



Banca Monte dei Paschi di Siena

Una storia italiana dal 1472

La crisi e le sfide della *governance*

Febbraio 2013

Area Pianificazione Strategica, Research & IR



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472



- ❑ *Riassunto* pag. 3
- ❑ *Un pò di storia* pag. 5
- ❑ *Le risposte della governance europea* pag. 8
- ❑ *Il problema della credibilità e alcuni rischi di una regolamentazione carente* pag. 13



- Nella fase iniziale della **crisi, negli USA, alle basi del problema vi erano eccessi**: di creazione di moneta, di finanza incontrollata, di fiducia esagerata nelle capacità auto-regolatrici del mercato. Il **passaggio alla fase europea, innescata dal caso greco, nasce dalla crescente percezione di rischio sovrano da parte degli investitori**; tale percezione è stata acuita dalla constatazione che mancassero parti importanti della struttura europea, sul piano anche della regolazione e della supervisione finanziaria.
- Gli interventi decisi e attuati dalla BCE e dai consessi politici europei, hanno riguardato la regolazione del mercato (il meccanismo anti spread può essere letto anche sotto tale luce), **la revisione delle strutture di supervisione (vigilanza dei mercati finanziari europei e percorso tracciato verso l'Unione Bancaria)** e di intervento a livello europeo (con i fondi Salva-Stato e banche, il Fiscal Compact).
- Le iniziative a livello sovranazionale hanno contribuito in larga misura a chiarire il contesto istituzionale della *governance* europea e a dotare la UE di nuovi strumenti e procedure per gestire la crisi, che risultano in costante implementazione. I risultati degli interventi sono evidenziati anche dall'attenuazione delle tensioni speculative **e dal restringimento degli spread sui mercati del debito sovrano in Europa**; anche Draghi ha dichiarato che "ci sono segnali chiari che mostrano come la frammentazione del mercato finanziario si sta riducendo".
- Nonostante la loro portata, l'insieme degli interventi sovranazionali non è ancora da considerarsi risolutivo. Il **timetable è particolarmente impegnativo nei prossimi anni**, ma la tendenza sembra essere quella di una riconsiderazione della deregolamentazione in favore di più stringenti regole e di un rafforzamento della solidità dell'architettura istituzionale europea.
- Un importante tassello in tale direzione è **il progetto di Unione Bancaria europea** che dovrebbe anche contribuire a evitare il ripetersi delle cause che hanno generato la crisi, con l'adozione delle migliori prassi di vigilanza, e a spezzare il legame banche-debito sovrano. Un sistema di supervisione bancaria unitario riduce pure la tendenza degli Stati membri a proteggere i confini finanziari nazionali, con effetti positivi sul funzionamento del Mercato Unico e sulla crescita economica.
- Gli interventi regolatori e le modifiche alle strutture istituzionali europee **si devono basare su una volontà politica determinata**, in grado di gestire adeguatamente le potenzialità dell'Area e garantire lo sviluppo economico e sociale, specialmente in una fase di crisi ed in cui anche le economie emergenti stanno attraversando una transizione nella crescita. In tale processo, i paesi devono necessariamente fare affidamento **sull'elasticità e la credibilità delle loro istituzioni**, anche per risolvere quelli che ad oggi appaiono frutti distorti della deregulation (ad es l'eccessiva **finanziarizzazione** del mercato o la presenza di **paradisi fiscali**).

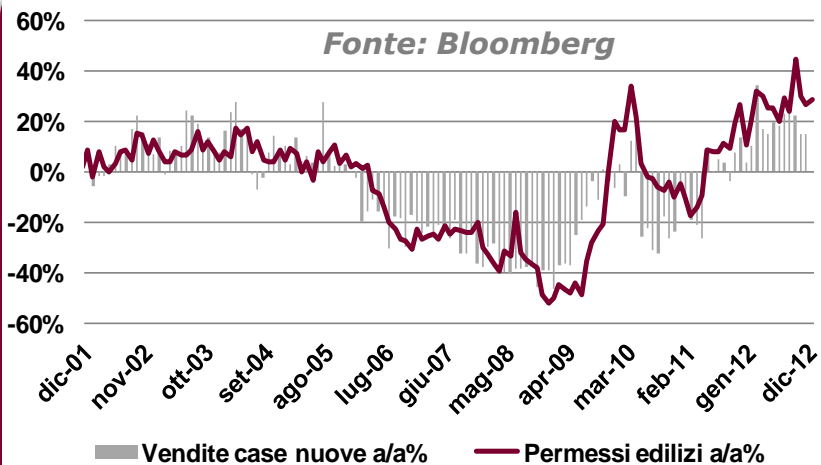


- ❑ *Riassunto* pag. 3
- ❑ *Un pò di storia* pag. 5
- ❑ *Le risposte della governance europea* pag. 8
- ❑ *Il problema della credibilità e alcuni rischi di una regolamentazione carente* pag. 13

