

---

RIVISTA DI  
**POLITICA ECONOMICA**

Fondata nel 1911

---

Direttore  
INNOCENZO CIPOLLETTA

Direttore responsabile  
MARIO BALDASSARRI

Comitato scientifico

MARIO ARCELLI  
MARIO BALDASSARRI  
GIORGIO BASEVI  
FRANCO BRUNI  
DANIELE CHECCHI  
INNOCENZO CIPOLLETTA  
VALENTINO DARDANONI  
GIAMPAOLO GALLI  
LUIGI GUISO  
LUCA LAMBERTINI

RICCARDO MARTINA  
ALESSANDRO MISSALE  
ANTON VITO MUSCATELLI  
LUIGI PAGANETTO  
ROBERTO PEROTTI  
ALBERTO QUADRIO CURZIO  
LUCREZIA REICHLIN  
DOMENICO SARTORE  
PAOLO SAVONA

Redattore scientifico  
GUSTAVO PIGA

---

Direzione e Redazione: Viale Pasteur 6 - 00144 Roma  
Telefoni 06/59.03.645/59.18.586/59.21.871 - Telefax 06/59.24.819  
E-mail: rpe@confindustria.it

---

Tutti i diritti relativi agli scritti contenuti nella *Rivista* sono protetti a norma di legge.

ANNO XC - SERIE III

MARZO 2000

FASCICOLO III

---

# Rivista di Politica Economica

---

## SOMMARIO

### SAGGI

Regole e politica monetaria: i vincoli e le opportunità per la  
BCE ..... 5  
**Roberta Cuccio - Giorgio Di Giorgio**

La previsione a breve termine dell'indice di produzione indu-  
striale nei principali paesi europei: un modello con legami  
internazionali ..... 23  
**Giorgio Bodo - Enrico Giovannini - Maria Giovanna Piras**

Accesso al mercato: dazi e barriere non tariffarie. Una appli-  
cazione agli scambi transatlantici nel settore automobilistico  
e nel settore chimico ..... 75  
**Luca De Benedictis - Pier Carlo Padoan**

### TEMA DEL MESE

Recenti tendenze nella regolamentazione bancaria ..... 123  
**Giorgio Szegö**

### RASSEGNA BIBLIOGRAFICA

#### **Analisi d'opera**

DEWATRIPONT M. - TIROLE J., *La regolamentazione prudenziale  
delle banche*, ed. it.: DI GIORGIO G. - DI NOIA C. (a cura di) ..... 151

**Libri ricevuti** ..... 158

**Analisi d'opera\***

DEWATRIPONT M. - TIROLE J., *La regolamentazione prudenziale delle banche*, ed. it.: DI GIORGIO G. - DI NOIA C. (a cura di), Bologna, Nuova Editoriale Grasso, 1998.

*Il tema della regolamentazione in campo economico emerge dall'osservazione che, nella realtà, i mercati in cui gli agenti economici operano e attuano le proprie scelte di consumo, investimento e risparmio, non sono caratterizzati da informazione completa e simmetrica e concorrenza perfetta, come la teoria economica tradizionalmente li descrive.*

*Quella concorrenza perfetta, concetto base di ogni corso di economia, dovrebbe di per sé garantire l'allocazione efficiente delle risorse, e il comportamento razionale degli agenti dovrebbe garantire loro il raggiungimento dell'obiettivo propostosi, sia esso in termini di soddisfazione o di profitto. Nella realtà, la presenza di mercati con barriere all'entrata, di monopoli, oligopoli, cartelli, e la generale caratteristica dell'informazione di essere, a volte anche profondamente, asimmetrica e, per determinati settori più largamente che per altri, incompleta, genera quelli che la teoria definisce "fallimenti del mercato". In questi casi, cioè, le sole forze endogene al mercato conducono verso situazioni di impiego inefficiente delle risorse e di equilibrio subottimale, per una o entrambe le controparti, o per la so-*

---

\* di Salvatore Nisticò, Università «Tor Vergata» e LUISS, Roma.

cietà nel suo complesso. Motivazioni di stabilità micro e macroeconomica, di tutela di particolari agenti e di un efficiente impiego delle risorse e un'equa distribuzione delle stesse, portano la teoria ad analizzare se interventi esterni al mercato possano convenientemente agire sugli ingranaggi dello stesso e dirigerlo verso condizioni di equilibrio Pareto-efficienti.

