

Il Rischio Informativo nella nuova Circolare 263 e le sfide aperte: definizione, ambito, metriche, ownership

di Michele Bonollo

21/10/2014 15:03

La Circolare 263 della Banca d'Italia rappresenta la declinazione applicativa della disciplina di Basilea II. Pur abrogata in buona parte dal framework di Basilea III, ed in particolare dalla relativa Circolare 285, è ancora valida per talune parti, quali la disciplina dei *conflitti di interesse* verso i soggetti collegati, e addirittura entra in vigore il nel luglio 2014 con riferimento alla nuova disciplina del *Sistema dei Controlli Interni*, nota tra gli addetti ai lavori come il *15° Aggiornamento*. Tra le innovazioni rilevanti il tema del sistema informativo (capitolo 8), che per la prima volta assume ad ambito normativo così esplicito nell'ambito della disciplina prudenziale sui rischi. Infatti sino ad ora la componente ICT era relegata come breve appendice per esempio nei requisiti qualitativi per la validazione dei modelli interni. L'obiettivo del capitolo 8 è dare un framework di riferimento per gli assetti organizzativi, la governance e la gestione del rischio ICT. Ma molti punti rimangono di difficile soluzione e implementazione concreta. Diamo qui una sintesi delle innovazioni normative e delle principali problematiche, rinviando ad altro articolo alcuni approfondimenti specialistici.

1. Il 15° Aggiornamento e Sistema Informativo. Elementi fondamentali

Per una generale revisione dell'impianto normativo di Banca d'Italia rispetto a Basilea II/III e sugli ambiti di validità della circolare 263 si vedano le rassegne in [1] e [7]. In breve ricordiamo che il 15° aggiornamento ha introdotto i capitoli 7, 8 e 9, che riguardano espressamente:

- Il Sistema dei Controlli Interni (Capitolo 7).
- Il Sistema Informativo (Capitolo 8).
- La Continuità Operativa (Capitolo 9).

Mentre la decorrenza (nominale) del capitolo 7 è fissata a luglio 2014, per la parte sui sistemi informativi viene dato alla banche tempo sino a febbraio 2015 per adeguarsi. Nel concreto, molte banche sono ancora impegnate nella calibrazione concreta del RAF (Risk Appetite Framework) richiesta nel capitolo 7, e le implementazioni afferenti i sistemi informativi, sia policy sia strumenti, sono ancora in fase di studio.

Venendo ora al tema del nostro contributo, la rilevanza del ruolo

del Risk Mgt anche nelle attività di ICT è già stabilita nel capitolo 7, precisamente *"(il Risk Mgt) definisce metriche comuni di valutazione dei rischi operativi coerenti con il RAF, coordinandosi con la funzione di conformità alle norme, con la funzione ICT e con la funzione di continuità operativa"*.

Allo stesso modo è esplicitata la rilevanza degli ambiti ICT anche nei controlli di III livello affidati alla funzione di *revisione interna* (Audit): *"verifica .. l'adeguatezza, l'affidabilità complessiva e la sicurezza del sistema informativo (ICT audit)"*.

Passando ora al capitolo 8, esso riguarda come detto il governo *end-to-end* del sistema informativo, compresa la gestione del rischio. Da notare che sin dalla premessa è richiamata l'intersezione tra gestione del sistema informativo e temi di rischio operativo e di compliance.

E' inoltre di interesse, sempre nel capitolo 8, analizzare la definizione data dal regulator sul rischio ICT.

"rischio informatico (o ICT)": il rischio di incorrere in perdite economiche, di reputazione e di quote di mercato in relazione all'utilizzo di tecnologia dell'informazione e della comunicazione (Information and Communication Technology - ICT). Nella rappresentazione integrata dei rischi aziendali a fini prudenziali (ICAAP), tale tipologia di rischio è considerata, secondo gli specifici aspetti, tra i rischi operativi, reputazionali e strategici;

Come si nota, la definizione è molto ampia (e non poteva forse essere diversamente), non fa riferimento a fattispecie e tassonomie chiuse, ma si limita al richiamo sul contenuto tecnologico di tale ambito. Di nuovo, in modo esplicito, viene richiamata l'intersezione con rischi di altra natura, quali quelli operativi, reputazionali, strategici.

Quali sono dunque le aspettative e le richieste assegnate dalla normativa alle funzioni di controllo, Risk Mgt e Compliance? Lo troviamo declinato nella Sez.II par.6 del capitolo. Da notare l'uso forte dell'espressione *"... sono chiaramente assegnate .."*.

In breve, alla funzione di Risk Mgt viene chiesta la misurazione complessiva del rischio informatico, il presidio delle ricorresse ICT, il raccordo dei dati afferenti le perdite e la misura del rischio operativo sottostante. Alla funzione di Compliance la sorveglianza sulle norme attinenti (basti pensare alla recente e importante normativa sul tracciamento delle operazioni bancarie sui clienti) e sugli assetti organizzativi.

Ulteriori altre incombenze di *assurance* sono definite per la funzione di Audit.

2. Principali problematiche nell'ICT Risk

La declinazione effettiva dei principi sopra citati e la costruzione di un apparato di controllo/misura stano generando molte difficoltà nelle banche. Nei limiti di spazio dell'articolo, ci

soffermiamo sulle questioni principali.

2.1 Perimetro, ambito, boundary risk

In un qualunque processo di controllo del rischio, il primo passo logico è l'identificazione dei rischi, o come si dice spesso nei contesti operativi, la sua *perimetrazione*.

Non debbono essere infatti dimenticate sorgenti di rischio o possibili eventi di rischio, come pure vanno evitati fenomeni dannosi di *double counting* rispetto ad altri rischi.

Alcuni punti chiave vanno rammentati:

- Il rischio ICT non determina nuovi requisiti patrimoniali (i cosiddetti *building blocks*) di I e tantomeno di II Pilastro. Sul I pilastro i rischi che determinano requisiti di fondi propri sono e rimangono il rischio di credito, di controparte, di mercato e operativo.
- Anzi, nelle definizioni dell'impianto normativo riportate nella sezione precedente, è chiaro come il rischio ICT, nella sua natura o nelle sue manifestazioni, è una quota rilevante, meglio un vero e proprio fattore di rischio, fortemente correlato a rischi operativi, strategici, reputazionali.

Più nel dettaglio, ricordiamo che nelle tassonomie sui rischi operativi introdotte con la normativa di Basilea II, gli eventi di rischio sono divisi a vari livelli in *Event Types*. Questo per distinguere in modo intuitivo le diverse casistiche e facilitare una raccolta dei dati delle perdite e stima dei parametri omogenea.

Al primo livello gli event types sono sette, di questi la categoria 6 è rappresentata da "**Interruzioni dell'operatività e disfunzioni dei sistemi**". Questa categoria è fortemente connessa, se non sovrapposta, con la tematica del rischio informatico. Ma anche gli event types 1 e 2, rispettivamente frodi interne e frodi esterne, possono essere determinate dalla debolezza di sistemi di sicurezza informatica.

Se ad alto livello tutto questo può sembrare chiaro, nella applicazione si riscontrano alcune difficoltà.

