). Oltre che dalla riscossione di commissioni, le banche d'affari hanno tratto vantaggio da tale attività in vari altri modi. Infatti, le istituzioni maggiori hanno appoggiato le operazioni non soltanto offrendo finanziamento creditizio ai fondi acquirenti, ma in molti casi partecipando anche come investitori con l'impiego di capitale proprio. L'attività di sottoscrizione sul mercato mobiliare ha pure concorso in misura significativa alla crescita dei ricavi (grafico VII.2), sebbene il contesto economico abbia favorito le grandi banche con operatività globale a scapito di quelle minori.

... sostenuti dal boom delle fusioni societarie ...

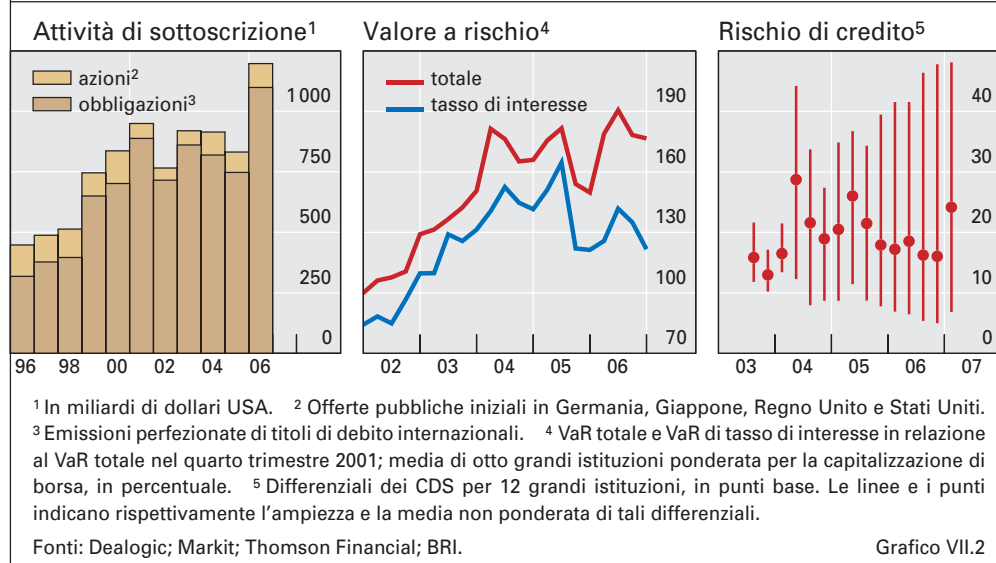
Altre importanti fonti di reddito sono state per qualche tempo la negoziazione in proprio e la partecipazione a operazioni di finanza strutturata. Le maggiori istituzioni americane hanno ottenuto guadagni record da tali attività, riuscendo a far salire la redditività del capitale (ROE) a oltre il 20%. Le banche universali si sono avvalse maggiormente della loro posizione di forza nella gestione di portafogli e di patrimoni per ottenere risultati simili, anche se di poco inferiori. La liquidità del mercato in generale e l'intensa attività di negoziazione dei clienti, fra cui anche i fondi speculativi, hanno fatto lievitare i proventi degli istituti con più sviluppate funzioni di mercato.

... e dall'attività in proprio ...

La crescita dei profitti si è accompagnata a una maggiore assunzione di rischio. Le cifre pubblicate del valore a rischio (*value-at-risk*, VaR) per le maggiori banche d'affari sono quasi raddoppiate dal 2002 (grafico VII.2). Considerato il contesto di bassa volatilità, questo aumento sta a indicare una crescente propensione al rischio, anche se il rapporto fra VaR e capitale

... si accompagnano a una maggiore assunzione di rischio

Indicatori dell'attività e del rischio delle banche d'affari



proprio è rimasto relativamente costante. Del pari, nel 2007 è cresciuto in misura sensibile il rischio di credito collegato alle obbligazioni in essere di molte di queste istituzioni, come risulta dai premi sui *credit default swap*, a indicazione dei timori delle controparti per i rischi potenziali delle strategie di investimento nell'eventualità di una svolta nelle condizioni di mercato.

Fondi speculativi

Gli *hedge fund* proseguono nelle precedenti tendenze:

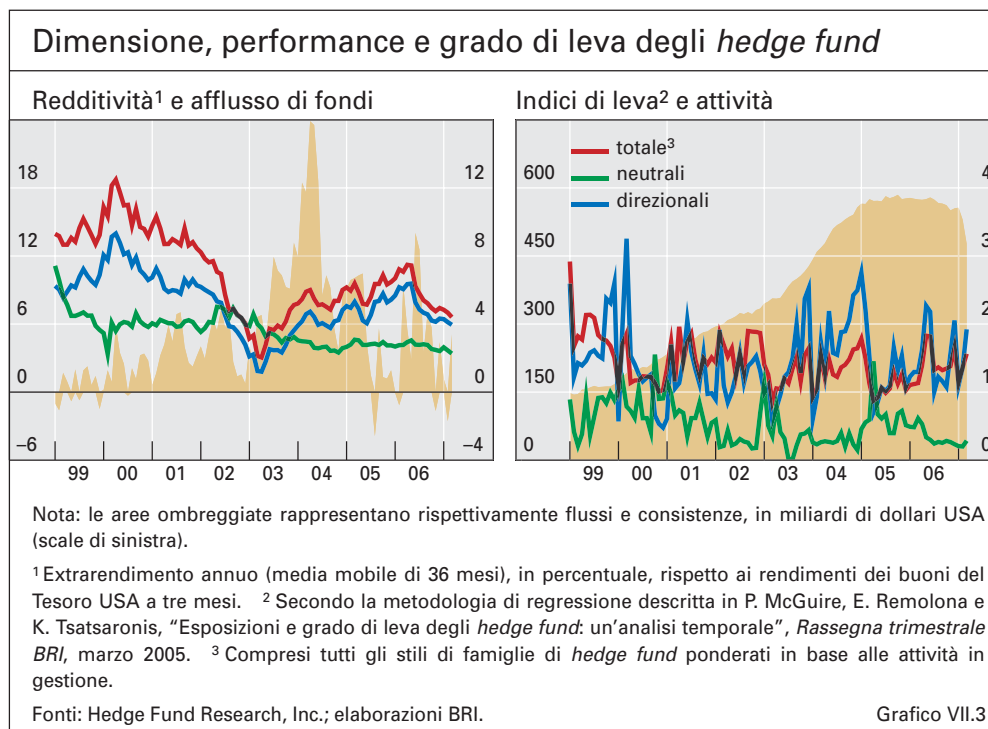
L'andamento nel settore dei fondi speculativi, o *hedge fund*, non si è discostato in modo significativo da quello dell'anno precedente. L'ulteriore modesta performance degli investimenti, che ha fatto da cornice al clamoroso fallimento di un grande fondo, è andata di pari passo con la più lenta crescita del settore. Nel contempo, è proseguita la tendenza verso una crescente istituzionalizzazione, unitamente alle continue richieste di maggiore trasparenza sulle attività dei fondi.

moderati rendimenti e afflussi di risorse ...

Nel complesso, la performance media è rimasta mediocre nel periodo in esame (grafico VII.3, diagramma di sinistra). Molti fondi hanno incontrato serie difficoltà nel secondo trimestre 2006 e, benché i rendimenti abbiano segnato un leggero recupero nel quarto trimestre, essi sono di nuovo calati nei tre mesi successivi. Gli afflussi netti sono stati variabili durante gran parte del periodo, per poi diventare leggermente negativi verso la fine del 2006. L'interesse degli investitori per questo comparto pare essersi affievolito negli ultimi due anni e il numero di fondi che hanno cessato l'attività ha sopravanzato quello dei fondi di nuova creazione.

... rischi più elevati ...

La ricerca di opportunità di profitto ha attirato gli *hedge fund* verso molti dei mercati in forte crescita per il trasferimento dei rischi, e in particolare quelli inerenti al rischio di credito. I fondi sono diventati importanti fornitori di liquidità per questi mercati attraverso un'intensa attività di negoziazione, mentre la loro disponibilità ad assumere rischio ha favorito le operazioni di



copertura delle istituzioni più orientate alla creazione e gestione delle attività sottostanti. Sotto la spinta delle accresciute pressioni concorrenziali e grazie alle favorevoli condizioni di finanziamento, il settore ha incrementato il grado di leva finanziaria rispetto al recente passato, nell'intento di potenziare i rendimenti (grafico VII.3, diagramma di destra).

La combinazione di uno stile di investimento opportunistico con il forte ricorso all'indebitamento ha destato i timori di alcuni analisti circa la capacità degli *hedge fund* di sopportare condizioni di mercato più difficili. In effetti, il fallimento di un grande fondo in seguito alle eccessive posizioni speculative assunte sul mercato del gas naturale ha richiamato l'attenzione sulla potenziale fragilità della loro strategia finanziaria. In questa circostanza particolare, tuttavia, gli operatori del mercato si sono mostrati disposti a contribuire a una liquidazione ordinata di dette posizioni, cosicché il dissesto non ha avuto ripercussioni di carattere generale.

