

INTRODUZIONE

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Le ragioni dell'indagine. – 3. Piano dell'opera.

1. *Premessa*

Il capitale, nell'impresa bancaria, ha subito, nel tempo, un costante e sempre più invasivo intervento normativo e regolamentare.

La sensibilità verso i requisiti patrimoniali è presente a tutti i livelli, internazionale, comunitario, nazionale e si manifesta attraverso una pluralità di fonti, sia attraverso gli Accordi del Comitato di Basilea, sia attraverso atti normativi comunitari volti a recepire le riforme di Basilea, sia con le raccomandazioni della BCE o le circolari di Banca d'Italia, funzionali ad una più corretta applicazione delle disposizioni europee.

Non v'è dubbio che le crisi finanziarie mondiali abbiano fatto emergere la consapevolezza della rilevanza del capitale all'interno delle banche, strumento necessario per tutelare gli interessi che l'impresa bancaria mira a proteggere.

Nella crisi finanziaria del 2007 il sistema bancario si è mostrato incapace di assorbire le perdite, a livello sistemico, su crediti e attività di *trading* e il mercato ha perso fiducia nella solvibilità e liquidità di molte banche.

Draghi nel 2008 e Visco nel 2012 evidenziano come la condizione di adeguatezza del patrimonio bancario sui rischi gestionali costituisca uno dei fondamentali presidi ai quali è affidata la stabilità del sistema bancario, accanto all'adeguatezza dell'assetto organizzativo e alla qualità della *governance* societaria.

La crisi finanziaria ha fatto emergere l'importanza del capitale all'interno delle banche, per una molteplicità di fattori: le ingenti perdite registrate; le perdite attese per effetto della recessione economica e del deterioramento della qualità del credito; l'alto *leverage* preesistente alla crisi, soprattutto presso le banche di investimento americane e alcune grandi banche europee; l'incertezza sulla valutazione degli attivi e sulla qualità del capitale; le esigenze di sostegno al credito in un contesto di recessione.

A partire da quel momento, l'Unione Europea ha introdotto una serie di riforme, definendo un nuovo *framework* regolamentare, con l'obiettivo di rafforzare l'adeguatezza patrimoniale degli enti creditizi e delle imprese di investimento, cercando di renderli più resilienti ai possibili *shock* futuri.

Ciò ha portato all'introduzione di una pluralità di strumenti, ad una sempre più stretta correlazione tra capitale e gestione del rischio, ad un ruolo delle Autorità di Vigilanza nazionali ed europee ingombrante sulla gestione dei rischi.

Il capitale sociale assume dunque, all'interno dell'impresa bancaria, un ruolo denso di significati, costituendo il frutto di un processo organizzativo che mira a tutelare ampi interessi.

Non solo, esso diventa, altresì, espressione del processo evolutivo dell'impresa bancaria e, attraverso l'analisi dell'evoluzione che la regolamentazione del capitale ha nel tempo avuto, diventa possibile trarre una conferma degli interessi che il legislatore e il regolatore intendono tutelare.

2. Le ragioni dell'indagine

Una riflessione sul ruolo del capitale nell'impresa bancaria e sulla corretta organizzazione dei valori finanziari dell'attività d'impresa suscita l'interesse del giurista in quanto costituisce un importante tassello per la ricomposizione della disciplina bancaria e una conferma degli interessi tutelati.

Si è altrove evidenziato¹ che l'adozione di un sistema organizzativo proporzionato, efficiente, razionale rappresenta un presidio della correttezza dei comportamenti dell'impresa, nei confronti dei clienti e degli investitori, e del perseguimento degli obiettivi della Vigilanza sull'impresa.

Si è, in quella sede, sottolineato come la complessa organizzazione del sistema interno dei controlli intenda realizzare un obiettivo più ambizioso della mera individuazione di compiti e confini applicativi e che, al contrario, permetta di confermare che l'articolazione adottata per la gestione del rischio solo indirettamente persegue l'interesse imprenditoriale dell'attività bancaria in quanto l'organizzazione della struttura interna dell'impresa bancaria diventa, primariamente, funzionale al perseguimento della sana e prudente gestione e connessa alla tutela dei risparmiatori.

Allo stesso modo una corretta organizzazione dei valori finanziari, all'interno di una banca, si prefigge i medesimi obiettivi.

