

La gestione del capitale nelle banche e l'utilizzo degli strumenti innovativi di patrimonializzazione: un'analisi comparata internazionale*

PIERPAOLO FERRARI

1. Introduzione

La gestione del capitale comprende l'insieme di scelte volte a identificare la dimensione opportuna dei mezzi propri e a individuare la combinazione *pro tempore* ottimale fra i possibili strumenti alternativi di capitalizzazione.

La definizione del volume ottimale di mezzi propri, nel caso delle banche, deve tenere conto degli obblighi regolamentari imposti dalle autorità di vigilanza, oltre che della valutazione interna del livello complessivo di rischi assunti, delle politiche di sviluppo programmate, delle aspettative delle società di *rating* e, non ultimo, delle attese di rendimento degli azionisti (Matten 2000).

Contemporaneamente, però, una corretta politica di gestione del capitale deve considerare tutte le possibili forme alternative di capitalizzazione, allo scopo di individuare la combinazione tra i diversi strumenti in grado di ottimizzare il costo del capitale (Davis e Lee 1997, Wall e Peterson 1998, Sironi 2001).

Obiettivo del lavoro è analizzare il complesso degli strumenti alternativi di capitalizzazione, di tipo non tradizionale, a disposizione delle banche che intendano ampliare la propria dotazione patrimoniale

□ Università degli Studi di Brescia, Dipartimento di Economia Aziendale, Brescia; email: pferrari@eco.unibs.it.

* L'autore, pur mantenendo la responsabilità di eventuali errori e imprecisioni, ringrazia Andrea Sironi per i preziosi commenti forniti a versioni preliminari del lavoro e due anonimi *referees* per gli utili suggerimenti.

allo scopo di poter accrescere, in una logica di vigilanza prudenziale, i propri volumi di attività e/o il livello dei rischi assunti.

Il lavoro, dapprima, confronta i diversi strumenti innovativi di patrimonializzazione, le caratteristiche che tali strumenti debbono possedere ai fini della computabilità nel patrimonio di vigilanza e i rispettivi limiti quantitativi; in seguito, presenta i risultati di una verifica empirica volta a illustrare l'effettivo utilizzo dei diversi strumenti e le concrete scelte di gestione del capitale assunte dalle maggiori banche dei principali paesi industrializzati.

Nel paragrafo 2 vengono illustrate le modalità di calcolo del patrimonio di vigilanza, sulla base delle linee guida contenute nell'Accordo di Basilea. Il paragrafo 3 confronta le caratteristiche dei diversi strumenti di capitalizzazione impiegabili dalle banche per ampliare la propria dotazione patrimoniale. Nel paragrafo 4 viene presentata la verifica empirica sulla composizione del patrimonio e sull'utilizzo dei diversi strumenti di patrimonializzazione nelle maggiori banche dei principali paesi industrializzati. In appendice vengono illustrati le caratteristiche tecniche e i requisiti regolamentari dei diversi strumenti innovativi di capitalizzazione.

I risultati della verifica empirica evidenziano che le banche di alcuni paesi, nel periodo 1994-2001, hanno fatto ricorso in modo rilevante a forme innovative di patrimonializzazione allo scopo di accrescere il proprio capitale utile a fini regolamentari.

2. La composizione del patrimonio di vigilanza delle banche

Dal punto di vista regolamentare, la dotazione patrimoniale della banca assume un'importanza fondamentale, in quanto costituisce il principale aggregato cui riferire i tradizionali strumenti di controllo prudenziale (Deutsche Bundesbank 2002, Barrios e Blanco 2003).

L'esigenza di assicurare l'equità competitiva delle banche attive a livello internazionale ha fatto avvertire per lungo tempo l'opportunità di uniformare la nozione di patrimonio di vigilanza, rendendo il più possibile omogenei i criteri adottati dalle diverse autorità di vigilanza.¹

¹ Per l'analisi del ruolo del capitale nelle banche si rinvia a Berger, Herring e Szegö (1995) e Santos (2001).

A tal fine, nel luglio del 1988, dopo un ampio processo di consultazione che ha coinvolto diverse parti, il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria ha proposto l'adozione di un sistema di requisiti patrimoniali uniformi per le banche attive a livello internazionale, definito "Accordo di Basilea".²

Gli obiettivi perseguiti con l'Accordo di Basilea del 1988 e con i successivi emendamenti sono stati (Basel Committee on Banking Supervision 1988, 1991, 1994, 1996 e 1998a):

- il rafforzamento della stabilità e della solidità del sistema bancario internazionale, attraverso l'introduzione di coefficienti minimi di patrimonializzazione correlati al rischio;

- la riduzione delle disparità competitive fra le banche di diverse nazionalità attive a livello internazionale, attraverso l'adozione di regole comuni e omogenee.

L'Accordo era rivolto alle banche attive a livello internazionale e aventi sede in uno dei paesi del Gruppo dei Dieci (G10).³ In pratica, tuttavia, esso è stato adottato da molti paesi esterni al G10 e, all'interno di ciascun paese, non è stato in genere limitato alle banche attive a livello internazionale, bensì esteso alla generalità delle banche o, quanto meno, alle banche con dimensioni superiori a determinate soglie.

La proposta di regolamentazione è stata infatti ratificata sinora da oltre 100 paesi, consentendo di colmare le notevoli differenze fra i sistemi di regolamentazione dei diversi sistemi bancari e introducendo un insieme di regole uniformi.⁴

La nozione di patrimonio utile a fini regolamentari non è stata ristretta a quella di patrimonio netto contabile ma comprende una serie di elementi ulteriori che, pur avendo natura di debito, sono in grado di offrire una garanzia nei confronti dei diversi creditori della banca in quanto permettono di assorbire eventuali svalutazioni dell'attivo e perdite inattese.

² Il Comitato di Basilea, noto inizialmente come "Comitato Cooke", dal nome del primo presidente, è composto da rappresentanti delle banche centrali e delle autorità di vigilanza del G10 e, in aggiunta a questi, del Lussemburgo.

³ Il Gruppo dei Dieci comprende attualmente i seguenti paesi: Belgio, Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia e Svizzera.

⁴ Per un'analisi degli effetti dell'Accordo di Basilea del 1988 si vedano: Wagster (1996), Jackson (1999), de Bondt e Prast (2000), Jackson, Perraudin e Saporta (2002).

In particolare, l'Accordo di Basilea del 1988 suddivide il patrimonio regolamentare delle banche, in una logica di rispetto dei diversi requisiti di vigilanza, in due blocchi denominati:

- patrimonio di base o *Tier 1*, suddivisibile, a sua volta, in *Upper Tier 1* e *Lower Tier 1*;
- patrimonio supplementare o *Tier 2*, distinguibile, a sua volta, in *Upper Tier 2* e *Lower Tier 2*.

Inoltre, l'emendamento apportato all'Accordo nel 1996, con il quale è stata estesa alle banche l'applicazione dei requisiti di patrimonializzazione ai rischi di mercato, ha dato origine a un terzo blocco patrimoniale: il *Tier 3*, utile ai soli fini della parziale copertura dei rischi di mercato.

In generale, l'individuazione da parte del Comitato di Basilea delle caratteristiche che i diversi strumenti debbono presentare ai fini della computabilità nelle diverse sezioni del patrimonio di vigilanza è volta a ridurre le possibili differenze regolamentari fra i diversi paesi e ad evitare che alcuni intermediari possano sfruttare normative nazionali più favorevoli per il rafforzamento della propria dotazione patrimoniale utile a fini di vigilanza.

Il Comitato di Basilea considera il *Tier 1* come elemento portante del patrimonio di vigilanza. Per questo, molti elementi che costituiscono l'aggregato patrimoniale complessivo possono essere computati con alcune limitazioni sovente riconducibili all'ammontare del *Tier 1* disponibile. Questo fa sì che all'aumentare del patrimonio di base crescano i margini di computabilità degli altri strumenti, creando un effetto leva nella determinazione del patrimonio complessivo utile a fini di vigilanza (Appendice 1).

Nel recente documento di presentazione del Nuovo Accordo di Basilea, elaborato a fini di consultazione, viene precisato che:

- la definizione di patrimonio non sarà modificata dalla revisione dell'accordo originario;
- il coefficiente minimo di capitalizzazione in rapporto alle attività ponderate per il rischio - compresi i rischi operativi e di mercato - continuerà a rimanere pari all'8%;
- il patrimonio supplementare (*Tier 2*) continuerà a essere limitato a un ammontare pari al 100% del totale degli elementi del patrimonio di base (*Tier 1*).

Le modifiche, di conseguenza, riguarderanno la definizione delle attività ponderate per il rischio e le metodologie impiegabili dalle banche per misurare e quantificare i rischi sopportati (Basel Committee on Banking Supervision 2001 e 2003a).

I diversi elementi che compongono il patrimonio di vigilanza, le loro caratteristiche principali, i relativi requisiti e i livelli di computabilità sono riassunti nella tabella 1.

3. Un confronto fra i diversi strumenti di patrimonializzazione delle banche

Nel prosieguo del lavoro l'attenzione sarà dedicata all'analisi e al confronto delle caratteristiche tecniche e dei profili distintivi delle forme innovative di patrimonializzazione con le quali le banche hanno la possibilità di procurarsi risorse finanziarie computabili nel proprio patrimonio di vigilanza.

Tali strumenti – che presuppongono come caratteristica comune il ricorso al mercato finanziario – comprendono:

- gli strumenti innovativi di patrimonializzazione, riconducibili all'aggregato *Tier 1*;
- gli strumenti ibridi di patrimonializzazione, con caratteristiche tali da ammetterne la computabilità nel *Tier 2*;
- i prestiti subordinati ordinari, idonei a essere ricompresi nel *Tier 2*;
- i prestiti subordinati emessi a copertura dei rischi di mercato, componenti il *Tier 3*.

Si tratta di strumenti con caratteristiche qualitative estremamente diverse e, di conseguenza, con limiti di computabilità nel patrimonio di vigilanza della banca piuttosto differenti. Un'analisi dettagliata delle caratteristiche tecniche dei diversi strumenti di patrimonializzazione e dei rispettivi requisiti e limiti regolamentari viene presentata in Appendice.

In generale, il ricorso delle banche a tali strumenti permette di conseguire molteplici vantaggi:

Tabella 1

segue Tabella 1

- la riduzione del costo del capitale;
- la possibilità di ampliare, almeno dal punto di vista regolamentare, la base patrimoniale senza effetti di diluizione sui diritti di voto degli attuali azionisti;
- la migliore flessibilità della struttura patrimoniale della banca ai fini del possibile conseguimento di un più elevato *standing* creditizio nel giudizio delle agenzie di *rating* e degli analisti di settore;
- la diversificazione delle fonti di raccolta attraverso l'emissione di strumenti di capitale denominabili in valute diverse, anche a copertura di investimenti in attività in valuta estera.

Saranno invece trascurati nell'analisi che segue gli strumenti tradizionali di patrimonializzazione, rappresentati dall'emissione di azioni ordinarie o di altra categoria, compatibilmente con la normativa civilistica del paese considerato.⁵

L'Accordo di Basilea garantisce una sostanziale coerenza fra le caratteristiche dei diversi strumenti di capitalizzazione e il relativo grado di computabilità nel patrimonio regolamentare. Maggiore è la valenza patrimoniale dello strumento e, quindi, la sua capacità di essere impiegato per far fronte a perdite della gestione corrente della banca, maggiore è la sua vicinanza, in termini di computabilità, alle azioni ordinarie.

