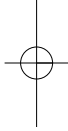


## Parte seconda

# LA GOVERNANCE E L'ORGANIZZAZIONE DELLE BANCHE



# LE RAGIONI DELLA BIODIVERSITÀ NELL'INDUSTRIA BANCARIA

*Paolo Mottura e Umberto Filotto*

## 1. PREMESSA

Quando abbiamo pensato di scrivere questo saggio sembrava che ci fossimo lasciati alle spalle le fasi più difficili della grande crisi ed era quindi tempo di cominciare a tirare le somme e di cercare cause e responsabili; quasi tutti gli indizi sembravano puntare in direzione delle banche, della loro condotta impropria, arrogante, predatoria. Nella vulgata comune sarebbe stata la loro avidità, la loro miope focalizzazione sui profitti di breve termine, l'irresponsabilità (non si sa bene se colposa o dolosa) nel trattamento del rischio che avevano destabilizzato il sistema finanziario mondiale e, di conseguenza, quello economico. Esse inoltre avrebbero approfittato della fiducia dei risparmiatori e dei consumatori per collocare prodotti finanziari inadeguati, occultandone scientemente le caratteristiche di rischio e di costo.

Mentre scriviamo abbiamo purtroppo evidenza che la crisi non è finita e emerge il fatto che a falsificare i conti non erano solo loschi *mortgage brokers* californiani e banchieri d'affari senza scrupoli, ma anche, ahinoi, i rappresentanti del popolo e i governi da essi costituiti. Nonostante il nostro mestiere sia anche quello di promuovere e bocciare non ci proponiamo qui di condannare questo e nemmeno vogliamo partecipare all'esercizio, oggi assai in voga e non sempre praticato da chi ne avrebbe titolo (anzi, è più spesso il contrario), di richiamare tutti a una più severa morale. Quello che invece ci poniamo è un obiettivo ambizioso in quanto ha evidenti implicazioni di *policy*. Posto che la crisi finanziaria e bancaria, in quanto sistemica, è un caso evidente di *institutional failure*, cioè di provata inadeguatezza delle istituzioni che reggono il sistema (norme, cultura della finanza, organi di vigilanza, mercati, intermediari finanziari, modelli di gestione, *governance*, organizzazione, relazioni organizzative, contratti), l'interrogativo che qui, più specificatamente, ci si pone è se la recente diminuzione del pluralismo delle forme istituzionali di banca sia in qualche modo in relazione con le condizioni di stabilità e di efficienza dei sistemi bancari.

Il percorso analitico muove dalla considerazione storica del pluralismo istituzionale bancario, esamina il processo di progressiva selezione del modello oggi dominante della grande banca quotata, considera la criticità messa in evidenza dalla crisi, propone qualche chiave di lettura teorica spigolando in campi del pensiero economi-

co abbastanza estranei alla teoria della finanza, identifica alcuni contributi di pensiero neo-istituzionale nella letteratura recente, affronta alcune questioni che riguardano il sistema di incentivi, i profili di agenzia, le regole, l'etica e le motivazioni degli operatori, e si diffonde con particolare attenzione conclusiva sui modelli istituzionali di banca non-privata, valorizzandone le specificità di struttura proprietaria, di *governance* e di sistema interno di incentivi nella prospettiva della stabilità e dell'efficienza. "There are many instructive lenses for studying complex institutions, pluralism is what holds promise for overcoming our ignorance" (Williamson 2000, p. 595).

## 2. LE CONDIZIONI DELLA FORMAZIONE DEL PLURALISMO ISTITUZIONALE BANCARIO

La diversificazione istituzionale delle banche risale all'inizio del XIX secolo, quando l'attività bancaria era popolata da banche private e da istituti di emissione, che pure svolgevano funzioni di finanziamento. Accanto ai canali informali del credito, la storia registra la presenza di istituzioni antiche di credito su pegno, i Monti di Pietà. La domanda privata di credito era piuttosto limitata e proveniva da un segmento minoritario della società. Del resto non esistevano le forme istituzionali di impresa – per esempio le società di capitali a responsabilità limitata – idonee a funzionare con strutture finanziarie orientate all'indebitamento. La domanda di servizi finanziari era embrionale e, nei fatti, la stragrande maggioranza degli agenti economici non era inclusa nei circuiti dell'attività delle banche ma solo in quelli della circolazione monetaria. Il concetto di "inclusione" sociale nei circuiti bancari prende corpo all'inizio dell'Ottocento. Un solo esempio storicamente rilevante basta a chiarire il concetto.

In seguito alle condizioni di depressione economica e di povertà diffusa determinate dalle campagne napoleoniche nell'Italia settentrionale, il Governo austro-ungarico costituisce, a Milano nel 1818, la Commissione Centrale di Beneficenza, poi trasformata nel 1823 nella Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, conferendo – nella forma istituzionale della fondazione – un capitale pubblico per promuovere attività che favorissero la formazione, la custodia e la tutela del risparmio fra le classi sociali disagiate, che non avevano accesso ai servizi bancari allora esistenti. Il modello della cassa di risparmio si diffuse in Italia nei decenni successivi, a riprova della fondamentale utilità economico-sociale della sua forma istituzionale. Questa modalità di diversificazione istituzionale caratterizza con successo il cambiamento e lo sviluppo dell'attività bancaria anche in molti altri Paesi, come principalmente Germania, Francia, Spagna e Inghilterra e non solo, con scopi del tutto analoghi e forme istituzionali assai simili. È importante chiarire che le casse di risparmio erano intermediari finanziari di natura pubblica per la circostanza che nascevano in genere da conferimenti di capitale da parte dello Stato, al quale peraltro non si riconducevano formali diritti di proprietà.

La forma della fondazione, regolata da legge dello Stato, prevedeva infatti che il fondo di dotazione fosse definitivamente destinato allo specifico scopo economico-sociale e affidato alla gestione di amministratori designati per il perseguimento

delle finalità statuarie. È singolare che la stessa attività economico-finanziaria potesse essere organizzata da soggetti privati, nella forma di associazione, in cui i soci erano preclusi dall'esercizio di qualsiasi diritto patrimoniale ed esercitavano solo quello amministrativo di designazione degli amministratori.

Nella seconda metà del secolo, quindi successivamente e in parallelo, si osserva la formazione delle banche popolari e cooperative, di varia ispirazione e con diversa origine, accomunate dall'intento dei soci cooperanti di esercitare funzioni di intermediazione creditizia – raccolta del risparmio e erogazioni del credito – in favore dei soci aderenti e di categorie socio-economiche simili. Anche il movimento cooperativo del credito ebbe ampia diffusione in Italia e negli altri Paesi già indicati, a testimonianza del successo della forma istituzionale mutualistica.

Con il trascorrere del tempo queste forme istituzionali furono oggetto di codificazione regolamentare e divennero modelli istituzionali caratterizzati dalle rispettive specializzazioni funzionali, distintive rispetto agli ambiti di operatività tradizionali delle banche private. La diversità istituzionale dei soggetti esercenti, seppur selettivamente, attività bancaria in senso lato venne quindi accolta come carattere fondante dei sistemi bancari. I valori fondanti e portanti di questo segmento emergente della diversità istituzionale degli intermediari finanziari furono: l'inclusione finanziaria delle categorie economico-sociali razionate delle banche private, la tutela delle stesse dallo sfruttamento di organizzazioni finanziarie informali, il completamento del mercato del risparmio e del credito, il finanziamento dell'attività economica locale. Si consolida progressivamente il principio che l'attività bancaria – esercitata da una pluralità di forme istituzionali spontaneamente complementari – costituisce l'infrastruttura finanziaria dell'economia reale. È importante mettere in chiaro che, fin qui, il ruolo della banca pubblica – nel senso stretto di esercizio diretto (proprietà e governo) dell'attività bancaria da parte dello Stato – fu piuttosto marginale.