Un importante sviluppo nel settore è stata la tendenza verso una maggiore trasparenza. Alcune delle principali società di gestione dei fondi hanno chiesto l'ammissione al listino di borsa oppure fornito informazioni sulla loro operatività nel quadro del collocamento di obbligazioni presso il pubblico. Le agenzie specializzate sono inoltre pronte a pubblicare rating di controparte per i fondi speculativi. Sul versante ufficiale continua l'azione mirata a una regolamentazione più formale della sorveglianza sull'attività del settore.

... e pressioni per una migliore informativa

Compagnie di assicurazione

Durante il periodo in rassegna è migliorata la situazione delle imprese di assicurazione. Le più favorevoli condizioni di mercato hanno rafforzato i bilanci

in tutti i settori, e il ramo danni ha fatto segnare una spettacolare ripresa rispetto al difficile contesto di un anno prima.

Nel comparto vita il buon andamento dei mercati azionari e il leggero aumento dei tassi di interesse hanno migliorato i conti e stimolato la domanda di polizze (grafico VII.4). Negli Stati Uniti è proseguita la forte crescita delle vendite di contratti individuali a rendita variabile, grazie all'ascesa delle borse e al numero crescente dei pensionati. In Francia l'aumento della raccolta premi è dovuto soprattutto alle polizze *unit-linked*, mentre nel Regno Unito il mercato dei vitalizi ha beneficiato della sostenuta domanda dei fondi pensione. Si è invece arrestata l'espansione della raccolta premi in Giappone, poiché l'accresciuta domanda di rendite individuali non è riuscita a compensare il calo registrato nei contratti di assicurazione vita individuali.

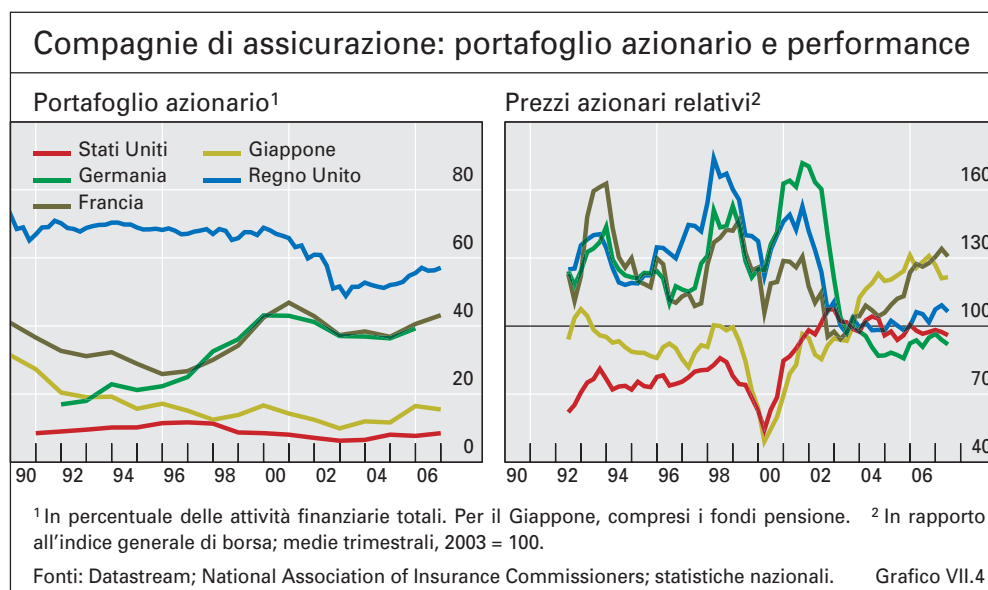
I rendimenti a lungo termine relativamente bassi rappresentano un problema per le assicurazioni del settore vita, specie in presenza di polizze che prevedono rendite minime garantite. Le curve dei rendimenti piatte non incoraggiano la domanda di prodotti del tipo risparmio, mentre i bassi saggi di interesse a lunga innalzano il costo del loro finanziamento. Pertanto, le compagnie devono basarsi maggiormente sulla vendita di prodotti del tipo investimento. Data la forte esposizione verso il mercato finanziario, un'eventuale svolta nel ciclo creditizio e una sfavorevole dinamica delle condizioni macroeconomiche globali metterebbero in serio pericolo la capacità reddituale del settore.

Le compagnie del ramo danni si sono ben riprese dall'esercizio 2005, gravato da una fortissima crescita degli esborsi per sinistri a causa di una serie di catastrofi naturali. Negli Stati Uniti e nelle Bermuda la maggior parte degli assicuratori e riassicuratori di danni materiali e personali ha fatto registrare una decisa inversione di tendenza, poiché l'inasprimento dei premi, il basso livello dei sinistri e la buona performance degli investimenti hanno potenziato gli utili e gli indici di redditività. In Europa la crescita della raccolta

La posizione delle assicurazioni vita rimane solida ...

... malgrado la bassa redditività

Le assicurazioni del ramo danni segnano un recupero ...



premi nel ramo danni è stata invece più modesta, mentre le compagnie giapponesi hanno accusato un calo dei profitti netti in seguito ai maggiori rimborsi di danni collegati ai tifoni e alle minusvalenze di portafoglio.

Sebbene nel 2006 la stagione degli uragani sia stata piuttosto clemente, per i prossimi anni si prevede che negli Stati Uniti i sinistri dovuti a questo tipo di eventi eccederanno la media ante 2005. Lo scorso anno il più alto livello di rischio ha fatto salire i premi e limitato la capacità globale di riassicurazione. Per superare tali vincoli di capacità e far fronte più agevolmente a disastri naturali di vaste proporzioni, gli assicuratori del ramo danni continueranno verosimilmente a potenziare le proprie risorse di capitale.

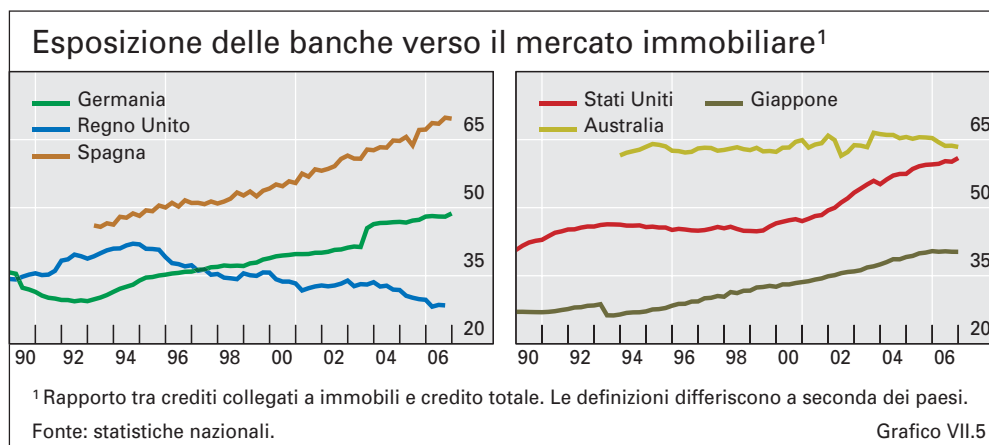
... ma i rischi attesi restano considerevoli

Vulnerabilità

Le principali fonti di rischio per il sistema finanziario risiedono probabilmente negli eccessi dei precedenti anni di crescita, anche se gli effetti potrebbero esplicarsi soltanto nel medio periodo. La forte esposizione verso il mercato immobiliare, l'espansione delle operazioni ad alto grado di leva, per esempio nel comparto in rapida crescita delle operazioni di *private equity*, nonché un deterioramento nel ciclo creditizio, sono tutti importanti fattori di potenziale fragilità. A breve termine, la perdurante buona performance del settore finanziario fa ben sperare nella capacità del sistema di sopportare i prevedibili shock avversi. Nel più lungo periodo, la gravità delle tensioni dipenderà in maniera cruciale dai futuri sviluppi macroeconomici.

Esposizione verso il mercato immobiliare

Un eventuale cedimento dei mercati immobiliari rappresenta un significativo elemento di rischio per la stabilità finanziaria. Da vari anni il finanziamento della proprietà immobiliare costituisce un'importante area di attività e una rilevante fonte di reddito per le banche in molti paesi (grafico VII.5). Il boom dei mercati dei titoli basati sulla cartolarizzazione dei mutui ipotecari ha fortemente ampliato l'esposizione diretta e indiretta verso il mercato immobiliare in tutto il sistema finanziario. Tale evoluzione è in gran parte riferibile ai fabbricati residenziali. I mercati degli immobili commerciali appaiono meno



esuberanti, sebbene quelli delle connesse attività di investimento restino comunque esposti al rischio di contagio da parte del comparto residenziale (Capitolo VI).