¹ Sia consentito il riferimento a R. CALDERAZZI, *La funzione di controllo nell'impresa bancaria*, Torino, 2018, *passim*; EAD., *Il sistema di controllo interno delle banche nella prospettiva della tutela dei risparmiatori*, in *Riv. regol. merc.*, 2019, p. 272.

Il capitale sociale, infatti, diventa lo strumento attraverso il quale la banca fronteggia i rischi, in un contesto nel quale gli interessi da tutelare non sono solo quelli degli azionisti o dei creditori, come in tutte le altre attività di impresa, ma interessi più ampi, costituzionalmente tutelati.

La determinazione del capitale interno complessivo, insieme all'adozione di adeguati sistemi di governo e gestione del rischio di liquidità, costituisce parte integrante della gestione aziendale e contribuisce a determinare le strategie e l'operatività corrente delle banche.

L'intero sistema preordinato all'individuazione dei requisiti patrimoniali è espressione del requisito dell'organizzazione e diventa funzionale al rispetto del principio di sana e prudente gestione.

Persegue la medesima finalità del regime di autorizzazione, dei poteri relativi alla funzione di vigilanza, del sistema dei controlli: monitorare, gestire e correggere i rischi, al fine di garantire una gestione sana e prudente che sia in grado di tutelare gli interessi previsti dall'art. 47 Cost.

Per tali ragioni uno studio sulla disciplina del capitale bancario consente di trovare una conferma degli obiettivi che, nell'impresa bancaria, si intendono perseguire e, conseguentemente, degli interessi che si intendono tutelare.

In particolare, attraverso il raffronto con la disciplina del capitale sociale delle società non bancarie, emergerà la presenza di una normativa speciale dell'impresa bancaria che, attraverso l'applicazione del principio della sana e prudente gestione, tutela una pluralità di pretese, prestazioni e attività che connotano il servizio pubblico.

Infatti, come si avrà modo di argomentare, l'organizzazione finanziaria dell'impresa bancaria non si limita ad assicurare il rispetto di un principio di corretto finanziamento dell'attività di impresa, come nell'impresa non bancaria: richiede un parametro più stringente in quanto il patrimonio di vigilanza mira a tutelare interessi più ampi.

La centralità del criterio della sana e prudente gestione nell'esercizio del potere da parte della Vigilanza e nel giudizio sull'esercizio di quel potere porta, altresì, ad un ripensamento del ruolo della regolazione che incide sulla disciplina degli atti e delle attività.

3. Piano dell'opera

Lo studio si articola in tre parti.

Nel primo capitolo, dopo un'analisi del contesto macroeconomico nel quale il sistema bancario si è ritrovato a seguito della crisi finanziaria del 2007-2008, ci si soffermerà sugli elementi di fragilità emersi dalla crisi, con particolare attenzione ai profili legati agli aspetti patrimoniali delle banche, dal mo-

mento che la crisi ha fatto emergere criticità sulla solidità finanziaria delle banche e sulla gestione del rischio di liquidità.

Si procederà, successivamente, ad un'analisi delle regole tecniche predisposte dagli Accordi di Basilea, evidenziando il percorso evolutivo dal 1988 sino ad oggi che ha portato ad un progressivo rafforzamento della composizione patrimoniale per consentire alle banche di far fronte ai rischi della propria attività e alle perdite che possono derivare: ad una maggiore esposizione ai rischi corrisponde una più elevata dotazione di capitale proprio.

Un approfondimento sulla tutela degli interessi che la determinazione del capitale mira a garantire porterà ad evidenziare come la preoccupazione di rafforzare la componente patrimoniale dell'impresa bancaria contenga in sé la realizzazione dell'obiettivo della sana e prudente gestione.

Il secondo capitolo si articolerà in due sezioni: la prima analizzerà il capitale nelle imprese non bancarie, al fine di verificare se il differente approccio del legislatore verso la disciplina del capitale sociale, nelle società di diritto comune, porti ad attribuire allo stesso una funzione diversa rispetto al capitale delle banche e se, quindi, vi siano interessi diversi da tutelare.