Gli elementi distintivi utili per una classificazione dei diversi strumenti di patrimonializzazione sono i seguenti:

- la *durata*: alcuni strumenti sono irredimibili; altri sono caratterizzati da scadenze predeterminate lunghe, medie o brevi. In tutti i casi, è necessario verificare che la scadenza formale dello strumento non possa essere elusa dalla presenza di clausole che permettano alla banca emittente di procedere al rimborso anticipato delle somme raccolte;
- il *grado di subordinazione in caso di dissesto*: si tratta di posizionare i diversi strumenti sulla base del grado di subordinazione cui essi sono sottoposti o, in via complementare, sulla base del diverso privilegio relativo che essi hanno in caso di liquidazione della banca;

⁵ Per le azioni diverse da quelle ordinarie l'ammissibilità nell'*Upper Tier 1* richiede che si tratti di titoli irredimibili, cioè privi di scadenza, e dotati di privilegio sui dividendi non cumulabile nel tempo, cioè senza diritto al recupero, negli anni successivi, dei dividendi non corrisposti in un dato esercizio.

- la *tipologia di remunerazione*: alcuni strumenti possono presentare una remunerazione dipendente dall'utile realizzato dalla banca; altri invece hanno una remunerazione predeterminata analoga a quella prevista per i titoli di debito;

- la *capacità di assorbire le perdite*: i diversi strumenti di capitalizzazione sono caratterizzati da differenti possibilità da parte della banca emittente di utilizzare le somme raccolte per far fronte alla copertura di perdite di funzionamento;

- la *cumulabilità della remunerazione*: per i diversi strumenti di capitalizzazione, la banca emittente, al verificarsi di determinati eventi, può o deve sospendere la remunerazione. Tuttavia, mentre per alcuni strumenti, caratterizzati da clausole di non cumulabilità, la mancata remunerazione comporta la perdita del diritto patrimoniale da parte del sottoscrittore, per altri strumenti, contraddistinti da clausole di cumulabilità, la mancata remunerazione comporta il differimento nel pagamento degli interessi previsti e il conseguente diritto al recupero della mancata prestazione.

In relazione alla durata, in base alle linee guida del Comitato di Basilea, gli strumenti innovativi di patrimonializzazione riconducibili al *Lower Tier 1* debbono avere natura permanente. L'eventuale facoltà di rimborso anticipato non può essere prevista prima che siano trascorsi cinque anni dall'emissione. Nel caso degli strumenti ibridi di patrimonializzazione, l'Accordo di Basilea non prevede una durata minima, ma si limita a stabilire che il rimborso anticipato non possa avvenire su iniziativa del sottoscrittore e debba essere in ogni caso autorizzato dall'autorità di vigilanza.⁶ Infine, nel caso dei prestiti subordinati, sono previsti dei vincoli minimi di durata pari, rispettivamente, a cinque e a due anni, a seconda che si tratti di prestiti subordinati ordinari o di prestiti subordinati destinati alla copertura dei rischi di mercato.

Con riferimento al grado di subordinazione, mentre gli strumenti innovativi di patrimonializzazione, in caso di liquidazione della banca, sono privilegiati nel rimborso rispetto alle azioni e subordinati rispetto agli strumenti rientranti nel *Tier 2* e nel *Tier 3*, nessuna precisa gerarchia è stabilita fra strumenti ibridi e prestiti subordinati, rimet-

⁶ La normativa regolamentare italiana prevede per gli strumenti ibridi di patrimonializzazione una durata originaria minima di dieci anni (Banca d'Italia 2002).

tendo pertanto la definizione del grado relativo di subordinazione alla discrezionalità dell'emittente. Questo crea quindi, almeno in via potenziale, la possibilità di identica subordinazione dei sottoscrittori di prestiti subordinati e dei sottoscrittori di strumenti ibridi, e pone poi il problema di un possibile diverso grado di subordinazione fra differenti emissioni di strumenti appartenenti alla medesima categoria.

In relazione al tipo di remunerazione, per i soli strumenti innovativi riconducibili al *Lower Tier 1* è prevista la possibilità di una remunerazione ancorata agli utili aziendali oppure, in alternativa, una remunerazione predeterminata. Quest'ultima possibilità invece è la sola prevista per tutte le altre tipologie di strumenti di capitalizzazione.

Con riferimento alla possibilità dei diversi strumenti di capitalizzazione di essere utilizzati per assorbire le perdite, tanto gli strumenti innovativi riconducibili al *Lower Tier 1* quanto gli strumenti ibridi devono essere in grado di assorbire le perdite di funzionamento della banca, permettendone l'operatività e senza imporre quindi la sua liquidazione. Nel caso dei prestiti subordinati ordinari non è invece prevista la possibilità di utilizzo per la copertura delle perdite correnti della banca, a differenza dei prestiti subordinati destinati alla copertura dei rischi di mercato per i quali opera una clausola assai più onerosa (così detta di *lock in*), in forza della quale la remunerazione e il rimborso del prestito sono sospesi nell'ipotesi che il patrimonio della banca scenda al di sotto dei requisiti patrimoniali minimi previsti dalla normativa.

Infine, in funzione della cumulabilità o meno della remunerazione, gli strumenti innovativi di patrimonializzazione sono caratterizzati dalla non cumulabilità degli importi non pagati, mentre per gli strumenti ibridi può essere prevista tanto la cumulabilità quanto la non cumulabilità degli importi non pagati a titolo di remunerazione. Per i prestiti subordinati ordinari, il problema della cumulabilità non si pone, dato che non è prevista per questi strumenti la possibilità di sospendere il pagamento degli interessi. Nel caso di prestiti subordinati destinati alla copertura dei rischi di mercato, a seguito dell'eventuale operare della clausola di *lock in*, può essere stabilita tanto la cumulabilità quanto la non cumulabilità degli importi non pagati a titolo di remunerazione.⁷

⁷ Per i prestiti subordinati destinati a copertura dei rischi di mercato la normativa di vigilanza italiana, a differenza di quanto previsto nell'Accordo di Basilea, prevede l'obbligo di cumulabilità delle somme non pagate a seguito dell'eventuale operare della clausola di *lock in*. Si vedano Siani (2001) e Banca d'Italia (2002).

Le caratteristiche dei diversi strumenti di capitalizzazione sono riassunte e messe a confronto nella tabella 2.

TABELLA 2

UN CONFRONTO FRA LE CARATTERISTICHE
DEI DIVERSI STRUMENTI DI CAPITALIZZAZIONE

Caratteristiche in termini di:	Strumenti innovativi di capitale (<i>Lower Tier 1</i>)	Strumenti ibridi di patrimonializzazione (<i>Upper Tier 2</i>)	Prestiti subordinati ordinari (<i>Lower Tier 2</i>)	Prestiti subordinati a copertura dei rischi di mercato (<i>Tier 3</i>)
Durata	Devono avere natura permanente. L'eventuale facoltà di rimborso anticipato non può essere prevista prima che siano trascorsi 5 anni dall'emissione.	Non possono essere rimborsati su iniziativa del sottoscrittore né senza l'autorizzazione dell'autorità di vigilanza.	Pari o superiore a 5 anni.	Pari o superiore a 2 anni.
Grado di subordinazione	Devono essere subordinati, in ipotesi di liquidazione della banca, ai conferenti di debito subordinato e, quindi, <i>a fortiori</i> , a tutti gli altri creditori ordinari e privilegiati.	Devono essere subordinati a tutti i crediti dell'emittente con un livello di subordinazione non superiore.	Devono essere subordinati ai creditori ordinari e privilegiati.	Devono essere subordinati ai creditori ordinari e privilegiati.
Tipologia di remunerazione	La remunerazione può essere variabile e legata agli utili, come per i titoli azionari, oppure predeterminata, come per i titoli di debito.	Hanno una remunerazione predeterminata analoga ai titoli di debito.	Hanno una remunerazione predeterminata analoga ai titoli di debito.	Hanno una remunerazione predeterminata analoga ai titoli di debito.
Assorbimento delle perdite	Devono essere in grado di assorbire le perdite della banca <i>on a going concern basis</i> , permettendone quindi la continuazione dell'operatività.	Devono essere in grado di assorbire le perdite della banca <i>on a going concern basis</i> , permettendone quindi la continuazione dell'operatività.	Non possono essere utilizzati per la copertura delle perdite correnti della banca.	È prevista una clausola di <i>lock in</i> nel caso il patrimonio della banca scenda al di sotto dei requisiti patrimoniali minimi previsti dalla normativa. La remunerazione e il rimborso, in tal caso, sono sospesi.
Cumulabilità della remunerazione	Sono caratterizzati dalla non cumulabilità degli importi non pagati a titolo di remunerazione.	Può essere prevista tanto la cumulabilità quanto la non cumulabilità degli importi non pagati a titolo di remunerazione.	Non applicabile, in quanto non è prevista la possibilità di sospendere il pagamento degli interessi.	Può essere prevista tanto la cumulabilità quanto la non cumulabilità degli importi non pagati a titolo di remunerazione.

4. Una verifica empirica sulla struttura del patrimonio delle principali banche internazionali

4.1. *La descrizione del campione e delle fonti utilizzate*

L'obiettivo della verifica empirica che segue è analizzare la struttura del patrimonio delle maggiori banche dei principali paesi industrializzati, evidenziando il diverso grado di utilizzo degli strumenti innovativi di patrimonializzazione esaminati in precedenza (si precisa che l'espressione "strumenti innovativi" viene riferita all'insieme degli strumenti di patrimonializzazione non tradizionali, rappresentati da strumenti innovativi in senso stretto computabili come *Tier 1*, strumenti ibridi e prestiti subordinati).

L'analisi è riferita al periodo 1994-2001 e utilizza un campione comprendente le banche dei paesi del G10 con un totale dell'attivo, al 31 dicembre 2001 (o alla fine dell'esercizio amministrativo, nel caso di non coincidenza con l'anno solare⁸), superiore a 50 miliardi di dollari.

I dati relativi alla composizione del patrimonio e all'utilizzo dei diversi strumenti innovativi di capitalizzazione sono stati tratti da tre banche dati: Fitch-IBCA Bankscope, Dealogic Bondware, Dealogic Debt Desk.

Dal primo database è possibile ricavare informazioni relative alla composizione del patrimonio delle banche comprese nel campione, mentre dalla seconda e dalla terza banca dati è possibile estrarre dati sulle caratteristiche quantitative e qualitative delle emissioni di strumenti innovativi realizzate nel periodo 1994-2001.

4.2. *La composizione del patrimonio delle maggiori banche del G10*

L'analisi empirica sulla struttura del patrimonio delle maggiori banche internazionali, come detto sopra, ha utilizzato un campione comprendente le banche dei paesi del G10 con un totale dell'attivo, alla fine dell'esercizio 2001, superiore a 50 miliardi di dollari e ha attinto le informazioni quantitative dalla banca dati Fitch-IBCA Bankscope (Tabella 3).

⁸ Nel caso delle banche giapponesi, i dati si riferiscono alla fine di marzo dell'anno successivo, data di chiusura dell'esercizio amministrativo.

Nonostante la ricchezza di informazioni della banca dati impiegata, è da segnalare l'impossibilità di effettuare un'approfondita analisi sulla struttura del patrimonio regolamentare delle banche, in quanto la dettagliata evidenziazione in bilancio dei dati relativi al patrimonio di vigilanza in molti paesi non è obbligatoria, ma è lasciata alla discrezionalità delle singole banche. Lo stesso Comitato di Basilea, nella periodica indagine sul grado di trasparenza delle banche nell'informativa pubblica, ha constatato l'esigenza di una maggior uniformità nella divulgazione dei dati riguardanti la composizione del patrimonio di vigilanza.⁹ Tale maggior uniformità sarà ricercata con la revisione dell'Accordo di Basilea e, in particolare, attraverso il complesso di norme regolamentari costituenti il così detto "terzo pilastro", ovvero la "disciplina di mercato" (Basel Committee on Banking Supervision 2000 e Sironi 2002).