Il XX secolo non aggiunge cambiamenti sostanziali a questo quadro istituzionale, fino agli anni Ottanta. Anzi le leggi bancarie dei vari Paesi in molti casi confermarono e formalizzarono il disegno istituzionale pluralistico emerso in precedenza. Considerando solo il caso italiano, si osserva un'ulteriore espansione relativa della banca non-privata in seguito, da un lato, alla codificazione degli istituti di credito di diritto pubblico (ICDP), in realtà anch'essi costituiti da capitale pubblico nella forma di enti morali-fondazioni ed emergenti da precedenti istituti di emissione, e dall'altro, all'ingresso dello Stato nel controllo di grandi banche private dissestate dalla crisi dei primi anni Trenta. Comunque non pare corretto attribuire a quest'ultimo evento – straordinario e accidentale, poi codificato dalla Legge Bancaria del 1936-38 con l'istituzione delle banche di interesse nazionale (Banca Commerciale Italiana, Credito Italiano e Banca di Roma) un significato preciso di diversificazione istituzionale. Furono provvedimenti straordinari di nazionalizzazione, intesa come assunzione della proprietà e del controllo, senza alcun cambiamento della forma istituzionale. Prima della seconda guerra mondiale, e soprattutto dopo, sia le casse di risparmio sia le banche cooperative, ampliarono gradualmente il proprio modello di business, sovrappo-  
nendolo in parte a quello delle banche commerciali private o caratterizzate da proprietà pubblica, senza tuttavia abbandonare la vocazione istituzionale originaria.

### 3. IL CAMBIAMENTO DEL DISEGNO ISTITUZIONALE DI FONDO E LA FORMAZIONE DI MACRO-SQUILIBRI STRUTTURALI

Negli anni Ottanta del secolo scorso l'architettura istituzionale dei sistemi bancari inizia un percorso di cambiamento significativo che conduce abbastanza rapidamente sia a una ricombinazione, più o meno marcata nei diversi Paesi, dell'assetto istituzionale pluralistico sia alla dominanza – soprattutto in campo internazionale – della grande banca privata, quotata, con azionariato diffuso, ampiamente diversificata per aree di business. Il modello è diffusamente noto per le dimensioni degli intermediari che lo rappresentano, per la loro centralità nei sistemi finanziari e nel contesto della finanza globale.

In realtà questo cambiamento ha origini distanti dall'attività bancaria e proviene da una radicale mutazione del quadro politico. Il mandato presidenziale del repubblicano Ronald Reagan (1981-1988) e il governo conservatore di Margaret Thatcher (1979-1990) propongono e realizzano un programma politico-economico decisamente orientato al ridimensionamento dello Stato e dell'intervento pubblico nell'economia, alla liberalizzazione delle attività economiche, allo sviluppo dei mercati. L'accento prevalente è sul "libero mercato" inteso come modello necessario per lo sviluppo economico, per la produzione di ricchezza che si vorrebbe a beneficio di tutti ma che tuttavia a, partire da questo periodo, si concentra progressivamente con l'ampliarsi del divario tra redditi minimi e massimi. Qui emerge una prima contraddizione interna al modello. La domanda di beni e servizi di consumo deve disporre di adeguato potere di acquisto. Se questo non viene messo in circolazione dalla distribuzione dei redditi, esso può solo provenire dallo sviluppo del finanziamento della domanda.

L'insufficiente distribuzione del reddito è stata in larga parte – e necessariamente – compensata da una crescente distribuzione del credito. La dimostrazione dello squilibrio strutturale emergente è puntualmente data dall'aumento veloce e continuo del grado di indebitamento delle famiglie negli Stati Uniti e in Inghilterra, comparativamente con quello, assai minore, delle famiglie nei Paesi dell'Europa continentale occidentale. Come ben si comprende *a posteriori*, l'aumento del grado di indebitamento (leva finanziaria) delle famiglie è stato ed è condizione fondamentale di instabilità e di fragilità dell'economia e dei sistemi finanziari più colpiti dalla crisi attuale, che ha natura strutturale (e non solo ciclica) e trae origine da un mutamento istituzionale di fondo, cioè "le regole del gioco e il modo in cui il gioco viene giocato". L'evoluzione del pensiero economico ha interagito con quella del pensiero politico: Milton Friedman codifica l'ideologia del liberalismo economico come dottrina sociale. Si noti: il punto focale non è il capitale, bensì il mercato. Prova ne sia il fatto che questo modello istituzionale ha contribuito al progresso della *consumer protection*, della tutela degli investitori dall'*insider trading*, della *corporate social responsibility*. Si potrebbe discutere a lungo se il modello istituzionale fosse e sia *pro-market*, nella prospettiva di una crescente inclusione sociale dei consumatori in mercati sempre più efficienti, oppure celasse o celi un'intrinseca propensione *pro-business*, cioè un'implicita tendenza a favorire i poteri economici forti, quella della produzione, come si chiede Zingales (2009).

È comunque evidente che l'ideologia del liberalismo economico, che si fonda su un unico principio ordinatore ed è quindi robusta e inequivocabile (anche se forse un po' semplicistica?), ha progressivamente rimodellato il sistema: in questo quadro l'unico "tipo" ammissibile di impresa, è quella costituita come *public limited company*, che ha come priorità pressoché esclusiva la generazione di valore per l'azionista.

L'assetto istituzionale della finanza, dell'intermediazione finanziaria e della regolamentazione relativa hanno dimostrato una sorprendente capacità di mutazione adattiva, assumendo come punto di partenza fondamentale la *efficient market hypothesis*.

E dunque: se i mercati sono efficienti, è possibile deregolamentare, despecializzare, per esempio abbattere le barriere normative fra *commercial* e *investment banking*, privatizzare, liberalizzare, adottare sistemi di regolamentazione prudenziale implementati da modelli di *risk management*, la cui affidabilità trova fondamento appunto nell'efficienza dei mercati, trasparenti, analizzati, osservati e disciplinati da agenti professionali (per esempio la *rating agencies*). E non si può negare che l'evoluzione dei sistemi finanziari negli ultimi trent'anni abbia realizzato uno straordinario effetto di inclusione nei circuiti finanziari dell'investimento e del credito di categorie sociali prima collocate ai margini. La stessa "epopea" dei prestiti *sub-prime* e i potenti canali della "cartolarizzazione strutturata e innovativa" che ne hanno consentito il finanziamento sono emblematica prova del grande effetto includente dell'innovazione finanziaria che ha prodotto, *in primis*, un processo di finanziarizzazione dell'economia. Ma proprio questo "caso" ci fornisce la misura e il senso della scelta politica che icasticamente si riassume nello slogan "meno Stato e più mercato". Nell'era liberista l'inclusione della clientela *sub-prime* è stata realizzata in gran parte da intermediari finanziari fondati sul *shareholder value model* (SHV), tutt'al più assistiti dall'istituzione dei grandi intermediari "quasi-governativi" dedicati, come Fannie Mae e Freddie Mac, classificati come *government-sponsored enterprises* o GSE (Kosar, 2007), mentre nel modello istituzionale "storico" il ruolo dell'inclusione era affidato e svolto da intermediari *not-for-profit*, come le casse di risparmio, o guidati dal modello alternativo dello *stakeholder value* (STV), come le banche popolari e cooperative. Un cambiamento di eccezionale rilevanza forse non di eccezionale successo. Se, infatti lo Stato non ha dato grandi risultati nel fare ciò che dovrebbe fare il mercato, vi sono non pochi dubbi che questo abbia fatto bene ciò che dovrebbe fare lo Stato.