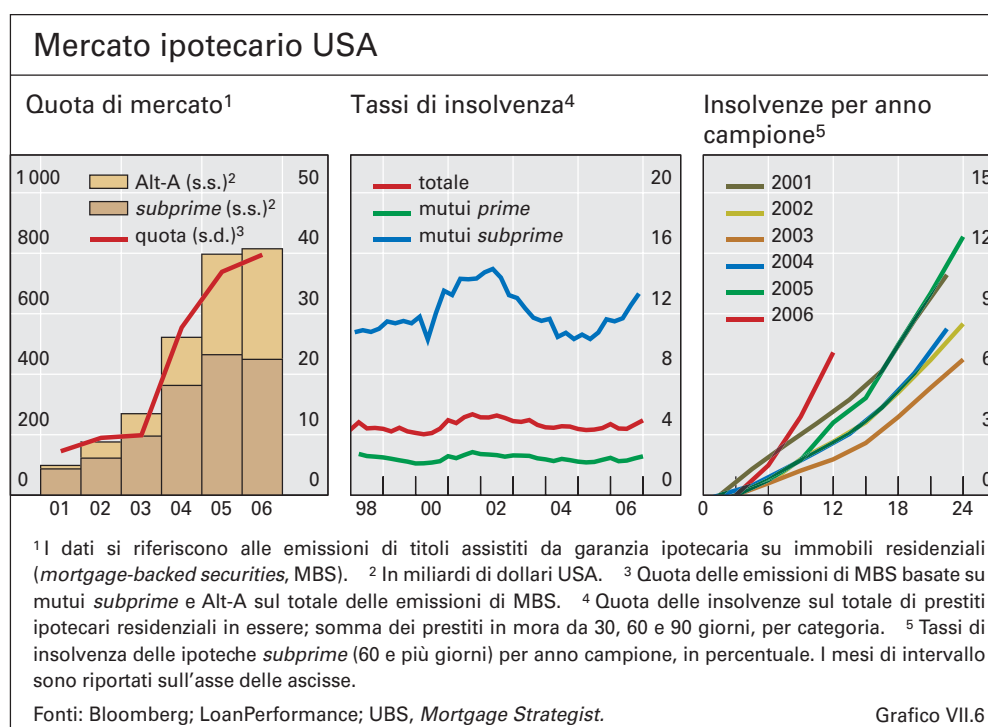
Immobili residenziali

In molti paesi la forte ascesa dei prezzi degli immobili residenziali è stata in ampia misura sorretta dai bassi tassi di interesse e si è accompagnata a una rapida espansione del credito ipotecario alle famiglie. Questo comparto ha anche rappresentato una cospicua fonte di reddito da commissioni per le istituzioni prestatrici. Inoltre, il favorevole clima economico ha fatto sì che i costi derivanti dalle insolvenze siano rimasti su livelli storicamente bassi, inducendo le banche e gli altri prestatori ad allentare ulteriormente i criteri per la concessione dei mutui. La modesta incidenza delle perdite ha altresì favorito lo sviluppo dei mercati della finanza strutturata per i prestiti ipotecari su fabbricati abitativi, stimolando l'interesse degli investitori per i titoli collegati ai flussi monetari generati da tali crediti.

L'intensa attività di cartolarizzazione ha comportato una maggiore dispersione delle esposizioni fra gli operatori del mercato, ma ha anche distorto gli incentivi dei prestatori originari, specie negli Stati Uniti. Data l'accresciuta enfasi posta sul reddito direttamente collegato al volume dei prestiti erogati, spesso la cartolarizzazione ha condotto a un rilassamento degli standard. Inoltre, è probabile che le crescenti pressioni concorrenziali e le aspettative estroapolative circa la dinamica dei prezzi delle abitazioni abbiano causato una sottovalutazione del rischio ipotecario, uno spostamento verso i contratti a tasso variabile tendenti a mantenere bassi gli oneri per il servizio nei primi anni di vita del mutuo e un boom nel comparto delle ipoteche a più alto rischio (grafico VII.6, diagramma di sinistra). Di conseguenza, il leggero

L'esuberanza dei mercati delle abitazioni ...

... e i criteri di fido meno stringenti ...



aumento dei tassi di interesse ha riguardato una quota maggiore delle ipoteche in essere rispetto al passato. Sono aumentati i casi di morosità, specie nell'ambito dei prestiti più recenti erogati a categorie di mutuatari ad alto profilo di rischio, il cui accesso al finanziamento era soggetto a forti limitazioni in passato (grafico VII.6, diagramma di destra).

L'evoluzione futura dei tassi di interesse, dei prezzi delle abitazioni e delle condizioni economiche generali avrà un ruolo cruciale nell'attenuare ovvero nell'acuire tali rischi. I tassi di interesse influenzeranno il costo per il servizio dei mutui esistenti e la domanda di nuovi prestiti, mentre la situazione economica avrà un impatto sui redditi delle famiglie (Capitolo II). Le vendite forzate potrebbero accrescere lo stock di abitazioni offerte sul mercato, esercitando ulteriori pressioni al ribasso sui prezzi.

... rappresentano fattori di rischio

Immobili commerciali

Nella maggior parte dei paesi i mercati degli immobili non residenziali paiono trovarsi in una fase ascendente del ciclo. L'assorbimento dei nuovi fabbricati è stato ingente, la quota degli stabili inoccupati è scesa da valori elevati, mentre i prezzi hanno recuperato rispetto a livelli generalmente bassi (tabella VII.2).

Prezzi degli immobili commerciali ¹							
	Variazione nominale ²			Livello ³	Per memoria: quota dei locali inoccupati ⁴		
	1997-2005	2005	2006	2006	2004	2005	2006
Stati Uniti	2,9	12,0	12,3	42,3	16,0	13,9	12,6
Giappone	-7,9	10,5	19,6	19,2	6,0	3,9	3,0
Germania	-1,5	-4,9	-5,2	36,2	11,4	11,6	9,9
Regno Unito	3,8	13,4	17,2	69,4	9,8	7,3	5,7
Francia	4,2	6,2	15,0	71,5	6,6	6,5	5,1
Canada	2,8	9,1	13,2	59,5	14,4	12,1	10,5
Spagna	1,4 ⁵	5,0	7,6	98,6	8,4	6,1	3,4
Paesi Bassi	2,5	0,1	4,3	80,9	12,0	13,6	11,7
Australia	4,2	10,9	2,6	54,5	11,5	7,2	8,3
Svizzera	1,2	2,1	0,0	61,0	9,0	11,5	10,9
Svezia	2,8	5,6	9,5	48,5	17,6	16,8	15,4
Norvegia	1,6	6,3	10,8	63,8	11,0	9,0	8,2
Danimarca	7,8	19,8	9,0	100,0	10,3	7,9	5,0
Finlandia	4,2	11,9	12,0	80,3	9,5	9,0	8,1
Irlanda	12,0	16,7	21,7	100,0	16,7	15,2	12,0

¹ Per Australia e Danimarca, immobili di prim'ordine nelle principali città; per il Giappone, prezzi dei terreni commerciali di sei vaste aree urbane. ² Variazioni annue, in percentuale. ³ Periodo di massimo dei prezzi degli immobili commerciali depurati dell'inflazione = 100. ⁴ Superfici a uso ufficio immediatamente disponibili (comprese le sublocazioni) in fabbricati finiti in un dato mercato, in percentuale dello stock totale. Per Stati Uniti e Svizzera, a livello nazionale; per Australia, Francia, Germania, Paesi Bassi e Spagna, media delle principali città; per gli altri paesi, città capitale. ⁵ Tra il 2001 e il 2005.

Fonti: Catella Property Consultants; CB Richard Ellis; Investment Property Databank Ltd; Japan Real Estate Institute; Jones Lang LaSalle; National Council of Real Estate Investment Fiduciaries; Sadolin & Albæk; Wüest & Partner.

Tabella VII.2

Aumenta l'esposizione verso il mercato degli immobili commerciali ...

I crediti delle banche commerciali a questo settore sono aumentati fortemente in diversi paesi, destando in alcuni casi la preoccupata attenzione degli organi di vigilanza. Nell'arco degli ultimi cinque anni le banche statunitensi hanno pressoché raddoppiato i finanziamenti di immobili commerciali, che a settembre 2006 totalizzavano il 14% degli impieghi totali. La crescita ha interessato soprattutto le banche medio-piccole, dove tali crediti rappresentano oltre il triplo del capitale ponderato per il rischio. Le autorità di vigilanza giapponesi hanno messo in guardia i prestatori contro una crescita indiscriminata delle esposizioni verso il settore in questione.