Indipendentemente dall'esistenza o meno di un capital requirement, e dalla necessità di un approccio integrato e olistico al risk mgt, le metriche, metodologie, i sistemi di reporting e di *remediation* debbono avere una *ownership* sufficientemente chiara e assegnata.

Su questo primo tipo di problema è cruciale il tema dei *boundary risk*, cioè della assegnazione di un rischio a una macro categoria o meno. Facciamo prima esempi sui rischi classici di I pilastro:

- Esempio 1. Una perdita su crediti successiva al default può essere determinata dal mancato presidio della garanzia, come la scadenza di un bond costituito come pegno e la sua trasformazione in liquidità non vincolata. Evidentemente tale perdita è generata da rischi di tipo operativo (processi organizzativi o informatici), ma potrebbe essere allocata nel rischio di credito come elemento peggiorativo contributore ai modelli di stima della LGD
- Esempio 2. In un portafoglio di derivati OTC, un processo non corretto di cattura dei prezzi di mercato o dei tassi di interesse può causare non solo valutazioni del mark to market imprecise, ma anche errori nei coefficienti di rischio, determinando attività di hedging sbagliate con le relative

perdite. Di nuovo, l'evento si manifesta nel P&L dei book della finanza, ma ha radici operative. Anche in questo caso, la scelta più logica è che il *Value at Risk* calcolato nell'ambito del market risk incorpori queste casistiche.

La disciplina specifica su ICT risk, e la sua evidente forte compenetrazione con il rischio operativo, rende ancora più difficili le tematiche di allocazione del rischio, ruoli e responsabilità sopra esemplificati. Quali sono poi le competenze dominanti nell'ICT risk? Quelle di risk mgt, tipicamente quantitative, o quelle di dominio, in questo caso tecnologiche? Il risk mgt deve assorbire strutture con skills opportuni o definire solo un set di metodi e di reporting, lasciando presidi specializzati in altre funzioni quali la sicurezza informatica, il dipartimento sistemistico o di data quality? Come detto in premessa, lasciamo ad un secondo articolo approfondimenti e proposte in merito. Si veda l'ottima review in [8].

Il secondo problema pratico è la necessità di un inventario delle tipologie di rischio informatico, in quanto il semplice rimando alle "tecnologie" della circolare 263 non è sufficiente per identificazione e misura.

A tale proposito ricordiamo che nei primi anni di Basilea (I) i rischi operativi erano definiti per differenza rispetto a quelli di credito e mercato, e solo con Basilea II hanno avuto la loro catalogazione mediante event types e *business lines*.

Anche nel rischio ICT si dovrà probabilmente definire una tassonomia utile ad un approccio sufficientemente comparabile tra le banche. La parte finale del cap.8 fornisce una lista di classi di rischio e di azioni, ma senza una strutturazione finale.

Quali sono dunque le principali filiere in cui gestire e mappare il rischio informatico? Tra le molte, almeno le seguenti:

- La sicurezza logico-fisica, dai processi di autenticazione (*identity management*) alla protezione da accessi impropri dei server
- La *profilazione* degli utenti e dell'accesso ai dati
- La qualità della gestione dei dati e del software. In questo ambito concorrono temi molto vasti quali il data quality (metriche, presidi, key risk indicators) e le proprietà di *auditability* e *trackability* del software, cioè potere ripercorrere o riprodurre anche nel passato qualunque processo ICT
- Il *change management*, cioè la corretta separazione tra funzioni di sviluppo software e messa in produzione, con possibilità di ripristini e *versioning* degli asset software
- *Incident management* (informative agli utenti, escalation al top mgt, ecc.) e piani di remediation

Oggi tutte queste attività sono distribuite sia in senso operativo sia dei presidi di linea in dipartimenti anche molto numerosi, specie nelle grandi banche. Così come nel rischio operativo è ormai comune l'approccio per tassonomie, e nella funzione di Conformità si parla di *legal inventory*, anche nell'ICT risk è auspicabile in ogni banca la contestualizzazione degli ambiti, preliminarmente alla ottimizzazione di processi e responsabilità.

2.2 Metriche per ICT Risk

In passato, specie negli anni di passaggio da Basilea I a Basilea II, con la nascita normativa del rischio operativo e la costruzione dell'ICAAP, misure di rischio come il VaR hanno avuto notevole successo in quanto permettono di unificare secondo una unica grandezza, quella monetaria, le perdite possibili secondo una certa probabilità in un determinato orizzonte.

Infatti, se negli anni '90 il termine VaR si riferiva tout court al rischio di mercato, sono poi invalsi nell'uso termini come *CreditVaR* e *OpVaR* a rappresentare metriche omogenee applicate agli altri rischi di I pilastro.

La comparabilità e "sommabilità" dei rischi diversi è un valore importante, a prescindere dal noto dibattito internazionale su VaR vs. *Expected shortfall*.

Nell'ambito dei rischi operativi cui appartiene ICT risk, le figure di rischio sono determinate a partire da parametri di frequenza di accadimento e severità dell'evento.

Su questo vi sono almeno due aspetti su cui le banche debbono indirizzarsi:

1. Tutti i rischi che possono essere ricompresi nell'ICT risk possono avere quantificazione monetaria? O è meglio limitarsi ad un meno ambizioso ma più concreto piano di identificazione e *assessment* qualitativo, basato su mappatura, punteggi judgmental, definizione di presidi e rischio residuo?
2. Se anche il primo nodo critico consentisse un approccio quantitativo, va valutato se arrivare sino alla fine del ciclo del processo di risk mgt, con metriche quali VaR o altre, o limitarsi a un set di *KRI* (key risk indicators), da includere in un sistema di reporting tempestivo per il management. Esempio (ambito sicurezza informatica): numero di accessi per ambito e finestra temporale ai database per **modifica dati** con strumenti di administrator (*query*) anziché mediante le applicazioni utente. Questo approccio, più vicino alla filiera ICT di produzione, consentirebbe diversi vantaggi, pur con la fragilità di una difficile o impossibile integrazione con gli altri rischi.

Su tutti questi problemi, come detto torneremo presto.

Riferimenti

- [1] C. Brescia Morra e G. Mele (2014), "Le nuove fonti della vigilanza prudenziale", <https://www.finriskalert.it/?p=1000>
- [2] Banca d'Italia (2013), "La nuova Vigilanza Prudenziale per le Banche", Circ.263 15^ Aggiornamento.
- [3] Unione Europea (2013), "CRR - Capital Requirement Regulation"
- [4] Banca d'Italia (2014), Nota di chiarimento del 6 giugno 2014 – Sistema dei controlli interni, sistema informativo e continuità operativa.
- [5] ABI (2014), Estratto dal documento "Riflessioni sul capitolo VII per la Gap Analysis"
- [6] Banca d'Italia (2013), "Disposizioni di vigilanza per le banche", Circ.285.
- [7] M.Bonollo e N.Andreis (2014), "Il sistema dei Controlli Interni

nella nuova Circolare 263. Sintesi e Aspetti Critici". <https://www.finriskalert.it/?p=1435>

[8] M.I. Fheili (2011), "Information Technology at the forefront of Operation Risk: Banks are at a greater Risk", *The Journal of Operational Risk*.