Occorre ora fare qualche considerazione più specifica sul modello emergente di impresa bancaria. Al centro dei sistemi finanziari ha assunto posizione dominante un modello di banca definita dalle seguenti caratteristiche: forma della società per azioni quotata, struttura proprietaria frammentata e diffusa, ampia diversificazione del portafoglio di attività dall'intermediazione creditizia a quella mobiliare, spiccata propensione all'assunzione di rischio, forte attenzione all'impiego di strumenti di copertura dei rischi, minimizzazione delle componenti liquide dell'attivo, leva finanziaria elevata, estesa ramificazione con controparti *wholesale* per posizioni su strumenti derivati e di *funding*, propensione all'internazionalizzazione, tendenza a incorporare transazioni prima appartenenti ai mercati (*trading platforms* e filiere della cartolarizzazione), investimento nell'innovazione finanziaria focalizzata soprattutto alla

gestione dei rischi e allo sfruttamento di spazi operativi meno regolati, ricorso ampio ad attività fuori-bilancio, prioritaria focalizzazione alla generazione di valore per l'azionista (risultato condiviso dal management), intrinseca e connaturata tendenza a sviluppare un modello strategico di *growth by acquisition*. In breve: una banca molto competitiva, orientata alla ricerca di posizioni dominanti.

Questo tipo di banca – come ogni specie predatoria e dominante dentro un ecosistema biologico – ha prevalso sugli altri modelli istituzionali, dotati di minori capacità adattive, per la duplice circostanza di essere condizionati da un lato dal meno versatile modello dello STV e dall'altro da meno agili strutture proprietarie, a causa della minore trasferibilità dei *property rights*. Non solo: nel quadro dell'evoluzione istituzionale, la specie vincente ha progressivamente confinato le specie perdenti nella categoria dei modelli istituzionali superati dai tempi e sopravvissuti all'ecosistema che ne aveva favorito la spontanea crescita. Il monomorfismo della “nuova” banca ha avuto il sopravvento, anche perché i modelli istituzionali di tipo STV hanno avuto incidenti di percorso o perché sono stati considerati incongruenti con le condizioni di efficienza dei mercati dei capitali. Della prima fattispecie sono esempi significativi sia le Savings & Loan Associations statunitensi (modello cooperativo) le cui strutture attivo-passivo non hanno retto al rischio di interesse (anni Ottanta), sia le casse di risparmio italiane (e gli ICDP) caratterizzate da un'eccessiva permeabilità alle influenze politiche (crisi delle casse e dei banche meridionali, fine anni Ottanta e inizio anni Novanta). Della seconda sono esempio le Building Societies anglossassoni (altra forma cooperativa), incentivate a prendere una scelta di demutualizzazione, le banche popolari italiane oggetto di interminabili disegni di riforma, per modificarne l'anomalia del voto capitaro. Più recentemente anche le Landesbanken tedesche, istituti di categoria delle Sparkassen, sono state sottoposte ai rigori delle *Eu Competition Rules*, poiché le loro emissioni obbligazionarie erano provviste della garanzia pubblica dei Länder che ne detenevano le proprietà. È noto che la Commissione europea non ha neppure dimostrato un particolare apprezzamento per la diversità istituzionale dei sistemi cooperativi multistadio che costituiscono più del 50% dell'attività bancaria al dettaglio in Francia (Crédit Agricole, Crédit Mutuel, Banques Populaires, Caisses d'Espargne). Non sfuggirà come la prevalenza del modello SHV su quello STV sia stata favorita in modo non marginale dall'intervento dei governi e dei *regulators* che tendevano a uniformare il sistema mandandolo da eccezioni non coerenti con a teoria e la pratica del libero mercato.

Attualmente il *three pillar system* – composto da pubblico, cooperativo e privato – sopravvive solo in due Paesi: in Germania, con le Landesbanken-Sparkassen, le Raiffaisen e le banche private, e in Spagna con le Cajas de Ahorros (propriamente fondazioni di diritto privato *not-for-profit* e di fatto riconducibili nella sfera di influenza delle amministrazioni pubbliche locali), il Banco Popular e le banche private. La Francia ha ora un modello binario, privato e cooperativo, in seguito alla privatizzazione o alla mutualizzazione della banca pubblica.

In definitiva, è ben posto l'interrogativo se il rapido declino – prevalente negli altri Paesi – della “bio-diversità” dei modelli istituzionali di banca sia un fenomeno complessivamente positivo o negativo, agli effetti dell'efficienza e della stabilità dei



sistemi finanziari e bancari. Come si vedrà, il diverso grado di pluralismo istituzionale trans-nazionale offre al riguardo spunti molto interessanti. Paradossalmente, una risposta in favore della seconda ipotesi viene proprio dalla profonda e strutturale implicazione della grande banca privata nella crisi attuale.

#### 4. VI SONO ARGOMENTI FAVOREVOLI ALLA TUTELA DELLA DIVERSITÀ DEI MODELLI ISTITUZIONALI DI BANCA?

La crisi finanziaria e bancaria, in quanto globale, è un evento di “fallimento istituzionale” del modello che sottende il sistema finanziario: essa è dunque sistemica e denuncia che quel modello genera esternalità negative.

Nelle circostanze presenti è ben chiaro che il sistema non solo non è stato in grado di assorbire o contenere al proprio interno le crisi idiosincriche e le micro-esternalità, ma ne è stato contagiato sino al punto di esternalizzare, cioè di trasferire all'esterno, la propria instabilità, a sua volta contagiando l'economia reale (macro-esternalità). Come agenti di stabilizzazione, le banche centrali hanno fatto interventi massicci, peraltro non risolutivi, tanto che si è reso necessario il diretto intervento dei Governi in quanto agenti di collettivizzazione delle perdite: le *residual claims*, negative, sono state poste – attraverso il bilancio pubblico – a carico dei cittadini contribuenti, che hanno pagato il conto della ricapitalizzazione delle banche. E qui sta il punto: proprio di quella nuova “specie” di banca – modello capitalistico-privatistico esemplare – che negli ultimi decenni ha assunto posizione dominante e centrale nei sistemi finanziari. Queste grandi banche – ormai rappresentative del progrediente monomorfismo istituzionale della maggioranza dei sistemi bancari – assumono rischi, in gran parte gli stessi rischi, li condividono con analoghe controparti per il tramite di posizioni interrelate di credito-debito e con strumenti derivati e li gestiscono allo stesso modo e con gli stessi modelli. L'effetto “gregge” è inevitabile pur non avendo origine – si noti – da comportamenti imitativi, bensì dall'induzione sistemica di comportamenti collettivi (Persaud, 2000, p. 15). Sorge il dubbio fondamentale e insuperabile, per così dire filosofico, che la regolamentazione sia inadeguata rispetto all'innovazione finanziaria e alle forze endogene del sistema e che i regolatori-supervisor abbiano comunque percezione tardiva del superamento dei limiti oltre i quali il sistema finanziario non è più in grado di contenere, metabolizzare e assorbire rischi potenzialmente esplosivi per l'innescare di reazioni a catena.

Ove non si potesse o non si volesse riporre totale fiducia nell'efficacia dei sistemi di regolamentazione, occorre alternativamente esplorare anche l'ipotesi che l'architettura istituzionale dei sistemi possa incorporare e sviluppare efficacia di auto-regolazione, analogamente agli eco-sistemi la cui stabilità è endogenamente favorita dalla bio-diversità. In altre parole, conviene considerare se la diversità dei modelli istituzionali di banca possa contribuire alla stabilità del sistema finanziario senza comprometterne l'efficienza di funzionamento.

È un problema che risale ai padri della scienza economica. L'affermazione di Adam Smith che il salumaio, facendo i propri interessi, in realtà contribuisce al

benessere collettivo presuppone comunque una definizione funzionale dell'istituzione-mercato. Molti studiosi – i cui contributi non hanno forse avuto sufficiente diffusione e accettazione nel modo di pensare della grande e variegata popolazione degli economisti – si sono dedicati con faticoso impegno all'analisi del funzionamento delle istituzioni. Ne è nata la scuola istituzionalista, successivamente rifondata nella *New Institutional Economics* (NIE). Secondo Kenneth Arrow, citato dal già ricordato Williamson, “the New Institutional Economics... consists of answering new questions, why economic institutions emerged the way they did and not otherwise” e ancora Williamson raccomanda che “awaiting a unified theory, we should be accepting pluralism” (sempre p. 595), riferendosi con quest'ultimo termine all'arricchimento conoscitivo ritraibile dall'ibridazione di campi disciplinari o dottrinali diversi – dalle teorie sociali alla storia, dal diritto all'economia – e pure dal pluralismo metodologico.