... ma per ora il settore dà prova di buona tenuta

Il comparto degli strumenti negoziabili ha registrato una performance eccezionalmente brillante. Durante il passato triennio le azioni delle società di investimento nel settore degli immobili commerciali hanno fruttato guadagni annui intorno al 15-20%, divenendo così una categoria di attività ambita dagli investitori in cerca di più elevati rendimenti. Questi sembrano tuttavia essere dovuti soprattutto alle plusvalenze di capitale, giacché i proventi locativi sono rimasti stazionari o sono addirittura calati in certi mercati, come il Regno Unito e gli Stati Uniti. Pertanto, è possibile che un acuirsi delle tensioni sul mercato delle ipoteche residenziali cartolarizzate si ripercuota sui mercati degli strumenti negoziabili collegati all'investimento immobiliare non abitativo.

Finanziamento debitorio

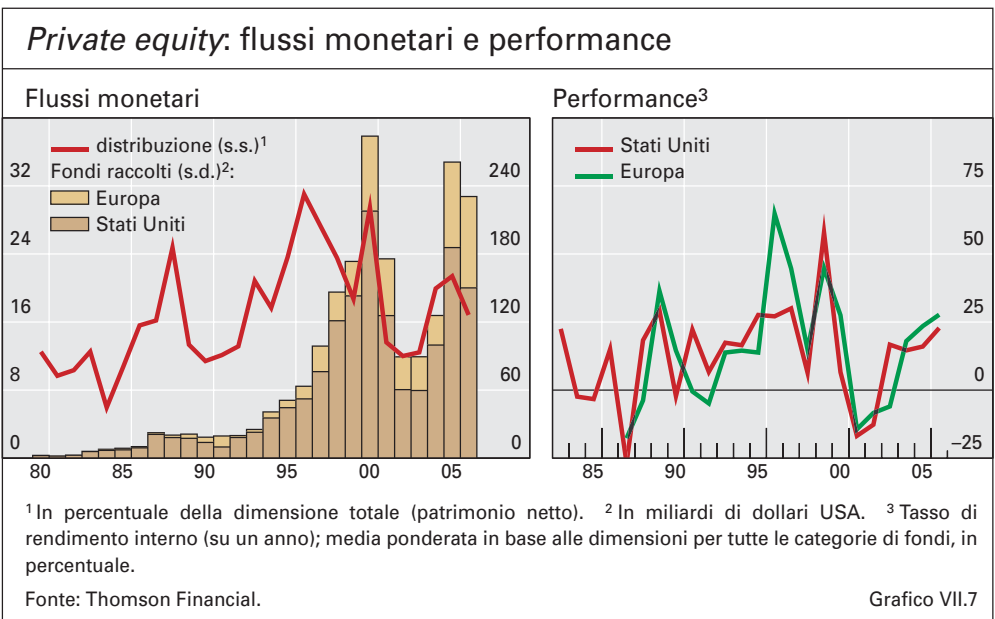
Un aspetto che contrassegna l'attività del settore finanziario da diversi anni è l'accresciuto ricorso alla leva finanziaria per aumentare i rendimenti. Ne sono due esempi il boom nelle operazioni dei fondi di *private equity* e la graduale tendenza degli *hedge fund* a spostarsi verso strategie con crescente indice di indebitamento. In entrambi i casi il fenomeno ha interessato un numero relativamente ristretto di operatori, ma in un contesto caratterizzato da standard creditizi meno stringenti vi è il pericolo che si generalizzi.

Si intensifica il boom delle operazioni di *private equity* ...

Lo scorso anno la forte espansione delle operazioni di *private equity* si è ulteriormente intensificata. Sono ancora aumentati il numero delle transazioni perfezionate e – aspetto importante – il loro ammontare medio (Capitolo VI). I fondi di *private equity* hanno mirato a società di maggiori dimensioni, spesso attraverso la messa in comune di risorse mediante consorzi. La più sostenuta attività si è accompagnata a migliori risultati (grafico VII.7), benché questi derivino verosimilmente in ampia misura da precedenti scelte di investimento. Di conseguenza, i gestori hanno potuto raccogliere un volume quasi record di capitali forniti da investitori alla ricerca di più alti rendimenti, fra cui molti fondi pensione e fondi di *hedge fund*. Alcuni degli operatori maggiori hanno emesso, o intendono emettere, azioni quotate per avere accesso a una fonte permanente di capitale.

... alimentato da un facile accesso al credito

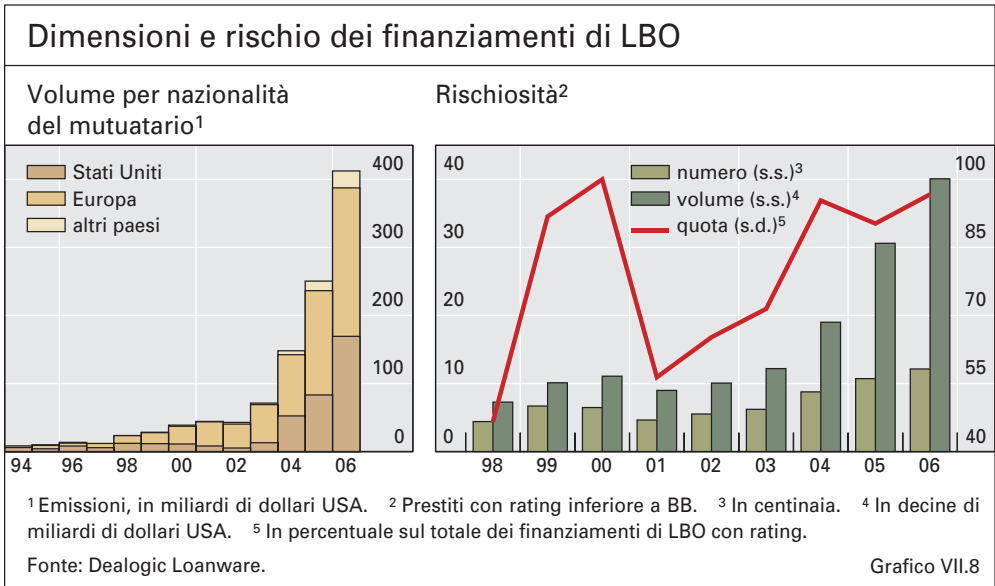
Al boom del settore *private equity* hanno contribuito in modo determinante le agevoli condizioni creditizie. I fondi hanno emesso un ammontare di debito senza precedenti per finanziare le loro acquisizioni. Lo scorso anno il volume dei prestiti internazionali sindacati relativi a operazioni di *leveraged buyout* (LBO) è salito del 70%. Anche se la crescita maggiore si è registrata negli Stati Uniti, i nuovi prestiti sono andati prevalentemente a mutuatari europei (grafico VII.8, diagramma di sinistra). A quanto risulta, il grado di leva



di tali operazioni è progressivamente aumentato, poiché i fondi hanno potuto ottenere finanziamenti a condizioni più favorevoli, ad esempio mediante contratti recanti clausole di salvaguardia assai meno restrittive per il mutuatario. Congiuntamente, questi fattori hanno determinato una fortissima crescita dei prestiti di qualità “speculativa” che rappresentano ben il 90% di tutti i prestiti erogati a fronte di LBO durante gli ultimi due anni (grafico VII.8, diagramma di destra).

Il grado di leva finanziaria raggiunto dalle operazioni di *private equity* ha sollevato questioni riguardo alla sua sostenibilità a più lungo termine. La struttura finanziaria delle società acquisite viene modificata attraverso le cosiddette *leveraged recapitalisation* (riacquisti di azioni proprie finanziati con debito), che accrescono il reddito degli acquirenti a scapito del capitale dell’impresa bersaglio. È questo un elemento chiave della strategia finanziaria dei fondi, che può in parte spiegare la loro ottima performance. Tuttavia,

Il più alto grado di leva ...



tale strategia si basa sulla disponibilità di credito a basso costo, e la solidità finanziaria (e solvibilità) delle società acquisite sarebbe seriamente in pericolo in caso di peggioramento del clima creditizio ed economico. Sebbene la sostituzione di capitale con debito appaia perlopiù circoscritta alle imprese oggetto di LBO (Capitolo VI), si teme che l'espandersi di queste operazioni spinga anche altre società ad accrescere il grado di leva, sia per difendersi da scalate, sia per cercare di portare la redditività del capitale ai livelli delle imprese bersaglio dei fondi di *private equity*.

... e la mancanza di trasparenza accrescono il rischio complessivo

Un'altra fonte di preoccupazione è la relativa opacità delle società ritirate dal listino. I minori requisiti di informativa prescritti per le imprese non quotate in borsa limitano lo scrutinio operato dal mercato sulla loro gestione, mentre la crescente dimensione delle acquisizioni pone in primo piano la questione dell'adeguatezza delle strutture di governo aziendale nelle società fuori listino.