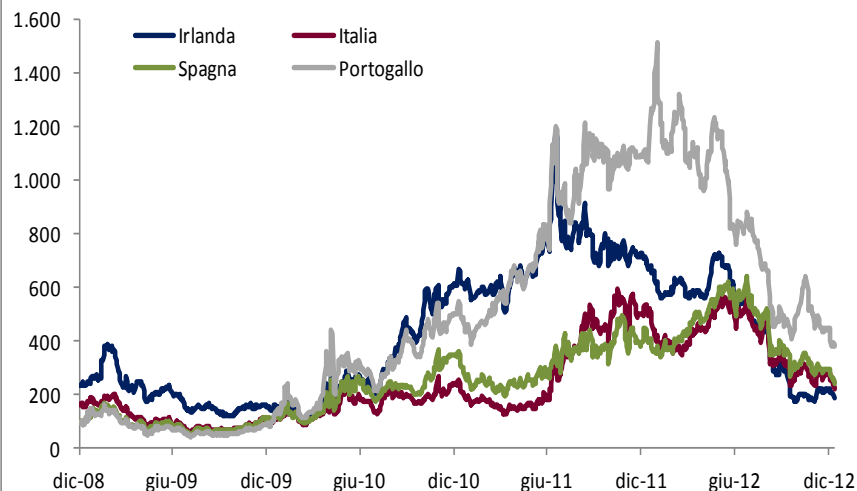
Un pò di storia della crisi



Mercato immobiliare USA



CDS 5y



▪ Fino al 2007, negli USA, politiche monetarie espansive, abbondante liquidità, favorevole contesto macro, sviluppo del sistema bancario ombra, **bolla immobiliare, mutui cartolarizzati e “strutturati”** caratterizzano il contesto.

▪ La **caduta dei prezzi delle abitazioni** determina insolvenze e mutamento della percezione del rischio su vari segmenti del mercato; diventa incerta la solvibilità della controparte, soffre l'interbancario.

▪ **Il caso Lehman** innesca una crisi di fiducia generalizzata.

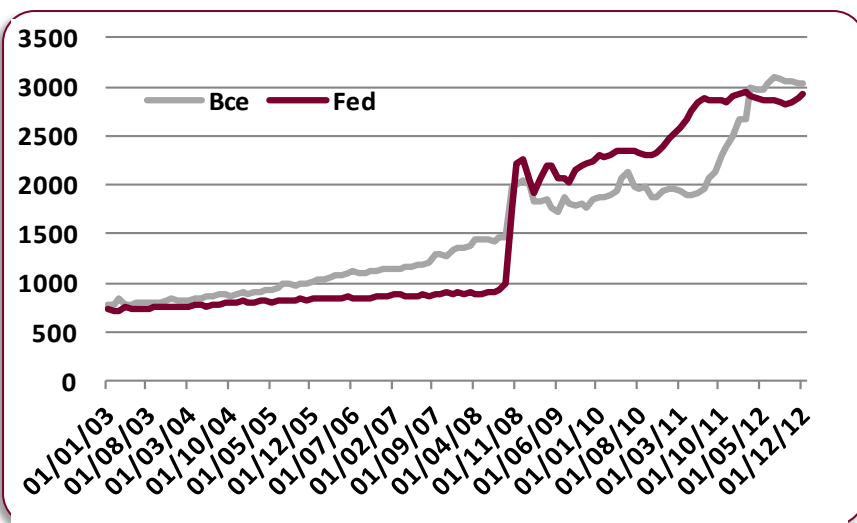
▪ Nel 2010, l'andamento dei conti pubblici greci inasprisce **la percezione di rischio degli investitori**. L'effetto contagio interessa successivamente Irlanda, Portogallo, Spagna e Italia, come evidenziato anche nel grafico a fianco.