La rischiosità dell'attivo bancario europeo e americano; Risk-Weighted Assets (RWA) a confronto

di Lucia Piergiovanni

21/10/2014 12:14

La rilevanza della dimensione rischio al fine di determinare l'adeguatezza patrimoniale delle banche è cresciuta significativamente negli ultimi anni. Dopo la crisi finanziaria del 2008-2009, l'attenzione delle autorità di vigilanza si è concentrata sulle attività ponderate per il rischio (RWA) e sulla loro affidabilità nel rappresentare in modo efficace i rischi detenuti in portafoglio dagli intermediari. Le divergenze nei metodi di calcolo messe in luce da ricerche comparative hanno contribuito ad accrescere la sfiducia verso tale misura intaccando la credibilità del capitale regolamentare così come definito dagli accordi di Basilea.

Analizzando la rischiosità dell'attivo bancario su un intervallo temporale che va dal 2005 al 2013 con riferimento ad un campione di banche europee e americane, è possibile ottenere una prospettiva globale circa l'appetito al rischio degli intermediari. I dati evidenziano che mentre in Europa, a seguito della crisi finanziaria, la propensione ad assumere rischi è in netto calo, in America la dinamica va nella direzione opposta. Ad un processo di de-risking si contrappone quindi un ritorno a detenere attività ad alto rischio e alti rendimenti.

1. L'eterogeneità nella rischiosità dell'attivo bancario

La credibilità del paradigma di Basilea II è stata messa in discussione a seguito della crisi finanziaria del 2008-2009.

Prima della crisi finanziaria, il Comitato per la Regolamentazione Bancaria e le Procedure di Vigilanza richiedeva agli istituti finanziari di detenere un livello di patrimonio maggiore o uguale all'8% dell'attivo ponderato per il rischio di credito, operativo e di mercato, una misura riassunta nell'aggregato del Risk-Weighted Assets (RWA). Il denominatore del coefficiente di solvibilità attribuiva ad ogni attività in bilancio un peso per il rischio commisurato al merito di credito dell'emittente.

Lo schema regolamentare definiva tre tecniche di misurazione del rischio: il *Metodo Standardizzato* con cui le banche definivano i pesi per il rischio facendo affidamento ad agenzie di rating esterne; il sistema basato sui *Modelli di Rating Interno* che prevedeva l'uso di rating interni secondo un approccio *Fondamentale* o *Avanzato*.

Mentre il valore aggiunto del metodo standard risiedeva nella più dettagliata classificazione delle attività per esposizione al rischio rispetto a quanto definito negli Accordi di Basilea I, con i modelli

di rating interno il Comitato assegnava più flessibilità agli istituti di credito. Le autorità di vigilanza ritenevano infatti che il calcolo della rischiosità dell'attivo bancario potesse essere derivato con maggiore precisione da parte delle banche in quanto esse erano in possesso di maggiori informazioni sulla composizione del loro portafoglio rispetto a soggetti terzi.

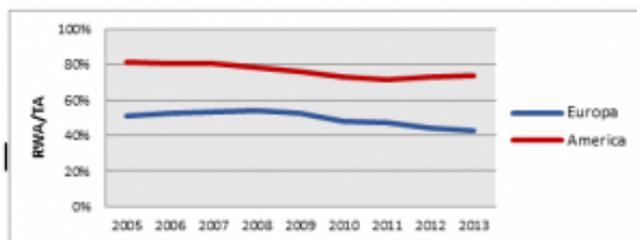
L'utilizzo di diverse tecniche di misurazione del rischio ha prodotto una forte variabilità nella stima del RWA, ciò ha portato molti a non avere fiducia non solo sui fattori di ponderazione ma sulla regolamentazione nel suo complesso.

Dopo la crisi finanziaria, mentre il Comitato di Basilea ha iniziato a rivisitare il quadro regolamentare, ricercatori e partecipanti al mercato hanno iniziato a porsi degli interrogativi sul ruolo delle RWA. L'evidenza di una forte variabilità nei modelli per la valutazione dei rischi è stata fornita in alcuni lavori pubblicati tra il 2012 e il 2013, lavori che hanno svolto un'analisi comparativa dei livelli di rischio di banche locate in diversi paesi o operanti con diversi modelli di business (si veda [3], [4], [5] e [7]). La misura analizzata è l'indice di densità al rischio — in seguito indicato come RWA/TA. Tale indice è definito come il rapporto tra attivo ponderato per il rischio e attivo totale.

2. Confronto tra banche Europee e Americane

Seguendo gli studi sopra citati, abbiamo analizzato la distribuzione dell'indice di densità al rischio su un campione di 201 banche Europee (UE a 28 Stati) e Americane (Nord, Centro e Sud) negli anni che vanno dal 2005 al 2013. Le banche sono quotate, con un attivo totale superiore a US\$1bn e con almeno 6 osservazioni disponibili per la serie storica del RWA. La fonte di dati è Bureau van Dijk's Bankscope. Come si vede in figura, la tendenza per il valore medio del rapporto densità al rischio conferma quanto ottenuto in [7].

Figura 1. Media (anno per anno) dell'indice di densità al rischio



Mentre per le banche americane il livello di densità al rischio è pressoché costante, per le banche europee la tendenza è alla diminuzione.

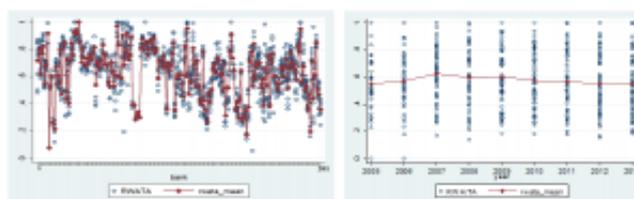
Una possibile spiegazione di questa dinamica è da ricercare nel diverso approccio dei paesi dei due continenti circa l'implementazione dei requisiti dell'accordo di Basilea. Se in America nell'intervallo di tempo considerato nell'analisi la maggior parte degli istituti era ancora soggetta agli Accordi di Basilea I, in Europa si era già passati ad adottare Basilea II (già nel primo dei "Progress Report" del 2011 il Comitato affermava una completa adozione di Basilea II in Europa [2]).

La diminuzione dell'indice in Europa secondo molti studiosi sarebbe da collegare alle tecniche di ottimizzazione del rischio rese possibili dalla maggior flessibilità della regolamentazione di Basilea II. Grazie alla granularità delle categorie di rischio definite, le banche europee sono state in grado di applicare dei

pesi per il rischio più favorevoli, riuscendo così a rispettare i requisiti di capitale richiesti. Tuttavia questa ipotesi non è stata ancora propriamente verificata empiricamente a causa della recente adozione dei modelli interni in Europa.

Un'ulteriore prova dell'esistenza di divergenze tra i paesi può essere fornita dai grafici sottostanti. Questi evidenziano la presenza di ampia variabilità tra il rapporto rischio-attivo totale. La figura di destra presenta il valore medio anno per anno dell'indice RWA/TA per ciascuna delle 201 banche europee e americane e lo compara al valore medio di tutte le banche anno per anno. Come si può vedere la distribuzione è eterogenea e varia da un minimo di 0.1 ad un massimo di 1. La figura di sinistra compara le osservazioni banca-anno con il valore medio di ciascuna banca negli anni del campione. La figura sottolinea la presenza di una significativa variabilità temporale.

