

8 Gennaio 2016

Investitori istituzionali, perché in Italia mancano

di Luigi Guiso e Luigi Zingales

Le crisi bancarie avvengono (per fortuna) raramente ma contengono importanti informazioni su come migliorare il funzionamento dei mercati finanziari. Proprio perché rare, le loro lezioni non andrebbero sprecate. Dall'esperienza della risoluzione con regole nuove di quattro piccoli istituti abbiamo tratto due conclusioni.

La prima è la necessità di una fase di transizione alle nuove regole del bail-in, da negoziare con Bruxelles, per consentire alle banche di rivedere la struttura della raccolta e alle famiglie di modificare i loro portafogli per meglio adattarli ai nuovi rischi. La seconda lezione è l'utilità di creare una authority ad hoc con il mandato unico di curarsi della protezione del risparmiatore, sul modello del Consumer Financial Protection Bureau, facendo confluire in essa competenze oggi distribuite tra Consob, Banca d'Italia ed Antitrust. Avremmo così un sistema articolato di supervisione e controllo in cui ciascuna authority ha compiti molto meglio definiti.

Pur importanti, questi passi non sono sufficienti. Se le banche italiane ricorrono al collocamento diretto di obbligazioni presso la clientela più che in altri paesi è anche perché non esistono investitori istituzionali nazionali in grado di assorbire le emissioni e molte banche non hanno la dimensione sufficiente per accedere al mercato degli investitori istituzionali esteri. L'assenza di investitori istituzionali riflette a sua volta il mancato sviluppo dei fondi pensione. È ora di porvi mano. Da tempo sono stati individuati gli ostacoli: primo, i lavoratori sono riluttanti ad iscriversi perché poco informati sulla loro gestione, per questo ne diffidano nonostante i vantaggi fiscali che offrono. Secondo, ne esistono troppi e troppo piccoli: una gestione efficiente richiede che avvenga un forte processo di consolidamento, così che possa aumentare la capacità di assorbire capitale di rischio, incluse le obbligazioni subordinate delle banche. Si dia mandato alla Covip di coordinare il consolidamento e di condurre avvalendosi dell'Inps una massiccia campagna di informazione.

Uno dei principali ostacoli alla diffusione dei fondi comuni nel nostro Paese è il controllo delle reti di distribuzione da parte delle banche stesse. Durante la crisi finanziaria, molte banche hanno spinto i clienti a liquidare le loro posizioni nei fondi e a sottoscrivere le obbligazioni della banca stessa, una decisione molto conveniente per le banche, che non riuscivano ad ottenere la liquidità sul mercato - non altrettanto per i risparmiatori spinti a liquidare le loro quote quando il mercato era ai minimi. Per eliminare questo conflitto d'interessi e rendere i fondi autonomi, la nostra proposta è di separare per legge banche e fondi, come è stato fatto con successo in Israele.

Infine occorre mettere mano in modo più deciso alla governance delle banche e alla loro struttura proprietaria. Come documentato nell'audizione in parlamento del capo della vigilanza della Banca d'Italia, la causa principale del fallimento delle quattro banche è imputabile a cattiva gestione. La crisi economica non ha fatto altro che far risaltare i problemi. In realtà tutte le crisi delle banche italiane dal 2008 sono il riflesso di cattiva gestione - dal Monte Paschi a Banca Carige.

Il problema non è tanto che alcuni manager hanno male amministrato, è che costoro sono rimasti lungamente al comando anche quando era evidente che amministravano male. Esiste un serio problema di contendibilità del controllo. Questo problema è particolarmente forte nelle popolari, controllate dai sindacati o da qualche altra consorteria locale, ma è presente anche nelle Spa, troppo spesso controllate da Fondazioni condizionate dalle dinamiche dei poteri locali. Dare alle banche buoni padroni non elimina

il rischio di un fallimento bancario ma elimina almeno i fallimenti dovuti ad incuria della proprietà. Non a caso le banche che hanno fatto relativamente meglio durante la crisi erano quelle che avevano il controllo più contendibile.

Il governo ha fatto un passo importante con la riforma delle popolari e ora con quelle delle Bcc. Ma deve andare oltre e liberare le banche dal controllo delle fondazioni. Per arrivare a questo risultato basta imporre quella diversificazione di portafoglio evocata nel principio della legge e ignorata nella pratica che dovrebbe essere naturalmente seguita da tutte le fondazioni. In questo modo il controllo effettivo passerebbe nelle mani dei fondi, che proprio per questo devono essere indipendenti dalle banche.

Solo se queste quattro riforme saranno effettuate, possiamo dire che la crisi non è avvenuta invano.

8 Gennaio 2016

P.I. 00777910159 - © Copyright Il Sole 24 Ore - Tutti i diritti riservati