▪ Gli interventi sui bilanci pubblici favoriscono **la ricaduta in recessione** della maggior parte dei Paesi europei, quelli della BCE e quanto deciso a livello di governi UE nel 2012 attenuano le tensioni.

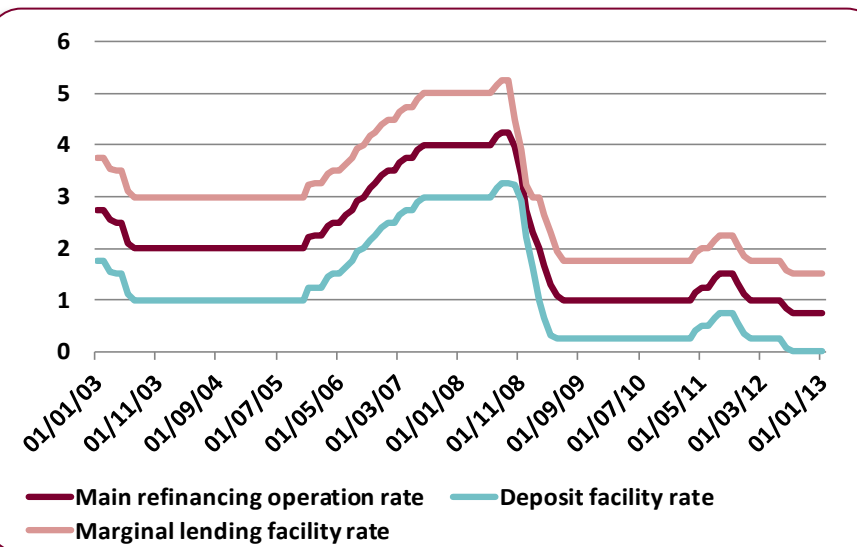
Alcuni interventi correttivi in Europa



Total asset delle BC (Mld \$ per la Fed; Mld € per la Bce)



Corridoio tassi della BCE



Interventi della BCE:

- programma di acquisto di titoli pubblici (STM)
- estensione delle operazioni di rifinanziamento delle banche, operazioni LTRO (tra dicembre 2011 e febbraio 2012)
- riduzione tassi di riferimento
- meccanismi anti-spread.

La Bundesbank si fa tuttora portavoce di una visione che giudica, però, temporanei alcuni effetti delle decisioni di politica monetaria e necessari interventi sulle cause strutturali della crisi, ovvero la mancanza di competitività ed eccessivi debiti sovrani.

Sono stati significativi anche gli interventi a livello dei decisori politici europei, in considerazione della forte intenzione di risolvere la fase di crisi e nelle convinzione che manchino **parti importanti dell'edificio istituzionale, anche sul piano della regolazione e supervisione finanziaria.**