TABELLA 3

NUMERO DI BANCHE INCLUSE NEL CAMPIONE

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Belgio	0	0	3	3	3	3	3	4
Canada	5	5	5	5	6	6	6	6
Francia	8	8	7	9	9	8	9	9
Germania	9	9	9	13	16	17	17	17
Giappone	22	22	22	23	23	23	23	23
Italia	5	5	5	6	6	6	6	6
Paesi Bassi	4	4	4	4	4	4	4	4
Regno Unito	12	13	13	12	13	12	13	10
Svezia	3	3	3	3	3	4	4	4
Svizzera	2	2	2	2	2	2	2	2
USA	21	21	21	21	22	23	23	24
Totale	91	92	94	101	107	108	110	109

Per le maggiori banche di tutti i paesi del G10 vengono presentati di seguito i dati medi relativi:

⁹ La periodica indagine del Comitato di Basilea evidenzia infatti come solo il 60% delle banche comprese nel campione indichi nel proprio bilancio le singole componenti del *Tier 2* e come solo l'80% dia indicazioni sull'ammontare delle poste riconducibili al *Tier 3*. La composizione del *Tier 1* viene invece indicata dall'89% delle banche del campione (Basel Committee on Banking Supervision 2003b).

– alla patrimonializzazione complessiva, espressa dal *Total capital ratio*, ossia dal rapporto fra patrimonio di vigilanza totale e attivo ponderato per il rischio;

– al patrimonio di base utile a fini di vigilanza e, in particolare, al così detto *Tier 1 ratio*, dato dal rapporto fra patrimonio di base e attivo ponderato per il rischio.¹⁰

Come detto sopra, il Nuovo Accordo di Basilea mantiene inalterati la corrente definizione di capitale regolamentare, l'attuale coefficiente di patrimonializzazione dell'8% e i vigenti limiti di computabilità degli strumenti innovativi nel patrimonio di vigilanza (Secretariat of the Basel Committee on Banking Supervision 2001 e Basel Committee on Banking Supervision 2003a).

Nel grafico 1 è rappresentato il *Total capital ratio* delle maggiori banche appartenenti ai paesi del G10 ed è riportato il valore medio relativo all'intero campione.¹¹

Il *Total capital ratio*, dato dal rapporto fra patrimonio complessivo di vigilanza e attivo ponderato per il rischio, esprime una misura della patrimonializzazione complessiva utile a fini regolamentari.

Dall'esame del grafico, riferito al periodo 1994-2001, si evince che:

– le maggiori banche di alcuni paesi, pur restando ben al di sopra del livello minimo di patrimonializzazione complessiva previsto dall'Accordo di Basilea (pari all'8%), hanno avuto negli otto anni considerati un livello di capitalizzazione sistematicamente inferiore alla media relativa a tutti i paesi del G10. È questo il caso dell'Italia, del Giappone e, con la sola eccezione del 1999, della Germania;

– in altri paesi, le banche comprese nel campione hanno invece avuto, nel periodo analizzato, una patrimonializzazione complessiva costantemente superiore alla media generale. È questo il caso di Belgio, Gran Bretagna, Stati Uniti e, soprattutto, Paesi Bassi e Svizzera. Per questi due paesi, infatti, il differenziale positivo di patrimonializzazio-

¹⁰ Tutti i dati si riferiscono, ove disponibile, al bilancio consolidato delle banche rientranti nel campione.

¹¹ I valori medi del *Total capital ratio* e del *Tier 1 ratio* sono calcolati, sia per i singoli paesi sia per l'intero campione, come medie aritmetiche semplici.

ne rispetto al dato medio delle maggiori banche del G10 è particolarmente elevato;

– il grado di patrimonializzazione medio delle maggiori banche del G10 è rimasto relativamente stabile nel periodo considerato.¹²

Per gli altri paesi (Canada, Francia e Svezia) il livello di patrimonializzazione totale, nel periodo analizzato, è stato estremamente variabile, attestandosi per alcuni anni sopra la media e per altri anni sotto la media dell'intero campione.

Se si analizza la deviazione standard dei dati medi dei diversi paesi (Tabella 4), è possibile notare una forte dispersione del *Total capital ratio* delle maggiori banche olandesi e tedesche e, per una parte del periodo analizzato, di quelle francesi, giapponesi, statunitensi e svizzere. Questi paesi risentono infatti di alcuni "casi estremi" che influenzano il dato medio, come testimoniato dai valori massimi riportati nella tabella 4.¹³

I valori minimi del *Total capital ratio* di ciascun paese evidenziano che nel caso del Giappone, in tutti gli anni considerati, vi è stata almeno una banca con un patrimonio di vigilanza complessivo inferiore al limite minimo dell'8% (Tabella 4).¹⁴

Il grafico 2 riporta i valori medi, paese per paese, del *Tier 1 ratio* delle maggiori banche del G10 e dell'intero campione.

L'analisi di tale indicatore, dato dal rapporto fra patrimonio di base utile a fini di vigilanza e attivo ponderato per il rischio, evidenzia come in tutti i paesi il livello di capitalizzazione delle banche considerate sia ben superiore al requisito minimo previsto dall'Accordo di Basilea (pari al 4%): il *Tier 1 ratio* medio nei diversi paesi – con la sola eccezione del Giappone per il 1995 e il 1996 – si mantiene infatti sistematicamente al di sopra del 5%.

¹² Tale dato contrasta con quanto accaduto nella prima parte degli anni Novanta; in tale periodo, infatti, si è assistito a una crescita del livello di patrimonializzazione delle maggiori banche del G10. Al riguardo, si veda Jackson (1999).

¹³ Se si confronta infatti la mediana del *Total capital ratio* delle banche di questi paesi con la mediana relativa all'intero campione, si arriva a conclusioni in parte differenti da quelle tratte con l'analisi del dato medio. Questo in quanto, come detto, il dato medio risente di alcuni "casi estremi" che incidono in modo particolare sul valore medio, come osservabile dall'esame dei valori minimi e massimi contenuti nella tabella 4.

¹⁴ Sono inoltre da segnalare ulteriori casi di banche con un patrimonio totale di vigilanza inferiore al minimo richiesto: in Germania nel 1996, in Italia nel 1997 e nel 1998, negli Stati Uniti nel 1999, 2000 e 2001.

GRAFICO 1

Un'analisi più accurata dei dati consente di osservare che:

- le banche di Germania, Giappone e Italia (con la sola eccezione del 1997) hanno avuto nell'intero periodo di analisi un patrimonio di base costantemente inferiore alla media complessiva dei paesi del G10;
- nel caso di Belgio, Paesi Bassi, Stati Uniti, Svizzera e Gran Bretagna, le banche hanno invece avuto un livello di patrimonializzazione di base sistematicamente superiore alla media. In particolare, il dato relativo alle maggiori banche olandesi evidenzia un patrimonio di base di quasi tre volte superiore al minimo richiesto.

Tutti gli altri paesi (Canada, Francia e Svezia) hanno avuto, nel periodo considerato, un andamento discontinuo del livello di patrimonio di base rispetto alla media.

Se si analizza il dato relativo alla deviazione standard dei *Tier 1 ratios* nei diversi paesi (Tabella 5), è possibile osservare una forte disomogenità nei dati relativi alle banche olandesi e, per alcuni anni, nei dati relativi alle banche francesi, tedesche, britanniche e statunitensi.

I valori minimi del *Tier 1 ratio* nei diversi paesi testimoniano per il Giappone (nel 1994 e 1998) e per gli Stati Uniti (nel 1999, 2000 e 2001) la presenza di almeno una banca con un patrimonio di base inferiore al livello minimo del 4% (Tabella 5).

4.3. *Le caratteristiche degli strumenti innovativi di patrimonializzazione emessi dalle banche del G10*

Mentre dai dati contenuti in Bankscope, sia pure con tutti i limiti in precedenza descritti, è possibile analizzare la composizione patrimoniale delle maggiori banche dei paesi del G10, dall'utilizzo delle banche dati Dealogic Bondware e Debt Desk è possibile ricavare più specificamente le caratteristiche quantitative e qualitative delle emissioni di strumenti innovativi avvenute all'interno degli stessi paesi nel periodo 1994-2001.

È necessario precisare che, anche in questo caso, l'analisi incorpora alcuni limiti:

- innanzi tutto, le due banche dati si concentrano esclusivamente sulle emissioni di titoli, trascurando quei casi in cui lo strumento di patrimonializzazione assuma una forma puramente creditizia;

TOTAL CAPITAL RATIO DELLE MAGGIORI BANCHE DEL G10

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Media								
Belgio	n.d.	n.d.	11,97	12,41	11,98	12,63	12,64	12,72
Canada	9,93	9,73	9,21	9,94	10,91	11,67	11,73	12,16
Francia	9,87	12,00	12,12	11,23	11,06	10,72	10,74	10,57
Germania	10,42	12,23	10,81	10,78	10,80	11,45	11,11	10,95
Giappone	8,82	9,23	9,04	9,76	10,93	11,52	11,30	10,11
Italia	9,50	9,20	9,47	9,54	9,51	8,71	8,60	9,14
Paesi Bassi	14,80	14,77	14,30	14,34	13,90	13,53	14,39	14,50
Regno Unito	12,58	12,30	12,85	12,34	12,63	13,03	12,12	11,41
Svezia	13,53	14,45	12,60	10,60	10,76	11,61	10,12	10,29
Svizzera	10,90	12,23	13,03	14,70	15,55	16,80	16,95	15,25
USA	13,03	12,50	12,69	12,19	12,07	11,82	11,78	11,88
Deviazione standard								
Belgio	n.d.	n.d.	0,88	1,41	0,72	0,23	2,55	1,41
Canada	0,30	0,27	0,30	0,26	0,65	0,87	0,50	0,43
Francia	1,50	4,20	3,45	2,13	0,94	0,96	0,96	0,73
Germania	1,14	3,80	3,02	2,72	3,00	3,75	2,59	1,76
Giappone	0,88	1,06	0,76	1,22	3,42	1,29	1,62	2,99
Italia	1,63	0,65	0,54	1,24	1,53	0,79	0,33	0,94
Paesi Bassi	5,45	6,30	6,36	7,03	6,25	5,79	7,31	6,64
Regno Unito	1,52	1,88	2,47	2,24	1,58	1,78	1,89	1,10
Svezia	0,62	0,54	0,33	0,91	0,72	1,97	0,67	0,85
Svizzera	0,22	0,37	1,50	2,10	2,25	2,30	1,25	0,45
USA	1,53	1,63	1,56	1,20	1,21	2,56	2,70	3,05
Mediana								
Belgio	n.d.	n.d.	11,97	11,56	11,49	12,78	12,12	11,96
Canada	9,95	9,65	9,11	9,83	10,70	11,66	11,99	12,00
Francia	9,55	10,52	10,32	10,58	10,88	10,45	10,20	10,40
Germania	10,00	10,59	9,30	9,80	9,42	9,99	9,95	10,30
Giappone	8,84	9,09	9,11	10,08	11,55	11,74	11,34	10,43
Italia	9,74	9,27	9,79	9,67	8,87	8,44	8,47	8,92
Paesi Bassi	12,00	12,00	11,30	10,80	10,86	10,80	10,75	10,74
Regno Unito	13,00	11,80	12,00	11,70	12,70	12,45	11,60	11,50
Svezia	13,70	14,20	12,67	10,40	10,85	11,20	10,13	10,37
Svizzera	10,90	12,23	13,03	14,70	15,55	16,80	16,95	15,25
USA	12,70	12,00	12,66	12,00	11,80	11,30	11,40	11,80

(segue) TABELLA 4

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Minimo								
Belgio	n.d.	n.d.	11,09	11,26	11,46	12,30	9,80	11,50
Canada	9,60	9,38	8,85	9,66	10,38	10,70	10,80	11,80
Francia	8,32	8,45	9,17	9,54	9,60	9,50	9,56	9,80
Germania	8,80	8,70	7,60	8,50	8,50	8,00	8,70	9,10
Giappone	5,16	5,82	5,91	6,20	0,12	6,96	6,94	5,04
Italia	7,14	8,19	8,54	7,80	7,61	8,05	8,25	8,26
Paesi Bassi	11,00	10,80	10,89	10,65	10,48	10,38	10,39	10,50
Regno Unito	10,40	9,60	9,60	10,00	10,20	10,70	9,00	9,20
Svezia	12,70	13,95	12,16	9,61	9,84	9,40	9,40	9,10
Svizzera	10,60	11,80	11,60	12,60	13,30	14,50	15,70	14,80
USA	10,00	9,70	10,40	10,60	10,30	3,60	2,80	-0,50
Massimo								
Belgio	n.d.	n.d.	12,84	14,40	13,00	12,80	15,99	14,70
Canada	10,40	10,20	9,70	10,42	12,31	13,30	12,20	13,00
Francia	13,50	20,74	18,70	16,82	12,56	12,05	12,51	11,96
Germania	12,10	19,90	16,70	16,90	19,10	23,60	17,90	15,30
Giappone	9,72	10,83	10,02	12,73	15,40	13,95	16,99	17,07
Italia	11,40	10,05	10,00	11,60	11,70	10,30	9,10	10,96
Paesi Bassi	25,40	27,30	27,00	28,40	26,40	25,10	29,00	26,00
Regno Unito	14,45	15,00	17,70	18,40	15,10	16,20	16,92	13,00
Svezia	14,20	15,20	12,97	11,80	11,60	14,62	10,81	11,30
Svizzera	11,10	12,70	15,10	16,80	17,80	19,10	18,20	15,70
USA	17,70	16,20	17,00	14,30	14,80	18,40	18,70	17,90

Fonte: Fitch-IBCA Bankscope.