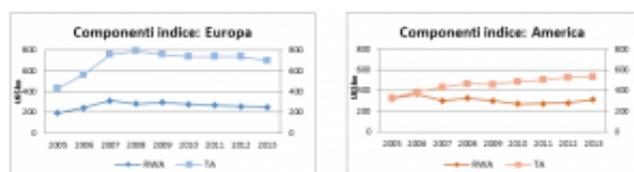
Figura 2. Variabilità dell'indice di densità al rischio tra banche e nel tempo



3. Divergenze e convergenze

Per poter delineare un trend globale circa la propensione al rischio delle banche localizzate in Europa e in America si completa l'analisi con una rappresentazione grafica delle singole componenti dell'indice di densità. Dall'evidenza nelle figure sottostanti si può osservare come il fattore che guida principalmente le variazioni nel rapporto rischio-densità sia quello del RWA (-10% per il RWA e -5% per il TA dal 2010 al 2013 in Europa, +15% RWA e +10% TA in America).

Figura 3. Analisi dei componenti del rapporto rischio-densità



Quello che è importante sottolineare è che mentre per le banche americane il livello di rischio aumenta, in Europa, conseguentemente la crisi finanziaria, la propensione ad assumere rischi è in netto calo.

Le divergenze nei livelli di RWA dovrebbero andare a ridursi con l'adozione di Basilea III che verrà implementata uniformemente da banche europee e americane entro il 2019.

Fonti:

[1] Basel Committee on Banking Supervision, 2004, "International convergence of capital measurement and capital standards - A Revised Framework", *Bank for International Settlement publications*, pp. 1-239.

[2] BCBS, Settembre 2011, "Progress report on Basel III

implementation”, *Bank for International Settlements Progress reports*, pp. 1-8.

[3] Beltratti, A., Paladino, G., 2013, “Banks risk weights and cost of equity”, pp. 1-46.

[4] Cannata, F., Casellina, S., Guidi, G., 2012, “Inside the labyrinth of Basel risk-weighted assets: how not to get lost”, *Questioni di Economia e Finanza*, No. 132, pp. 1-39.

Nuovi strumenti di finanziamento per le imprese

di Giulia Mele

13/10/2014 11:19

1. Introduzione

L'accesso al credito per le Piccole e Medie Imprese non quotate (di seguito le “PMI”) nel nostro paese è sempre stato piuttosto complesso. Lo stato di crisi, che ormai da alcuni anni interessa l'economia italiana, ha aumentato in maniera esponenziale le difficoltà per le PMI di reperire capitali a causa dell'aumento del *cost of funding* delle banche.

È proprio in questo contesto che originano le innovazioni normative introdotte dal Decreto Legge 22 giugno 2012, n.83, convertito con la Legge 7 agosto 2012, n.134, (di seguito il “**Primo Decreto Crescita**”) e dal successivo Decreto Legge 18 ottobre 2012, n.179, convertito con la Legge 17 dicembre 2012, n.221, (di seguito il “**Secondo Decreto Crescita**” e, congiuntamente, i “**Decreti Crescita**”), che hanno apportato significative innovazioni nel settore della finanza d'impresa con riguardo, in particolare, alla disciplina delle cambiali finanziarie e delle obbligazioni e titoli similari (c.d. *mini-bond*).

Il nuovi strumenti di finanziamento introdotti dai Decreti Crescita prevedono rilevanti novità normative finalizzate ad ampliare le opportunità di ricorso al mercato dei capitali per le società italiane non quotate, rimuovendo i limiti di natura societaria e fiscale che finora penalizzavano tali società rispetto alle società quotate e rispetto alle omologhe società di altri Paesi europei.

In particolare la nuova norma consente alle PMI, in presenza di alcuni specifici requisiti, di emettere: (i) cambiali finanziarie (titoli di debito a breve termine), (ii) obbligazioni/*mini-bond* (titoli di debito a medio-lungo termine) ed (iii) obbligazioni e titoli similari con clausole di subordinazione e di partecipazione.

Le nuove disposizioni, trovano applicazione nei confronti delle società di capitali, delle società cooperative e delle mutue assicuratrici non emittenti titoli rappresentativi del capitale negoziati in mercati regolamentati o non regolamentati (di seguito “**Società non quotate**”) che rientrano nella definizione dettata dalla Raccomandazione della Commissione Europea 2003/361/CE ovvero le piccole e medie imprese (piccole sono le imprese con meno di 50 dipendenti ed un fatturato annuo o uno stato patrimoniale annuo inferiore a 10 milioni di Euro. Le medie imprese sono quelle con meno di 250 dipendenti ed un fatturato annuo inferiore a 50 milioni di euro o un totale dell'attivo dello stato patrimoniale inferiore a 43 milioni di Euro).

Rimangono, invece, escluse dall'ambito di applicazione dei Decreti Crescita le banche, e le c.d. micro-imprese, ovvero quelle che occupano meno di 10 persone e realizzano un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiori a 2 milioni di Euro.

In estrema sintesi, le novità più rilevanti introdotte dai Decreti Crescita riguardo tale argomento consistono:

- nella modifica del quinto comma dell'articolo 2412 c.c. (limiti all'emissione) che fissa limiti quantitativi all'emissione di obbligazioni;
- nell'eliminazione del diverso trattamento fiscale dei titoli emessi da società non quotate rispetto ai titoli emessi da società quotate e nell'eliminazione del trattamento penalizzante in termini di deducibilità degli interessi passivi corrisposti rispetto a tali titoli;
- nella modifica della disciplina delle cambiali finanziarie per rendere tale strumento utile fonte di finanziamento a breve termine;
- nell'introduzione di una disciplina specifica per l'emissione di obbligazioni e titoli similari da parte di società non quotate (i c.d. *mini-bonds*) che possano prevedere clausole di partecipazione e di subordinazione; e
- nella possibilità di dematerializzare tali titoli, favorendone la circolazione sul mercato.

2. Cambiali finanziarie

La cambiale finanziaria è una figura introdotta nel nostro ordinamento già nel 1994 con la legge n.43. Le cambiali finanziarie sono titoli di credito all'ordine emessi in serie aventi struttura analoga a quella del pagherò cambiario (contenete, quindi, la promessa incondizionata di pagare una somma di danaro da parte dell'emittente) e che circolano con il regime della girata a cui va apposta la clausola “senza garanzia”.

La legge 43/1994 precisa, inoltre, che l'emissione di cambiali finanziarie costituisce una forma di raccolta di risparmio tra il pubblico, conseguentemente le stesse saranno disciplinate anche dall'art.11 del Testo Unico Bancario (decreto legislativo n.385/1993), dalla connessa deliberazione CICR del 19 luglio 2005 ed, infine, dalle istruzioni di vigilanza per le banche nella parte dedicata alla raccolta del risparmio da parte di soggetti diversi dalle banche. Data la peculiare natura delle cambiali finanziarie, queste presentano alcuni profili di specialità rispetto alla disciplina del vaglia cambiario. In particolare, (i) sono emesse in serie all'interno di un ammontare complessivo predeterminato; (ii) sono titoli che rappresentano una frazione omogenea di una operazione collettiva di importo predeterminato; e (iii) hanno un contenuto uniforme in ordine al taglio e alle caratteristiche all'interno della medesima serie.