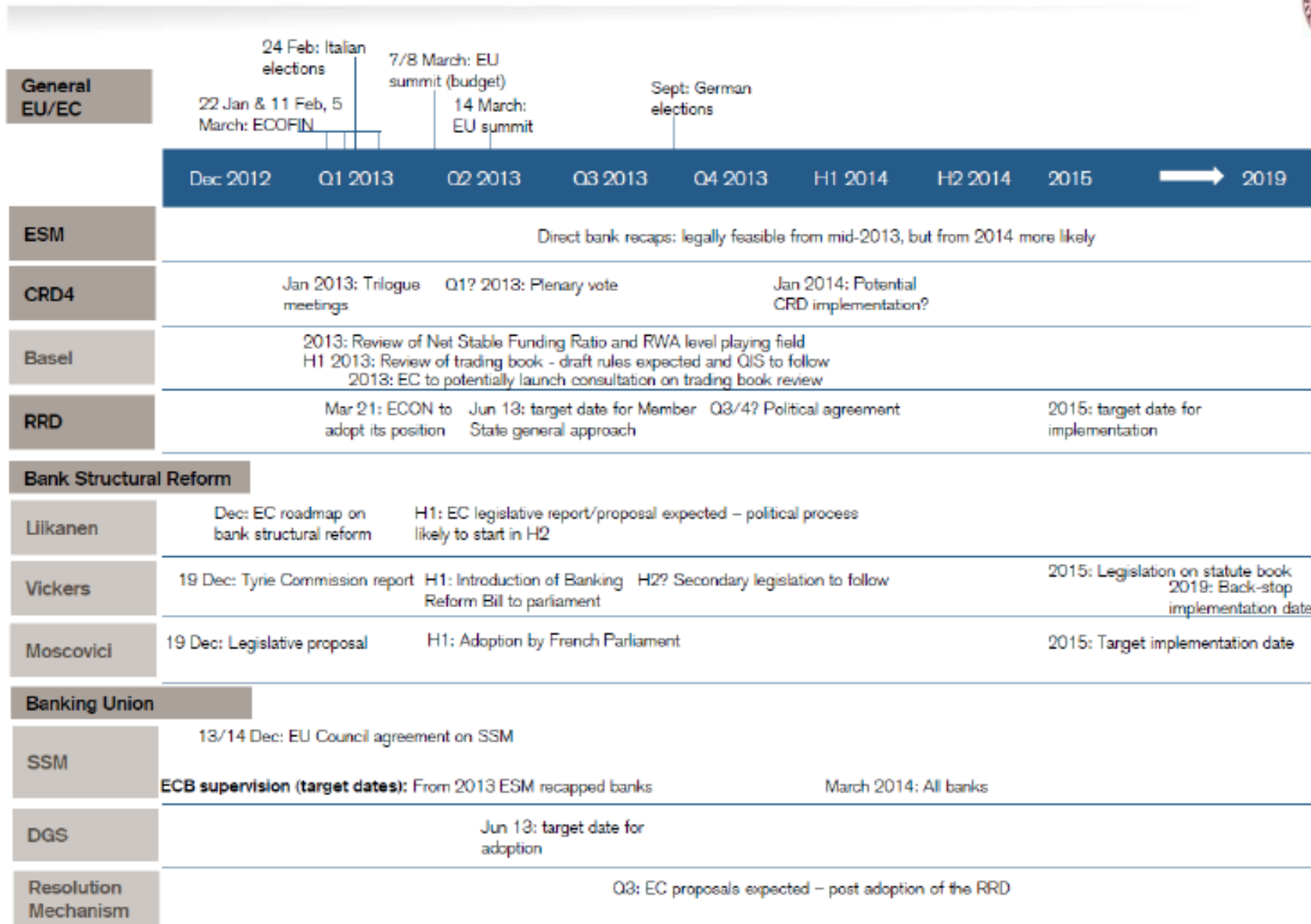
- ❑ *Riassunto* pag. 3
- ❑ *Un pò di storia* pag. 5
- ❑ *Le risposte della governance europea* pag. 8
- ❑ *Il problema della credibilità e alcuni rischi di una regolamentazione carente* pag. 13