Dall'evoluzione degli interventi normativi che il legislatore ha, nelle società di diritto comune, elaborato nel corso del tempo emergerà che l'arretramento del ruolo del capitale non scalfisce la sua funzione organizzativa e normativa all'interno della società e che, a fronte di un allentamento dei vincoli patrimoniali, si prevede un ampliamento dei doveri di condotta da parte degli amministratori che sono chiamati a operare una valutazione prospettica della situazione finanziaria della società nella prospettiva di garantire un principio di corretto finanziamento dell'attività d'impresa.

Tale principio verrà successivamente confrontato con quello della sana e prudente gestione proprio dell'impresa bancaria attraverso un raffronto degli interessi in gioco.

Nella seconda sezione si esaminerà il ruolo della Vigilanza sul capitale dell'impresa bancaria che si focalizzerà su due aspetti: la constatazione della presenza di un diritto emergenziale come costante del diritto bancario, a partire dalle crisi finanziarie 2007-2008, e la presenza di una normazione multilivello e multistrato.

Questi due temi pongono ulteriori interrogativi sui quali fare delle riflessioni.

Gli interventi delle Autorità di Vigilanza e dei comitati tecnici sollevano un problema di alterazione del sistema delle fonti, occorre, quindi, interrogarsi 1) sulla legittimazione del potere; 2) sulla gerarchia delle fonti; 3) sulle tutele connesse ai provvedimenti emanati.

La delimitazione dello spazio applicativo entro il quale l'Autorità di Vigilanza può muoversi nella fissazione dei requisiti patrimoniali pone il tema del-

la definizione del principio di sana e prudente gestione, principio che, come si vedrà, diventa funzionale al conseguimento degli scopi che si prefigge l'art. 47 Cost.

Il terzo capitolo, infine, si soffermerà sui valori sottostanti che emergono dalla ricostruzione delle norme che disciplinano il capitale delle banche, comuni alla disciplina bancaria nel suo complesso: il rapporto tra pretese individuali e interesse pubblico; gli spazi di autonomia nella disciplina bancaria; il potere dell'Autorità di Vigilanza sui requisiti patrimoniali come bilanciamento della componente comprimibile dei diritti della persona.

Capitolo Primo

I RIFLESSI DELLA CRISI SULL'ORGANIZZAZIONE FINANZIARIA DELL'IMPRESA BANCARIA

SOMMARIO: 1. L'analisi di contesto. – 1.1. Gli elementi di fragilità. – 1.2. Le reazioni dell'Europa alla crisi. – 2. Gli Accordi di Basilea. – 2.1. Basilea 1. – 2.1.1. I limiti di Basilea 1. – 2.2. Basilea 2. – 2.2.1. I limiti di Basilea 2. – 2.3. Basilea 3. – 3. Gli ulteriori interventi a livello europeo. – 3.1. La revisione di Basilea 3. – 3.2. L'impatto dell'IFRS9 sui bilanci bancari. – 3.3. Il processo di smaltimento degli NPL. – 3.4. Il nuovo pacchetto europeo. – 4. I riflessi di Basilea sull'organizzazione finanziaria della banca nell'ottica del giurista. – 5. Le misure europee sul capitale delle banche legate all'emergenza sanitaria.

1. *L'analisi di contesto*

La crisi finanziaria dell'ultimo quindicennio ha influito pesantemente sull'organizzazione finanziaria e sulle scelte di composizione del capitale sociale bancario.

Al contempo, la protezione del risparmiatore ha assunto una centralità maggiore rispetto al passato: prima della crisi, nel più ampio ambito dei mercati finanziari, ci si preoccupava di garantire una ottimale allocazione del risparmio e tutte le attività erano polarizzate attorno ai prodotti finanziari, alle operazioni finanziarie, ponendo al centro le *res*.

Ci si concentrava sulle iniziative volte a garantire la pronta liquidabilità e a perfezionare il processo normativo di finanziarizzazione dei prodotti bancari e assicurativi, mentre erano disattese le ragioni delle persone e delle loro pretese.

Se non che la crisi finanziaria e le crisi bancarie, in particolare, hanno avuto ripercussioni sull'uomo comune, hanno fatto emergere la fragilità del sistema, favorendo un ripensamento degli interventi di natura economica e giuridica e sollevando, altresì, questioni di eticità del mercato: la crisi globale ha ricordato che l'investimento non ha solo un significato economico, ma anche morale in quanto il rischio si riversa sulle aspettative di una positiva alloca-

zione del risparmio, sul suo affidamento ad effettuare ulteriori investimenti derivanti dal guadagno finanziario, esigenze queste che, anche se connotate da profili di carattere economico, sono intimamente legate al benessere della persona.