Nel campo dei mercati finanziari in generale, e bancari in particolare, l'intervento esterno soggetto all'analisi teorica di merito ed opportunità, assume l'aspetto della regolamentazione pubblica. Gli istituti bancari, infatti, sono soggetti ad un regime di controllo e regolamentazione unico nel suo genere, e gli economisti contemporanei dibattono sulle giustificazioni economiche di tale regime. Tradizionalmente le caratteristiche, distintive del sistema bancario, a cui è ricondotta la necessità di un particolare controllo di gestione, riguardano la particolare natura delle banche all'interno del circuito finanziario, quali la partecipazione al sistema dei pagamenti, la funzione di trasformazione delle scadenze, l'alto grado di indebitamento che caratterizza i loro stati patrimoniali. Queste peculiarità delle banche sono state invocate per giustificare il particolare regime di regolamentazione delle banche, ma non appaiono decisive. La funzione di trasformazione delle scadenze, ad esempio, è assolta anche da molte imprese industriali, nel momento in cui finanziano con titoli a breve scadenza progetti a lungo termine, ma non sono soggette a regolamentazione pubblica prevista per legge; dall'altro lato, la partecipazione al sistema dei pagamenti non è caratteristica distintiva delle assicurazioni o dei fondi pensione, che però sono soggetti alla regolamentazione pubblica.

Nel saggio *La regolamentazione prudenziale delle banche*, Dewatripont e Tirole propongono un approccio alla regolamentazione bancaria definito «ipotesi di rappresentanza», che non si poggia sulle caratteristiche su citate delle banche, ma su quelle di una particolare categoria dei loro creditori: i depositanti.

L'economia delle imprese bancarie, infatti, come molti dei soggetti che operano nei mercati reali e finanziari, è caratterizzata dalla presenza di fenomeni che distorcono il meccanismo di circolazione delle informazioni e di allocazione efficiente delle risorse. Tali fenomeni, detti di selezione avversa e azzardo morale, indicano la

presenza di informazione asimmetrica tra gli operatori economici e gli effetti che tale asimmetria spiega nel raggiungimento dell'equilibrio.

Generalmente, un soggetto che finanzia un'impresa, sia essa finanziaria o industriale, si trova in una situazione di svantaggio comparativo per quel che riguarda la conoscenza dell'effettiva solvibilità dell'istituzione prenditrice dei fondi, tanto più quando tale solvibilità dipende dalla scelta e dall'esito dei progetti di investimento finanziati con tali fondi. Il vantaggio del prenditore di fondi è, per così dire, fisiologico, dato che la gestione del portafoglio attività, la rischiosità delle stesse attività e il loro effettivo rendimento a posteriori, sono "interne" all'impresa e costituiscono informazione preziosa e debitamente difesa. Naturalmente, quanto più trasparente e completa è l'informazione a disposizione di potenziali prestatori, tanto più essi saranno disposti a intrattenere rapporti con l'impresa e a finanziarla.

Nel caso di asimmetria e incompletezza delle informazioni, i prestatori, per tutelare la propria posizione di creditori, devono sviluppare la capacità e gli strumenti per un monitoraggio della gestione dell'impresa finanziata, al fine di conoscere l'effettivo stato finanziario del debitore.

Nel caso delle imprese industriali ciò influenza il costo e l'accesso all'external finance, che sarà tanto più oneroso quanto meno capace nel monitoraggio sarà il prestatore. Questo è il motivo per cui l'alternativa principale al debito cartolare (in molti paesi, tra cui l'Italia, anche prioritaria ad esso) resta il debito bancario, acceso presso istituzioni che sfruttano le economie di scala e la professionalità del fine per ridurre al minimo i costi di monitoraggio.

Ma l'impresa bancaria, oltre a finanziare imprese industriali, si trova a sua volta nella condizione di dover reperire fonti di finanziamento per le proprie attività.