Le risposte della *governance* europea

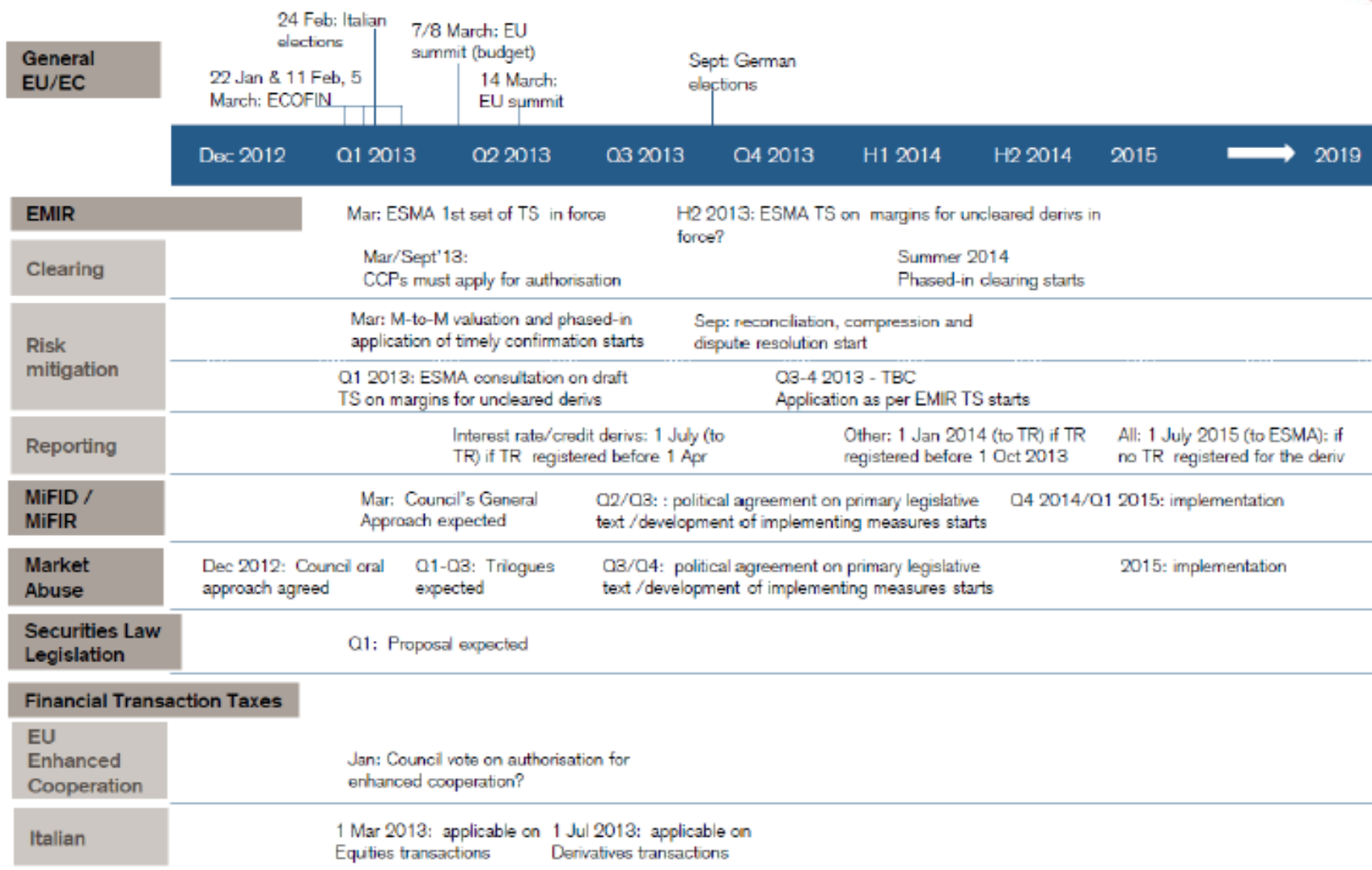


- Le iniziative a livello sovranazionale hanno contribuito in larga misura a **chiarire il contesto istituzionale della governance europea** e a **dotare la UE di nuovi strumenti e procedure per gestire la crisi**, che risultano in costante implementazione: **il timetable è particolarmente impegnativo nei prossimi anni**.
 - Delineato il complesso di norme sulla *governance* delle politiche fiscali e di bilancio, introdotte con nuove direttive e con **un nuovo “Trattato sulla stabilità, coordinamento e convergenza” (TSCG)**.
 - Implementazione delle regole sulla **gestione del rischio in strumenti finanziari derivati (EMIR)** e **revisione della MIFID**.
 - Creazione dell’*European Financial Stability Facility* (EFSF) e dello *European Stability Mechanism* (ESM), entrambi finalizzati all’erogazione di risorse finanziarie a paesi con problemi di debito pubblico.
 - Istituito un sistema di vigilanza bancaria integrato a livello europeo, il *Single Supervisory Mechanism* (SSM), come primo passo per la **realizzazione di una *Banking Union***.
 - **Avvio della riforma strutturale del sistema bancario** dando seguito a quanto emerso dalle evidenze di gruppi di lavoro (Llikanen, Vickers, Moscovici) che potrebbe comportare una separazione tra banca d’investimento e banca *retail*.
 - **Condotte le LTRO** con cui la Bce ha garantito la liquidità necessaria al sistema bancario ed istituita la possibilità, se richiesto all’Autorità, di intraprendere “*Outright Monetary Transactions*” su base condizionale e in ammontari illimitati per stabilizzare i mercati finanziari e assicurare il funzionamento dei meccanismi di trasmissione della politica monetaria.
 - Il **Comitato di Basilea** ha aggiornato i principi di corporate governance ed i *Core Principles* della vigilanza bancaria; la revisione degli standard di liquidità richiesti alle banche (*LCR*) investe anche la tempistica di applicazione: i nuovi ratios entreranno in vigore come previsto a partire dal 1 gennaio 2015, ma la **copertura diverrà totale dal 1 gennaio del 2019**.
 - Il *Financial Stability Board* ha emanato principi e standard stringenti sui **sistemi di remunerazione e incentivazione** e l’EBA, a sua volta, ha emanato ***Guidelines applicative sia sulla remunerazione sia, più in generale, sugli aspetti organizzativi e il governo societario***.
 - La Commissione Ue ha dato via libera alla cooperazione per introdurre un sistema comune per la tassazione delle transazioni finanziarie (**Tobin tax**) almeno in alcuni paesi dell’Unione.

