

Il Mercato Bancario¹

25 novembre 2005

Bruno Parigi

Università di Padova Facoltà di Economia

brunomaria.parigi@unipd.it

Abstract

Due sono i temi intorno ai quali ruota questo intervento sul mercato bancario: concorrenza nei servizi bancari e controllo degli assetti proprietari nell'attività bancaria con particolare riferimento alla realtà italiana. Alla luce degli studi teorici ed empirici al riguardo, si esaminano gli ostacoli al funzionamento della concorrenza sui servizi nel mercato bancario e si cerca di capire se il mercato del controllo degli assetti proprietari delle banche può essere un sostituto della concorrenza sui servizi. La contendibilità del controllo è analizzata alla luce delle problematiche della corporate governance nel contesto della regolamentazione bancaria. Le vicende bancarie di questi ultimi anni offrono importanti stimoli.

Introduzione

Mi soffermerò solo due temi particolari. Concorrenza nei servizi bancari e contenibilità del controllo degli assetti proprietari delle banche, temi che si intrecciano profondamente e che insieme costituiscono due elementi chiave per capire il funzionamento del mercato bancario e farò principalmente, anche se non esclusivamente, riferimento al caso italiano.

¹ Preparato per il Workshop "Comportamenti e regole nell'industria dei servizi finanziari" 25 novembre 2005, Fondazione Collegio Carlo Alberto, Moncalieri, Torino. Desidero ringraziare Alberto Bozzolo per utili suggerimenti. L'autore è l'unico responsabile.

Stimolato dal titolo di questo incontro e dalle vicende del sistema bancario di quest'ultimo anno, non ho saputo resistere alla tentazione di intrecciare considerazioni più strettamente accademiche con riflessioni sull'attualità italiana.

Concorrenza

In pochi altri settori dell'economia, mercato e regolamentazione si intrecciano così fortemente come nell'attività bancaria.

L'attività bancaria ovunque nel mondo è fortemente regolamentata; questo accade anche nei paesi anglosassoni dove il ruolo dello stato è tradizionalmente più limitato rispetto ai paesi dell'Europa continentale. Una delle ragioni, se non la ragione principale, per la capillarità della regolamentazione dell'attività bancaria in giro per il mondo è la nozione che nell'attività bancaria, e nei mercati finanziari in generale, si riscontrino molte esternalità, capaci a loro volta di generare fallimenti del mercato. Da cui l'idea che uno o più regolatori possano contribuire a ristabilire quelle condizioni di efficienza che il mercato lasciato a sé stesso non sempre sarebbe in grado di assicurare. Per molti anni, in vari paesi si sono avute, e in alcuni casi si hanno tuttora, regolamentazioni sui prezzi dei servizi bancari, sull'ingresso di nuovi soggetti, sul passaggio del controllo.

L'attività bancaria poi è vista come inerentemente instabile e suscettibile di repentine crisi di fiducia da parte dei depositanti da richiedere un particolare tipo di regolamentazione, la regolamentazione prudenziale e una vigilanza ad essa dedicata, per fare rispettare determinate regole di condotta. Vero è che l'attività bancaria è caratterizzata da un enorme leverage (tornerò su questo tema più avanti) ed è pure vero come sottolineano Dewatripont and Tirole (1994) che, per un classico problema di free riding, non possiamo aspettarci che i depositanti si facciano carico di monitorare le scelte dei manager bancari. E' anche vero però che lo stereotipo di un'industria bancaria instabile e sempre sull'orlo di una crisi di fiducia appartiene più ai libri di testo o ad una

visione tardo ottocentesca della finanza che non alla realtà dei moderni mercati finanziari. La presenza di sviluppati mercati finanziari, in particolari interbancari, gli enormi progressi nelle tecniche di risk management e nella capacità di ottenere e processare informazioni da parte delle banche, rendono a mio avviso in parte superati molti dei presupposti su cui si è basata per molto tempo la regolamentazione dell'attività bancaria.