La prassi operativa in materia di cambiali finanziarie ha segnalato un modesto andamento delle operazioni di emissioni. Le ragioni di della scarsa utilizzazione dello strumento devono essere rintracciate: (i) nella rigidità delle caratteristiche del titolo (durata minima troppo elevata); (ii) nelle formalità di emissione e trasferimento (materializzazione del titolo); e (iii) in ragioni di ordine fiscale (svantaggioso regime di tassazione).

2.1. Le novità introdotte dai Decreti Crescita

Al fine di incentivare l'utilizzo delle cambiali finanziarie è intervenuto il legislatore che con i Decreti Crescita ha cercato di rimuovere gli ostacoli che né limitavano la diffusione. Pertanto, la nuova disciplina:

- indica espressamente i soggetti legittimati all'emissione di tali titoli;
- amplia la durata massima e minima dei titoli;
- consente l'emissione dematerializzata della cambiale;
- definisce una rigida disciplina per l'emissioni di cambiali da parte di società non quotate imperniata sulla figura dello *sponsor* e sulla limitazione dei soggetti che possono sottoscriverle ai soli investitori professionali.

La nuova legge n. 43/1994, così come modificata dai Decreti Crescita, stabilisce che i soggetti legittimati ad emettere cambiali finanziarie sono le società di capitali (ovvero società per azioni, società in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata), le società cooperative e le mutue assicuratrici. Conseguentemente, risulterà preclusa alle società di persone e alle altre forme associative di esercizio d'impresa la possibilità di emettere tali titoli. La *ratio* di tale delimitazione deve essere rintracciata nella volontà legislativa di canalizzare le risorse del mercato finanziario verso determinate strutture organizzative, nel presupposto che le stesse, per un verso, debbano essere favorite nella raccolta di capitali e, per un altro verso, siano più idonee ad assicurare una tutela dei terzi.

Ulteriore novità è costituita, come anticipato, dall'ampliamento della durata minima e massima della cambiale. In passato, infatti, tale titolo non poteva avere una scadenza non inferiore a tre mesi e non superiore a dodici mesi dalla data di emissione. Questi limiti hanno forse costituito la causa principale della mancata diffusione di tale strumento. Per questo i Decreti Crescita hanno imposto un ampliamento di tali termini stabilendo che la cambiale finanziaria debba avere una scadenza non inferiore ad un mese e non superiore a trentasei mesi. Il legislatore ha, in buona sostanza, inteso avvicinare la durata delle cambiali finanziarie a quella delle *commercial paper* diffuse all'estero così da soddisfare sia esigenze di immediata liquidità sia investimenti di medio periodo.

Al fine di aumentare l'*appeal* di tale strumento, inoltre, il legislatore ha previsto la dematerializzazione delle cambiali finanziarie introducendo nella Legge n. 43/1994 il nuovo articolo 1-bis.

Infine, la novità più importante è costituita dalla definizione di una rigida disciplina per le emissioni di cambiali da parte di Società non quotate. La versione originaria della legge n. 43/1994 non dettava, infatti, alcuna indicazione sull'emissione e sulla circolazione delle cambiali finanziarie. Il Primo Decreto Crescita muta questo quadro e detta una disciplina sull'emissione e circolazione di cambiali finanziarie differenziata a seconda che la società emittente abbia o meno titoli negoziati in mercati regolamentati o non regolamentati.

Nel primo caso (società o enti con titoli rappresentativi del capitale negoziati in mercati regolamentati o non regolamentati) le imprese non dovranno rispettare particolari condizioni; nel secondo caso (società o enti che non hanno titoli rappresentativi del capitale negoziati su mercati) le imprese sono soggette

a specifici vincoli sia nella fase di emissione che in sede di circolazione. In particolare, l'art. 1, comma 2-bis, della nuova legge n. 43/1994, stabilisce tre condizioni per l'emissione e la circolazione di cambiali finanziarie:

- a) l'intervento di uno *sponsor*;
- b) il bilancio revisionato da un revisore legale o da una società di revisione legale iscritti nel Registro dei revisori legali e delle società di revisione;
- c) i titoli siano (i) collocati esclusivamente presso investitori professionali che non siano, direttamente o indirettamente, neanche per tramite di società fiduciaria o interposta persona, soci della medesima impresa emittente e (ii) destinati alla circolazione esclusivamente tra investitori qualificati.

Per quanto riguarda il ruolo dello *sponsor*, può essere ricoperto da banche, imprese di investimento, SGR, società di gestione armonizzate, SICAV e intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del Testo Unico Bancario, nonché banche autorizzate all'esercizio dei servizi di investimento anche aventi sede legale in uno Stato extracomunitario, purché autorizzate alla prestazione di servizi nel territorio della Repubblica.

Lo *sponsor* ha il compito di:

- a) supportare la società nella fase di emissione e di collocamento dei titoli;
- b) sottoscrivere e mantenere nel proprio portafoglio, fino alla naturale scadenza, una quota dei titoli (tale obbligo, tra l'altro, viene meno quando l'emissione sia assistita, in misura non inferiore al 25% del valore di emissione, da garanzie prestate da una banca o da un'impresa di investimento, ovvero da un consorzio di garanzia collettiva dei fidi per le cambiali emesse da società aderenti al consorzio). Tale quota non può essere inferiore:
 - i. al 5% del valore dell'emissione, per le emissioni fino a 5 milioni di Euro,
 - ii. al 3% del valore di emissione eccedente 5 milioni di Euro, fino a 10 milioni di Euro, in aggiunta alla quota precedente;
 - iii. il 2% del valore di emissione eccedente 10 milioni di Euro, in aggiunta alle quote anzidette;
- c) assicurare la liquidità dei titoli, almeno a intervalli predefiniti, per tutta la durata dell'emissione (attività di *market making*).

Lo *sponsor*, inoltre, è tenuto ad effettuare una valutazione periodica, su base almeno semestrale (e comunque in occasione di ogni evento straordinario che possa modificarne il giudizio), del valore dei titoli. In particolare, esso effettua una classificazione della qualità creditizia della società emittente e, per le operazioni garantite, del livello di garanzia, rendendo pubbliche le classificazioni adottate.

Infine, lo *sponsor* ha l'obbligo di segnalare se l'importo delle cambiali finanziarie messe in circolazione sia superiore al totale dell'attivo corrente (vale a dire le attività in bilancio con scadenza entro l'anno dalla data di riferimento del bilancio).

La nuova disciplina delle cambiali finanziarie ha, senza dubbio, il pregio di aver reso lo strumento finanziario più elastico e quindi

in grado di soddisfare una più ampia sfera di interessi delle imprese. Tuttavia, il complesso di vincoli che accompagna l'emissione da parte di società non quotate rende economicamente impegnativo il ricorso a questo canale di finanziamento, soprattutto per le piccole e medie imprese.