- le due banche dati non permettono di distinguere le emissioni relative a banche con un totale dell'attivo maggiore di 50 miliardi di dollari dalle altre. Per la verità, questo limite non inficia in modo profondo l'obiettivo dell'analisi, visto che, come si vedrà, la netta prevalenza delle emissioni è riconducibile a banche maggiori;¹⁵

- dalle due banche dati è possibile selezionare tutte le emissioni che sono caratterizzate da clausole di subordinazione e che, a seconda dei casi, possono essere ricondotte al Lower Tier 1, all'Upper Tier 2, al Lower Tier 2 o al Tier 3. Tuttavia, non viene indicata, per ciascuna emissione, la valenza patrimoniale dello strumento e del livello di computabilità nel patrimonio di vigilanza della banca.¹⁶

¹⁵ La successiva analisi, basata sulle banche dati Dealogic Bondware e DebtDesk, si riferisce a tutte le banche dei paesi del G10 che nel periodo 1994-2001 hanno emesso strumenti innovativi di patrimonializzazione e quindi a un campione più ampio rispetto a quello impiegato nel paragrafo precedente e tratto dalla banca dati Fitch-IBCA Bankscope (Tabella 3).

¹⁶ Solo in un numero ridotto di casi la banca dati riporta, fra le caratteristiche delle emissioni, il diverso grado di computabilità a fini di vigilanza degli strumenti emessi (*Tier 1, Upper Tier 2, Lower Tier 2 o Tier 3*).

Grafico 2

TABELLA 5

IL RAPPORTO *TIER 1* DELLE MAGGIORI BANCHE DEL G10

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	Media							
Belgio	n.d.	n.d.	8,23	7,87	7,95	8,02	8,92	8,61
Canada	6,78	7,01	6,76	6,77	8,01	8,77	8,81	8,71
Francia	6,48	7,04	6,84	7,58	7,42	7,66	8,34	7,92
Germania	7,19	7,62	6,55	6,04	6,21	6,74	6,69	6,71
Giappone	5,38	4,78	4,86	5,41	6,56	6,95	6,88	6,81
Italia	7,16	6,99	7,27	7,53	7,19	6,74	5,85	5,96
Paesi Bassi	11,48	11,56	11,40	11,66	12,23	10,83	12,04	12,32
Regno Unito	8,76	8,51	9,03	8,73	8,99	8,70	8,17	8,48
Svezia	8,33	9,09	7,94	6,86	6,83	7,90	6,87	7,05
Svizzera	8,17	9,07	9,50	9,60	10,65	11,90	11,50	10,55
USA	9,74	9,18	9,19	8,68	8,70	8,51	8,38	8,50
	Deviazione standard							
Belgio	n.d.	n.d.	1,64	1,65	1,17	0,70	0,65	0,68
Canada	0,40	0,24	0,13	0,19	1,61	1,22	1,10	0,41
Francia	1,61	2,31	2,20	3,67	2,24	1,86	1,90	1,42
Germania	1,53	2,20	1,66	1,39	1,51	1,93	1,66	1,56
Giappone	0,82	0,45	0,37	0,97	2,30	1,20	1,21	2,12
Italia	0,81	1,02	0,91	1,41	1,97	1,45	0,69	0,84
Paesi Bassi	6,13	6,86	6,68	7,38	7,21	5,35	7,56	7,44
Regno Unito	2,26	2,33	2,55	2,50	2,16	1,34	1,07	0,83
Svezia	1,03	1,25	1,44	0,97	0,92	1,88	0,35	0,59
Svizzera	0,79	0,46	0,88	1,30	1,35	1,30	0,20	1,05
USA	1,61	1,97	1,76	1,95	1,93	2,71	2,67	2,81
	Mediana							
Belgio	n.d.	n.d.	8,23	6,75	7,18	7,64	9,30	8,84
Canada	6,91	7,02	6,71	6,80	7,33	8,20	8,65	8,70
Francia	5,70	6,04	6,08	5,90	6,40	6,95	7,50	7,30
Germania	7,80	7,35	6,45	5,70	5,70	5,90	6,10	6,00
Giappone	5,12	4,60	4,81	5,19	6,58	6,63	6,81	6,17
Italia	7,56	7,45	7,37	7,13	6,56	5,96	5,67	5,89
Paesi Bassi	9,00	9,50	7,57	7,60	8,73	8,60	8,50	8,62
Regno Unito	9,00	7,90	8,19	7,95	8,30	8,55	8,05	8,55
Svezia	8,80	9,60	6,95	6,25	6,26	7,40	6,85	7,20
Svizzera	8,40	8,90	9,80	9,60	10,65	11,90	11,50	10,55
USA	9,80	8,70	8,40	8,30	8,15	7,69	7,90	8,20

(segue) TABELLA 5

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Minimo								
Belgio	n.d.	n.d.	6,59	6,67	7,07	7,41	8,00	7,68
Canada	6,22	6,67	6,61	6,40	6,90	7,60	7,20	8,15
Francia	4,43	4,45	4,60	4,80	5,37	5,60	5,76	6,10
Germania	5,20	4,90	4,60	4,80	4,40	4,60	4,30	5,00
Giappone	3,94	4,19	4,38	4,27	0,06	5,56	4,95	4,41
Italia	5,77	5,45	6,10	5,73	4,42	5,66	5,13	4,75
Paesi Bassi	6,60	6,51	7,10	6,96	6,94	7,02	7,20	7,03
Regno Unito	6,10	5,90	6,40	5,20	6,50	6,40	6,90	7,10
Svezia	6,90	7,37	6,90	6,10	6,10	6,00	6,40	6,10
Svizzera	7,10	8,60	8,30	8,30	9,30	10,60	11,30	9,50
USA	7,49	6,30	7,10	5,30	6,30	1,60	0,50	-1,50
Massimo								
Belgio	n.d.	n.d.	9,86	10,20	9,60	9,00	9,46	9,30
Canada	7,20	7,40	7,00	6,95	11,57	10,79	10,95	9,30
Francia	9,01	11,60	11,20	16,74	12,34	12,00	11,76	10,94
Germania	9,40	12,10	9,10	9,30	10,00	11,80	10,80	11,10
Giappone	6,78	5,50	5,79	7,95	11,15	11,05	10,48	10,86
Italia	7,76	8,25	8,65	9,90	9,70	9,60	7,10	7,20
Paesi Bassi	23,10	25,00	24,50	26,20	24,50	21,30	27,00	25,00
Regno Unito	13,18	13,80	14,00	13,90	13,40	11,20	10,40	10,00
Svezia	9,30	10,30	9,98	8,22	8,12	10,79	7,37	7,71
Svizzera	9,00	9,70	10,40	10,90	12,00	13,20	11,70	11,60
USA	12,90	14,20	13,40	13,70	14,30	14,70	14,50	13,60

Fonte: Fitch-IBCA Bankscope.

TABELLA 6

EMISSIONI DI STRUMENTI INNOVATIVI DI PATRIMONIALIZZAZIONE
NEL PERIODO 1994-2001: DATI COMPLESSIVI

	Ammontare in milioni di \$	%	N.	Valore medio in milioni di \$
1994	19.909,56	6,07	179	111,23
1995	30.460,01	9,28	217	140,37
1996	36.036,86	10,98	217	166,07
1997	41.850,27	12,75	275	152,18
1998	27.137,46	8,27	159	170,68
1999	55.180,51	16,81	246	224,31
2000	62.994,66	19,19	262	240,44
2001	54.681,60	16,66	255	214,44
Totale	328.250,93	100	1.810	181,35

Fonti: Dealogic Bondware e Debt Desk.

Complessivamente, le banche appartenenti ai paesi del G10 hanno realizzato, negli otto anni compresi nel periodo 1994-2001, 1810 emissioni di titoli rappresentativi di strumenti innovativi di patrimonializzazione, per un controvalore equivalente a oltre 328 miliardi di dollari. Il controvalore delle emissioni realizzate ha registrato una continua crescita negli otto anni considerati, con due sole eccezioni rappresentate dal 1998 e dal 2001 (Tabella 6).

La disaggregazione dei dati per nazionalità della banca emittente evidenzia un utilizzo fortemente differenziato degli strumenti all'interno dei diversi paesi (Tabella 7).

TABELLA 7

EMISSIONI DI STRUMENTI INNOVATIVI DI PATRIMONIALIZZAZIONE
NEL PERIODO 1994-2001: DATI DISAGGREGATI PER PAESE

	Ammontare in milioni di \$	%	N.	Valore medio in milioni di \$
Regno Unito	82.266,33	25,06	230	357,68
USA	58.561,61	17,84	421	139,10
Giappone	35.006,35	10,66	246	142,30
Germania	30.150,70	9,19	244	123,57
Francia	27.158,55	8,27	220	123,45
Italia	26.926,58	8,20	121	222,53
Paesi Bassi	23.125,62	7,05	68	340,08
Svizzera	20.113,89	6,13	91	221,03
Belgio	13.038,30	3,97	109	119,62
Svezia	9.891,24	3,01	51	193,95
Canada	2.011,75	0,61	9	223,53
Totale	328.250,93	100,00	1.810	181,35

Fonti: Dealogic Bondware e Debt Desk.

Le banche britanniche hanno infatti realizzato, nel periodo 1994-2001, un volume di emissioni addirittura superiore a un quarto del controvalore complessivo. Le banche emittenti dei primi tre paesi (oltre a Gran Bretagna, Stati Uniti e Giappone) hanno realizzato oltre il 53% dell'ammontare complessivo delle emissioni. Specularmente, è da rilevare come, nel periodo considerato, in alcuni paesi (Belgio e Svezia) le banche abbiano fatto un ricorso più limitato ai descritti strumenti o, addirittura, quasi nullo (è questo il caso del Canada). La dimensione media delle emissioni nei diversi paesi è estremamente diversa: assai elevata in Gran Bretagna e Paesi Bassi, ma molto più ridotta, almeno in termini relativi, in Belgio, Germania e Francia.

Se si osserva il numero di banche o di gruppi bancari che, in ciascun paese, hanno fatto ricorso a strumenti innovativi di patrimonializzazione, è possibile notare come, sulla base degli assetti proprietari

esistenti alla fine del 2001, essi possano essere ricondotti a 179 diversi emittenti.

I primi 50 emittenti hanno realizzato un volume di emissioni, in termini di controvalore, pari all'87,76% del totale (Tabella 8).