E' certamente vero che le recenti crisi finanziarie asiatiche o la crisi delle Savings and Loans USA negli anni 80 mostrano come la possibilità di grosse crisi finanziarie sia sempre in agguato. Ma è anche vero come ha affermato Greenspan più volte che negli ultimi anni il sistema finanziario globale ha mostrato la capacità di assorbire bene grossi shocks come l'11 settembre, il default dell'argentina, gli scandali Enron e Worldcom, senza che nessuna grande banca internazionale fallisse.²

Una delle vittime di questa visione, a mio avviso un po' antiquata, dell'attività bancaria e della supervisione è proprio la concorrenza. Per funzionare bene la concorrenza implica una selezione darwiniana in cui qualche operatore inefficiente e o sfortunato chiude i battenti. Lo spettro dei rischi di natura sistemica, causato dalla possibile chiusura di una banca, specialmente se la chiusura è improvvisa e la banca è di grande dimensione o con una posizione centrale nel sistema dei pagamenti, ha di fatto esteso una rete di protezione sopra tutte le banche, che fa sì che le banche raramente chiudano e quelle che lo fanno sono di solito molto piccole e o con una posizione non centrale nel sistema dei pagamenti. Non mi sfugge che la chiusura di una banca comporta la distruzione di informazione difficile da recuperare specialmente in un sistema basato sulle relazioni (Rajan e Zingales 2003, Detragiache, Guiso, Garella 2000). Questa rete di protezione impedisce ad uno dei meccanismi chiave della concorrenza di funzionare. Il sistema funziona bene se ogni tanto è

² La funzione del lender of last resort, per fare un esempio, che è una delle tipiche funzioni della banca centrale, in una moderna economia di mercato è di ridotta importanza; negli USA in un giorno medio il ricorso al credito di ultima istanza della banca centrale non supera i 100 milioni di dollari a fronte di svariate centinaia di miliardi di dollari di crediti interbancari.

in grado di eliminare qualche operatore inframarginale che distrugge valore, non se nessuna banca viene mai chiusa.

Per fissare le idee possiamo pensare che la concorrenza nell'attività bancaria avvenga su due dimensioni: sui servizi e sul controllo.

Concorrenza sui servizi

La concorrenza sui servizi è stata tradizionalmente limitata per una serie di ragioni. Se in passato vi erano cartelli più o meno espliciti adesso non è più questo il problema. A mio avviso gli elementi che limitano la concorrenza sono altri. In molti casi i servizi bancari sono bundled goods (cioè sono dei pacchetti con vari prodotti al loro interno). Una delle caratteristiche dei pacchetti sono i sussidi incrociati tra le varie componenti del pacchetto. Vorrei soffermarmi su due implicazioni. La prima è che capire le varie caratteristiche dei prezzi dei servizi che formano il pacchetto è effettivamente complicato il che rende poi difficile confrontare prezzi e servizi e rappresenta un oggettivo limite alla concorrenza. Ha scritto recentemente Bernanke (2005): “I contratti finanziari sono inerentemente complessi e conseguentemente difficili da capire fino in fondo per il consumatore, anche se l'altra parte del contratto non ha alcuna intenzione di portare fuori strada o ingannare il consumatore”. A maggior ragione se i contratti finanziari riguardano pacchetti di beni e se lo sforzo per renderli trasparenti non è molto elevato. Le operazioni “Patti Chiari” lanciate dalle banche italiane, pur andando nella direzione giusta, non sono a mio avviso sufficienti.

La seconda implicazione è che in un ambiente regolamentato come quello bancario le vendite congiunte di servizi possono essere un modo per aggirare la regolamentazione in uno dei mercati (Chiappori, Perez-Castrillo, Verdier 1995). A mio avviso quello delle vendite congiunte e dei sussidi incrociati nei servizi finanziari è un tema su cui la letteratura economica non è molto sviluppata e su cui occorrerebbe riflettere meglio anche alla luce del rinnovato interesse del mercato per i conglomerati finanziari (o gruppi polifunzionali) che vendono sia prodotti bancari che

assicurativi. E' inoltre troppo presto per sapere se le regole adottate di recente da Isvap e Banca d'Italia in materia di capitale di vigilanza dei conglomerati finanziari si riveleranno efficaci.

Oltre alle vendite collegate dei servizi, un altro ostacolo alla concorrenza è dato dai notevoli switching costs per passare da un fornitore di servizi bancari all'altro, che consentono alle banche di godere di un potere di mercato significativo indipendentemente dalla quota di mercato raggiunta. Tali switching costs sono sia di natura tecnologica che di natura informativa. I primi hanno a che fare col fatto che molti servizi bancari hanno la caratteristica di essere a basso costo marginale ed alto costo fisso (ad esempio la domiciliazione delle bollette richiede del tempo per essere attivata ma una volta fatta costa poco continuare). I progressi nella tecnologia dei pagamenti al dettaglio dovrebbero tendere a ridurre i primi.