3. Minibond

Conviene, preliminarmente, evidenziare che la locuzione "minibond" è un'espressione atecnica che non appare nei Decreti Crescita e che, cosa più importante, non si riferisce ad una nuova categoria di titoli. Si tratta, infatti, di un termine che ricomprende le obbligazioni in genere ed i titoli c.d. similari (ovvero i titoli di debito delle società a responsabilità limitata ex 2483 c.c. e gli strumenti finanziari partecipativi ex 2346 c.c. aventi natura di finanziamento), nonché la particolare tipologia delle obbligazioni partecipative e con clausole di subordinazione, peraltro già previste dall'art. 2411 c.c..

Fatta questa precisazione, bisogna rilevare che la disciplina delle obbligazioni era già stata oggetto, nel 2003, di importanti modifiche finalizzate ad ampliare la struttura finanziaria delle società per azioni rendendo più flessibile l'utilizzo di questi strumenti.

Le novità introdotte dai Decreti Crescita, in particolare all'art. 32 del Primo Decreto Crescita, si inseriscono nel solco di queste precedenti modifiche pur avendo lo scopo specifico di favorire le società senza azioni quotate e riguardano:

a) l'eliminazione completa dei limiti quantitativi di emissione per le obbligazioni destinate ad essere quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione e convertibili;

b) una specifica disciplina per le obbligazioni e titoli similari subordinati e partecipativi emessi da società non quotate.

3.1. La deroga ai limiti quantitativi all'emissione di obbligazioni destinate alla quotazione e convertibili

L'aspetto di maggiore novità è rappresentato dalla modifica del quinto comma dell'art. 2412 del codice civile che, in passato, poneva rigidi limiti all'emissione di obbligazioni. In particolare, il primo comma sancisce che *"la società può emettere obbligazioni al portatore o nominative per una somma complessiva non eccedente il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio di approvato (...)".* La ratio di tale limite è ascrivibile alla necessità di assicurare un equilibrato rapporto tra capitale di rischio e capitale di debito. Tuttavia il legislatore, ai commi successivi, prevede una serie di casi in cui tale limite può essere derogato in ragione del fatto che non sussisterebbe, in tali ipotesi, la necessità di garantire una equilibrata distribuzione del rischio tra azionisti e obbligazionisti.

Una delle deroghe previste riguardava le società per azioni quotate alle quali era permesso di superare tale limite a condizione che le obbligazioni emesse fossero, a loro volta, quotate. Tale deroga trovava il suo fondamento nel fatto che la quotazione implica la soggezione dell'emittente ad una serie di obblighi informativi che rendono i dati fondamentali della società emittente noti ai potenziali investitori. In buona sostanza, il giudizio sull'equilibrio finanziario è espresso direttamente dal mercato.

Il Primo Decreto Sviluppo ha ampliato questa fattispecie estendendo la deroga anche *"alle emissioni di obbligazioni destinate ad essere quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione ovvero di obbligazioni che danno il diritto di acquisire ovvero di sottoscrivere azioni (art. 2412, comma 5, così come modificato dal d.l. 83/2012)"* con una differenza alquanto significativa rispetto all'impostazione precedente. Ad oggi, infatti, le PMI possono ricorrere ad una forma di finanziamento alternativa a quella bancaria superando il limite del patrimonio netto, a condizione che le obbligazioni siano destinate ad essere quotate in mercati regolamentati ovvero in sistemi multilaterali di negoziazione ed a prescindere dal fatto che la società abbia o meno azioni quotate. Questa innovazione si giustifica alla luce del fatto che gli obblighi informativi, sopra richiamati, trovano applicazione non solo in ipotesi di società con azioni quotate ma anche quando siano quotate le sole obbligazioni.

La seconda deroga ai limiti all'emissione riguarda invece quelle obbligazioni che attribuiscono ai loro titolari il diritto di sottoscrivere o acquisire azioni dell'emittente, ovvero in ipotesi di emissione di titoli obbligazionari convertibili in azioni.

Accanto all'eliminazione del limite legale, che precludeva alle società non quotate la possibilità di emettere obbligazioni per un ammontare superiore al doppio del patrimonio netto, il legislatore ha allineato il trattamento fiscale per gli emittenti obbligazioni quotati e non quotati prevedendo, anche per i secondi, la deducibilità degli interessi passivi e delle spese di emissione, insieme all'esenzione della ritenuta d'acconto in presenza di investitori esteri *white list*.

Il nuovo intervento normativo, in buona sostanza, agevola l'accesso, per gli emittenti di minori dimensioni, ai più importanti mercati internazionali di capitali a condizioni non discriminatorie rispetto alle grandi imprese.

3.2. Obbligazioni e titoli similari subordinati

Come anticipato, i Decreti Crescita sono intervenuti anche sulle obbligazioni o titoli similari contenenti clausole di subordinazione e di partecipazione.

La facoltà per le società per azioni di emettere obbligazioni subordinate era già stata prevista dal legislatore nel 2003 che all'art. 2411 c.c. stabilisce che il *"diritto degli obbligazionisti alla restituzione del capitale ed agli interessi può essere, in tutto in parte, subordinato alla soddisfazione dei diritti degli altri creditori della società"*.

In questo contesto, il Primo Decreto Sviluppo è intervenuto prevedendo la possibilità di emettere obbligazioni e anche "titoli similari" con clausole di subordinazione.

Il Primo Decreto Sviluppo si occupa, altresì, di precisare il contenuto che deve assumere la clausola di subordinazione. In particolare, essa deve definire i termini di postergazione del portatore del titolo rispetto ai diritti degli altri creditori della società (ma ad eccezione dei sottoscrittori del capitale sociale). I titolari di tali obbligazioni potrebbero, in caso di successiva liquidazione della società emittente, essere postergati nel rimborso del capitale investito a tutti o parte dei creditori della società. Si tratta, evidentemente, di titoli più rischiosi rispetto alle classiche obbligazioni. Conseguentemente, il tasso di interesse che gli obbligazionisti postergati riceveranno sarà più

elevato del tasso di interesse degli obbligazionisti non postergati.

Infine, il Primo Decreto Sviluppo stabilisce che le obbligazioni ed i titoli simili con clausola di subordinazione devono avere una scadenza uguale o superiore a 36 mesi.

3.3. Obbligazioni e titoli simili contenenti clausole di partecipazione

Il Primo Decreto Sviluppo ha dettato una disciplina specifica anche per le obbligazioni ed i titoli simili contenenti clausole di partecipazione, ovvero clausole che commisurano il corrispettivo spettante al portatore del titolo al risultato economico dell'impresa emittente. Anche in questo caso, le obbligazioni ed i titoli simili con clausole di partecipazione devono avere scadenza uguale o superiore a trentasei mesi.

La disciplina prevede che il corrispettivo spettante all'investitore consti di una parte fissa e di una parte variabile:

- la "parte fissa" è rappresentata da un tasso di interesse che non può essere inferiore al Tasso Ufficiale di Riferimento *pro tempore* vigente;

- la "parte variabile" è quella commisurata al risultato economico dell'esercizio, nella percentuale indicata all'atto di emissione (secondo regole di calcolo che non possono essere modificate per tutta la durata dell'emissione e sono dipendenti da elementi oggettivi e non possono discendere da deliberazioni societarie assunte in ciascun esercizio di competenza).