TABELLA 8

PRINCIPALI EMITTENTI DI STRUMENTI INNOVATIVI DI
PATRIMONIALIZZAZIONE

Posiz.	Banche o gruppi bancari emittenti	Ammontare in milioni di \$	%	N. di emissioni
1	Royal Bank of Scotland Group plc	17.266,15	5,26	41
2	HBOS plc	12.712,26	3,87	39
3	ABN AMRO Bank NV	11.577,54	3,53	27
4	Lloyds TSB Group plc	11.350,91	3,46	29
5	JP Morgan Chase	11.073,00	3,37	55
6	Barclays plc	10.895,50	3,32	30
7	Crédit Suisse First Boston	10.843,88	3,30	53
8	Abbey National plc	10.631,49	3,24	29
9	HSBC Holdings plc	10.380,59	3,16	32
10	ING Groep NV	10.265,18	3,13	33
11	Bayerische Hypo und Vereinsbank AG (HypoVereinsbank)	9.357,40	2,85	71
12	Mizuho Holdings Inc.	9.270,55	2,82	80
13	Bank of America NA	8.951,08	2,73	125
14	IntesaBci SpA	8.748,81	2,67	40
15	UBS AG	8.354,56	2,55	27
16	Sumitomo Mitsui Banking Corp.	8.348,90	2,54	38
17	BNP Paribas SA	7.859,77	2,39	45
18	Citigroup Inc.	6.514,30	1,98	57
19	Société Générale	6.390,84	1,95	40
20	UFJ Holdings Inc.	5.923,08	1,80	44
21	Fortis (NL) NV	5.872,00	1,79	42
22	Commerzbank AG	5.430,94	1,65	37
23	Standard Chartered plc	5.291,35	1,61	12
24	Nordea AB	5.015,69	1,53	25
25	Caisse Nationale de Crédit Agricole	4.654,93	1,42	33
26	UniCredito Italiano SpA	4.251,68	1,30	12
27	Banque Federale des Banques Populaires	4.158,44	1,27	42
28	KBC Bank NV	4.089,02	1,25	32
29	Bank of Tokyo-Mitsubishi Ltd	3.918,96	1,19	12
30	SanPaolo IMI SpA	3.917,47	1,19	15
31	Deutsche Bank AG	3.842,76	1,17	17
32	Wells Fargo & Company	3.550,00	1,08	8
33	Dexia SA	2.613,87	0,80	31
34	Bayerische Landesbank Girozentrale	2.596,62	0,79	21
35	FleetBoston Financial Corp.	2.405,00	0,73	14
36	Lehman Brothers Holdings Inc.	2.330,00	0,71	13
37	Monte dei Paschi di Siena SpA	2.193,90	0,67	10
38	Bankgesellschaft Berlin AG	2.047,70	0,62	14
39	Northern Rock plc	1.936,65	0,59	8
40	SunTrust Banks, Inc.	1.900,00	0,58	6

(segue) TABELLA 8

41	BankOne	1.850,00	0,56	4
42	Sumitomo Trust & Banking Co. Ltd	1.725,93	0,53	19
43	National City Corporation	1.700,00	0,52	5
44	Svenska Handelsbanken	1.669,29	0,51	5
45	Daiwa Bank Ltd	1.612,37	0,49	14
46	Caisse Centrale du Crédit Mutuel	1.607,35	0,49	27
47	PNC Financial Corp.	1.540,00	0,47	6
48	Westdeutsche Landesbank Girozentrale	1.466,55	0,45	7
49	Banca Popolare di Bergamo-Credito Varesino	1.438,70	0,44	6
50	Skandinaviska Enskilda Banken	1.438,20	0,44	8
	Prime 50 banche o gruppi bancari emittenti	284.781,17	86,76	1.440
	Ulteriori 129 banche o gruppi bancari emittenti	43.469,76	13,24	370
	Totale 179 banche o gruppi bancari emittenti	328.250,93	100,00	1.810

Fonti: Dealogic Bondware e DebtDesk.

Incrociando i dati relativi agli emittenti con i dati relativi alla composizione patrimoniale, tratti da Bankscope, è possibile rilevare come il 91,34% del controvalore totale delle emissioni realizzate nel periodo 1994-2001 sia riconducibile a banche che, alla fine del 2001, avevano un totale dell'attivo superiore a 50 miliardi di dollari. Questo dimostra, come rilevato in precedenti analisi (Sironi 2001, per le banche europee), che l'utilizzo di strumenti innovativi di capitalizzazione è soprattutto prerogativa delle banche maggiori.

Se anziché al controvalore delle emissioni si bada al numero delle emissioni, è possibile osservare come l'87,29% delle emissioni sia riconducibile a banche o gruppi bancari che, alla fine del 2001, avevano un totale dell'attivo superiore a 50 miliardi di dollari (Tabella 9).

TABELLA 9

DISTRIBUZIONE DELLE EMISSIONI IN BASE ALLA DIMENSIONE DELLA BANCA EMITTENTE

	Controvalore in milioni di \$	%	N.	%
Emissioni realizzate da banche o gruppi bancari con totale attivo > di 50 miliardi di dollari	299.823,15	91,34	1.580	87,29
Emissioni realizzate da banche o gruppi bancari con totale attivo ≤ a 50 miliardi di dollari	28.427,78	8,66	230	12,71
Totale	328.250,93	100,00	1.810	100,00

Fonti: Dealogic Bondware e Debt Desk.

Nella tabella 10 vengono riportati il numero di emittenti all'interno di ciascun paese considerato, il totale delle emissioni e alcune variabili descrittive del grado di diffusione di tali emissioni all'interno del paese.

L'esame della media delle emissioni consente di rilevare come le banche belghe siano quelle che hanno fatto maggiormente ricorso, nel periodo considerato, a strumenti innovativi, seguite da quelle britanniche e da quelle giapponesi.

L'analisi della mediana della distribuzione delle emissioni, in luogo della media, può risultare utile allo scopo di depurare i dati a disposizione dai casi estremi. Con buona approssimazione, si può affermare che, se la media esprime il numero medio di emissioni effettuate dalle banche all'interno di ciascun paese, la mediana rappresenta invece il numero di emissioni effettuate dalla banca media. L'analisi di questo indicatore evidenzia che il maggior ricorso a strumenti innovativi è riconducibile alle banche del Belgio, seguite dalle banche britanniche.

Quanto al numero minimo e massimo di emissioni per emittente, mentre in tutti i paesi – con la sola eccezione del Belgio – esistono soggetti che hanno effettuato una sola emissione, è da rilevare come negli Stati Uniti un singolo emittente abbia realizzato, nel periodo considerato, 125 emissioni e come in Giappone uno stesso emittente abbia realizzato singolarmente 80 emissioni (Tabella 10).¹⁷

In relazione alla disaggregazione delle emissioni in fasce di importo, è da rilevare come 25 delle 1810 emissioni complessivamente realizzate nel periodo 1994-2001 siano state di importo superiore al miliardo di dollari, arrivando a rappresentare il 9,85% del controvalore complessivo di tutte le emissioni (Tabella 11).

In termini di numero di emissioni, la maggior parte di esse è inferiore ai 50 milioni di dollari. Se si bada però al controvalore, le emissioni più frequenti sono quelle comprese nella fascia 200-400 milioni di dollari, a riprova ancora una volta del prevalente ruolo rivestito dalle banche maggiori nel ricorso a strumenti innovativi di patrimonializzazione (Tabella 11).

¹⁷ In entrambi i casi ci si riferisce al complesso delle emissioni riconducibili a uno stesso gruppo bancario.

TABELLA 10

ALCUNE VARIABILI DI SINTESI DELLE EMISSIONI:
DATI DISAGGREGATI PER PAESE

	N. emittenti	N. totale emissioni	Media emissioni	Dev. st.	Mediana	Minimo	Massimo
Belgio	5	109	21,80	18,58	31,00	2	42
Canada	7	9	1,29	0,49	1,00	1	2
Francia	16	220	13,75	17,13	3,00	1	45
Germania	22	244	11,09	15,90	4,50	1	71
Giappone	16	246	15,38	21,76	5,50	1	80
Italia	21	121	5,76	8,79	2,00	1	40
Paesi Bassi	5	68	13,60	15,16	4,00	1	33
Regno Unito	12	230	19,17	15,49	20,50	1	41
Svezia	7	51	7,29	8,26	5,00	1	25
Svizzera	7	91	13,00	19,94	3,00	1	53
USA	61	421	6,90	18,72	2,00	1	125
Totale	179	1.810	10,11	16,96	3,00	1	125

Fonti: Dealogic Bondware e Debt Desk.

TABELLA 11

DISTRIBUZIONE DELLE EMISSIONI PER FASCE DI IMPORTO

Controvalore emissioni in milioni di \$	Ammontare in milioni di \$	%	N.	Valore medio in milioni di \$
< 50	12.378,21	3,77	512	24,18
50-100	21.475,91	6,54	307	69,95
100-200	56.064,51	17,08	401	139,81
200-400	100.708,36	30,68	376	267,84
400-600	61.590,39	18,76	130	473,77
600-800	29.657,69	9,04	43	689,71
800-1.000	14.049,87	4,28	16	878,12
> 1.000	32.325,99	9,85	25	1.293,04
Totale	328.250,93	100,00	1.810	181,35

Fonti: Dealogic Bondware e Debt Desk.

Quanto alle caratteristiche di remunerazione dei diversi strumenti (Tabella 12), è da rilevare come la maggior parte delle emissioni (in termini di controvalore) sia contraddistinta da una remunerazione a tasso fisso (60,53%). Assai meno diffusa è invece la presenza di una remunerazione a tasso variabile (18,14%) e, nel complesso, marginale è stato il ricorso a strumenti convertibili in azioni ordinarie o in *preference shares*. Per la quota residua (17,84%) non sono disponibili dati sulla tipologia di remunerazione.

TABELLA 12

DISTRIBUZIONE DELLE EMISSIONI PER TIPOLOGIA DI REMUNERAZIONE

	Ammontare in milioni di \$	%	N.	Valore medio in milioni di \$
Emissioni a tasso fisso	198.699,923	60,53	966	205,694
Tasso fisso	197.202,260	60,08	951	207,363
Tasso fisso convertibile in variabile	440,507	0,13	3	146,836
Tasso fisso + <i>wrts</i> su <i>equity</i>	464,527	0,14	3	154,842
Zero coupon	411,636	0,13	1	411,636
<i>Fixed rate zero coupon</i>	180,993	0,06	8	22,624
Emissioni a tasso variabile	59.547,967	18,14	398	149,618
Tasso variabile	59.354,349	18,08	397	149,507
Tasso variabile <i>extendible</i>	193,618	0,06	1	193,618
Emissioni con convertibilità	11.441,435	3,49	25	457,657
Convertibili	6.832,656	2,08	21	325,365
Convertibili in <i>preference shares</i>	4.608,778	1,40	4	1.152,195
Non disponibile	58.561,61	17,84	421	139,10
Totale	328.250,93	100,00	1.810	181,35

Fonti: Dealogic Bondware e Debt Desk.

Dalla disaggregazione dei dati per paese (Tabella 13) è possibile trarre alcune considerazioni ulteriori sulle modalità di remunerazione delle 1810 emissioni di strumenti innovativi:

- in quattro paesi - Canada, Giappone, Italia e Svezia - contrariamente al dato generale, è prevalente l'utilizzo delle emissioni a tasso variabile rispetto a quelle a tasso fisso;

- l'emissione di titoli convertibili è pressoché concentrata in due paesi: Italia e Giappone.

Con riferimento alle modalità di emissione sul mercato primario, è da rilevare un'assoluta prevalenza delle emissioni con collocamento pubblico rispetto alle emissioni con *private placement*.

Le emissioni con collocamento pubblico sono realizzate prevalentemente sull'euromercato e, in seguito, rispettivamente, sui mercati domestici, sui mercati esteri e sul mercato globale.

Quanto alle emissioni con *private placement*, esse hanno prevalentemente luogo sull'euromercato, poi sul mercato domestico e, in un numero più modesto di casi, su mercati esteri (Tabella 14).