I secondi costi, quelli di natura informativa, sono invece più difficili da eliminare perché attengono ad una delle caratteristiche chiave dell'attività bancaria che è quella di raccogliere e processare informazioni. Informazioni che per loro natura sono spesso specifiche alle relazioni creditizie e spesso difficili da trasmettere all'esterno. Da cui la difficoltà nel cambiare il fornitore di credito e le rendite informative che questo effetto "lock in" genera a favore delle banche (Hellwig 1991, Petersen and Rajan 1995, Rajan 1992). Dalla necessità di evitare di restare troppo legati ad una sola banca nasce la pratica del multi-affidamento (Detragiache, Garella, Guiso 2000). I progressi nelle tecniche di credit scoring e di raccolta delle informazioni tramite credit bureaus hanno creato i presupposti per il ridursi dell'importanza del cosiddetto "relationship banking" e per un ampliarsi della concorrenza tra banche. In direzione opposta, cioè nella direzione di ridurre l'efficacia della concorrenza, va l'importanza degli effetti di rete nella concorrenza bancaria al dettaglio. Le reti possono rivelarsi barriere all'entrata (McAndrews and Rob 1996), e la loro compatibilità può diventare una variabile strategica (Matutes and Padilla 1994).

Concorrenza sul controllo

Poiché molti sono gli ostacoli al funzionamento della concorrenza sui servizi bancari, può essere opportuno chiedersi se la concorrenza sul controllo, cioè il cosiddetto mercato del controllo societario nel sistema bancario possa esserne un sostituto. Mi soffermerò in particolare sul caso italiano perché, come avrò modo di mostrare avanti, il mercato per il controllo è ancora segmentato secondo linee nazionali.

Non sfugge a nessuno che negli anni 90 in Italia si è verificato un poderoso processo di aggregazione nel sistema bancario che ha visto le banche più deboli cadere nelle mani delle banche più forti. Cito dal libro di Panetta: “in Italia il processo di concentrazione nel settore bancario è stato particolarmente intenso. Tra il 1990 e il 2001 sono state realizzate oltre 552 aggregazioni che hanno interessato banche cui faceva capo circa il 50% dei fondi complessivi intermediati dal sistema; il numero di banche in attività si è ridotto del 30%, da 1061 a 769.” (Panetta 2004, p.17).

Questo processo di aggregazione, continuato anche se a ritmo più lento negli anni successivi, è stato reso possibile anche dagli importanti cambiamenti legislativi e di regolamentazione che si sono verificati in Italia negli anni 90, volti anche a recepire le indicazioni europee in materia di libertà di circolazione dei capitali e di riconoscimento reciproco di istituzioni finanziarie di altri paesi dell’ Unione Europei. Un primo importante passo è stata la legge Amato del 1990 che ha permesso la trasformazione di Istituti di Diritto Pubblico in società per azioni e quindi ha aperto la strada alle privatizzazioni di varie banche. Successivi interventi legislativi e regolamentari sono stati poi volti a separare l’attività delle Fondazioni, alle quali erano stati precedentemente ceduti i pacchetti di controllo di molte banche, dalla gestione delle banche stesse. Ulteriori interventi sono stati poi mirati ad indurre le Fondazioni a disfarsi delle quote di maggioranza di molte banche.

Il problema però è che questo processo di aggregazione e concentrazione è avvenuto esclusivamente sotto la regia della Banca d’Italia e non di un mercato vero e proprio per il controllo delle banche; cioè è stato realizzato dall’alto, coerentemente cioè con lo sviluppo del sistema bancario italiano dagli anni 30 in avanti, e non risponde necessariamente alle scarsità relative

segnalate dal mercato. E' vero che la regia della ns banca centrale non è stata del tutto negativa: per esempio la redditività del sistema bancario è aumentata notevolmente. Ma è anche vero che si è trattato esclusivamente di un consolidamento all'interno dei confini nazionali, anche se come ci ricorda la Banca d'Italia la quota di capitale controllata da banche estere è tra le più alte d'Europa. Il mal comune mezzo gaudio non contribuisce all'integrazione dei mercati finanziari al dettaglio in Europa.³