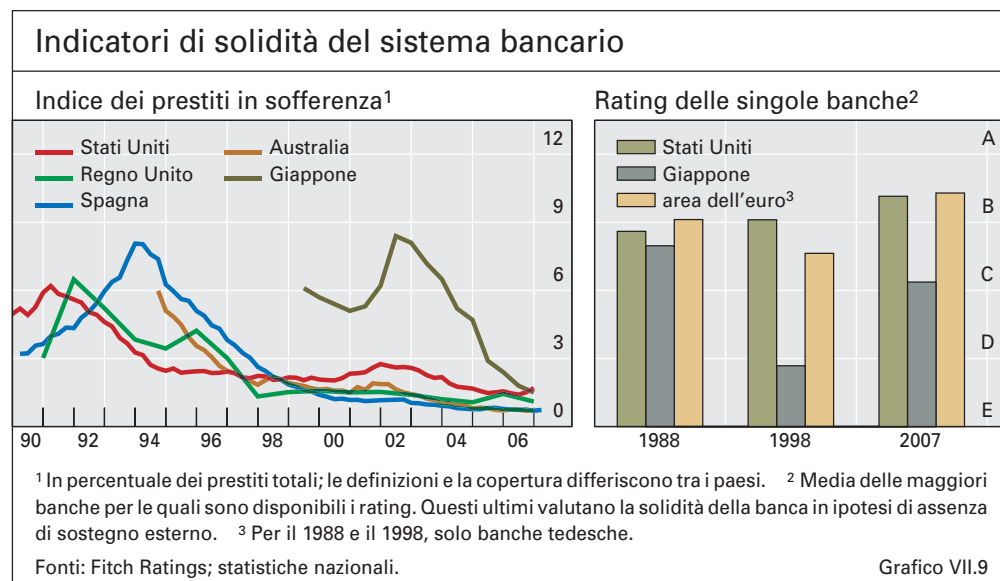
Preoccupazioni analoghe concernono l'attività dei fondi speculativi. I più elevati indici di leva (grafico VII.3), assieme alla relativa opacità, fanno temere che eventuali problemi nel settore possano propagarsi all'intero sistema finanziario. Le controparti potrebbero aver sottostimato la rischiosità di singoli fondi e la fragilità complessiva dei mercati in cui essi operano.

Ciclo del credito

Dato il ruolo fondamentale svolto dal favorevole clima creditizio nel sostenere la performance del settore finanziario negli ultimi anni, una possibile svolta nel ciclo del credito rappresenta in prospettiva un'importante fonte di rischio. Le strategie di investimento che presuppongono il permanere di bassi spread e l'ascesa dei prezzi delle attività sono fortemente esposte a un aumento delle insolvenze. L'interazione fra il ciclo del credito e le condizioni macroeconomiche complessive sarà fondamentale per la stabilità finanziaria di medio periodo.

Le favorevoli condizioni creditizie ...

I costi di finanziamento bassi e calanti sono stati un fattore determinante dei risultati ottenuti dalle istituzioni finanziarie. In molti paesi il livello dei crediti in sofferenza nei portafogli bancari si situa ai minimi storici (grafico VII.9),



contribuendo, unitamente ai minori accantonamenti, all'elevata redditività del settore. Tale contesto propizio, assieme ai bassi tassi di interesse, ha favorito la copiosa offerta di fondi su cui si è basata la forte espansione dei mercati dei prodotti creditizi strutturati e delle operazioni ad alta leva finanziaria.

Per molti aspetti, tali condizioni potrebbero essere considerate eccezionali alla luce dell'esperienza del recente ciclo economico. Il lungo periodo di crescita iniziato a metà degli anni novanta è stato interrotto solo per breve tempo da una flessione relativamente mite agli inizi di questo decennio dopo lo scoppio della bolla tecnologica. In quell'occasione, il sistema finanziario fu in grado di sopportare senza grossi problemi una serie di insolvenze societarie grazie alla crescente domanda di credito delle famiglie e agli effetti benefici dei più efficaci meccanismi per il trasferimento del rischio di credito.

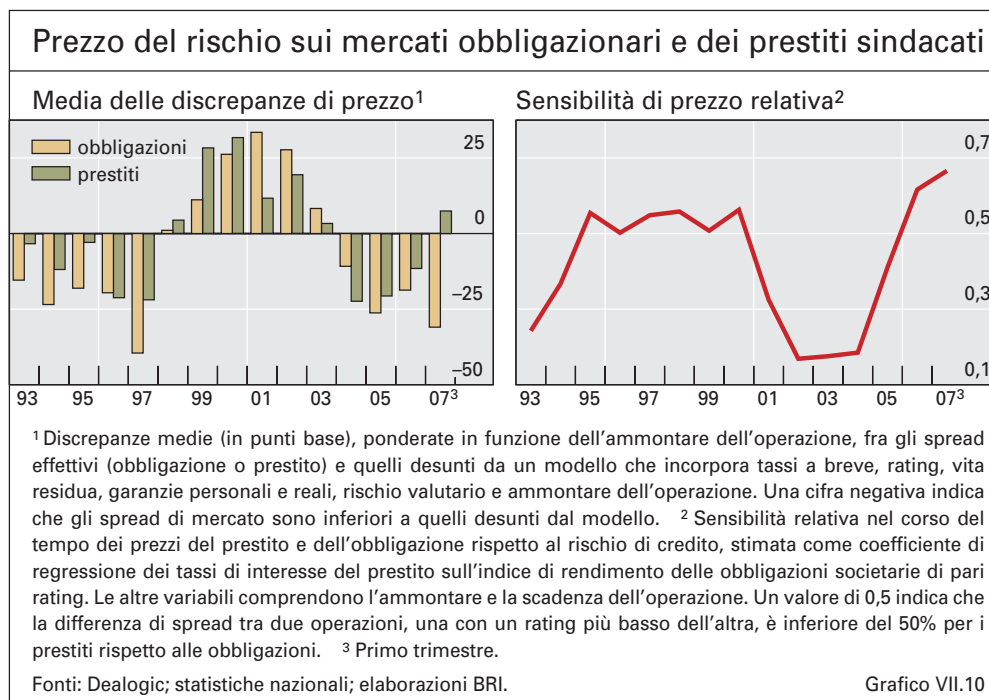
Una svolta del ciclo creditizio rientra verosimilmente fra gli scenari attesi dagli analisti del mercato, anche se resta difficile prevederne i tempi. Si sono moltiplicati i segnali di tensione nei mercati del credito abitativo, soprattutto negli Stati Uniti, e il debito delle famiglie continua a essere fonte di preoccupazione in parecchi paesi dove sono aumentati gli indici di morosità nei crediti al dettaglio. Sebbene le insolvenze societarie siano ancora molto basse (Capitolo VI), la sostenibilità dei più elevati livelli di indebitamento verrebbe pregiudicata da un deterioramento delle condizioni economiche o da un'offerta di credito meno condiscendente.

Una questione di ordine generale, concernente la capacità delle banche di sopportare le potenziali difficoltà derivanti da una svolta del ciclo creditizio, ed eventualmente da un più diffuso rallentamento dell'attività economica, è strettamente collegata al grado di rigore mostrato nella concessione dei fidi. Il contesto favorevole ha incoraggiato politiche di credito più aggressive in taluni segmenti, come quello dei mutui ipotecari a clienti con elevato profilo

... potrebbero rappresentare un episodio eccezionale

La capacità di far fronte a un maggiore rischio di credito ...

... dipende dalla disciplina *ex ante*



di rischio. Più in generale, negli ultimi anni pare aumentata la sensibilità al rischio delle condizioni di prezzo dei crediti. Nel 2006 gli spread sui prestiti sindacati sembrano essere saliti rispetto a quelli sulle obbligazioni, divenendo più reattivi al rischio creditizio (grafico VII.10). Si tratta di un segno positivo, anche se lo stock di debito a condizioni di prezzo generose accumulato nella prima parte del decennio potrebbe diventare una fonte di rischio per i portafogli dei prestatori allorché i finanziamenti giungeranno a scadenza. Il fatto di dover affrontare tassi di insolvenza più alti in un contesto in evoluzione potrebbe incoraggiare talune forme di acquiescenza nei riguardi dei mutuatari esistenti, indebolendo ulteriormente la qualità degli impieghi e riducendo l'offerta di nuovi finanziamenti.

L'internazionalizzazione dell'attività bancaria

La crescita dell'attività bancaria internazionale costituisce un'importante tendenza strutturale degli ultimi decenni nell'ambito delle economie industriali. Inizialmente l'espansione aveva assunto soprattutto la forma di operazioni transfrontaliere, mentre più di recente le banche hanno accresciuto la loro presenza diretta all'estero. Questa tendenza ha arrecato diversi vantaggi agli esportatori e importatori di servizi finanziari, sotto forma di diversificazione, accesso a maggiori fonti di finanziamento e trasferimento di *know-how*. Al tempo stesso, essa ha comportato per le autorità dei paesi di origine e ospitanti tutta una serie di problemi in ordine alla valutazione e gestione dei rischi del settore finanziario, nonché alla conduzione delle politiche macroeconomiche in generale.