Tabella 13

TABELLA 14

DISTRIBUZIONE DELLE EMISSIONI PER TIPOLOGIA DI COLLOCAMENTO

	Ammontare in milioni di \$	%	N.	Valore medio in milioni di \$
<i>Emissioni con collocamento pubblico:</i>	249.115,23	75,89	1.125	221,44
Euromercato	186.663,89	56,87	822	227,09
Mercato domestico	26.833,92	8,17	211	127,17
Mercati esteri	20.255,86	6,17	72	281,33
Mercato globale	15.361,66	4,68	20	768,08
<i>Emissioni con private placement:</i>	20.574,10	6,27	264	77,93
Euromercato	9.705,11	2,96	190	51,08
Mercato domestico	7.446,56	2,27	63	118,20
Mercati esteri	3.422,43	1,04	11	311,13
<i>Non disponibile</i>	58.561,61	17,84	421	139,10
Totale	328.250,93	100,00	1.810	181,35

Fonti: Dealogic Bondware e Debt Desk.

Con riferimento alle modalità di negoziazione sul mercato secondario, nella maggior parte dei casi (1043 casi su 1810), si è proceduto alla quotazione degli strumenti finanziari, mentre per 346 emissioni non è avvenuta la quotazione (Tabella 15).

Nel complesso, il controvalore delle emissioni quotate è pari al 67,34% del controvalore totale di tutti gli strumenti emessi nel periodo 1994-2001, anche se in 421 casi (17,84%) mancano informazioni sulla quotazione.

TABELLA 15

DISTRIBUZIONE DELLE EMISSIONI IN BASE ALLA QUOTAZIONE

	Ammontare in milioni di \$	%	N.	Valore medio in milioni di \$
Emissioni quotate	221.048,99	67,34	1.043	211,94
Emissioni non quotate	48.640,33	14,82	346	140,58
Non disponibile	58.561,61	17,84	421	139,10
Totale	328.250,93	100,00	1.810	181,35

Fonti: Dealogic Bondware e Debt Desk.

In relazione all'assetto proprietario delle banche emittenti (Tabella 16), è da rilevare come il ricorso a strumenti innovativi di patrimonializzazione venga effettuato in netta prevalenza da banche di natura privata (96,72% circa del controvalore totale delle emissioni).¹⁸

¹⁸ La distinzione fra banche pubbliche e banche private fa riferimento all'assetto proprietario al momento dell'emissione.

TABELLA 16

DISTRIBUZIONE DELLE EMISSIONI IN BASE ALL'ASSETTO
PROPRIETARIO DELLA BANCA EMITTENTE

	Ammontare in milioni di \$	%	N.	Valore medio in milioni di \$
Banche private	317.489,90	96,72	1.705	186,21
Banche pubbliche	10.761,03	3,28	105	102,49
Totale	328.250,93	100,0	1.810	181,35

Fonti: Dealogic Bondware e Debt Desk.

Solo in quattro degli undici paesi considerati (Francia, Germania, Giappone e Svizzera), le banche pubbliche hanno fatto ricorso a strumenti innovativi di patrimonializzazione e tra questi la Germania ha assunto un ruolo assolutamente predominante (Tabella 17). Questo dato si giustifica con le consistenti e frequenti emissioni realizzate dalle banche tedesche rientranti nella categoria istituzionale delle *Landesbanken*.

TABELLA 17

DISTRIBUZIONE DELLE EMISSIONI IN BASE ALL'ASSETTO
PROPRIETARIO DELLA BANCA EMITTENTE E AL PAESE

	Banche private				Banche pubbliche			
	Ammontare in milioni di \$	%	N.	Valore medio in milioni di \$	Ammontare in milioni di \$	%	N.	Valore medio in milioni di \$
Belgio	13.038,30	4,11	109	119,62	0	0	0	0
Canada	2.011,75	0,63	9	223,53	0	0	0	0
Francia	26.947,08	8,49	216	124,75	211,48	1,97	4	52,87
Germania	20.636,01	6,50	157	131,44	9.514,70	88,42	87	109,36
Giappone	34.886,95	10,99	243	143,57	119,40	1,11	3	39,80
Italia	26.926,58	8,48	121	222,53	0	0	0	0
Paesi Bassi	23.125,62	7,28	68	340,08	0	0	0	0
Regno Unito	82.266,33	25,91	230	357,68	0	0	0	0
Svezia	9.891,24	3,12	51	193,95	0	0	0	0
Svizzera	19.198,44	6,05	80	239,98	915,45	8,51	11	83,22
USA	58.561,61	18,45	421	139,10	0	0	0	0
Totale	317.489,91	100,0	1705	186,21	10.761,02	100,0	105	102,49

Fonti: Dealogic Bondware e Debt Desk.

Quanto alla valuta di denominazione, è da rilevare come uno dei vantaggi del ricorso a strumenti innovativi di capitalizzazione consista nella possibilità di emettere strumenti finanziari denominati in una valuta diversa da quella nazionale.

Complessivamente, la maggior parte delle emissioni è stata realizzata in una delle valute oggi appartenenti all'Unione Monetaria Europea o direttamente in euro/ecu. Subito dopo, le valute di denominazione più frequentemente impiegate sono state, rispettivamente, il dollaro statunitense, la sterlina e lo yen (Tabella 18).

TABELLA 18

DISTRIBUZIONE DELLE EMISSIONI IN BASE ALLA VALUTA DI DENOMINAZIONE

	Ammontare in milioni di \$	%	N.	Valore medio in milioni di \$
<i>UME</i>	117.544,79	35,81	677	173,63
Euro/ecu	81.406,20	24,80	360	226,13
Franco francese	11.872,62	3,62	112	106,01
Marco tedesco	7.230,66	2,2	38	190,28
Lira italiana	6.878,87	2,1	37	185,92
Fiorino olandese	5.316,06	1,62	28	189,86
Franco lussemburghese	4.430,28	1,35	89	49,78
Scudo portoghese	160,819	0,05	6	26,80
Scellino austriaco	111,461	0,03	5	22,29
Peseta spagnola	79,423	0,02	1	79,42
Lira irlandese	58,403	0,02	1	58,40
<i>Dollaro USA</i>	76.450,66	23,29	249	307,03
<i>Sterlina</i>	38.256,71	11,65	135	283,38
<i>Yen</i>	28.931,06	8,81	253	114,35
<i>Franco svizzero</i>	6.716,35	2,05	48	139,92
<i>Dollaro canadese</i>	338,227	0,10	4	84,56
<i>Corona svedese</i>	62,486	0,02	2	31,24
Altre	1.389,05	0,42	21	66,15
Corona danese	710,243	0,22	11	64,57
Dollaro australiano	406,972	0,12	5	81,39
Dollaro di Singapore	246,189	0,08	4	61,55
Dollaro di Hong Kong	25,642	0,01	1	25,64
<i>Non disponibile</i>	58.561,61	17,84	421	139,10
<i>Totale</i>	328.250,93	100	1.810	181,35

Fonti: Dealogic Bondware e Debt Desk.

Assai interessante è analizzare la disaggregazione territoriale dei dati e, soprattutto, il grado di utilizzo che le banche di ciascun paese hanno fatto di strumenti finanziari denominati in valute diverse da quella nazionale.

Dalla tabella 19 risulta che nel caso del Canada e della Svezia, la totalità delle emissioni è stata effettuata in valuta estera. Subito dopo, le banche della Svizzera e della Gran Bretagna sono quelle che hanno fatto maggior ricorso a emissioni in valuta estera. Nel caso di tutti gli altri paesi, sono state invece prevalenti le emissioni in valuta nazionale,

come evidenziato dal rapporto fra il controvalore delle emissioni in valuta estera e il controvalore delle emissioni totali inferiore al 50%. Il minor ricorso a emissioni in valuta estera è stato effettuato dalle banche italiane, seguite da quelle statunitensi e da quelle belghe.

TABELLA 19

RICORSO A STRUMENTI INNOVATIVI DENOMINATI IN VALUTA ESTERA

	Rapporto percentuale fra controvalore emissioni in valuta estera e controvalore emissioni complessive
Svezia	100,00
Canada	100,00
Svizzera	75,01
Regno Unito	61,14
Germania	38,26
Paesi Bassi	36,72
Francia	26,17
Giappone	24,89
Belgio	17,32
Italia	7,21
USA	n.d.
Media G10	28,35

Fonti: Dealogic Bondware e Debt Desk.

In relazione alla durata, è da osservare che, nella maggior parte dei casi, la scadenza degli strumenti innovativi di patrimonializzazione emessi dalle banche comprese nel campione ha una durata compresa fra i 10 e i 14,9 anni e, subito dopo, ha una scadenza perpetua (Tabella 20). Più modesto è stato il ricorso a strumenti innovativi con scadenza strettamente inferiore ai 5 anni, categoria comprendente i prestiti subordinati destinati alla copertura dei rischi di mercato. Questo anche perché la possibilità di utilizzo di tali strumenti è stata introdotta solo di recente rispetto agli altri strumenti di patrimonializzazione e, comunque, non è stata ammessa dalle autorità di vigilanza di alcuni paesi.

La disaggregazione dei dati per paese consente di trarre alcune considerazioni ulteriori (Tabella 21):

- solo le banche di sette paesi (Germania, Giappone, Gran Bretagna, Italia, Paesi Bassi, Stati Uniti e Svizzera) hanno fatto ricorso all'emissione di prestiti subordinati con scadenza inferiore ai cinque anni, computabili nel così detto *Tier 3*, e fra questi, l'Italia è stato il paese che ne ha fatto maggiormente uso;

TABELLA 20

DISTRIBUZIONE DELLE EMISSIONI PER FASCE DI SCADENZA

	Ammontare in milioni di \$	%	N.	Valore medio in milioni di \$
2-4,9 anni	8.790,76	2,68	46	191,10
5-9,9 anni	25.828,92	7,87	177	145,93
10-14,9 anni	172.160,10	52,45	924	186,32
15-19,9 anni	14.459,97	4,41	181	79,89
20-24,9 anni	8.889,87	2,71	67	132,68
≥ 25 anni	18.225,12	5,55	99	184,09
Scadenza perpetua	79.896,18	24,34	316	252,84
Totale	328.250,93	100,00	1.810	181,35

Fonti: Dealogic Bondware e Debt Desk.

– gli strumenti con scadenza compresa fra i 5 e i 9,9 anni, con le sole eccezioni di Belgio, Germania, Italia, Svizzera e Stati Uniti, non sono assai utilizzati dalle banche del G10;

– al contrario, gli strumenti con scadenza compresa fra i 10 e i 14,9 anni sono i più diffusi e in nove paesi (Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Paesi Bassi, Stati Uniti, Svezia e Svizzera) rappresentano oltre la metà del controvalore delle emissioni realizzate all'interno del paese;

– in Francia e negli Stati Uniti viene effettuato un impiego notevole degli strumenti con scadenza superiore ai 25 anni;

– gli strumenti a scadenza perpetua rappresentano quasi la metà del controvalore di tutte le emissioni realizzate dalle banche svedesi; costituiscono poco meno della metà del controvalore totale delle emissioni fatte dalle banche del Belgio e della Gran Bretagna e rappresentano una quota significativa del controvalore delle emissioni effettuate da banche giapponesi, olandesi, svedesi e svizzere.

5. Conclusioni

Nel presente lavoro sono state analizzate le caratteristiche dei diversi strumenti innovativi di capitalizzazione impiegabili dalle banche per

Tabella 21

ampliare la propria dotazione patrimoniale utile a fini regolamentari. Si tratta di una serie di strumenti caratterizzati da gradi di computabilità diversi, dipendenti in concreto dalle rispettive caratteristiche economiche e, soprattutto, dalla possibilità di essere sfruttati in caso di crisi di impresa. La vigente normativa di vigilanza garantisce infatti una sostanziale coerenza fra le caratteristiche dei diversi strumenti di capitalizzazione e il relativo grado di computabilità nel patrimonio regolamentare. Maggiore è la valenza patrimoniale dello strumento e, quindi, la sua capacità di essere impiegato per far fronte a perdite della gestione corrente della banca, maggiore è la sua vicinanza, in termini di computabilità, alle azioni ordinarie.