Occorre dare atto alla ns Banca Centrale, che nella sua funzione di responsabile per la tutela della concorrenza bancaria, essa ha contribuito a fare in modo che tale processo non riducesse la concorrenza nei mercati locali (Focarelli e Panetta 2003) né comportasse la temuta riduzione dei crediti alle piccole imprese (Bonaccorsi di Patti e Gobbi 2001). La moral suasion della ns Banca Centrale ha indotto le banche delle regioni più ricche a farsi carico delle sofferenze delle banche delle regioni in cui l'economia andava peggio. Ne è risultato un massiccio spostamento del baricentro geografico del controllo del sistema bancario nazionale verso le regioni del Centro-Nord. Questo spostamento però è avvenuto mantenendo sostanzialmente inalterata la natura del controllo quasi pubblico nel sistema bancario italiano (e questa è a mio avviso una nota dolente). Nonostante le privatizzazioni degli anni 90 ed i successivi interventi legislativi e regolamentari richiamati sopra, il ruolo semi-pubblico ed in parte politico delle fondazioni che detengono i pacchetti di controllo dei più grandi gruppi bancari italiani, hanno di fatto disegnato un sistema in cui pochi insiders, spesso i presidenti delle fondazioni non eletti dai cittadini né scelti dagli azionisti, hanno enorme potere sulle banche senza rispondere di fatto a nessuno. Per molte altre banche poi, Banche Popolari e Banche di Credito Cooperativo, il controllo è difficilmente contendibile perché la loro natura cooperativa impone il voto capitaro. Il voto capitaro e la natura cooperativa potevano e possono andare bene quando tali entità sono effettivamente rimaste fedeli ai loro scopi di radicamento territoriale ma stridono quando le dimensioni delle banche sono regionali o nazionali, ed appaiono

³ Mentre la metà circa dei takeovers nei settori non finanziari è cross border, la percentuale scende al 20% nel settore finanziario (Wall Street Journal 2005).

sempre più come strumenti per blindare il controllo a favore degli insiders, siano essi i dipendenti o i top managers.

La ricerca economica ha grosse difficoltà ad individuare economie di scala nell'attività bancaria se non a bassi livelli di attività e conseguentemente a spiegare con il perseguimento dell'efficienza il perché dei processi di aggregazione che si svolgono nei vari sistemi bancari (si veda per esempio la recente survey di Amel, Barnes, Panetta, Salleo 2004). Se dobbiamo accettare le conclusioni della letteratura economica riguardo alla scarsa importanza delle economie di scala resta da chiedersi perché tanto interesse da parte dei banchieri per le attività di Mergers and Acquisitions. Probabilmente parte della spiegazione per l'interesse dei banchieri a perseguire attività di M&A va ricercata nei benefici ottenibili dal controllo.

Contendibilità del controllo

In Italia il problema della scarsa vera contendibilità del controllo del sistema bancario è reso ancora più acuto da tre elementi.

Il primo è che le banche sono imprese fortemente indebitate (ovunque nel mondo): per fissare le idee le regole di Basilea in vigore impongono che il capitale non scenda sotto l'8% dell'attivo ponderato per il rischio. Il che vuol dire che con 8 euro propri se ne controllano 92 altrui; ma in realtà basta molto meno del 51% del capitale per controllare qualunque impresa, banca compresa; quindi con meno di 4 euro di risorse proprie se ne riescono a controllare oltre 96 di risorse altrui. Si tratta di un effetto leva di 20-25 volte che rende le banche i soggetti dove la separazione tra proprietà e controllo si verifica per eccellenza. Nell'attività bancaria italiana il noto problema del capitalismo senza capitali sembra raggiungere l'apice. La differenza tra cash flow rights (i diritti di proprietà di pertinenza di tutti gli azionisti) ed i control rights (quelli di più che ottengono gli azionisti di controllo) è quindi molto forte in un sistema bancario come il nostro dove molti pacchetti di controllo delle banche spesso sono custoditi da entità che raramente rispondono al

mercato. Per dare un'idea della dimensione dei control rights, e quindi dei potenziali benefici del controllo, basta pensare al premio per il controllo pagato per Antonveneta, intorno al 30%, in linea coi valori stimati per banche d'altri paesi ma pur sempre elevato.