Guardando avanti, Williamson “ordina” il programma di studio per livelli sequenziali (pp. 596-600):

- istituzioni informali, costumi, tradizioni e norme *embedded* nella società;
- contesto e ambiente istituzionale: regole formali del gioco, economia dei diritti di proprietà, forme e processi di governo;
- forme e strutture di *governance*: come si svolge il gioco nel contesto delle regole, contratti, allineamento fra transazioni e strutture di *governance*, economia dei costi di transazione;
- condizioni marginali di funzionamento: allocazione e impiego delle risorse, prezzi e quantità, allineamento degli incentivi, economia neoclassica e teorie dell'agenzia.

L'ambizione consiste nell'arrivare a fondare i principi del *mechanism design*, cioè “the art of designing institutions that align individual incentives with overall social goals” (Chen, Ledyard, 2008, p. 548) che altro non è che la riproposizione, in chiave normativa, della citata affermazione di Adam Smith.

Ci si potrebbe infine chiedere: dove conduce questa ampia divagazione? È mero sfoggio della ricchezza del pensiero economico? Essa è anzitutto una figura retorica per richiamare che le relazioni finanziarie hanno radici profonde nelle istituzioni informali. Il riferimento alla NIE mira direttamente a cambiare l'angolo di visuale del dibattito in corso – tutto centrato sulla tenuta dell'*efficient market hypothesis*, sulla robustezza dei modelli di *risk management*, sull'adeguatezza dei linguaggi tecnico-convenzionali dell'*accounting*, sulla sfida di rincorsa fra ingegneria finanziaria e ingegneria regolamentare – includendovi il problema, ben più basilare, della corretta architettura istituzionale dei sistemi finanziari e bancari. In breve, ciò significa, seguendo Kenneth Arrow, dare risposta a domande nuove, almeno relativamente alla realtà dei sistemi bancari e degli intermediari, e con specifico riferimento ai primi tre punti programmatici di Williamson. Per esempio, rispetto alla circostanza che “the existing literature on ownership reflects some degree of ideological commitment” (Hansmann, 1996, p. 7), occorre ripensare “in grande” e senza condizionamenti l'assetto delle strutture proprietarie e di *governance* della banca, l'allocazione dei diritti proprietari e la natura dei soggetti proprietari, guardando oltre e fuori il modello della società per azioni privatistico-capitalistica.

E tornando allo specifico: è utile approfondire la conoscenza dei modelli istituzionali “diversi”, quelli delle casse di risparmio, delle banche cooperative, degli intermediari finanziari quasi-governativi, della banca pubblica, e così via. Dopotutto, non si può, senza onestà intellettuale, e perciò superficialmente, passare sopra l'evidenza storica che alcuni di questi modelli hanno funzionato piuttosto bene, hanno reso un buon servizio negli ultimi 150 anni circa e sono ancora vitali.

## 5. ALCUNI VANTAGGI DELLA DIVERSITÀ ISTITUZIONALE

Le considerazioni precedenti rivelano che i modelli istituzionali diversi di banca sono stati emarginati dalla teoria prevalente della finanza, peraltro non priva di pregiudizi ideologici; per questo essi dovrebbero essere utilmente studiati con l'impiego di modelli interpretativi più ampi poiché da essi potrebbe venire una soluzione ragionevole, ancorché parziale, dell'intrinseca instabilità dei sistemi bancari, per così dire mono-istituzionali.

Si ponga attenzione alla circostanza che l'ingegneria della futura regolamentazione – prioritariamente focalizzata alla stabilità sistemica – si trova davanti un vero e proprio bivio logico. Da un lato migliorare la stabilità del sistema mono-istituzionale fondato su una sola specie di banca, modificandola “geneticamente” in modo da ottenere comportamenti coerenti con la voluta mitigazione del rischio sistemico (approccio neo-prudenziale). Dall'altro perseguire lo stesso obiettivo mediante un'ecologia di sistema, fondata sulla bio-diversità, sulla convivenza e interazione di specie diverse, e anche sull'identificazione e sulla tutela del perimetro dello *utility banking*, cioè delle attività bancarie connotabili come servizi socialmente, oltre che economicamente, rilevanti (approccio neo-strutturale e neo-istituzionale). Come si è detto, la seconda prospettiva è piuttosto inesplorata anche, forse, a causa di pregiudizi ideologici; perciò, con qualche spavalderia, è su questa che ci soffermiamo maggiormente.

Ovviamente, l'ipotesi dell'utilità della specie della banca STV deve essere testata soprattutto in relazione alle condizioni future di stabilità-efficienza dei sistemi bancari. Se tuttavia il passato ci dice qualcosa non possiamo che notare che queste specie non sono frutto di ingegneria finanziaria o istituzionale recente. Esse – casse di risparmio (pubbliche o private), banche popolari e cooperative, banche semi-pubbliche – sono istituzioni nate per risolvere alcuni problemi, che la crisi ha definitivamente messo a nudo come “non risolti”:

- il problema dell'efficace e stabile inclusione dei segmenti sociali esclusi nei circuiti del risparmio, dell'investimento e del credito;
- il problema del finanziamento dello sviluppo locale, quello socialmente prioritario.

In ordine al primo aspetto, la “magia” del credito *sub-prime* e della sua sostenibilità secondo modelli orientati al valore per l'azionista è stata un'illusione-delusione: per una sostenibile inclusione finanziaria di quel tipo di clientela servono istituzioni “diverse”. Negli Stati Uniti queste in parte esistevano, come le Savings & Loan Associations, rapidamente “rottamate” negli anni Ottanta; quanto a Fannie e Freddie, le GSES ora molto criticate ed entrate in gravissima crisi, non sfuggirà che la loro fun-

zione originaria fu stravolta per rispondere efficacemente all'istanza politica dell'*american dream* della proprietà dell'abitazione, il che le obbligò a sviluppare volumi di attività superiori alle proprie capacità di *funding*. Infatti, alla fine, le loro *residential mortgage backed Securities* furono copiosamente acquistate dalla Federal Reserve.

In relazione al secondo aspetto, la crisi ha messo in chiara evidenza che l'effetto *credit crunch* viene trasmesso all'economia soprattutto dalle banche maggiori – quelle della specie capitalistico-privatistica, ora costretta a una drastica azione di *derisking* e di *deleveraging* – per via del razionamento del credito. Occorre trovare relazioni migliori tra globalizzazione della finanza e sviluppo finanziario locale, poiché questo è determinante dello sviluppo regionale (Guiso *et al.*, 2004).

Il modello STV – fondato su buone forme giuridico-istituzionali, su coerenti assetti di *governance*, su un'appropriata cultura di impresa – in genere interpreta maggiore focalizzazione, non solo localistica, al territorio. Per esempio, i grandi sistemi cooperativi bancari francesi, fra cui *in primis* il Crédit Agricole, hanno da sempre posto in prima linea il valore della *proximité*, della vicinanza nello spazio e nel tempo ai clienti, fra l'altro a loro volta molto prossimi alla base socio-proprietaria della banca. Dietro a questa realtà si leggono tre valori che non appartengono alla cultura della banca privatistico-capitalistica: primo, il modello STV – grazie alla non dominanza degli interessi proprietari privatistici – elabora con i clienti relazioni collaborative, meno vulnerabili al conflitto di interessi e ai problemi di agenzia; secondo, lo stesso modello dimostra nel breve periodo una minore reattività alle pressioni competitive; infine, e per le precedenti ragioni, questa specie di banca svolge meglio il ruolo socio-economico di *intertemporal risk mitigation*, cioè si fa in parte carico dell'incertezza delle relazioni economiche future dei propri clienti. Non si deve comunque prescindere, al riguardo, da un'attenta analisi costi-benefici, poiché i costi – particolarmente in termini di efficienza – devono essere sostenibili. È però essenziale calare questa valutazione nel quadro generale del sistema bancario, poiché ciò che più interessa sono i caratteri di stabilità e di efficienza “complessiva” del sistema. In altre parole, in un sistema “misto”, caratterizzato da una data combinazione di istituzioni bancarie diverse, non si può escludere che alcune diano maggiore contributo all'efficienza, mentre altre lo diano alla stabilità e all'inclusione.