Gli elementi distintivi utili per una classificazione dei diversi strumenti di patrimonializzazione sono:

– la *durata*: alcuni strumenti sono irredimibili, altri sono caratterizzati da scadenze predeterminate lunghe, medie o brevi;

– il *grado di subordinazione in caso di dissesto*: si tratta di posizionare i diversi strumenti sulla base del relativo grado di subordinazione;

– la *tipologia di remunerazione*: alcuni strumenti possono presentare una remunerazione dipendente dall'utile realizzato dalla banca; altri invece hanno una remunerazione predeterminata analoga a quella prevista per i titoli di debito;

– la *capacità di assorbire le perdite*: i diversi strumenti di capitalizzazione sono caratterizzati da differenti possibilità da parte della banca emittente di impiegare le somme raccolte per far fronte alla copertura di perdite;

– la *cumulabilità della remunerazione*: per alcuni strumenti, caratterizzati da clausole di non cumulabilità, la mancata remunerazione comporta la definitiva perdita del diritto patrimoniale del sottoscrittore; per altri strumenti, contraddistinti da clausole di cumulabilità, la mancata remunerazione comporta il differimento nel pagamento degli interessi previsti e il conseguente diritto del sottoscrittore al recupero della mancata prestazione.

Dopo aver analizzato le caratteristiche tecniche e i profili distintivi delle forme innovative di patrimonializzazione con le quali le banche hanno la possibilità di procurarsi risorse finanziarie computa-

bili nel proprio patrimonio di vigilanza, il lavoro ha presentato i risultati di una verifica empirica tesa a illustrare la composizione del patrimonio delle maggiori banche dei principali paesi industrializzati e ad evidenziare le caratteristiche qualitative e quantitative delle emissioni di strumenti innovativi di patrimonializzazione realizzate negli stessi paesi nel periodo 1994-2001.

L'analisi empirica ha evidenziato che:

- il grado di capitalizzazione complessiva delle maggiori banche dei paesi del G10 è mediamente assai superiore al limite minimo dell'8% previsto dall'Accordo di Basilea;

- le maggiori banche del G10 utilizzano in modo assai differente, variabile a seconda del paese, i diversi strumenti innovativi computabili del patrimonio regolamentare;

- le emissioni di strumenti innovativi di patrimonializzazione complessivamente realizzate dalle banche del G10 sono riconducibili in netta prevalenza a banche e gruppi bancari con un totale dell'attivo superiore a 50 miliardi di dollari;

- gli strumenti innovativi di patrimonializzazione emessi nel periodo 1994-2001 sono stati caratterizzati da un controvalore compreso, nella maggior parte dei casi, fra 200 e 400 milioni di dollari; da una remunerazione prevalentemente a tasso fisso; da un'emissione sul mercato primario mediante collocamento pubblico; dalla successiva quotazione su mercati secondari; dal prevalente ruolo delle banche private come emittenti; da un notevole ricorso a emissioni denominate in valuta estera; da una scadenza compresa prevalentemente nella fascia 10-14 anni.

APPENDICE

Le caratteristiche degli strumenti innovativi di patrimonializzazione delle banche*Gli strumenti innovativi di capitale*

Nel 1996 la Federal Reserve autorizzò le banche statunitensi a emettere particolari strumenti, chiamati *capital securities*, computabili nel patrimonio di base utile a fini di vigilanza e ai quali la normativa fiscale attribuì la possibilità di dedurre la remunerazione a essi connessa dal reddito di impresa (Benson *et al.* 2000). Nel 1997, a seguito dell'emanazione di tale provvedimento, le banche statunitensi fecero complessivamente ampio ricorso a tale strumento (Currie 1998). La struttura prevalente di queste emissioni era caratterizzata da una durata originaria di 30 anni, con possibilità di rimborso anticipato su iniziativa dell'emittente trascorsi 10 anni dall'emissione e con una clausola di maggiorazione automatica del rendimento cedolare (così detto *step-up*), attiva al raggiungimento del termine decennale.¹

Il processo di deregolamentazione avviato dalla Fed nel sistema bancario statunitense aprì un ampio dibattito sull'opportunità di estendere a tutti gli altri paesi aderenti all'Accordo di Basilea una precisa regolamentazione, volta a eliminare le disparità competitive nei confronti delle banche aventi sede in un paese diverso dagli Stati Uniti.

Solo nell'ottobre del 1998, il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria è intervenuto sul tema attraverso l'emissione di un apposito comunicato ufficiale con il quale sono stati definiti i requisiti minimi che i così detti strumenti innovativi di capitale debbono possedere ai fini della loro ammissibilità nel patrimonio di base della banca (Basel Committee on Banking Supervision 1998b).

Dal punto di vista delle caratteristiche tecniche, rientrano in questa categoria differenti tipologie di strumenti con denominazioni variabili nei diversi paesi: *capital securities*, *preferred securities* e *preference shares* sono le forme tecniche generalmente più diffuse. In concreto, indipendentemente dalla denominazione specifica, la computabilità degli strumenti innovativi di capitale nel *Tier 1* è ammessa solo in presenza di determinate condizioni atte a

¹ La Federal Reserve non pose limiti quantitativi all'emissione. Tuttavia, le società di *rating* finirono con l'imporre indirettamente un limite massimo del 20%, superato il quale sarebbe derivata la necessità di rivedere il giudizio sintetico di affidabilità precedentemente assegnato agli emittenti.

garantire la piena stabilità delle somme raccolte nella base patrimoniale della banca.

Le condizioni a tal fine indicate dal Comitato di Basilea, comuni a tutti gli altri strumenti computabili nel patrimonio di base, sono le seguenti:

- gli strumenti debbono essere non garantiti, emessi e interamente liberati;

- deve essere prevista la non cumulabilità degli interessi/dividendi, nel senso che se, in un dato periodo, non avviene il pagamento della remunerazione prevista, il diritto alla remunerazione è perso definitivamente;

- gli strumenti debbono essere in grado di assorbire le perdite della banca *on a going-concern basis*. Questo significa che, nell'ipotesi di sostenimento di perdite da parte della banca, le somme raccolte con l'emissione di tali strumenti devono essere disponibili per coprire le perdite senza che la banca sia obbligata a cessare la propria attività;

- debbono essere subordinati, in ipotesi di liquidazione della banca, ai depositanti, a tutti gli altri creditori ordinari e ai conferenti di debito subordinato;

- debbono avere natura permanente;²

- l'eventuale facoltà di rimborso anticipato su iniziativa dell'emittente non può avvenire prima che siano trascorsi 5 anni dall'emissione. Il rimborso deve essere preventivamente autorizzato dall'autorità di vigilanza, sotto la condizione che gli strumenti in oggetto siano sostituiti da nuovi strumenti con caratteristiche patrimoniali almeno equivalenti, a meno che la stessa autorità di vigilanza reputi che il patrimonio della banca, nonostante il rimborso, sia adeguato ai rischi effettivamente sopportati.

Oltre ai requisiti sopra descritti, le linee guida fornite dal Comitato di Basilea alle autorità di vigilanza dei paesi membri prevedono inoltre alcuni requisiti specifici relativi agli strumenti innovativi di capitale:

- le caratteristiche principali degli strumenti innovativi debbono essere comprensibili con facilità e comunicate al mercato in modo trasparente;

- nell'ipotesi di operazioni complesse, che prevedano la partecipazione di più soggetti giuridici all'emissione, debbono essere previste apposite clausole o contratti di servizio che permettano il trasferimento alla banca delle risorse raccolte con l'emissione degli strumenti innovativi con largo anticipo

² Emblematica, al riguardo, è la descrizione che viene data da Currie della categoria di strumenti in esame: «It must be perpetual but it doesn't have to be for ever. It has to feel like equity but look - to tax authorities - like debt» (Currie 1998, p. 47).

rispetto al manifestarsi di una situazione di crisi e a condizioni almeno analoghe a quelle previste per l'emissione;³

– la banca deve avere discrezionalità sui tempi e sull'ammontare della remunerazione riconosciuta ai detentori di strumenti innovativi, con il solo vincolo della preventiva rinuncia alla remunerazione dei detentori di capitale azionario;

– i pagamenti possono essere effettuati soltanto tramite l'impiego di poste distribuibili. Nel caso in cui i pagamenti siano predeterminati, essi non possono essere correlati a variazioni dello *standing* creditizio dell'emittente.

In riferimento alla remunerazione degli strumenti innovativi, essa può essere variabile e legata agli utili realizzati dalla banca, analogamente al capitale azionario, oppure può essere predeterminata, analogamente al capitale di debito.

Eventuali clausole di revisione automatica delle condizioni di remunerazione – in virtù delle quali il rendimento del titolo aumenta di un differenziale predeterminato al momento dell'emissione (così detto *step-up*) – sono ammesse, in congiunzione con un'opzione *call* a favore della banca, non prima che siano decorsi 10 anni dall'emissione. In ogni caso, tali clausole, in base alle linee guida stabilite dal Comitato di Basilea, non possono prevedere incrementi di remunerazione superiori, alternativamente, a 100 *punti base* oppure al 50% dello *spread* rispetto alla base di riferimento, al netto del differenziale fra la base di riferimento iniziale e quella su cui si calcola l'aumento di tasso.⁴

Il Comitato di Basilea ha altresì indicato, fra le proprie linee guida relative agli strumenti innovativi di capitale, che complessivamente tali strumenti, al momento dell'emissione, non devono superare il 15% del patrimonio di base (*Tier 1*) consolidato della banca. In verità, come da più parti osservato (Currie 1998, Matten 2000), la definizione del limite del 15% non è avvenuta in modo univoco, lasciando alle singole autorità di vigilanza nazionali un'opera di interpretazione discrezionale del vincolo indicato.⁵ In virtù di questa limita-

³ Questa previsione si rende necessaria in quanto, assai spesso, l'emissione di strumenti innovativi di capitalizzazione non è realizzata direttamente dalla banca ma tramite società direttamente o indirettamente controllate. Per una descrizione degli schemi alternativi più diffusi si veda Matten (2000, pp. 60-63).

⁴ Il Comunicato Ufficiale del Comitato di Basilea attribuisce alle autorità di vigilanza nazionali il potere discrezionale di recepire, nella regolamentazione nazionale, uno dei due limiti alla misura massima dello *step-up* o, eventualmente, entrambi.

⁵ In base a quanto indicato nel Comunicato Ufficiale del Comitato di Basilea del 27 ottobre 1988 «[...] the aggregate of issuances of non-common equity Tier 1 instruments with any explicit feature – other than a pure call option – which might lead to the instrument being redeemed is limited – at issuance – to 15% of the consolidated bank's Tier 1 capital». Pertanto, se lo strumento è caratterizzato da una sola opzione *call*, ma presenta tutte le altre caratteristiche per essere considerato una componente del *Tier 1*, a esso non si applicherebbe il descritto limite del 15%.

zione, il complesso degli strumenti innovativi computabili nel patrimonio di base ha assunto l'appellativo di *Lower Tier 1*, in contrapposizione a tutti gli altri elementi del patrimonio di base che, non avendo limiti di questo tipo, sono invece identificati con l'appellativo di *Upper Tier 1*.

L'eventuale ammontare in eccesso rispetto al limite del 15%, in base a quanto previsto dal comunicato emanato dal Comitato di Basilea, può essere computato nel patrimonio supplementare.

Gli strumenti ibridi di patrimonializzazione

Gli strumenti ibridi di patrimonializzazione comprendono una serie di strumenti che presentano a un tempo caratteristiche tipiche degli strumenti azionari e degli strumenti di debito. Essi presentano, nello specifico, caratteristiche tecniche diverse da paese a paese, in base alle normative regolamentari definite dalle singole autorità di vigilanza. Tuttavia, in base a quanto stabilito dall'Accordo di Basilea, tali strumenti devono presentare i seguenti requisiti minimi:

- devono essere non garantiti, subordinati a tutti i crediti dell'emittente che abbiano un livello di postergazione non superiore e riferiti a somme interamente versate;

- non possono essere rimborsati su iniziativa del sottoscrittore né senza la preventiva autorizzazione dell'autorità di vigilanza;

- debbono poter essere impiegati per la copertura di perdite registrate dalla banca senza che sia necessario, a differenza di quanto accade per i prestiti subordinati, porre in liquidazione la banca, con conseguente cessazione dell'attività;

- nel caso in cui sia previsto un obbligo di remunerazione dello strumento ibrido non riducibile o non sopprimibile, deve essere possibile poter differire la remunerazione nell'ipotesi in cui la redditività della banca non sia tale da permetterne la corresponsione.