...con un *timetable* molto affollato nei prossimi anni (1/2)



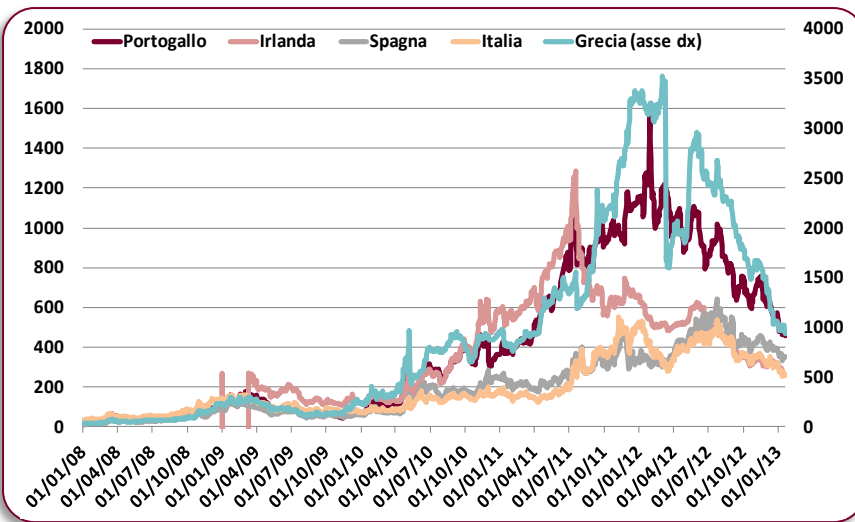
...con un *timetable* molto affollato nei prossimi anni (2/2)



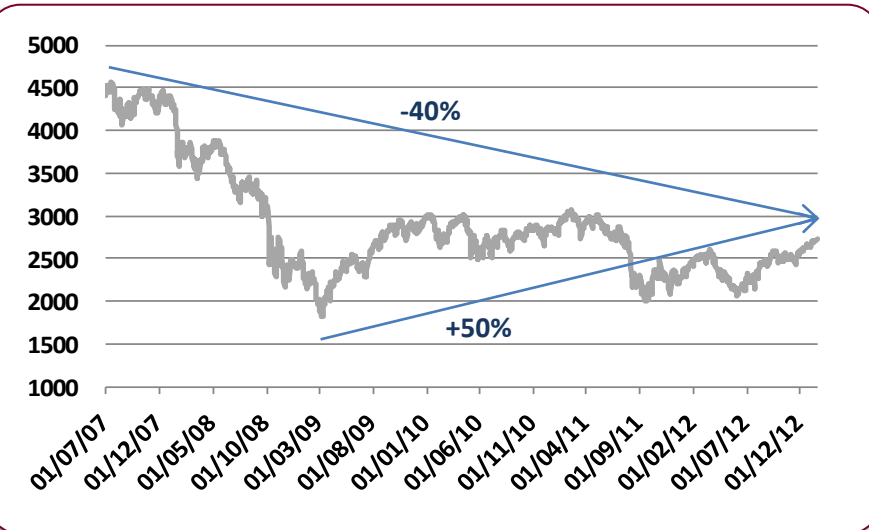
I primi frutti iniziano ad arrivare



Andamento spread vs Bund dei periferici (pbs)



Il recupero dell'Eurostoxx 50 (pbs)



▪ Questo complesso di iniziative, unito ai significativi progressi compiuti dai paesi membri nel risanamento delle loro finanze pubbliche, sta contribuendo **all'attenuazione delle tensioni speculative e al restringimento degli spread sui mercati del debito sovrano in Europa**: quello italiano dai massimi del novembre 2011 (a 575 pbs) quota adesso **intorno i 265 pbs**.

▪ Gli stessi listini azionari europei, dopo aver vissuto un trend laterale, sono tornati ad avanzare con decisione **a partire dalla metà del 2012**; i valori odierni si riposizionano lontano dai minimi della crisi, ma sono ancora **distanti dai picchi del 2007** (in America invece lo S&P 500 ha raggiunto gli stessi livelli pre-crisi).