In ogni caso, il Primo Decreto Sviluppo, precisa che la "variabilità del corrispettivo riguarda la remunerazione dell'investimento e non si applica al diritto di rimborso in linea capitale dell'emissione". Questo significa che la clausola non può arrivare ad incidere sul rimborso del capitale; il portatore del titolo ha comunque diritto al rimborso del capitale alla scadenza.

Infine, si pone il problema di capire le società non quotate possano emettere obbligazioni e titoli simili contenenti clausole di partecipazione solo nella forma prevista dal Primo Decreto Crescita o possano, invece, fare riferimento anche alla disciplina generale contenuta nell'art. 2411 c.c., comma 2. In considerazione del fatto che l'obiettivo delle nuove norme è quello di favorire il finanziamento delle imprese, ampliando le forme di investimento, bisogna ritenere che il Primo Decreto Crescita ampli le possibilità già previste dell'ordinamento. Conseguentemente le società non quotate potranno emettere obbligazioni e titoli simili tanto in base alle previsioni del codice quanto in base alle indicazioni del decreto legge n.83/2012.

3.4. Obbligazioni subordinate partecipative

Si tratta obbligazioni ibride, ovvero contenenti sia clausole di subordinazione che di partecipazione. In questo caso, gli interessi dei titolari saranno in parte commisurato al risultato economico dell'azienda e il rimborso del capitale investito sarà postergato rispetto ad alcuni o parte dei creditori della società.

L'art.32, commi 24 e 24-bis, prevede una specifica disciplina di carattere contabile e fiscale che consente un risparmio nella tassazione degli utili.

Il Primo Decreto Crescita evidenzia come le obbligazioni subordinate partecipative permettano "anche di modulare gli

esborsi finanziari in funzione dei risultati di impresa favorendo la sostenibilità nelle fasi di rapida crescita o di ristrutturazione, in cui i flussi di cassa possono essere sotto tensione per investimento e per ricostituzione dei margini operativi".

Conclusioni

Le innovazioni introdotte dimostrano, chiaramente, l'intento del legislatore di ridurre il ruolo centrale che, da sempre, ha nel nostro ordinamento il canale bancario e che ha mostrato tutti i suoi limiti nel corso della crisi finanziaria del 2008 che ha imposto alle banche regole più restrittive in materia di patrimonio di vigilanza, con la conseguente drastica riduzione dei finanziamenti soprattutto alle piccole e medie imprese.

L'impulso riformista del legislatore si prefigge, quindi, lo scopo di assicurare alle piccole e medie imprese una ulteriore opportunità di accesso al credito, così da ridurre la loro dipendenza dal sistema bancario creando, anche per le PMI Italiane, un "mercato del debito", analogamente a quanto già avviene nei sistemi finanziari ed industriali europei più avanzati.

Il percorso iniziato con i Decreti Crescita non sembra, tuttavia, ancora essersi arrestato. A circa un anno di distanza, infatti, dalla conversione del Primo e del Secondo Decreto Crescita il legislatore è tornato ancora sulla materia in due diverse occasioni, prima con il d.l. 23 dicembre 2013 n.145 (c.d. Decreto destinazione Italia), convertito con Legge del 21 febbraio 2014 n.9 e poi con alcune disposizioni contenute nel d.l. 24 giugno 2014 n. 91 convertito con Legge n. 116 dell'11 agosto 2014. La finalità è quella di agevolare ulteriormente le imprese italiane nell'accesso a canali di finanziamento alternativi a quello bancario, mediante forme di provvista sul mercato dei capitali: le emissioni obbligazionarie, ma anche un più ampio utilizzo dello strumento delle cartolarizzazioni.

In definitiva, l'attuale sistema di finanziamento risulta sempre meno banco-centrico, le riforme legislative mirano, infatti, a rimuovere ostacoli normativi all'accesso diretto al mercato dei capitali di debito affinché questo possa costituire un efficace canale di finanziamento alternativo per piccole e medie imprese non quotate.

Banking Union: un passo importante ma non la panacea di tutti i problemi

di Emilio Barucci

13/10/2014 11:12

Nella complessa partita che riguarda l'Europa post crisi del debito sovrano, la Banking Union (BU) rappresenta sicuramente una storia di successo. Gli Stati nazionali e le istituzioni europee sono riuscite in larga misura a rispettare la tabella di marcia che si erano imposti per mettere a punto un sistema di vigilanza a livello europeo incentrato sulla BCE.

La BU dovrebbe poggiare su tre pilastri: il Single Supervisory Mechanism (SSM), il Single Resolution Mechanism (SRM) e il Single Deposit Guarantee Scheme (SDG). Il SSM e il SRM ambiscono a creare un level playing field per quanto riguarda la

vigilanza bancaria, a rendere il sistema più solido e a recidere il cordone ombelicale tra banche e conti pubblici. Il SDG intende invece creare una rete di protezione a livello europeo per i possessori di depositi.

Un bilancio sullo stato della BU ci porta a dire che il SSM è oramai pienamente in funzione con l'asset quality review, gli stress tests e il passaggio a giorni della vigilanza delle banche (diretta per le più grandi e indiretta per le più piccole) in capo alla BCE. Il SRM, assieme al Single Resolution Fund (SRF), è oramai definito anche se entrerà in funzione nel 2016. Invece, il SDG ancora non si vede all'orizzonte.

Il SSM rappresenta sicuramente una nota positiva. L'azione combinata dell'EBA, sul fronte della regolazione, e della BCE, sul fronte della vigilanza, dovrebbe garantire un assetto regolamentare e di vigilanza comune a tutti i paesi dell'area euro evitando l'eterogeneità osservata prima della crisi finanziaria, un dato che aveva portato a significativi arbitraggi regolamentari. Questo dovrebbe contribuire a rafforzare il mercato unico europeo in ambito finanziario.

L'assetto decisionale che si viene a creare su materie di vigilanza all'interno della BCE (Supervisory Board e Governing Council) potrà richiedere una messa a punto nella pratica ma ci sono tutte le condizioni affinché il nuovo sistema funzioni efficacemente. I possibili conflitti (all'interno della BCE) tra l'attività di vigilanza e la condotta della politica monetaria così come i possibili conflitti tra la BCE e le autorità di vigilanza nazionale sembrano essere di portata ridotta. Più complesso è il rapporto che si verrà ad instaurare con l'EBA e con l'European Systemic Risk Board, che sono incaricate rispettivamente della regolazione in materia bancaria e delle politiche macroprudenziali. E' presto per giudicare, ma è facile prevedere che queste istituzioni saranno chiamate a cooperare strettamente e che le complesse procedure formali di interazione nell'eventualità di conflitti non verranno attivate.