Si tratta come è evidente di una prospettiva culturalmente diversa rispetto a quella, indubbiamente dominante, del pensiero unico; si tratta cioè di affermare che non esiste la soluzione, il modello, ma che in un sistema complesso la coesistenza di soggetti, istituzioni, organismi differenti, assolve a funzioni articolate e necessarie le une alle altre (sul tema, anche, Ruozi, 2009).

Stiamo forse rivalutando il mito dello spontaneismo del buon selvaggio? Certamente no, ma tra Rousseau e Robespierre preferiamo senz'altro il primo. Perché pensare che tutto possa essere risolto dal mercato, come andava di moda non molto tempo fa, o che sia tutta una questione di etica personale e di incapacità di comprendere i rischi reputazionali, come si fa ora, non sembra affatto convincente. Del prima si è detto e, ahinoi, si è visto; spendiamo qualche parola su quanto accade ora.

## 6. L'ETICA (?!?) DEI BANCHIERI

Tra le accuse che li portano metaforicamente (qualcuno direbbe “purtroppo solo metaforicamente”) sulla meravigliosa macchina di Monsieur Guillotine i banchieri sono destinatari di quella di aver di fatto causato la crisi anche, ma non solo, per aver protervamente manipolato la domanda allo scopo di arricchirsi indebitamente e smodatamente (Lewis, Kay, Kelso, Larson, 2010). Se, come si sostiene da più parti, le persone non fossero state indotte a sottoscrivere mutui che non potevano ripagare, se non fossero state illuse con la prospettiva di rendimenti mirabolanti che purtroppo rivenivano da titoli spazzatura (spacciati per sicuri), tutto quanto è sotto i nostri occhi non si sarebbe potuto verificare.

Sull'etica, o meglio sulla mancanza di etica (concetto peraltro sdruciolevole e quanto mai cangiante), dei banchieri molto è stato detto; vi sono in effetti casi lampanti, in qualche misura archetipici, di mancanza di scrupoli, di avidità, di arroganza. Quel che non convince è che da quei casi si sia ricavata una norma generale. Sono davvero i banchieri individui privi di qualsiasi moralità? È davvero la regola della professione il cosciente sfruttamento dell'altrui ingenuità? La ricostruzione ci pare fragile. L'ipotesi per la quale il banchiere è, a prescindere, crudele pare più una favola gotica popolata di streghe e spiriti malvagi che qualcosa che possa appartenere al mondo del reale. Essa richiede che il banchiere sia antropologicamente “altro” rispetto alle persone che possiamo definire normali; se anche la professione può essere in grado di attirare una percentuale superiore alla media di persone dure di cuore pare difficile pensare che tutti, o comunque la larga maggioranza, possano avere comportamenti predatori. Ma quel che rende ancor più difficile accettare questa tesi è che le banche sono imprese complesse, articolate, fatte di molte persone, per regola statistica molto differenti tra loro. Ammettiamo per un istante che per accedere ai più alti livelli direzionali delle banche si debba essere molto, molto cattivi: le banche, tuttavia, non sono uno *one man show*. Per portare a termine il progetto di sfruttamento dell'altrui inerme ingenuità occorre mettere in opera una vasta rete di complicità e connivenze che, inevitabilmente, comprende il personale di medio e basso livello. E qui ci si presenta una domanda a cui è difficile dare una risposta: come è possibile che persone per bene, buoni padri e buone madri di famiglia, che amano i bambini, vanno a messa la domenica, hanno i nanetti nel giardino della villetta, appena escono dall'uscio di casa si trasformino in mostri pronti a vessare sadicamente i propri simili? Vengono alla mente le interviste rilasciate dai vicini di casa dei mostri della porta accanto, quelli che saponificavano le vecchiette e mangiavano i bambini con i peperoni, che dichiarano con aria attonita: “Chi l'avrebbe mai detto? Sembrava così una brava persona: curava le begonie, era sempre così pulito (appunto), faceva vita ritirata, mangiava sempre in casa (appunto)”. Così, allo stesso modo, per il bancario: “Sembrava così a posto, era sempre gentile invece, invece (pausa e voce tremante) ERA UN BANCARIO!” Orrore! No, non convince, bisogna trovare una spiegazione un poco più verosimile. Sembra di poter individuare almeno tre concause che hanno concorso nel rendere possibile ciò che è accaduto.

## 7. REGOLE, OPPORTUNISMI, INCENTIVI

La prima ha a che fare con le regole. Non si tratta però di parlare della questione, assai ben dibattuta, della mancanza di regole quanto piuttosto della loro adeguatezza. Forse mancavano norme efficaci in materia di bilancio, di conflitto d'interessi, di separazione delle attività, tuttavia non sembra che, almeno in ambito comunitario, ci si possa lamentare più di tanto sulla quantità di previsioni volte a tutelare il consumatore di servizi finanziari. Direttive, raccomandazioni, leggi nazionali tutte finalizzate a proteggere il consumatore, tenerlo lontano da scelte avventate, a metterlo in guardia, a informarlo. E allora come è potuto accadere? Le regole non erano sufficienti? Forse, invece, erano troppe. E qui non si tratta affatto di intonare la stucchevole e opportunistica giaculatoria sull'eccesso di regolamentazione e sui costi che essa comporterebbe; è un argomento palesemente di parte e che dimentica di considerare che i costi sono giustificati se permettono di conseguire risultati considerati positivi per la collettività. Il problema è che le regole di cui parliamo diventano inefficaci proprio in quanto sono ridondanti e astratte. Esse, infatti, hanno come destinatario-beneficiario il cittadino consumatore al quale, necessariamente, è demandato il compito di assicurarne l'applicazione. L'*enforcement* di queste norme non può realizzarsi nelle aule dei tribunali (anche perché allora è troppo tardi); esso deve verificarsi quotidianamente nelle decine, centinaia di migliaia di contratti e transazioni che si perfezionano negli sportelli, nei punti di vendita, a contatto con i promotori. Per questo occorre che le norme possano essere assimilate dai consumatori così che diventino strumenti che essi possono usare nel rapporto con le controparti. Ma il problema è che chi ha scritto queste norme aveva, forse, una raffinata sapienza giuridica, era animato da nobili ideali di giustizia ed equità, ma, evidentemente, non aveva la più pallida idea di chi fossero i destinatari delle sue commendevoli iniziative. Con tutta evidenza il consumatore a cui pensava (e in larga misura ancora pensa) il legislatore possiede ragguardevoli conoscenze in materia finanziaria, dispone di un tempo grande a piacere da dedicare alla consultazione di leggi e documenti, agisce sempre dopo approfondite e ponderate valutazioni; in poche parole assomiglia di brutto al decisore illimitatamente razionale ipotizzato dalla teoria microeconomica. Il problema è che questo signore affolla i libri di testo ma nessuno è stato ancora in grado di avvisarlo su questo pianeta: sarà forse impegnato a cavalcare un unicorno, starà sguazzando con Nessie, o facendo una partita di tressette con lo Yeti, sta di fatto che nessuno ha mai avuto il piacere di incontrarlo. Ammettiamolo, siamo pasticcioni, distratti, decidiamo sulla base di un numero limitato di informazioni, quelle poche che siamo in grado di elaborare. Anche se, vivaddio, si colgono alcuni positivi segnali di inversione di tendenza, il legislatore, sin qui, sembra essersi occupato più delle code della distribuzione, delle situazioni limite piuttosto che del grosso del problema. Affogato da formulari, prospetti, informative minuziose, il consumatore medio si arrende e decide senza vera consapevolezza. Per scongiurare le eccezioni, comunque inevitabili, si compromette l'ordinaria amministrazione che, vedi caso, riguarda la stragrande maggioranza delle situazioni. Arrivati a questo punto