Le *preference shares* con cumulabilità della remunerazione, se rispettano le caratteristiche sopra indicate, possono essere ricomprese fra gli strumenti ibridi di patrimonializzazione.⁶

Gli strumenti ibridi che non presentino i requisiti indicati possono essere ammessi nella categoria dei prestiti subordinati ordinari, ove rispettino le condizioni previste per la computabilità di questi ultimi.

⁶ Sono compresi in questa categoria, a titolo esemplificativo, le *long term preference shares* in Canada, i *titres participatifs* e i *titres subordonnés à durée indéterminée* in Francia, le *Genussscheine* in Germania, i *perpetual subordinated debts*, le *preference shares* nel Regno Unito e i *mandatory convertible debt instruments* negli Stati Uniti.

Gli strumenti ibridi rientrano all'interno del patrimonio supplementare di vigilanza o *Tier 2*. Non esiste un limite specifico all'emissione di tale categoria di strumenti. A essi si applica pertanto la sola regola generale in base alla quale il patrimonio supplementare di vigilanza non può eccedere il patrimonio di base. Data l'assenza di vincoli quantitativi specifici, gli strumenti ibridi di patrimonializzazione (così come le riserve occulte e di rivalutazione, gli accantonamenti generali e i fondi generali per rischi su crediti) compongono quello che tecnicamente viene definito *Upper Tier 2*.

I prestiti subordinati ordinari

I prestiti subordinati ordinari sono prestiti non garantiti, caratterizzati da una clausola di subordinazione che, in caso di liquidazione della banca, attribuisce ai sottoscrittori un diritto subordinato rispetto ai creditori privilegiati e chirografari. Sono inoltre computabili in tale categoria le *preference shares* con scadenza predeterminata.

La durata originaria minima prevista dall'Accordo di Basilea per i prestiti subordinati ordinari è pari a 5 anni. Nei 5 anni che precedono la scadenza, su tali strumenti viene applicato un fattore di riduzione del 20% (il così detto "ammortamento teorico di vigilanza"), per tener conto del loro valore decrescente, in termini di solidità patrimoniale, via via che essi si approssimano alla scadenza.

Le banche hanno cercato di eludere questo fattore correttivo di riduzione attraverso l'emissione di prestiti di durata superiore al minimo di 5 anni caratterizzati da una clausola di *step-up* al termine del quinto anno, con conseguente revisione al rialzo delle condizioni di remunerazione a favore dei sottoscrittori, abbinata a un'opzione *call*, in grado di permettere alla banca emittente la facoltà di rimborso anticipato.⁷

A differenza degli strumenti ibridi di patrimonializzazione, essi non sono disponibili per la copertura delle perdite di una banca che continui la propria attività e la remunerazione a essi corrisposta non è né riducibile né sopprimibile.

In considerazione della minor valenza patrimoniale dei prestiti subordinati ordinari, la loro inclusione nel patrimonio supplementare utile a fini di vigilanza è limitata a un importo pari al 50% del patrimonio di base. Proprio

⁷ «È ragionevole attendersi che la presenza congiunta delle due clausole in esame aumenti la probabilità che l'emittente proceda effettivamente al rimborso del prestito: alla fissazione di un incremento di notevole entità, e, comunque, non in linea con le condizioni di mercato, corrisponderà pertanto la ragionevole certezza che il prestito sarà rimborsato su iniziativa dell'emittente. Tale condizione determina, di fatto, la riduzione della durata originaria, ovvero, nel caso dei titoli irredimibili, l'introduzione di una scadenza predefinita (seppur in maniera implicita)» (Siani 2001, p. 68).

per questo, i prestiti subordinati ordinari assumono tecnicamente la qualifica di *Lower Tier 2*.

I prestiti subordinati a copertura dei rischi di mercato

Nel 1996, come già detto, il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria ha approvato un emendamento all'Accordo del 1988 con il quale è stata estesa alle banche l'applicazione dei requisiti patrimoniali ai rischi di mercato, in particolare per le poste di negoziazione del portafoglio titoli, oltre che per i contratti in cambi e per le posizioni in *commodities* eventualmente assunte dalla banca.

Tale emendamento prevede che la copertura dei rischi di mercato, oltre a basarsi sull'utilizzo di capitale primario (*Tier 1*) e capitale supplementare (*Tier 2*), possa anche fare affidamento su un terzo aggregato patrimoniale di vigilanza, il così detto *Tier 3*.

Il *Tier 3*, utilizzabile ai soli fini della copertura dei rischi di mercato, comprende prestiti subordinati a breve e media scadenza, dotati di particolari caratteristiche:

- debbono essere privi di garanzie, subordinati ai depositanti e ai creditori ordinari e devono essere riferiti a somme interamente versate;
- la durata originaria minima deve essere di almeno 2 anni. Nel caso di durata indeterminata, deve essere previsto un preavviso per il rimborso di almeno 2 anni;
- non possono essere rimborsati anticipatamente, salvo approvazione dell'autorità di vigilanza;
- deve essere prevista la clausola di blocco delle cedole e del servizio del debito (clausola di *lock in*), in base alla quale l'emittente sospende il pagamento degli interessi e/o il rimborso del capitale nel caso in cui il patrimonio della banca scenda al di sotto dei requisiti patrimoniali minimi previsti dalla normativa (Fitch-IBCA 2000).

La scelta del Comitato di Basilea di dar vita a questo nuovo aggregato patrimoniale utile a fini di vigilanza è derivata dall'esigenza di ridurre le notevoli divergenze nella regolamentazione vigente nei paesi membri, alcuni dei quali già ammettevano l'inclusione di tali poste nel patrimonio di vigilanza, mentre altri ne impedivano la computabilità.

L'utilizzo di *Tier 3* da parte delle banche, se previsto dalla normativa regolamentare del paese di riferimento:

- può avvenire, come già detto, per la sola copertura dei rischi di mercato e non quindi per il rispetto dei requisiti patrimoniali relativi ai rischi di credito;

– trova un preciso limite massimo pari al 250% dell'ammontare del *Tier 1* a fronte dei rischi di mercato. Implicitamente, questo significa che almeno il 28,5% circa dei rischi di mercato debbono essere coperti attraverso l'impiego di patrimonio di base;

– ai fini della sola copertura dei rischi di mercato, gli elementi del *Tier 2* possono essere sostituiti da elementi del *Tier 3*, fino a concorrenza dello stesso limite del 250%, a condizione che non siano superati i limiti complessivi stabiliti dall'Accordo di Basilea;

– alcuni paesi hanno deciso di limitare l'utilizzo del *Tier 3* in modo tale che, in concorso con il *Tier 2*, esso non superi il 50% del patrimonio di vigilanza utile ai fini della copertura dei rischi di mercato. Questo significa che, per i paesi le cui autorità di vigilanza hanno preferito adottare questa normativa più restrittiva, la somma del *Tier 2* e *Tier 3* non può superare, nel complesso, l'ammontare del *Tier 1* (Basel Committee on Banking Supervision 1996).

BIBLIOGRAFIA

- BANCA D'ITALIA (2002), *Istruzioni di vigilanza per le banche*, 7° aggiornamento, settembre, Roma.
- BARRIOS V.E. e J.M. BLANCO (2003), "The effectiveness of bank capital adequacy regulation: a theoretical and empirical approach", *Journal of Banking and Finance*, vol. 27, no. 10, pp. 1935-58.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (1988), *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, Bank for International Settlements, July, Basel.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (1991), *Amendment of the Basel Capital Accord in Respect of the Inclusion of General Provisions/General Loan-Loss Reserves in Capital*, Bank for International Settlements, November, Basel.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (1994), *The Treatment of the Credit Risk Associated with Certain Off-balance-sheet Items*, Bank for International Settlements, July, Basel.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (1996), *Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risk*, Bank for International Settlements, January, Basel.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (1998a), *Amendment to the Capital Accord of July 1988*, Bank for International Settlements, April, Basel.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (1998b), *Instruments Eligible for Inclusion in Tier 1 Capital*, Press Release by the Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements, 27th October, Basel.

- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2000), *A New Capital Adequacy Framework. Pillar III Market Discipline*, Bank for International Settlements, January, Basel.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2001), *The New Basel Capital Accord Consultative Document*, Bank for International Settlements, January, Basel.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2003a), *Overview of the New Basel Capital Accord*, Bank for International Settlements, Consultative Document, April, Basel.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2003b), *Public Disclosures by Banks. Results of the Survey of 2001 Disclosures*, Bank for International Settlements, May, Basel.
- BENSTON G., P. IRVINE, J. ROSENFELD e J.F. SINKEY JR (2000), "Bank capital structure, regulatory capital, and securities innovations", *Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper*, no. 2000-18, pp. 1-38.
- BERGER A.N., R.J. HERRING e G.P. SZEGÖ (1995), "The role of capital in financial institutions", *Journal of Banking and Finance*, Special Issue, vol. 19, no. 3/4, pp. 393-430.
- CURRIE A. (1998), "Squeezing more into Tier One", *Euromoney*, December, pp. 47-50.
- DAVIS D. e K. LEE (1997), "A practical approach to capital structure for banks", *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 10, no. 1, pp. 33-43.
- DE BONDT G.J. e H.M. PRAST (2000), "Bank capital ratios in the 1990s: cross country evidence", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, vol. 212, no. 3, pp. 71-97.
- DEUTSCHE BUNDESBANK (2002), "Credit institutions' capital viewed from a business and regulatory perspective", *Deutsche Bundesbank Monthly Report*, vol. 54, no. 1, pp. 39-57.
- FITCH-IBCA (2000), "Tier 3 capital – well named and unloved", *Financial Institutions Special Reports*, July, London.
- JACKSON P. ed. (1999), "Capital requirements and bank behaviour. The impact of the Basel accord", *Basel Committee on Banking Supervision Working Papers*, no. 1, pp. 1-64.
- JACKSON P., W. PERRAUDIN e V. SAPORTA (2002), "Regulatory and economic solvency standards for internationally active banks", *Journal of Banking and Finance*, vol. 26, no. 5, pp. 953-76.
- MATTEN C. (2000), *Managing Bank Capital, Capital Allocation and Performance Measurement*, second edition, John Wiley & Sons, Chichester.
- SANTOS J.A.C. (2001), "Bank capital regulation in contemporary banking theory. A review of the literature", *Financial Markets, Institutions & Instruments*, vol. 10, no. 2, pp. 41-84.
- SECRETARIAT OF THE BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2001), *The New Basel Capital Accord. An Explanatory Note*, Bank for International Settlements, Basel, January.
- SIANI G. (2001), "Gli strumenti di capitale. Profili di vigilanza e caratteristiche dei contratti", *Bancaria*, no. 7/8, pp. 66-73.

- SIRONI A. (2001), "An analysis of European banks SND issues and its implications for the design of a mandatory subordinated debt policy", *Journal of Financial Services Research*, vol. 20, no. 2/3, pp. 233-66.
- SIRONI A. (2002), "Strengthening banks' market discipline and leveling the playing field: are the two compatible?", *Journal of Banking and Finance*, vol. 26, no. 5, pp. 1065-91.
- WAGSTER J.D. (1996), "Impact of the 1988 Basle accord on international banks", *Journal of Finance*, vol. 51, no. 4, pp. 1321-46.
- WALL L.D. e P.P. PETERSON (1998), "The choice of capital instruments", *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, no. 74, pp. 2-17.