Una così forte separazione tra proprietà e controllo (che peraltro si riscontra nelle banche ovunque nel mondo) unitamente ad una notevole opacità degli asset bancari, ad una vigilanza talora inefficace e ad una scarsa contendibilità del controllo stesso sono a mio avviso parte delle cause del fenomeno del cosiddetto "related lending". In un recente saggio La Porta, Lopez-de-Silanes, Zamarripa (2003) definiscono related lending una pratica secondo cui una banca eroga una grossa percentuale di prestiti a parti in qualche modo ad essa collegate (grandi azionisti, parenti, amici e le imprese che essi controllano). E' questa una definizione, coniata per uno studio sulle pratiche di credito delle banche messicane, ma che si attaglia assai bene a descrivere cosa sembra essere successo in alcuni dei più gravi scandali finanziari italiani negli ultimi anni, da Bipop-Carire alla Popolare di Lodi passando per Parmalat, dove le banche estere non hanno certo mostrato maggior lungimiranza delle nostre. Uno dei risultati dello studio di La Porta et al. (2003) è che la pratica del related lending rende ancora più instabili le banche; se gli azionisti di controllo della banca beneficiano anche dei prestiti erogati dalla banca, e se l'ammontare dei prestiti che devono restituire alla banca finisce con l'essere molto elevato rispetto al valore delle loro azioni nella banca, l'azionista-debitore avrà un maggiore interesse a distrarre risorse dalla banca e al limite fare default sui propri debiti. Il related lending genera così una particolare forma di moral hazard non tanto dovuto ad un eccesso di rischio ma al conflitto di interesse insito nel fatto che il banchiere è anche creditore di una società di cui è proprietario. Una ragione in più per rafforzare la vigilanza su operazioni di questo tipo, cosa che peraltro non sembra essere stata fatta con appropriata efficacia nelle su menzionate vicende italiane.

Più in generale, a mio avviso lo studio dei meccanismi di corporate governance nell'attività bancaria è un tema su cui ancora poco si è riflettuto negli studi di economia bancaria e che meriterebbe approfondimento.

Il secondo elemento che rende il problema della scarsa contendibilità del controllo ancora più preoccupante, è che l'Italia è un paese bancocentrico, dove di fatto esistono ben poche alternative alle banche sia per i risparmi delle famiglie, esclusi i titoli pubblici, che per i finanziamenti delle imprese. La quasi totalità dei fondi di investimento è di emanazione bancaria e non sempre viene gestita ad arm length (cioè con l'opportuna distanza ed indipendenza) come sarebbe auspicabile per minimizzare i conflitti di interesse e come si verifica di più, per esempio, negli USA o nel Regno Unito. Dunque in un paese bancocentrico come il nostro non è esagerato affermare che chi controlla le banche controlla una buona fetta dell'economia italiana. Non vi è da sorprendersi se le recenti battaglie per il controllo di alcune banche siano state così aspre, così come lo è la battaglia per il controllo stesso della Banca d'Italia - vera chiave di volta dell'intero sistema finanziario italiano – battaglia che va ben oltre il pure serio problema della credibilità del governatore.

Il terzo elemento su cui riflettere in materia di contendibilità del controllo è la forte tensione tra l'evoluzione della tecnologia e l'unificazione monetaria da una parte, elementi che spingono verso una maggiore integrazione dei mercati bancari e, dall'altra, la regolamentazione bancaria che ancora, non in solo in Italia, è pensata su una scala essenzialmente nazionale. Se il mercato rilevante dell'attività bancaria e finanziaria non è più quello solo nazionale ma continentale e se la materia prima di cui si approvvigionano le banche ha lo stesso costo ovunque in Europa perché i tassi sono fissati a Francoforte, segue che in una certa misura la dimensione rilevante della regolamentazione bancaria non dovrebbe essere prevalentemente quella nazionale, come in larga misura è ancora. E' noto che l'euro è stato introdotto passando sul corpo dei banchieri centrali nazionali che stanno difendendo coi denti le restanti prerogative, in particolare la vigilanza prudenziale intesa in un senso molto lato. La resistenza alla migrazione di potere dai leader nazionali verso altre entità è una chiave di lettura importante per cercare di capire la recente evoluzione del mercato bancario, e l'opposizione del passaggio del controllo di banche italiane in mani estere. E' anche vero però, come sostengono alcuni, per esempio Rajan e Zingales (2003), che è importante mantenere una

divisione di poteri tra le autorità centrali e quelle locali per impedire una diminuzione della concorrenza tra regolatori. (Tornerò più avanti sulla concorrenza tra regolatori).