Il SRM e il SRF rappresentano sicuramente le novità di maggior rilievo della BU. Il SRM mette a punto una procedura che dovrebbe evitare il fallimento di una banca con le sue ricadute nefaste per l'intero sistema finanziario, il meccanismo stabilisce che devono essere gli azionisti e i possessori di obbligazioni a "pagare" il conto di un eventuale dissesto. Questo deve avvenire o tramite equity swap o write off del debito garantendo pienamente i possessori di alcune tipologie di obbligazioni e di depositi fino a 100.000 euro. Si tratta di una procedura di bail-in (tipo quella avvenuta per Cipro) che rischia di cambiare radicalmente il mondo dei titoli di debito emessi dalle banche: essi non saranno più plain vanilla ma avranno delle componenti di opzionalità che saranno assai difficili da valutare e assai poco gradite al mercato. Questi aspetti rischiano di complicare l'attività delle banche soprattutto nei paesi (come l'Italia) che presentano un elevato funding gap. Questo problema è amplificato dalla soglia elevata delle liabilities che debbono essere assorbite dai claimants della banca (8%) prima di poter far ricorso al SRF e dalla elevata discrezionalità nella mani del Single Resolution Board nel definire le liabilities che potrebbero essere oggetto di write-off. Senza dimenticare che l'esclusione ex ante di alcuni titoli (covered bonds) può condurre ad una pericolosa segmentazione del mercato.

Il ruolo dei privati nella gestione delle crisi risulta prevalente, il

SRF può intervenire solo se gli investitori privati hanno sopportato l'8% delle perdite, l'intervento deve essere inferiore al 5% delle liabilities e il suo impiego è soggetto a numerosi vincoli. Il SRF (55 miliardi di euro in tutto) può svolgere il ruolo di "facilitatore" del processo di bail-in di una banca ma non può assolutamente costituire un back-stop per fronteggiare crisi bancarie sistemiche.

Con il SRM si passa dall'idea che le banche "non" possono fallire all'idea che esse possono fallire ma che il processo deve avvenire in modo ordinato con gli azionisti e gli obbligazionisti che debbono pagare in primo luogo il conto. Questo complica terribilmente il quadro alla luce dell'elevato grado di discrezionalità della procedura (la sua stessa attivazione e il riferimento all'interesse pubblico nel definire la procedura di bail-in). Il SRM pone in capo alle banche vincoli nella gestione del loro passivo, vincoli che debbono soddisfare ex ante in previsione di una crisi. Le banche di fatto debbono sottostare ad un'ulteriore autorità di vigilanza.

Nonostante queste criticità possiamo concludere che la BU rappresenta sicuramente un passaggio importante ma occorre non caricarla di aspettative eccessive. In primo luogo, come abbiamo visto, la BU non garantisce affatto uno schermo efficace nei confronti delle crisi bancarie di rilevanza sistemica: la necessità di un back stop pubblico è ancora presente. In secondo luogo, occorre ricordare che la BU era parte di una road map che comprendeva l'unione fiscale (con una qualche forma di mutualizzazione del debito) e l'unione politica. La sensazione è che il dibattito si sia arenato su un equivoco: la BU garantisce di poter trattare le crisi bancarie senza far pagare lo scotto ai contribuenti e senza appesantire i conti pubblici, questo elimina l'esigenza di un maggior coordinamento delle politiche economiche dei singoli Stati, di una politica fiscale comune e in definitiva della mutualizzazione del debito. Occorre ricordarsi che questo non è quello che la BU è in grado di garantire: la BU non è un sostituto degli eurobonds.

BCE: pubblicato Euro Money Market Survey 2014

20/10/2014 17:23

Sono stati pubblicati i risultati della ricerca 'Euro Money Market' del 2014, che si occupa dei principali sviluppi del mercato monetario europeo. Risultati confortanti arrivano sia dai mercati non garantiti, con aumento della liquidità richiesta del 54% e di quella prestata del 24%, nonché aumento dell'efficienza percepita, che in quelli garantiti.

Comunicato stampa Ricerca

Shadow banking

20/10/2014 10:51

Il Financial Stability Board (FSB) ha pubblicato un Regulatory Framework Haircuts on Non-centrally Cleared Securities Financing Transactions. Questo regolamento ha la finalità di ridurre i rischi connessi al c.d. shadow banking attraverso operazioni di finanziamento tramite titoli. Il regolamento tiene

conto della consultazione pubblica del 20 agosto 2013.

Comunicato stampa

Regulatory Framework

Settore Assicurativo

20/10/2014 10:35

La Banca d'Inghilterra ha pubblicato un documento di consultazione sulle società di assicurazione. Questo documento contiene proposte di modifica al Prudential Regulation Authority's (PRA's), regolamento che contiene la disciplina in materia di assicurazioni.

Comunicato stampa

Documento di consultazione

2014 Nicola Bruti Liberati Prize (IV edition)

13/10/2014 11:52

The Bachelier Finance Society and the Department of Mathematics of the Politecnico di Milano, in cooperation with Springer, are proud to announce the 2014 Nicola Bruti Liberati Prize (IV edition) which is to be awarded annually for a doctoral thesis in all subjects of Mathematical Finance, such as, but not limited to: Derivative Pricing, Computational Finance, Econometrics and Statistical Methods applied to Finance, Risk Analysis, Portfolio Optimization, Probability Methods in Finance, and Numerical Methods in Finance.

Nicola obtained an undergraduate degree from Bocconi University (2001) in Mathematical Finance. He died in 2007 in a traffic accident in Sydney, while he was completing his PhD thesis at the University of Technology. At that time, he was also cooperating with the Quantitative Finance group of the Department of Mathematics of the Politecnico di Milano.

In order to commemorate Nicola, his family and the Department of Mathematics of the Politecnico di Milano offer an annual prize of E3.000 for the best doctoral thesis to be selected by a Committee appointed by the Bachelier Finance Society. Theses defended in 2013 and 2014 must be submitted no later than January 31st, 2015.

The call for scholarship can be downloaded from the QFinLab web-site (www.mate.polimi.it/qfinlab) or at the following urls

[ENG]

http://www.mate.polimi.it/servizi/bandi_di_concorso/upload_bandi/iizw6q/Bruti_Liberati_Prize_2014.pdf

[ITA]

http://www.mate.polimi.it/servizi/bandi_di_concorso/upload_bandi/iizw6q/borsa_di_studio_Bruti_Liberati_2014.pdf

Concetta Brescia Morra, Stefano Corsaro,
Daniele Marazzina, Giulia Mele, Carlo Milani,
Roberto Ottolini, Giulia Simonetti, Enrico Ubaldi, Giulia Zanchi,
Silvia Dell'Acqua.
© 2014 FinRiskAlert - Tutti i diritti riservati.

Le opinioni riportate negli articoli e nei documenti del sito www.finriskalert.it sono espresse a titolo personale dagli autori e non coinvolgono in alcun modo l'ente di appartenenza. Gli articoli e documenti pubblicati nel sito e nella newsletter FinRiskAlert hanno l'esclusiva finalità di diffondere i risultati di studi e ricerche a carattere scientifico. Essi non rappresentano in alcun modo informazioni o consulenza per investimenti, attività riservata, ai sensi delle leggi vigenti, a soggetti autorizzati.

Direttore: Emilio Barucci.
Redattori: Roberto Baviera, Michele Bonollo,