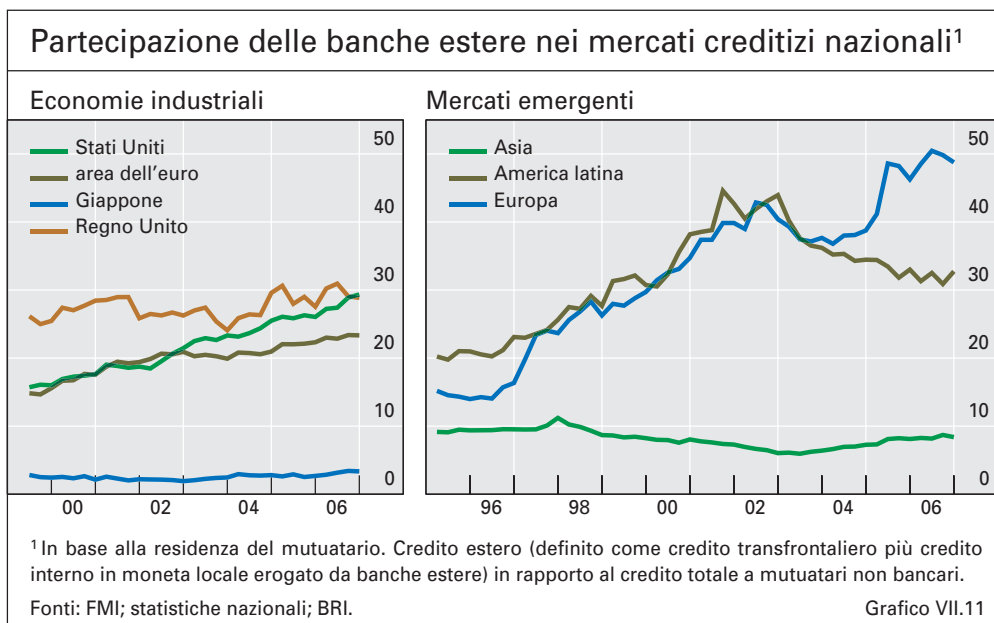
Tendenze e modelli operativi

La componente internazionale delle operazioni bancarie è cresciuta in modo costante durante gli ultimi trent'anni. Le attività sull'estero delle banche situate nelle economie industriali sono aumentate a un tasso annuo medio dell'11,5% fra il 1977 e il 2006. Nell'ultimo decennio il ritmo si è accelerato, arrivando lo scorso anno a superare il 18%. In rapporto all'attività economica, tali posizioni si sono quintuplicate dal 1980, raggiungendo il 50% del PIL mondiale nel 2006. Il tasso di crescita non è stato uniforme, poiché sono osservabili marcate fasi cicliche. Nondimeno, il ritmo attuale è stato superato solo due volte dalla metà degli anni settanta.

La progressiva internazionalizzazione è stata indotta in ampia misura da quegli stessi fattori che hanno favorito la globalizzazione generale dell'economia e del commercio. L'esigenza di finanziare un'attività economica transfrontaliera in rapida crescita e di seguire i clienti bancari abituali nelle loro attività all'estero ha costituito un'importante motivazione alla base di questo processo. Si aggiunga che la liberalizzazione dei movimenti di capitali ha consentito ai prenditori di ottenere fondi tramite intermediari basati all'estero. In molti mercati nazionali le banche con casa madre straniera hanno concorso in misura ampia e crescente al credito totale erogato a mutuatari non bancari, sia direttamente dall'estero sia mediante dipendenze locali (grafico VII.11). Nell'ambito dei maggiori paesi industriali la quota delle banche

Crescente internazionalizzazione dell'attività bancaria ...

... indotta dalle tendenze economiche generali ...



estere sul credito totale è maggiore negli Stati Uniti, nel Regno Unito e nell'area dell'euro rispetto al Giappone. Nell'area emergente, dove il processo di privatizzazione e di consolidamento ha modificato il paesaggio bancario, la presenza delle banche estere è nettamente cresciuta in America latina e in Europa, anche se con differenze considerevoli fra i singoli paesi.

Inoltre, taluni fattori strutturali più specifici del settore finanziario hanno fatto sì che l'espansione internazionale divenisse un obiettivo a sé stante delle istituzioni bancarie. I progressi delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, le innovazioni finanziarie e i perfezionamenti nella misurazione e gestione del rischio hanno consentito a molte banche di ampliare la gamma e il volume delle proprie operazioni. Questi sviluppi hanno agevolato l'allargamento dell'attività internazionale riducendone i costi. Al tempo stesso, essendosi pressoché esaurito il potenziale di espansione sui mercati interni a causa dei rendimenti calanti e delle normative antimonopolio, la crescita operativa all'estero è apparsa la strada più promettente per le istituzioni desiderose di dilatare i propri bilanci.

Non è facile descrivere le modalità dell'internazionalizzazione bancaria in termini globali. Le esperienze differiscono a seconda dei paesi e delle aziende, sia per l'influsso di fattori storici e istituzionali, sia per le diversità nella struttura e nella dinamica delle economie sottostanti. Può comunque essere utile esaminare alcune caratteristiche generali del processo di internazionalizzazione. Esse riguardano la scelta fra un insediamento diretto all'estero oppure l'offerta di servizi bancari transfrontalieri, le connesse forme di provvista e di impiego in valuta locale, la dimensione crescente dei mercati interbancari, nonché il ruolo dei centri bancari nell'incanalare i flussi internazionali di capitali.

Un aspetto importante dell'attività internazionale delle banche riguarda le modalità di conduzione delle operazioni, che possono essere realizzate da dipendenze locali situate nel paese estero o, alternativamente, su base

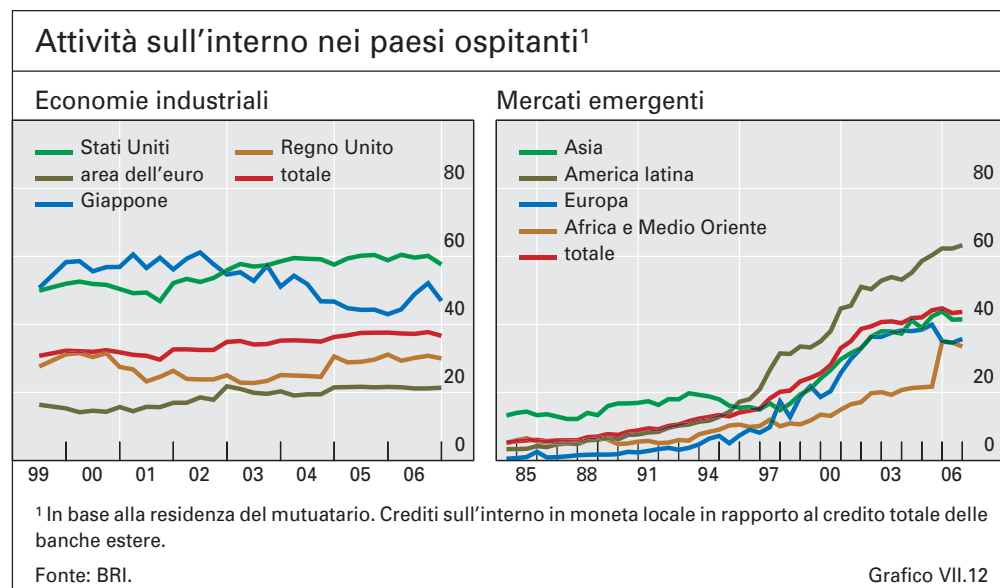
... e da specifici fattori strutturali

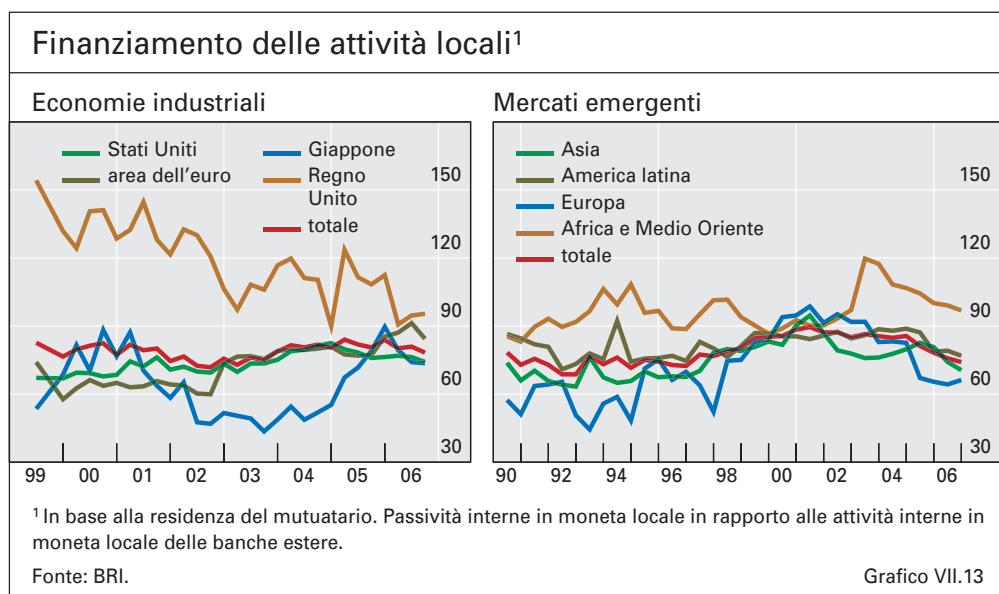
Fra le principali tendenze ...