Regolamentazione e recenti vicende

Senza voler entrare nel merito della questione se sia preferibile un sistema finanziario incentrato sugli intermediari oppure sui mercati⁴, è utile notare che la teoria economica ci insegna (Diamond 1984) che uno dei punti di forza della finanza intermediata sono le economie di scala che si possono realizzare se gli intermediari fanno attività di screening e monitoraggio delle imprese invece che replicare tali attività a livello di ciascun investitore. La finanza intermediata però sposta il problema del monitoraggio ad un livello superiore e cioè pone il problema del chi controlla il controllore. La risposta tipica a tale domanda è affidata ad un mix di strumenti che vanno dalla disciplina di mercato (limitata per i ben noti problemi di free riding e asimmetria informativa) alla vigilanza da parte dei regolatori. Il problema è che i regolatori stessi non sempre sono al di sopra delle parti.

Può essere utile ricordare due visioni apparentemente contrapposte al riguardo. Da un lato Buchanan, premio Nobel nel 1986, ci insegna che le organizzazioni pubbliche (regolatori, governi, università, per esempio) hanno una propria funzione obiettivo che non sempre coincide con quella dei cittadini che hanno dato loro il mandato di esercitare determinate funzioni.

Se invece di pensare che le agenzie pubbliche perseguano il proprio interesse seguiamo l'approccio di Stigler (1971) segue che la Banca Centrale, in quanto regolatore dell'industria bancaria rischia di essere catturata dagli interessi delle imprese che regola, cioè delle banche (Rajan e Zingales 2003). Martin Hellwig ha scritto più volte che da secoli stati e banche sono state impegnate in un gioco di questo tipo: io stato/autorità pubblica proteggo voi banche dalla concorrenza (sui prodotti, sui prezzi, sul controllo, sull'ingresso di nuovi soggetti etc.) in cambio di

⁴ Per uno studio sul confronto del welfare tra i due sistemi si veda Allen and Gale 1995).

una serie di favori che vanno dal finanziamento di campioni nazionali, alla sottoscrizioni di titoli pubblici, al sostegno di aziende in crisi, alla realizzazione di obiettivi politici tout court.

Sia che accettiamo l'impostazione di Buchanan o quella di Stigler, segue che una dose di concorrenza tra regolatori non fa male. Da una parte si rischia di duplicare i costi della regolamentazione e della sorveglianza, dall'altra però la concorrenza permette di mettere in moto dei meccanismi di checks and balances che possono rivelarsi utilissimi a limitare la cattura del regolatore o impedire che esso persegua propri obiettivi di potere. Ad esempio nella vicenda Antonveneta l'intervento della Magistratura ha permesso alla Consob di essere più incisiva, il che a sua volta ha convinto anche la Banca d'Italia a guardare meglio la vicenda. Il tutto sullo sfondo della pressione dei Commissari Europei al Mercato Interno e alla Concorrenza.

Di nuovo, indipendentemente dalla chiave di lettura, Buchanan o Stigler, è difficile immaginare un settore, non solo in Italia, dove l'intreccio tra regolatore e regolato sia così forte. Nei recenti scandali tutta la filiera dei controlli ha mostrato carenze tali da fare dubitare che il sistema basato sugli intermediari possa funzionare bene. Per esempio, riguardo al caso Parmalat, la BRI scrive che esso "ha messo in luce carenze a ogni possibile livello: amministratori, revisori, banche, promotori finanziari, agenzie di rating, nonché i responsabili della sorveglianza su ciascuna di queste attività"⁵.

Non trovo nessuna lettura migliore di quella degli intrecci perversi tra regolatori e regolati per spiegare l'insistenza nel tenere fuori dall'Italia banche di altri paesi dell'area euro: se non che è evidentemente più difficile convincere una banca olandese a sottoscrivere i massicci prestiti per salvare la FIAT che non convincere le grandi banche italiane a fare altrettanto. Come non trovo nella teoria economica alcuna giustificazione al mantenere la soglia del 5% per andare oltre la quale è necessaria l'autorizzazione della Banca d'Italia; si tratta a mio avviso di retaggi di dirigismo bancario vecchio stampo che oggi suonano soprattutto come regole ad uso e consumo del regolatore e dei regolati, non della collettività.

⁵ Citato in Giavazzi (2005) "La relazione di Bankitalia: quattro domande al governatore" Corriere della Sera, 30 maggio 2005.