(ma era proprio così difficile prevederlo?) si è cominciato a prendere atto della situazione e ha cominciato a farsi strada una teoria originale: poiché le Autorità non possono essere sempre presenti nel momento in cui il consumatore deve essere tutelato, poiché questi non è in grado di proteggersi dal professionista, spetta a quest'ultimo il compito di difenderlo da se stesso. Si fa dunque appello a un concetto di responsabilità, di moralità che inevitabilmente cozza contro un problema ben noto e di evidente pregnanza: il conflitto di interessi. Se sono sul mercato per vendere qualche cosa, e ho incentivi potenti per farlo, e mi trovo in una situazione in cui non è poi così evidente che sto arrecando danno alla mia controparte, è credibile che mi autolimiti, che mi autocensuri? E se di fronte mi trovo qualcuno che insiste, fino a che punto deve spingersi il mio diniego prima che il paternalismo si trasformi in una forma di proibizionismo auto-indotto? Su questo punto, che rimanda alla compatibilità tra obiettivi d'impresa e obiettivi sociali torneremo successivamente; esso costituisce il cuore di queste riflessioni e ne determina le conclusioni. Per il momento, restando allo specifico delle regole, pare necessario invocare un principio di sufficienza: tra prescrizioni perfette ma inapplicabili in quanto astratte, e norme informate a principi di ergonomia e quindi fruibili dai destinatari sembra largamente preferibile la seconda opzione.

Secondo punto: forse non è tutta colpa delle banche, può essere che qualche responsabilità l'abbiano anche i consumatori. L'argomento è spinoso, molto impopolare. Nella rappresentazione che vediamo andare in scena in questi giorni le banche sono carnefici, i consumatori, vittime. Nella maggioranza dei casi sarà forse così, ma è veramente sempre così? Chi si sente di escludere a priori che anche qualche consumatore (un'esigua minoranza, per carità!) abbia approfittato della situazione, che abbia sperato di farla franca, di farcela a pagare il mutuo sproporzionato rispetto ai propri redditi, che quell'obbligazione così rischiosa ma così redditizia, venisse rimborsata? Siamo poi così sicuri che tutti quelli che hanno acquistato *bond* argentini siano stati indotti in fallo dalle proprie banche, e ci sentiamo di escludere che, almeno qualcuno, abituato ai pingui rendimenti dei Bot degli anni Ottanta, di fronte alla misera prospettiva di remunerazione dei titoli di Stato italiani, non si sia fatto ingolosire dalle allettanti promesse del debito (sovrano, perbacco!) della Repubblica Argentina? Consapevoli dei limiti che ha, concediamoci una digressione nella *anedoctical evidence* (anche questa tanto di moda): chi non ha nella propria cerchia di conoscenze almeno un paio di casi di persone che si sono scottate le dita con i titoli delle *pampas* ma che prima che succedesse il patatrak rivendicavano, tronfi e compiaciuti la propria astuzia e l'altrui dabbenaggine? Il problema è che i consumatori sono sanamente opportunisti, e alcuni di essi, una minoranza, certo, ma assai agguerrita, sono pronti a mettere in atto raffinati processi di scelta che la teoria dei giochi ci ha insegnato a identificare: strategie di *tit for tat*, di *grim trigger* e anche quella, di scuola partenopea e assai più diffusa, di *cry and screw*. L'astuzia di pochi certo non compensa il profittare della mansueta buona fede di molti; se però si sposa la tesi del consumatore tradito a prescindere, non solo non si fa giustizia ma si apre un varco visibile a comportamenti opportunistici sempre più agguerriti e sempre più impuniti.

Veniamo ora al tema grosso: quello del comportamento considerato, per qualità e quantità, ben più opportunistico delle banche. Diciamo subito che invocare la morale, l'etica pare non solo poco efficace ma anche assai pericoloso. Oggi si richiede che i banchieri si aggirino con aria da penitenti; alcuni, i più tracotanti, vengono messi, giustamente, alla gogna ed esposti al pubblico ludibrio. Ma serve davvero? Sentire parlare di etica con la stessa frequenza e quasi nelle medesime circostanze in cui prima si parlava di creazione del valore dovrebbe destare qualche sospetto. Un po' di mesi dopo la Quaresima torna di nuovo il Carnevale e, se non si va alla radice dei problemi, vi è il rischio che tutto si ripeta. È dunque più opportuno cercare di comprendere perché è successo qual che successo e vedere in quale misura vi si può porre mano. Certamente in alcuni casi le banche hanno fatto leva sull'asimmetria di competenze tra di esse e la domanda per collocare prodotti di scarsa qualità, con rischi troppo elevati, a prezzi eccessivi. Se ci si domanda il perché viene da saltare subito all'ovvia conclusione: questo è avvenuto per ricavarne profitti elevati e, in ultima analisi, indebiti. La conclusione è corretta ma giungervi così rapidamente fa perdere di vista alcuni dettagli che sembrano molto interessanti. Il primo punto da mettere in luce è che, come si diceva poc'anzi, questo non sarebbe stato possibile senza che vi fosse la cooperazione attiva di tutta la struttura operativa delle istituzioni finanziarie. Gorilla Fuld (l'ultimo CEO di Lehman Brothers) è certamente un personaggio riprovevole, lombrosianamente colpevole, ma non poteva agire da solo. Come è stato possibile indirizzare migliaia di persone a farsi strumenti di un'azione così cinica? La risposta è facile: un bel *cocktail* di gerarchia e incentivi opportunamente calibrati che ha portato persone per bene, per paura, cupidigia, bisogno, a buttarsi alle spalle ogni remora morale e a rifilare ogni tipo di schifezza a tenere vecchiette. Allora non c'è salvezza: l'avidità è così contagiosa da travolgere ogni barriera morale, azzerare remore sociali, culturali e di solidarietà. Ci si presenta un quadro cupo, catastrofico, l'immagine secentesca di una inarrestabile pestilenza dello spirito. Questo però svia il nostro sguardo dalla questione ontologica: mentre osserviamo attoniti e turbati il diffondersi del comportamento predatorio, mentre ci meravigliamo di come rapidamente esso possa diffondersi in tutti gli strati dell'azienda, manchiamo di dare la necessaria attenzione alla sua origine e alle sue cause.

In realtà, per convenzione, si attribuisce al vertice esecutivo delle banche la responsabilità di questo fenomeno: per assicurarsi i premi che derivano dal raggiungimento di risultati che non possono essere conseguiti se non a prezzo di una gestione aziendale protervamente orientata al profitto, essi associano i propri subordinati all'impresa, lasciando astutamente cadere dal banchetto imbandito qualche briciola destinata ai più utili e spregiudicati dei propri collaboratori. Ma, come si diceva negli anni Settanta, il problema è "a monte". È ben vero che i CEO (che certo non necessitano della nostra compassione né della nostra difesa) hanno spinto forsennatamente le strutture verso il profitto a ogni costo (la cd creazione del valore) e che da ciò hanno tratto pingui vantaggi; essi tuttavia hanno agito in base al più ovvio e naturale dei mandati quello che era stato loro affidato dagli azionisti.