transfrontaliera dalla casa madre. L'incidenza relativa del credito internazionale posto in essere dagli sportelli locali varia in modo significativo tra i diversi paesi e i periodi considerati. Negli ultimi anni novanta essa era pari a circa un quarto delle posizioni creditorie internazionali (grafico VII.12), peraltro con forti variazioni a seconda del paese di residenza del mutuatario. Le banche estere tendevano a privilegiare la presenza locale negli Stati Uniti e in Giappone, mentre sembravano optare per l'operatività transfrontaliera nell'area dell'euro. Molto meno marcata era la diversità nell'ambito delle economie emergenti.

... crescente
presenza locale ...

Nella maggior parte delle regioni si è osservata una costante tendenza ad accrescere la presenza *in situ*. Fra le economie industriali avanzate tale tendenza è stata particolarmente evidente negli Stati Uniti, dove i crediti erogati dalle dipendenze estere locali rappresentano ormai il 60% circa delle attività internazionali complessive. Per contro, nonostante l'avvento della moneta unica, nell'area dell'euro non è ravvisabile un incremento di rilievo degli insediamenti bancari esteri. La crescita della presenza locale è stata particolarmente marcata nelle economie emergenti, dove nel corso dell'attuale decennio la quota dei crediti intermediati dagli sportelli locali è salita a oltre il 40% del totale. L'apertura di filiali e l'acquisizione di banche locali sono state facilitate dalla privatizzazione e liberalizzazione del settore finanziario, spesso all'indomani di crisi. Le cifre aggregate celano tuttavia considerevoli differenze fra i singoli paesi, dovute a fattori specifici. Durante il passato decennio la proprietà estera di banche è aumentata principalmente nelle Americhe e nelle economie emergenti e in transizione dell'Europa, mentre è cresciuta in misura minore in Asia, Africa e Medio Oriente. Ciò rispecchia una tendenza più generale, da cui emerge che una frazione sempre maggiore delle fusioni e acquisizioni nel settore finanziario ha carattere internazionale sia nel mondo industrializzato che nei mercati emergenti. Di conseguenza, vari sistemi bancari sono ora effettivamente di proprietà estera, come è il caso di Nuova Zelanda, Messico e alcuni paesi dell'Europa centrale e orientale.





Il passaggio dall'attività transfrontaliera alla creazione di organizzazioni bancarie internazionali è riscontrabile nella misura in cui i crediti sull'interno vengono finanziati localmente. Le banche tendono sempre più a servire i mercati esteri insediando propri sportelli per la raccolta locale, in sostituzione delle passività transfrontaliere o degli impieghi locali in valuta estera. Nelle economie industriali avanzate la provvista *in loco* finanzia circa l'80% dei crediti interni in moneta locale. Mentre presso le dipendenze di banche estere nel Regno Unito i depositi in sterline di residenti hanno avuto la tendenza a superare i corrispondenti crediti, l'opposto si nota per gli sportelli esteri in Giappone. Nelle economie emergenti è ravvisabile un profilo ascendente nella raccolta locale durante l'ultima parte degli anni novanta (grafico VII.13), specie nel caso dell'Europa e dell'Asia, dove questo fenomeno rispecchia forse la vulnerabilità emerse nel corso della crisi asiatica. In seguito la tendenza si è invertita, di pari passo con la minore incidenza delle crisi valutarie. Alla base di una strategia di espansione bilanciata delle attività e passività locali vi possono essere varie motivazioni, come l'intento di potenziare le operazioni di *retail banking* (con l'offerta di mutui ipotecari e carte di credito ai depositanti locali) o di ridurre l'esposizione a rischi di disallineamento valutario e di trasferimento. Le attività e passività locali tenderanno a crescere in parallelo, sia nel caso in cui le banche estere espandano la loro operatività locale in modo organico, sia che esse partecipino ad acquisizioni internazionali di banche già dotate di una base di depositanti.

Le posizioni interbancarie fanno la parte del leone nelle attività e passività internazionali, con una quota pari a oltre il 60% del totale. Tale segmento del mercato bancario internazionale appare in costante crescita nella maggioranza dei paesi, sia in termini assoluti sia in relazione agli aggregati monetari interni (grafico VII.14, diagramma di sinistra). L'operatività interbancaria internazionale è particolarmente rilevante nel caso degli istituti europei, e soprattutto di quelli con sede nell'area dell'euro. Con l'introduzione della moneta unica il mercato dei depositi interbancari ha ricevuto un forte impulso, divenendo un canale

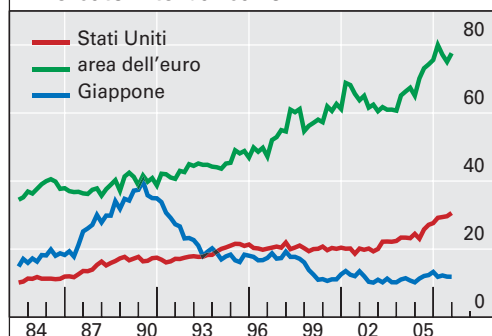
... maggiore ricorso alla raccolta sul posto ...

... espansione dell'attività interbancaria ...

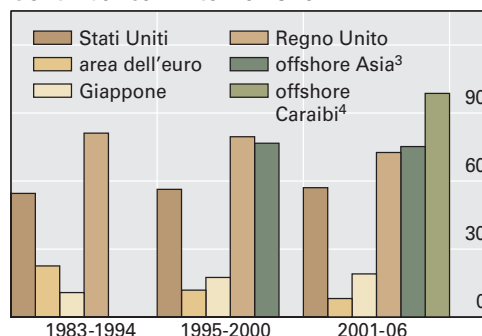
Mercato bancario internazionale

In percentuale

Mercato interbancario¹



Centri bancari internazionali²



¹ Passività interbancarie internazionali, in base alla residenza della banca mutuante, in percentuale di M2 nel relativo paese/regione. ² Quota dei crediti internazionali sul totale delle attività internazionali delle banche estere, in base al paese ospitante. ³ Centri offshore asiatici: Hong Kong SAR e Singapore. ⁴ Centri offshore dei Caraibi: Bahamas, Bermuda, Isole Cayman e Panama.

Fonti: BCE; Bank of Japan; Board of Governors del Federal Reserve System; BRI.

Grafico VII.14

primario per l'efficiente allocazione della liquidità. Per contro, la protratta debolezza delle banche nipponiche ha ridotto, a partire dalla metà degli anni novanta, la loro presenza sul mercato interbancario internazionale.

Sebbene quest'ultimo abbia un'ampia diffusione geografica, vi è un ristretto numero di piazze che svolgono un ruolo cardine nello smistamento dei fondi. Tali centri sono caratterizzati da un'elevata quota di operazioni bancarie internazionali condotte da istituzioni con casa madre all'estero. La posizione predominante del Regno Unito e degli Stati Uniti nell'attività interbancaria riflette il ruolo di Londra e di New York quali piattaforme finanziarie internazionali. Nel Regno Unito, in particolare, affluisce oltre il 20% dei depositi interbancari mondiali, mentre più del 70% delle posizioni bancarie internazionali complessive fa capo a istituzioni estere (grafico VII.14, diagramma di destra). Altri paesi, come i centri offshore asiatici e caraibici, si sono affermati come *hub* regionali e svolgono una funzione importante nell'intermediare i flussi bancari fra le diverse regioni.

Sfide poste dall'internazionalizzazione

Il processo di internazionalizzazione dell'intermediazione finanziaria arrega vantaggi ai paesi di origine e ospitanti, ma al tempo stesso pone varie sfide sia alle singole istituzioni sia alle autorità di vigilanza di ambedue i sistemi. In effetti, i sistemi finanziari dei paesi interessati traggono giovamento dalla migliore diversificazione delle aziende bancarie da entrambi i lati del bilancio e da una fonte di finanziamento potenzialmente più stabile per l'attività economica. Le sfide sono, dal canto loro, di natura sia micro che macro-economica. Esse concernono la gestione dei differenti tipi di rischio che derivano dalla maggiore complessità insita nelle banche a operatività internazionale. La corretta valutazione della performance e delle vulnerabilità di istituzioni attive su scala internazionale, nonché della stabilità di sistemi

... e sviluppo di centri nevralgici

Il processo in atto pone sfide per le banche e le autorità

finanziari aperti, richiede una stretta cooperazione fra le varie autorità nel condividere le informazioni e nel coordinare gli interventi ufficiali, spesso in presenza di incentivi asimmetrici.