Una disciplina inadeguata non produce solo fenomeni di inefficienza del mercato o di contrasti tra emittente e intermediario o tra investitori istituzionali forti e deboli, ma coinvolge anche il piccolo risparmiatore¹.

Tali circostanze hanno, conseguentemente, portato a interventi pubblici imponenti: si assiste, per un verso, all'intervento dello Stato per risolvere i problemi di liquidità delle banche², per l'altro ad un rafforzamento della Vigilanza bancaria e della regolazione finanziaria a livello sovranazionale.

Se non che – come si avrà modo di argomentare – l'ampliamento dei profili pubblicistici, storicamente pensato a garanzia e protezione dell'interesse nazionale, vede un progressivo spostamento dell'attenzione sulle esigenze dell'investitore e sulle sue aspettative di una allocazione del risparmio in linea con le aspettative di rischio rendimento.

Tali esigenze emergono in tutta la loro imponenza in conseguenza delle crisi finanziarie.

Per capire le ragioni della crisi finanziaria internazionale e le conseguenze sui profili finanziari dell'impresa bancaria, occorre preliminarmente richiamare le condizioni che caratterizzavano il contesto macroeconomico precedente.

Il sistema finanziario, a partire dal 2007, è andato incontro a una serie di gravi disfunzioni³.

¹ Su tali temi v. U. MORERA, E. MARCHISIO, *Finanza, mercati, clienti e regole ... ma soprattutto persone*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2012, p. 19, sia consentito il riferimento a R. CALDERAZZI, *I mercati finanziari*, in *Diritto amministrativo*, vol. 1 – Parte sostanziale, a cura di G. Carlotti, A. Clini, Santarcangelo di Romagna, 2014, p. 468.

² Per un inquadramento generale sul ruolo economico dello Stato, *ex multis*, v. M.S. GIANINI, *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, 1995; F. MERUSI, G.C. SPATTINI, *Intervento pubblico nell'economia*, un *Dizionario di Diritto pubblico*, diretto da S. Cassese, Milano, 2006; S. CASSESE, *Stato e mercato dopo privatizzazioni e deregulation*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1991, p. 378; G. NAPOLITANO, *L'intervento dello Stato nel sistema bancario e i nuovi profili pubblicistici del credito*, in *Giorn. dir. amm.*, 2009, p. 429; D. SICLARI, *Gli intermediari bancari e finanziari tra regole di mercato ed interesse pubblico*, Napoli, 2011; A. PISANESCHI, *Dallo Stato imprenditore allo Stato regolatore e ritorno?*, Torino, 2009.

³ Prima ancora della crisi statunitense, in Europa, nell'ottobre 2007, la quinta banca inglese, *Northern Rock* riceve un consistente aiuto dalla *Bank of England* e viene nazionalizzata: la banca era particolarmente attiva sui mutui ipotecari che venivano cartolarizzati, sul mercato interbancario, per finanziare i propri impieghi; essa non poteva fare affidamento sui depositi per finanziare la concessione dei mutui e i prestiti ottenuti sul mercato interbancario erano meno stabili di quelli garantiti dai depositanti: in conseguenza dello scoppio dei mutui *subprime*, molti istituti avevano negato alla *Northern Rock* i propri fondi, creandole una profonda crisi di

Le crisi hanno coinvolto una pluralità di soggetti: intermediari finanziari bancari e non bancari, tutti i tipi di impresa, gli investitori, i risparmiatori, le famiglie, in considerazione della stretta connessione tra sistemi finanziari ed economie reali⁴.