Da questa prospettiva, la peculiarità della banca sta in due aspetti del suo stato patrimoniale: un livello di indebitamento relativo al patrimonio netto fortemente superiore a quello tipico delle imprese industriali e una categoria di prestatori di fondi largamente concentrata nel pubblico dei piccoli risparmiatori, ovvero i depositanti.



Quest'ultima caratteristica risulta il fondamento logico dell'ipotesi di rappresentanza.

Un elevato livello di indebitamento, con riferimento al patrimonio netto e alla rischiosità dell'attivo, significa sostanzialmente che gran parte dei depositi raccolti risultano coperti da attività non altrettanto liquide, da cui discende un rischio di crisi di liquidità mediamente superiore a quello sopportato da imprese industriali. Nel caso di un'impresa industriale, una struttura del capitale fortemente sbilanciata verso il debito, accompagnata da bassa performance, può comportare ingerenze nella gestione anche rilevanti, da parte dei possessori del debito, che ne vedono minacciato il rimborso. Tali ingerenze possono variare dalla semplice chiusura di linee di credito (da parte di creditori ordinari) alla dismissione di attività o anche alla destituzione del management (da parte di creditori che partecipano anche al capitale e siedono nel CdA). Questa possibilità, che costituisce l'incentivo del management ad una buona gestione, esiste, però, se i creditori hanno la competenza per assumere informazioni e l'incentivo a intervenire nella gestione.

Nel caso dell'impresa bancaria, i possessori di debito sono principalmente piccoli depositanti, non sofisticati, i quali non hanno la competenza per giudicare l'operato del banchiere, se non nelle circostanze estreme in cui vedono a rischio i propri risparmi, né l'incentivo a porre in atto interventi attivi nella gestione dell'istituto, se non nella forma del ritiro dei depositi e chiusura dei conti.

Nel caso delle banche esiste, dunque, un problema di free-riding.

Mancando la praticabilità e l'incentivo all'intervento diretto dei portatori dei diritti di credito, Dewatripont e Tirole postulano la necessità di un rappresentante pubblico o privato che tuteli tali diritti e assicuri i dovuti interventi in caso di performance negativa dell'impresa bancaria.

Attraverso il filtro di questa "ipotesi di rappresentanza", gli autori rileggono e interpretano il modello di regolamentazione vigente di tutti gli intermediari finanziari, individuando nella rischiosità delle attività, nella diffusione dei possessori del debito esterno e nella presenza o meno di rappresentanti privati, le variabili che determinano l'opportunità della soggezione a regolamentazione pubblica, la quale mira a difendere i diritti dei creditori non sofisticati, monito-

rando la solvibilità dell'istituto e controllandone la struttura del capitale.

Dopo aver introdotto considerazioni teoriche sulla natura e le caratteristiche dell'intermediazione bancaria e delineato le caratteristiche delle istituzioni cui è affidata l'attività di regolamentazione bancaria, essi presentano un'accurata analisi normativa degli Accordi di Basilea.

In particolare, tracciati i principi base di adeguatezza del capitale (pari all'8% delle attività totali ponderate per il rischio), di limite all'eccessiva assunzione del rischio (non più del 60% del capitale bancario investito in partecipazioni in imprese non finanziarie; definizione e controllo dei grandi fidi) e di gestione dei fallimenti bancari, il saggio si sofferma sui metodi di ponderazione delle attività per il calcolo del coefficiente di solvibilità e illustra un modello della composizione del capitale tra debito e equity, riferimento principale dell'ipotesi di rappresentanza.

Tale modello spiega gli schemi di incentivo manageriale, incorporando la caratteristica delle attività e dei titoli di rappresentare non solo diritti di credito ma anche di controllo e intervento nella gestione dell'impresa. La considerazione e l'osservazione della struttura dei rendimenti dei possessori di titoli con rispetto alla performance della banca, convessa per gli azionisti e concava per i possessori di debito esterno (tra cui i depositanti), unitamente all'ipotesi che un intervento esterno nella gestione abbia l'effetto di ridurre la rischiosità della stessa, conduce alla conclusione che in caso di performance bassa il controllo debba passare dagli azionisti ai possessori di debito.