Sfide microeconomiche

A livello di singola azienda bancaria, la progressiva internazionalizzazione dell'attività comporta una ben maggiore complessità gestionale. Si rendono necessari un adattamento a culture differenti in termini di clientela, mercato e vigilanza prudenziale, nonché il coordinamento fra le diverse unità facenti capo alla stessa organizzazione. La capacità di conciliare le varie culture aziendali, di armonizzare le procedure e di istituire un'efficiente struttura di *reporting* e di controllo è essenziale per il successo dell'attività aziendale. Il fatto che in alcuni casi le unità estere operassero precedentemente come entità indipendenti potrebbe rendere più complesso il compito.

Le banche internazionali presentano una struttura più complessa ...

Le sfide che si pongono agli organi preposti alla sorveglianza prudenziale delle banche attive a livello internazionale sono di portata analoga, ma di diversa natura. Esse vertono sulle differenze di prospettiva fra le autorità del paese di origine e del paese ospitante. Il monitoraggio della performance e la valutazione del profilo di rischio delle istituzioni dipendono in modo cruciale dalla disponibilità di adeguate informazioni sull'insieme delle loro attività e prassi di mercato. Ciò comporta evidentemente un giudizio sui rischi connessi con le esposizioni internazionali e/o le dissimmetrie di scadenza e di valuta a livello di bilancio consolidato. La cooperazione fra le autorità dei paesi di origine e ospitanti nello scambio di informazioni, opinioni e conoscenze inerenti alle specificità locali costituisce un elemento chiave di un efficace sistema di monitoraggio. Analogamente, le disparità nella concezione e nell'applicazione di strumenti prudenziali tra le varie giurisdizioni possono ostacolare gli sforzi della banca diretti a gestire le operazioni su base integrata per beneficiare di sinergie e di opportunità di diversificazione. Ne sono un esempio i diversi criteri vigenti per la classificazione dei crediti in sofferenza e la costituzione di accantonamenti.

... più difficile da monitorare ...

La complessità gestionale può altresì compromettere l'efficacia degli interventi allorché una banca si trova in difficoltà. Il giudizio sulla solvibilità di un'istituzione implica la necessità di pervenire a stime precise del valore corrente e prospettico delle sue attività e passività. Per la valutazione tempestiva e accurata di posizioni illiquide o poco trasparenti possono essere spesso di grande ausilio le conoscenze dell'organo di vigilanza locale. Ciò mostra quanto sia importante la presenza di canali di comunicazione aperti fra le autorità dei diversi paesi. Inoltre, l'accesso al credito di emergenza può essere soggetto a pratiche diverse e comportare incentivi confliggenti fra le varie autorità che preferirebbero non arrischiare risorse nazionali a sostegno di operazioni transfrontaliere e di creditori esteri della banca.

... e da gestire in situazioni di stress

La risoluzione delle crisi è complicata anche dal fatto che le decisioni concernenti il processo di liquidazione, in caso di fallimento, sono a loro volta condizionate dagli interessi nazionali e dai diversi punti di vista delle parti in causa. Oggetto di controversia potrebbe essere ad esempio la misura in cui deve essere preservata la capacità di intermediazione nel paese ospitante,

oppure la ripartizione dell'onere finanziario connesso con l'apprestamento di denaro pubblico. La questione si fa particolarmente complessa quando la distribuzione delle attività internazionali della banca interessata genera disparità di vedute fra le autorità, come nel caso in cui l'operatività nel paese ospitante sia modesta in rapporto alle dimensioni della banca internazionale, ma sistemicamente importante rispetto alle dimensioni dell'economia locale. Le due autorità potrebbero allora avere opinioni assai diverse sulla chiusura della dipendenza estera.

Sfide macroeconomiche

L'internazionalizzazione ...

La crescente internazionalizzazione dell'attività bancaria pone altresì dei problemi dal punto di vista della gestione macroeconomica, per quanto concerne sia il tradizionale controllo della liquidità e dei flussi creditizi da parte dell'autorità monetaria, sia la salvaguardia della stabilità dell'intero sistema finanziario.

... può complicare la politica monetaria ...

La capacità delle banche internazionali di gestire la liquidità e i bilanci in modo integrato fra le varie giurisdizioni in cui operano può talvolta intaccare l'efficacia degli strumenti di politica monetaria. Un più agevole accesso al finanziamento estero facilita la ricerca di impieghi ad alto rendimento in periodi di persistenti differenziali di tasso di interesse a livello internazionale. Strategie creditizie aggressive possono inoltre accrescere l'offerta di liquidità a famiglie e imprese a condizioni di tasso più favorevoli, ma con un elevato rischio di cambio, ben più difficile da valutare. Tali pratiche possono indebolire l'azione della politica monetaria e ostacolare le autorità nel perseguimento dei loro obiettivi. Quanto accaduto nelle economie dell'Europa centrale e orientale ne è un esempio significativo. Fino a epoca recente, l'espansione del credito ha tenuto testa agli sforzi delle banche centrali volti a porvi un freno, stimolando la domanda interna, alimentando la spinta al rialzo dei prezzi delle abitazioni e contribuendo a generare sempre più ampi disavanzi del conto corrente.

... e la gestione del rischio sistemico

Analogamente, da un punto di vista macroprudenziale, le banche operanti su scala internazionale pongono alcune sfide all'azione ufficiale mirata alla stabilità finanziaria. Per quanto riguarda il monitoraggio delle vulnerabilità, i problemi si ripartiscono in modo relativamente equilibrato fra le autorità dei paesi di origine e ospitante. Entrambe devono analizzare scenari che considerino i potenziali sviluppi nelle economie in cui le banche con vocazione nazionale hanno un'operatività rilevante. Per contro, l'impiego di strumenti di vigilanza per contrastare pratiche imprudenti deve misurarsi con problemi di controllo e di incentivazione. Le misure applicate localmente possono risultare inefficaci laddove le istituzioni a prevalente operatività internazionale gestiscono una quota importante dell'attività bancaria nazionale. Il coordinamento fra le autorità di vigilanza può essere ostacolato da disparità di vedute nel caso in cui l'attività svolta nel paese ospitante rappresenti una frazione modesta dell'operatività complessiva di tali istituzioni. Inoltre, la gestione e la risoluzione di crisi sistemiche devono fare i conti con gli ostacoli sopra menzionati in riferimento alle singole istituzioni, ossia l'insufficiente disponibilità di informazioni affidabili e tempestive, la complessità legale e operativa

delle situazioni e i potenziali conflitti di interesse fra le autorità in causa. La situazione può essere resa ancora più difficile da discordanze fra le ragioni di credito fatte valere dalle varie istanze ufficiali sulle risorse dell'istituzione e la ripartizione dei costi fiscali relativi alla liquidazione.

Di fronte a tali sfide, le autorità si stanno attivamente adoperando al fine di creare strutture che facilitino la valutazione del profilo di rischio delle aziende bancarie attive internazionalmente e migliorino la gestione delle crisi. Ne sono esempi concreti l'istituzione di meccanismi bilaterali e multilaterali in forma di riunioni su base regolare e la creazione di piattaforme e altri canali di comunicazione idonei ad agevolare il giudizio congiunto sulla performance delle banche in questione. Spesso queste iniziative sono formalizzate in memorandum di intesa tra le autorità interessate, ma possono anche avere carattere più informale senza per ciò risultare meno efficaci. L'elaborazione di standard regolamentari globali costituisce un passo importante verso una maggiore coerenza dei sistemi prudenziali delle diverse giurisdizioni. Tali standard non solo mirano a definire gli strumenti regolamentari, come le norme sui requisiti patrimoniali e sugli accantonamenti, ma concorrono anche a creare una cultura di vigilanza comune attraverso la definizione e l'applicazione di prassi ottimali. Infine, strutture poste in essere per migliorare il flusso di informazioni a fini di monitoraggio sono state utilizzate anche per discutere e programmare interventi nel caso di tensioni sistemiche. Tali discussioni sono necessariamente di natura più informale, stanti la complessità dei problemi e i rischi in termini di *moral hazard*.

Malgrado i progressi finora compiuti, la risoluzione di molte questioni richiederà ulteriori sforzi. Ciò non soltanto per la complessa situazione che contraddistingue particolari banche o il quadro istituzionale di specifiche giurisdizioni, ma altresì per la natura mutevole delle problematiche di riflesso all'evolversi dell'attività bancaria internazionale.

Le autorità stanno affrontando tali problematiche

Possibilità di ulteriori progressi