liquidità. Nel marzo 2008, *Bear Stearns* veniva salvata dal fallimento: l'acquisizione aveva rallentato il crollo che però gravava sui prezzi delle attività, causando l'accumularsi di perdite e svalutazioni bancarie. Sei mesi dopo, il 15 settembre, *Lehman Brothers* dichiarava la bancarotta, evento che il *Wall Street Journal* così commentava "the week end that Wall Street died". Tale evento provoca il caos sui mercati di finanziamento, i mercati sono investiti da una perdita di fiducia. Sul tema v. A. DELL'ATTI, F. MIGLIETTA, *L'evoluzione del rapporto tra mondo creditizio e imprese nel difficile scenario internazionale*, in *Banche e banchieri*, 2010, p. 196; A. DELL'ATTI, F. MIGLIETTA, A.P. IANNUZZI, *Il sistema bancario e la crisi finanziaria, Il sistema bancario e la crisi finanziaria*, Bari, 2019; P. MOTTURA, *Crisi sub-prime e innovazione finanziaria*, in *Bancaria*, 2008, p. 2; M. ONADO, *I nodi al pettine*, Bari, 2009; C. SCARDOVI, *Asimmetrie informative, fallimento del mercato e Bad bank: esperienze internazionali e proposte per l'Italia*, in *Bancaria*, 2009, p. 70; M. MESSORI, *Le banche italiane e le prospettive dopo la crisi finanziaria*, in *Bancaria*, 2009, p. 2; M. CAIVANO, L. RODANO, S. SIVIERO, *La trasmissione della crisi finanziaria globale dell'economia italiana. Un'indagine controfattuale, 2008-2010*, Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, n. 64, aprile 2010, p. 5 e ss.; A. NIGRO, *Crisi finanziaria: quali regole per la banca?*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2009, p. 13; F. CAPRIGLIONE, *I «prodotti» di un sistema finanziario evoluto. Quali regole per le banche? (Riflessioni a margine della crisi causata dai mutui sub-prime)*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2008, p. 20; ID., *Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del 'diritto dell'economia': il difficile equilibrio tra politica e finanza*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, p. 1; ID., *Crisi a confronto (1929 e 2009). Il caso italiano*, Padova, 2009; AA.VV., *Mercato e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di Stato*, a cura di G. Colombini, M. Passalacqua, Napoli, 2012, dove v., in particolare, F. CAPRIGLIONE, *Globalizzazione, crisi finanziaria e mercati: una realtà su cui riflettere*; M. CERA, *Crisi finanziaria, interventi legislativi e ordinamento bancario*, in *Studi in onore di Francesco Capriglione*, a cura di S. Amorosino, G. Apa, V. Troiano, M. Sepe, G. Conte, M. Pellegrini, A. Antonucci, Padova, 2010, p. 1195; V. SANTORO, *I limiti del mercato e i fallimenti della regolamentazione*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2012, p. 1; D. SICLARI, *Crisi dei mercati finanziari, vigilanza, regolamentazione*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2009, p. 45; F. VELLA, *Il rischio: questo sconosciuto*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2009, p. 161; ID., *Capitalismo e Finanza*, Bologna, 2011, p. 39 e ss.; G. DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, Padova, 2011.

⁴ Come si legge nella 79a relazione BIS, le cause possono essere suddivise in due gruppi: quelle macroeconomiche e quelle microeconomiche.

Quelle macroeconomiche hanno riguardato gli squilibri internazionali che hanno dato luogo a flussi di capitali dalle economie emergenti, povere di capitale, alle economie industriali, specie gli Stati Uniti, e il lungo periodo di bassi tassi di interesse reali che hanno provocato un boom del credito (del mercato delle abitazioni, della spesa per consumi finanziata con l'indebitamento, la ricerca di rendimento). Questi eventi hanno provocato distorsioni nella struttura macroeconomica (basti pensare alla espansione dell'edilizia residenziale, a quella dei consumi come autoveicoli, o a quella delle dimensioni del settore finanziario).

Le cause microeconomiche sono molteplici: innanzitutto distorsioni negli incentivi dei consumatori, dei dipendenti del settore finanziario (sistemi di remunerazione hanno spinto i

In particolare si è assistito ad un progressivo appiattimento della curva dei tassi (con il fenomeno dei tassi di interesse negativi) e questo ha permesso di praticare un *pricing* particolarmente ridotto nei confronti delle imprese, grazie a politiche monetarie espansive, a basse aspettative di inflazione e ad una percezione limitata dei rischi di *default*. A ciò si aggiunge una crescita economica sostenuta, tassi di insolvenza su obbligazioni e prestiti bancari molto contenuti, *spread* creditizi ridotti.