Ma anche restando all'esperienza quotidiana non è un caso che un prodotto semplice ed innovativo come Conto Arancio sia stato introdotto da una banca non italiana; eppure non credo che vi fossero regolamentazioni che lo impedivano; il prodotto nella sua semplicità era lì per qualunque banca volesse inserirlo nella propria offerta; difficile però che potesse esser offerto dalle banche italiane che vivono di depositi non remunerati, commissioni tra le più elevate in Europa, ed una rete di filiali forse pletorica. O ancora, forse non è nemmeno un caso che le banche italiane abbiano ignorato il credito al consumo finché un operatore estraneo al sistema bancario italiano, una società finanziaria a capitale misto franco-italiano, Findomestic, solo successivamente trasformata in banca, lo ha lanciato e ne è divenuta in pochi anni il leader del mercato. Senza dimenticare l'effetto dell'ingresso delle banche estere nel mercato dei mutui.

In questa dialettica tra regolati e regolatori si è spesso avuto l'impressione che il principale regolatore dell'attività bancaria in Italia, la Banca d'Italia, si sia comportata più da trade association dell'industria bancaria che non da regolatore con obiettivi pubblici (di nuovo viene in mente Stigler). E' un risultato classico della letteratura sulle self-regulating organizations quello che mostra che esse tendono a limitare il numero dei loro membri e scegliere standard di qualità troppo alti (si veda Saloner 1984 su organized exchanges). Non deve perciò stupire che gli standard alti nascondano risultati collusivi; in parole povere, quando per anni il governatore ci ha detto che nessun risparmiatore italiano ha mai perduto i suoi depositi per la crisi di una banca ci ha detto la verità, ma in realtà stava anche mostrando il grosso limite di una regolamentazione volta a limitare la concorrenza. Dietro la tutela costituzionale del risparmio (art. 47 della Costituzione) si sono in realtà nascosti anche interessi particolari e generose rendite. Vi è un'ampia letteratura che mostra che il charter value della banca induce il banchiere a comportamenti più prudenti. Tradotto: banche solide, anche se un po' monopoliste riducono il rischio di crisi. La tutela costituzionale del risparmio è stata intesa in senso quanto mai riduttivo il che ha mostrato la corda non appena gli scenari economici sono cambiati.

La concorrenza, infatti, cacciata dalla porta è rientrata dalla finestra: il ridursi dei margini da operazioni tradizionali ha indotto molte banche a cercare profitti vendendo ai propri clienti titoli che, non solo col senno di poi, dovevano fare sollevare più di qualche dubbio. I bond argentini, le cui emissioni avevano avuto solo rating speculativi dalle agenzie di rating, sono stati spesso venduti, fino a pochi giorni prima del default, dalle banche a clienti che chiedevano qualcosa in più dei BOT e a cui, spesso, non è stato adeguatamente spiegato che il maggior rendimento va di pari passo col maggior rischio, con buona pace dell'articolo 21 del Regolamento Consob che impone alle banche, tra l'altro, di comportarsi nell'interesse dei clienti, acquisire le necessarie informazioni dai clienti e informare gli stessi, e dotarsi delle risorse e procedure per ridurre al minimo i conflitti di interesse (Art 21 del Regolamento Consob Dlgs 59 2004). Ancora le obbligazioni Parmalat sono state vendute fino a dicembre 2003, ovvero due settimane prima del default, cioè ben dopo che il Ministro dell'Economia nell'estate di quell'anno aveva fatto mettere a verbale del Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio che la situazione finanziaria di Parmalat era a fortemente a rischio. Di questo si occupano i tribunali civili del nostro paese dove molte banche sono state trascinate in giudizio e in genere hanno perso. Viene da chiedersi se oggi sarebbe ancora possibile per il Governatore della Banca d'Italia sostenere che nessun depositante italiano, nella sua qualità di investitore tramite lo sportello bancario, abbia mai perso i suoi risparmi per colpa delle banche.

Conclusioni

Permettetemi di concludere queste mie osservazioni sul mercato bancario con alcune indicazioni di policy che seguono dall'analisi che ho abbozzato.

La concorrenza, come il moderato esercizio fisico, ha poche contro-indicazioni, anche per le banche. A mio avviso occorre quindi più mercato e meno dirigismo nell'attività bancaria. Per garantire che il mercato funzioni meglio, occorre che le regole vi siano ma siano più trasparenti e

con meno discrezionalità. Occorrono cioè regole pensate a posta per fare funzionare meglio il mercato, non per ingessarlo.