## 8. LEGA IL CAVALLO DOVE VUOLE IL PADRONE

Siamo convinti che non sarà possibile evitare che quanto è avvenuto si possa ripetere se non si va a toccare questo problema; richiamare alla moralità i banchieri serve a poco così come è difficile pretendere che il clero pratici le virtù cardinali se a Roma Papa Borgia gozzoviglia. La questione di mercati che hanno preteso e pretendono dalla banche una redditività abnorme non pare che sia stata adeguatamente considerata. Nel periodo 1994-2006 il rendimento annuo del capitale investito nelle banche è stato pari al 10,10%; tuttavia nell'intervallo 2002-2006 l'indicatore raggiunge un valore pari al 19,46%<sup>1</sup>. Più efficienza? Forse. Maggiori competenze? Anche. Sorge però il dubbio che questi risultati scintillanti fossero resi indispensabili dalla feroce concorrenza sul mercato dei capitali, questo sì orientato al brevissimo termine, il cui appetito per il rischio era solo direttamente proporzionale all'ottundimento delle papille gustative e cioè all'incapacità di riconoscere che business differenti hanno e devono avere rischi e rendimenti differenti. La questione, grossolanamente, può essere posta in questi termini: il *retail banking* (quello che ha prodotto gli *assets* che si sono poi rivelati tossici) è fisiologicamente caratterizzato da alta intensità di capitale, rotazione lenta del circolante, margini ridotti. In condizioni "normali" esso non può quindi avere il rendimento di mestieri molto più ciclici e volatili (oltre che basati più su specifici talenti, che su strutture realmente industriali) come il *merchant* e l'*investment banking*. Ancora, l'attività bancaria, nel suo complesso, non può assicurare i ritorni di comparti economici in fase di pieno sviluppo e il cui ritmo di crescita è trainato dall'innovazione tecnologica. Sembrerebbe inutile ricordarlo, e invece non è per nulla superfluo, ma sempre e comunque vale la vecchia insorpassata legge del rischio/rendimento: i nuovi settori hanno rendimenti elevati ma sono fortemente soggetti al fallimento (e in effetti i fallimenti sono frequentissimi); le banche non possono (come si è visto) fallire.

Eppure alla chiusura dell'anno 2006 Northern Rock, una banca *monoline* che faceva mutui (che è un po' l'equivalente in campo finanziario di produrre lamiera piana d'acciaio, ossia una produzione più che matura, arcaica) presentava un ROE del 23,5%; un risultato strepitoso che tuttavia veniva ottenuto trasformando, ma forse si potrebbe dire più propriamente snaturando, le caratteristiche di quel tipo di mestiere. Il caso è meritevole di un'attenzione particolare (Mottura, 2010). Esso, infatti, è perfetto; l'ascesa e la caduta non sono la conseguenza di malversazioni che, in effetti non vi sono state, ma dipendono da scelte di gestione che interpretavano nel miglior modo possibile lo spirito dei tempi: dall'azzeramento del modello mutualistico all'utilizzo più sofisticato delle opportunità offerte dal mercato dei capitali, Northern Rock si è

---

<sup>1</sup> I valori riportati corrispondono allo Msci World Commercial Banks Local Currency. Il dato rappresenta il rendimento annuale composto del paniere e comprende il reinvestimento dei dividendi dei titoli in esso compresi, al netto della tassazione alla fonte. I valori sono espressi nelle valute locali e dunque l'indice non subisce gli effetti delle fluttuazioni dei tassi di cambio.

sempre trovata in prima linea, suscitando l'ammirazione e il plauso dei clienti, dei commentatori specializzati, degli studiosi e delle Autorità di controllo.

Ripercorriamo brevemente il percorso fatto sin qui: la possibile messa in atto di comportamenti opportunistici nei confronti dei clienti da parte delle banche ha richiesto il coinvolgimento dell'intera struttura organizzativa; questo risultato è stato ottenuto mettendo in opera sistemi di incentivi (Khaksari, Mehran, Tehranian, 2009) che hanno distribuito, anche se in modo brutalmente disomogeneo, i risultati di quelle politiche; queste hanno in effetti consentito di innalzare la redditività delle banche a livelli mai sperimentati prima d'allora (Becher, Campbell, Frye, 2005) il che ha reso ricchi i banchieri ma, soprattutto ha fatto felici i loro azionisti (che in effetti lamentano non tanto che i manager si siano arricchiti – visto che quando ciò accadeva gli azionisti si arricchivano ancor di più – ma che non si siano impoveriti come è capitato a loro quando la crisi è arrivata). Tutto ciò ha permesso alle banche di competere efficacemente sul mercato dei capitali combattendo da pari a pari con industrie con diversa redditività intrinseca. Abbiamo dunque trovato l'assassino? La colpa non è del banchiere ma del suo azionista, speculatore, sceicco, fondazione, vedova scozzese, o modesto cassetista che sia? Non è in nostro potere comminare condanne ovvero mandare assolto chicchessia e, in fondo, che ci importa? Solo due considerazioni. La prima è che, con qualche inevitabile eccezione, non vi è stata devianza né distorsione. Il sistema ha funzionato perfettamente: i manager bancari hanno fatto quello che veniva loro richiesto dagli investitori, dalle banche d'affari, dai mercati ottemperando a quanto prescritto dalle teorie/ideologie dominanti. I banchieri hanno coerentemente, forse spietatamente, perseguito gli obiettivi dei loro azionisti; se interpretiamo in maniera classica la teoria dell'agenzia riferita all'impresa, prendendo in esame la relazione azionista – manager, tutto fila. Se viceversa la applichiamo in modo un po' più eterodosso alla relazione cliente – banca, attribuendo a quest'ultima la funzione di *delegated monitoring* giungiamo a conclusioni diametralmente opposte. Nel suo perseguire gli obiettivi di profitto a breve assegnatigli dagli azionisti, il manager bancario si è trovato a disattendere le aspettative dei clienti; il capitale fiduciario e reputazionale accumulato della banca è stato in parte liquidato per aumentare i flussi immediati anche se ciò ha compromesso la redditività di lungo termine. Forse quindi, e questa è la seconda considerazione, che gli obiettivi, i target fissati dagli analisti e dalle società di rating erano errati? Questo significa interrogarsi sulle scelte politiche che negli ultimi trent'anni hanno decisamente privilegiato nella ripartizione del reddito, il capitale rispetto al lavoro e al consumo (Minzberg, Simons, Basu, 2002). La diffusione della ricchezza ha reso questa opzione un po' più democratica rispetto al passato ma essa, in ultima analisi, costituisce una precisa scelta di campo a favore della rendita.

## 9. CONCLUSIONI: LA RISPOSTA ISTITUZIONALE

E qui, dopo tanto peregrinare torniamo alla questione nella quale ci siamo già imbattuti più volte: è sufficiente un unico principio, quello della massimizzazione

dell'utilità individuale a regolare un sistema fatto non di eleganti equazioni formali ma di carne ossa, sangue, sudore, errori e passioni? La risposta che ci diamo, a questo punto sarà ovvio, è no, ma non siamo soli; l'idea che l'eterogeneità morfologica sia essenziale per assicurare non solo la copertura di bisogni differenziati ma anche una maggior stabilità del sistema ha più di un riscontro.

In proposito la letteratura recente propone alcuni contributi particolarmente interessanti per approfondire il percorso di ricerca istituzionale che stiamo seguendo. Un'estesa e recente analisi delle casse di risparmio conferma sostanzialmente il quadro sopra delineato e, in particolare, dimostra che queste banche sono comparativamente efficienti (Ayadi *et al.*, 2009). La valutazione critica delle banche pubbliche tedesche (Landesbanken e Sparkassen) è oggetto di notevole revisione (Brunner *et al.*, 2004; CFS, IMF, 2005; Beck *et al.*, 2009): ne emerge, come dice F. Allen nella seconda fonte citata, che il *Germany's three pillar banking system* presenta vantaggi evidenti. I comportamenti di assunzione di rischio delle casse di risparmio spagnole sono diversi, e in genere più previdenti, di quelli delle banche private e perciò contribuiscono alla stabilità sistemica (Garcia, Robles, 2008). Esiste una correlazione significativamente positiva fra stabilità finanziaria e presenza delle banche cooperative (Hesse, Čihák, 2007). A questo proposito studi recenti apparsi in Inghilterra – dove le *building societies* cooperative sono state diffusamente stimolate a trasformarsi in *public limited company* – hanno proposto una revisione critica: da un lato si osserva che questa forma di mutualità nell'attività bancaria presenta vantaggi distintivi (Drake, Llewellyn, 2001) e dall'altro che la porzione di attività bancaria svolta dalle banche cooperative può essere utilmente ampliata, a beneficio della stabilità e della competitività del sistema (Llewellyn, Michie, 2009).