I tassi di interesse ridotti hanno favorito l'indebitamento delle imprese e, per detta via, hanno sostenuto gli investimenti e la crescita economica, incentivando la crescita delle imprese e rendendo poco probabili situazioni di *default*.

Il basso rischio di insolvenza ha portato gli investitori ad abbassare il premio al rischio, permettendo alle imprese di finanziarsi a tassi più contenuti: si sono, così, create condizioni favorevoli allo sviluppo della liquidità nei mercati finanziari internazionali, tanto sul mercato primario quanto su quello secondario.

Sono state proprio queste condizioni macroeconomiche favorevoli a produrre gli elementi di fragilità sistemica.

La crisi finanziaria globale va collocata sull'onda lunga del processo di deregolamentazione e di allentamento dei controlli che ha caratterizzato gli anni Novanta e favorito lo sviluppo, negli Stati Uniti, di modalità operative di trasferimento del rischio che hanno consentito alle banche di espandere la leva finanziaria⁵.

Il cosiddetto "credito a buon mercato", in America, ha spinto le famiglie verso livelli di spesa e di consumi superiori alla propria capacità reddituale, aumentando il livello di indebitamento delle famiglie che non è stato circoscritto ai soli mutui per l'acquisto di abitazioni, ma ha interessato anche operazioni di natura strettamente finanziaria (per esempio l'acquisto di azioni e bond): così, dopo la bolla immobiliare, è scoppiata anche quella del mercato azionario⁶.

manager a privilegiare la redditività di breve periodo, a scapito delle prospettive a lungo termine dell'impresa), delle agenzie di *rating* (le agenzie di valutazione si sono fatte remunerare da coloro che più avevano bisogno dei *rating*). Altra causa microeconomica della crisi è la misurazione dei rischi sia rispetto ad eventi infrequenti sia rispetto agli strumenti di nuova creazione; infine sono emersi problemi di *governance* per quanto riguarda le prassi di gestione del rischio e lacune regolamentari.

⁵ C. BARBAGALLO, *Crisi e regolamentazione finanziaria: cambiamenti e prospettive*, in *Banca impresa società*, 2019, p. 319.

⁶ Cfr. M. ONADO, *I nodi al pettine*, cit., p. 7; A. DELL'ATTI, *La crisi dei sistemi e dei mercati finanziari: le banche e l'economia reale*, in *Il sistema bancario e la crisi finanziaria*, cit., p. 15.

Le turbolenze, iniziate nel 2007, nel mercato dei mutui ipotecari *subprime*, si sono trasformate in una crisi sistemica, a partire dal mese di settembre 2008.

1.1. Gli elementi di fragilità

Diversi sono gli elementi di fragilità che hanno contribuito a creare i presupposti della crisi.

Innanzitutto l'eccesso di liquidità che ha portato ad un aumento della leva finanziaria: la facilità con la quale si ottenevano finanziamenti a costi contenuti ha portato le imprese ad aumentare il proprio grado di indebitamento; i singoli individui a incrementare gli investimenti immobiliari e i consumi indebitandosi con le banche; i fondi di *private equity* a concludere operazioni di acquisizione con un elevato rapporto tra debito e capitale di rischio; i fondi *hedge* ad operare con un'elevata leva finanziaria per il finanziamento di operazioni straordinarie.

Le banche, d'altro canto, in considerazione dell'elevata liquidità, hanno aumentato l'offerta del credito cedendo attivi preesistenti, e con essi il relativo rischio, attraverso operazioni di *securitization* che hanno liberato parte del capitale impegnato, secondo il modello noto come "*originate to distribute*".

Attraverso questo processo di trasformazione, gli attivi generati dalle banche sono stati destinati al portafoglio di altri investitori, anche attraverso una migliore allocazione dei rischi.

Si ricorre ad un diverso modello di *business*: non più quello classico dell'intermediazione creditizia e della raccolta del risparmio, basato sulla trasformazione delle scadenze in funzione del livello di asimmetria informativa del mercato, ma un nuovo modello di riferimento delle banche che ha previsto il ricorso sistematico al mercato mobiliare, in considerazione, non solo della ingegnerizzazione e innovazione finanziaria, ma anche della necessità di integrare e sostenere il margine di interesse⁷.