Questi ultimi, infatti, in periodi di scarsa redditività, hanno maggiore incentivo ad intervenire per difendere la solvibilità della banca (e con essa il rimborso del debito), per esempio imponendo una ricapitalizzazione che compensi il crollo nel coefficiente di solvibilità, mentre gli azionisti sono più disposti a rischiare per ottenere margini di profitto maggiori e perché sottoposti a minore esposizione al rischio. Al contrario, quando il rimborso del debito non appare a rischio, gli azionisti hanno maggiore incentivo a controllare la gestione della banca, per difendere il valore delle attività acquisite.

*Il modello così rappresenta il regime d'intervento ottimale: una buona performance, indicata da un coefficiente di solvibilità maggiore di quello critico (nell'ambito degli Accordi di Basilea pari all'8%), dovrebbe lasciare il controllo nelle mani degli azionisti, meno interventisti, mentre una performance mediocre, segnalata da un coefficiente inferiore, dovrebbe consentire l'intervento a tutela dei diritti dei possessori di debito, sia esso esercitato dai creditori stessi, da rappresentanti privati o dal regolamentatore.*

*I punti su cui Dewatripont e Tirole si soffermano nel caratterizzare la situazione regolamentare ottima sono fondamentalmente tre:*

*1) la necessità di una misurazione accurata della solvibilità della banca, che tenga conto non solo del rischio di credito ma anche dei più generali rischi di tasso d'interesse e di cambio; che consideri il rischio di portafoglio e non solo quello delle singole attività che contempli l'eventuale ricorso ad agenzie di rating;*

*2) la necessità di garantire la tutela dei piccoli depositanti in caso di performance negativa, attraverso l'assicurazione dei depositi; l'eventuale assegnazione del diritto d'intervento ad un grande possessore di debito non subordinato, che internalizzi gli interessi degli altri depositanti; o, appunto, la regolamentazione pubblica;*

*3) la necessità che il management non paghi le conseguenze di crisi non direttamente imputabili alla sua gestione, rendendo rilevante, ai fini dell'intervento, il coefficiente di solvibilità nei soli casi di shock idiosincratici, e ridimensionandolo nei casi di shock aggregati, il che è ottenibile utilizzando, per il calcolo del coefficiente, il costo di mercato delle attività anziché quello storico.*

*L'edizione italiana di La regolamentazione prudenziale delle banche, a cura di Di Giorgio e Di Noia, si inserisce opportunamente in un panorama scarno di pubblicazioni nella nostra lingua che trattino esaurientemente il tema, offrendo un riferimento esaustivo tanto a chi ricerca le radici tecnico-economiche della regolamentazione, quanto a chi è maggiormente interessato alla sua analisi normativa o alle implicazioni di politica economica che ne discendono.*

*Gli stessi Di Giorgio e Di Noia, presentando il saggio di Dewatripont e Tirole, intervengono nel dibattito sottolineando la progressiva perdita di centralità che le banche hanno subito negli ultimi de-*

*cenni a causa del profondo processo di disintermediazione, la quale rende meno giustificabile il regime di regolamentazione particolare cui sono sottoposte. Di Giorgio e Di Noia, inoltre, provocatoriamente contemplan l'ipotesi di una regolamentazione che sia uniforme per tutte le imprese finanziarie e alcune grandi imprese industriali: essendo la regolamentazione prudenziale una regolamentazione di stabilità, infatti, avrebbero lo stesso motivo di esservi sottoposte tutte le imprese, bancarie e non, finanziarie e industriali, che possiedono portafogli attività la cui buona gestione è rilevante per la macro-stabilità del sistema economico. Il problema della tutela dei depositanti, problema di trasparenza e correttezza della banca, che non sembra adeguatamente affrontato da tale regolamentazione, appare invece gestibile recuperando l'ipotesi, di Merton e Bodie (1993), di narrow banking, che garantirebbe la copertura dei depositi a vista con attività monetarie e liquide. In questo modo la specificità degli intermediari bancari, che richiede una regolamentazione ad hoc, verrebbe meno, e la vigilanza sul sistema bancario potrebbe più opportunamente essere inquadrata in un contesto più generale di controllo di stabilità macroeconomica, o, comunque, renderebbe meno giustificabile l'esclusione del sistema bancario dal meccanismo di allocazione efficiente delle risorse, proprio della logica di mercato.*