Il tema della diversità “utile” all'interno dei sistemi bancari propone, o meglio ripropone, anche l'argomento della diversità istituzionale legata non tanto al modello di impresa (proprietà, soggetti proprietari, *governance*), quanto alla specializzazione e alla separazione fra lo *utility banking* e il *casino banking*, volendosi significare con il primo le attività di intermediazione creditizia e di servizio di pagamento corrispondenti alla natura di *utilities* (servizi di rilevanza pubblica), per distinguerlo dal secondo che include le altre attività rischiose che non rivestono questa natura. È significativo che durante lo svolgimento della crisi si sia potuto osservare una relazione forte tra le banche ispirate al modello STV e lo *utility banking*. Perciò la proposta di separare quest'ultimo, rendendolo destinatario esclusivo di tutela pubblica, ha preso corpo nei concetti di *narrow banking* (De Grauwe, 2008; King, 2009; Kay, 2009) e di *limited purpose banking* (Kotlikoff, 2010). Se le banche sono meritevoli – in quanto *utility banks* – del sostegno dello stato in forza di un contratto sociale, quest'ultimo non può evidentemente sussidiare attività rischiose di prevalente interesse capitalistico-privatistico (Alessandri, Haldane, 2009): ciò implica una separazione istituzionale fra le due specie.

Quindi, è abbastanza chiaro, e non sorprende, che banche non orientate alla massimizzazione del valore sappiano fare e facciano cose che non rendono ricchi ma che la collettività tende a considerare indispensabili quali favorire l'inclusione nei circuiti economici di soggetti marginali, dare una casa a persone meno abbienti, accom-

pagnare lo sviluppo dal basso di iniziative economiche. Se mancano queste realtà va a finire che occorre costringere le banche SHV a stravolgere i propri obiettivi e in parte la propria natura, o a elaborare raffinate alchimie (cos'erano in fondo le complesse catene di cartolarizzazione di questo decennio?) il cui effetto non è quello di cambiare il piombo in oro ma semplicemente il posporre nel tempo il momento del *redde rationem*. In ambi i casi i risultati non sembrano entusiasmanti.

Ma c'è di più: la presenza di organizzazioni che perseguono obiettivi diversi dalla massimizzazione del profitto può dare stabilità al sistema e controllare gli eccessi che produce un assetto basato su un modello monocorde; le banche STV funzionano in definitiva come le barre a carburanti di boro che regolano l'intensità della fissione nucleare. In questo senso il pluralismo istituzionale rappresenta un'alternativa, o comunque un complemento a interventi di ri-regolamentazione di impronta strettamente neo-strutturale; anziché mitigare il rischio conculcando gli *animal spirits* delle banche SHV se ne smorzano gli ardori mettendole in competizione con istituzioni differenti. Assicurare l'equilibrio e il rispetto dell'ecologia di sistema, garantire la biodiversità non significa affatto la creazione di riserve protette (nelle quali si anniderebbero inefficienze e privilegi) ma solo evitare di abbattere a spallate realtà che funzionano solo perché non sono moderne o non "fittano" nei modelli generali. Sfruttare la capacità moderatrice e la diversità di obiettivi di banche "diverse" appare un'opzione di *policy* forse insolita, ma promettente.

## BIBLIOGRAFIA

- ALESSANDRI P., HALDANE A.G. (2009), *Banking on the State*, Bank of England, November.
- Ayadi R., Schmidt H.R., Carbó Valverde S. (2009), *Investigating Diversity in the Banking Sector in Europe. The Performance and Role of Savings Banks*, CEPS, June.
- BECHER D.A., CAMPBELL II T.L., FRYE M.B. (2005), "Incentive Compensation for Bank Directors: The Impact of Deregulation", in *Journal of Business*, vol. 78, n. 5.
- BECK T., HESSE H., KICK T., VON WESTERNHAGEN N. (2009), *Bank Ownership and Stability: Evidence from Germany*, February, Mimeo.
- BRUNNER A., DECESSIN J., HARDY D., KUDELA B. (2004), *Germany's Three-Pillar Banking System. Cross-Country Perspectives in Europe*, IMF, Occasional Paper no. 223.
- CENTER FOR FINANCIAL STUDIES (CFS), INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF) (2005), *Open Forum in Germany's Banking System*, Conference.
- CHEN Y., LEDYARD J.O. (2008), "Mechanism Design Experiments", in *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Vol. 5, Palgrave Macmillan.
- DE GRAUWE P. (2008), *Return to Narrow Banking*, CEPS, 14 November.
- GARCÍA-MARCO T., ROBLES-FERNÁNDEZ M.D. (2008), "Risk-Taking Behaviour and Ownership in the Banking Industry: the Spanish Evidence", in *Journal of Economics & Business*, vol. 60, pp. 332-354.
- GUISSO L., SAPIENZA P., ZINGALES L. (2004), "Does Local Financial Development Matter?", in *The Quarterly Journal of Economics*, August.
- HANSMANN H. (1996), *The Ownership of the Enterprise*, The Belknap Press of Harvard University Press.
- HESSE H., ČIÁK M. (2007), *Cooperative Banks and Financial Stability*, IMF Working Paper, 07/2, January.
- KHAKSARI S., MEHRAN H., TEHRENIAN H. (2009), "Determining CEO Compensation Structure", in *The International Journal of Finance*, Vol. 21, n. 1.
- KING M. (2009), *Speech to Scottish business organisations*, Bank of England, October 20.
- KOSAR R.K. (2007), *Government-Sponsored Enterprises (GSEs). An Institutional Overview*, Congress Research Service, The Library of Congress, CRS Report RS21663, April 23.
- KOTLIKOFF L.J. (2010), *Jimmy Stewart is Dead: Ending the World's Ongoing Financial Plague with Limited Purpose Banking*, Wiley, New York.
- LEWIS V., KAY K.D., KELSO C., LARSON J. (2010), "Was the 2008 Financial Crisis Caused by a Lack of Corporate Ethics?", in *Global Journal of Business Research*, Vol. 4, n. 2.

LA GOVERNANCE E L'ORGANIZZAZIONE DELLE BANCHE

LLEWELLYN D.T., MICHIE J. (2009), *Converting Failed Financial Institutions into Mutual Organisations*, A Report from The Oxford Centre for Mutual of Employee-owned Business, September.

MINTZBERG H., SIMONS R., BASU K. (2002), "Beyond Selfishness", in *Mit Sloan Mangement Review*, Fall.

MOTTURA P. (2010), "Lo strano caso di Northern Rock", in *Banca Impresa Società*, n. 1.

PERSAUD A. (2000), "Sending the Herd Off the Cliff Hedge", in *World Economics*, Vol. 1, No. 4, October-November.

RUOZI R. (2009), "Le banche e lo Stato", in BROGI M., COMANA M. (a cura di), *Banca, Sistemi e Modelli – Saggi in onore di Tancredi Bianchi*, Vol. I, Bancaria Editrice, Roma.

WILLIAMSON O.E. (2000), "The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead", in *Journal of Economic Literature*, Vol. 38, September.

ZINGALES L. (2009), "Capitalism After the Crisis", in *National Affairs*, Issue 1, Fall.