Le banche statunitensi, in particolare, si sono orientate verso un modello di intermediazione OTD (*originate to distribute*)⁸: in tal modo hanno trasferito il rischio attraverso la cessione di prestiti a società veicolo che procedono contestualmente all'emissione di titoli garantiti da prestiti sottostanti (processo di *securitisation*), svolgendo quindi un'attività non tanto di concessione di mutui con rimborso a scadenze (il cui obiettivo è rientrare dall'investimento attraverso

⁷ A. DELL'ATTI, F. MIGLIETTA, *L'evoluzione del rapporto tra mondo creditizio e imprese nel difficile scenario internazionale*, cit., p. 198.

⁸ F. CANNATA, M. QUAGLIARELLO, *L'impatto di Basilea2 sulla crisi finanziaria: fra tanti indiziati, un solo colpevole?*, in *Bancaria*, 2009, p. 38.

so gli incassi dei flussi di rimborso per capitale e interessi), ma di trasferimento dei prestiti cartolarizzati (*originate to distribute*).

Indubbiamente la cartolarizzazione rappresenta un'efficace tecnica di gestione e mitigazione del rischio di credito⁹, grazie alla cessione dei crediti a terzi, ciò in quanto la cartolarizzazione, attraverso il “*tranching*” permette di parcellizzare il rischio di credito rendendone possibile il trasferimento a numerosi investitori, oltre a smobilizzare gli attivi creditizi degli intermediari, assicurando, in tal modo, un efficiente utilizzo del capitale e contribuendo indirettamente alla stabilità finanziaria del sistema¹⁰.

Tuttavia la banca che origina il credito, non dovendo sopportare sul proprio bilancio il relativo rischio di insolvenza, tende a valutare con minore attenzione il merito di credito del debitore, ciò in quanto il modello di intermediazione OTD crea “una rarefazione dei legami con la clientela”¹¹: difatti la circostanza che le banche siano in grado di cedere al mercato parte del rischio di credito legato ai mutui, svincolando così la banca dalla titolarità dei prestiti erogati, crea portafogli di prestiti caratterizzati da una qualità creditizia scadente e rende meno stringente il controllo sul merito di credito delle controparti.

Le banche, inoltre, investono, negli anni precedenti la crisi, sul mercato in prodotti strutturati che risultano da operazioni di *securitization* (i CDOs, *collateralized debt obligations*): questo meccanismo, che consente di rendere liquide e negoziabili attività che intrinsecamente non ne presentano le caratteristiche, ha prodotto un aumento del rischio di liquidità.

L'ulteriore elemento di fragilità ha riguardato la valutazione contabile dei titoli strutturati rivenienti dalle operazioni di *securitization*: a differenza dei prestiti bancari, normalmente inseriti nel *banking book*, i titoli strutturati

⁹ Sul tema, v. M. VITUCCI, *La cartolarizzazione dei crediti*, in *Manuale di diritto del mercato finanziario*, a cura di S. Amorosino, 2014, Milano, p. 508; F. BATTAGLIA, *Quale futuro per la cartolarizzazione dopo la crisi finanziaria?*, Milano, 2013, p. 44 e ss.; M. SEPE, voce *Cartolarizzazione*, in *Dig. disc. priv.*, 2009, p. 69; P. FERRO-LUZZI, *La cartolarizzazione: riflessioni e spunti ricostruttivi*, in *Bancaria*, 2001, p. 24 e ss.; V. TROIANO, *Le operazioni di cartolarizzazione. Profili generali*, Padova, 2003; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Il credito “cartolarizzato” e la società cessionaria*, Milano, 2000; A. FRIGNANI, *La “securitisation” come strumento di smobilizzo dei crediti di massa (profili di diritto comparato)*, in *Foro it.*, 1995, p. 303.

¹⁰ L. BINI SMAGHI, *Dal boom alla crisi: verso un nuovo equilibrio nel settore del credito bancario*, 29 gennaio 2010, in <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp100129.it.html> evidenza come la crisi sia deflagrata proprio quando le banche avevano dei coefficienti patrimoniali assolutamente adeguati.

¹¹ F. CANNATA, M. QUAGLIARELLO, *L'impatto di Basilea2 sulla crisi finanziaria: fra tanti indiziati, un solo colpevole?*, cit., p. 38.