Nella politica monetaria è accettato il principio della superiorità delle regole di condotta rispetto alla discrezionalità dei comportamenti delle autorità monetarie. Qualcosa di simile sarebbe auspicabile anche nell'attività di supervisione e di vigilanza: sarebbe cioè opportuna una minore enfasi sulla moral suasion (spesso ad hoc e con decisioni sostanzialmente inappellabili), ed una maggiore enfasi sulla trasparenza delle decisioni, ed una maggiore accountability rispetto alle stesse (Anche questo dell'accountability delle Banche Centrali è un tema su cui gli studi sono solo all'anizio; sappiamo bene i vantaggi dell'indipendenza della Banca Centrale dall'esecutivo ma non sappiamo ancora bene come rendere accountable banche centrali indipendenti).

Occorre poi che, laddove opportuno, il sistema delle regole si adegui alla dimensione transnazionale dell'attività bancaria, ovvero occorrono meno regole di natura nazionale e più regole comunitarie.

Infine, ribadendo uno dei temi centrali del mio intervento, a mio parere, sarebbe utile che vengano approntate regole che permettano al mercato del controllo bancario di svilupparsi per rendere finalmente contentibile il controllo delle nostre banche.

Riferimenti bibliografici

Allen, F. and D. Gale (1995) "A Welfare comparison of intermediaries and financial markets in Germany and the US" *European Economic Review*, 179-209.

Amel, D., C. Barnes, F. Panetta, C. Salleo (2004) "Consolidation and Efficiency in the Financial Sector: a Review of the International Evidence" *Journal of Banking and Finance* 28, 2004, 2493-2519.

Bernanke, B. (2005) "Panel Discussion: The Transition from Academic to Policy Maker" Annual Meeting American Economic Association, Philadelphia, January 7, 2005.

Bonaccorsi di Patti, E. e G. Gobbi (2001) "The Changing Structure of the Local Credit Markets: Are Small Business Special?" *Journal of Banking and Finance*, 25, 12, 2209-2237.

Chiappori, P.A., D. Perez-Castrillo, T. Verdier (1995) "Spatial Competition in the banking system: Localization, cross subsidies and regulation of deposit rates" *European Economic Review* 39, 889-918.

Detragiache, E., P. Garella, L. Guiso, (2000) "Multiple versus single banking relationships: theory and evidence" *Journal of Finance* 55, 1385-1403.

Dewatripont, M. and J. Tirole (1994), *The Prudential Regulation of Banks*, MIT Press, Cambridge, Mass.

Focarelli, D. e F. Panetta (2003) “Are Mergers Beneficial to Consumers? Evidence from the Market for Bank Deposits” *American Economic Review*, 93, 4, 1152-1172.

Giavazzi, F. (2005) “La relazione di Bankitalia: quattro domande al governatore” *Corriere della Sera*, 30 maggio 2005.

Hellwig, M. (1991) “Banking, Financial Intermediation and Corporate Finance” In *European Financial Integration*, edited by A. Giovannini and C. Mayer, Cambridge U. Press, Cambridge.

La Porta, R., A. Lopez-de-Silanes, A. Zamarripa, (2003) “Related Lending” *Quarterly Journal of Economics*, February 2003.

Matutes, C. and J. Padilla (1994) “Shared ATM Networks and Banking Competition” *European Economic Review*, 38, 1113-1138.

McAndrews, J.J. and R. Rob (1996) “Shared Ownership and Pricing of a Network Switch” *International Journal of Industrial Organization*, 14, 727-745.

Panetta, F. (a cura di) (2004) *Il sistema bancario negli anni novanta. Gli effetti di una trasformazione*, Il Mulino, Bologna.

Petersen, M. and R. Rajan (1995) “The Effect of Credit Market Competition on Lending Relationships” *Quarterly Journal of Economics*, 110, 407-443.

Rajan, R. (1992) “Insiders and Outsiders: The Choice Between Informed and Arm-Lenght Debt” *Journal of Finance*, 1367-1400.

Rajan, R. and L. Zingales (2003) "Banks and Markets: The changing character of European finance" in The transformation of the European financial system (eds. V. Gaspar, P. Hartmann, O.Sleijpen) European Central Bank, Frankfurt.

Saloner G. (1984) "Self-Regulating Commodity Futures Exchanges" in R. W. Anderson (ed.) The Industrial Organization of Futures Markets, Lexington: D.C Heath.

Stigler G. (1971) "Theory of Economic Regulation" Bell Journal of Economics" 2, 3-21.

Wall Street Journal (2005) "EU Ministers favor bank rule" November 8, 2005.