▪ Anche Draghi, durante l'ultima riunione della Bce ha dichiarato che **"ci sono segnali chiari che mostrano che la frammentazione del mercato finanziario si sta riducendo"**, anche se non ci sono ancora "segnali che questo miglioramento si stia trasferendo **all'economia reale**".

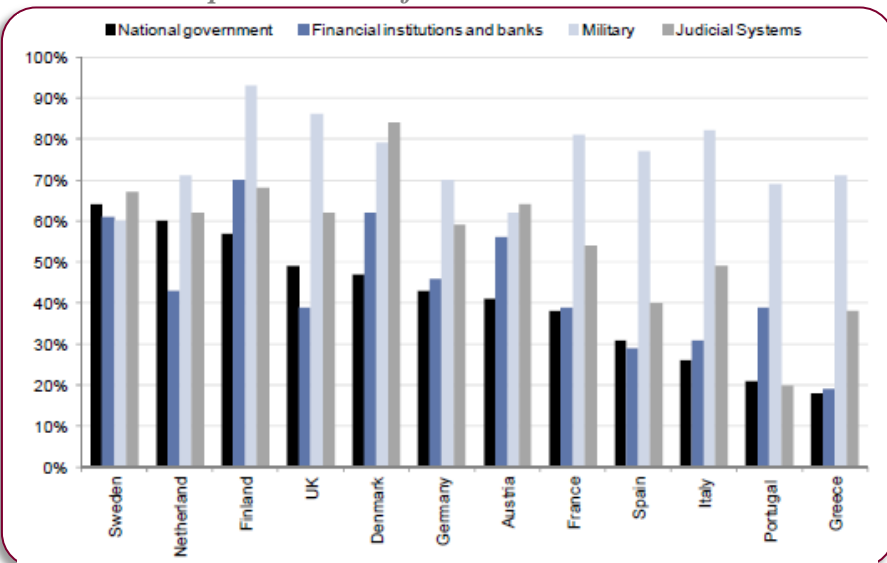


- *Riassunto* pag. 3
- *Un pò di storia* pag. 5
- *Le risposte della governance europea* pag. 8
- *Il problema della credibilità e alcuni rischi di una regolamentazione carente* pag. 13

Ma al livello internazionale la credibilità verso qualsiasi forma di regolamentazione (nazionale o sovranazionale) è essenziale ...

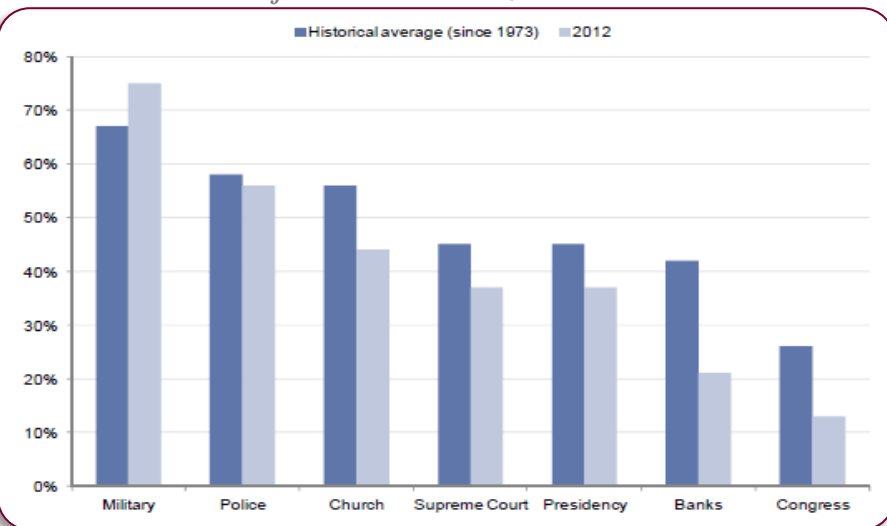


Percentuale di persone che si fidano nelle varie istituzioni - 2011



- Durante la crisi, i sondaggi indicano come le istituzioni che godono della maggior fiducia da parte della popolazione, risultano essere quelle **militari e giudiziarie** a scapito degli Esecutivi nazionali e delle istituzioni che regolano il mercato finanziario o delle banche.
- La fiducia nell'azione di governo appare minima nei paesi periferici e più elevata nei paesi del Nord Europa.

Un es: la fiducia nelle istituzioni statunitensi

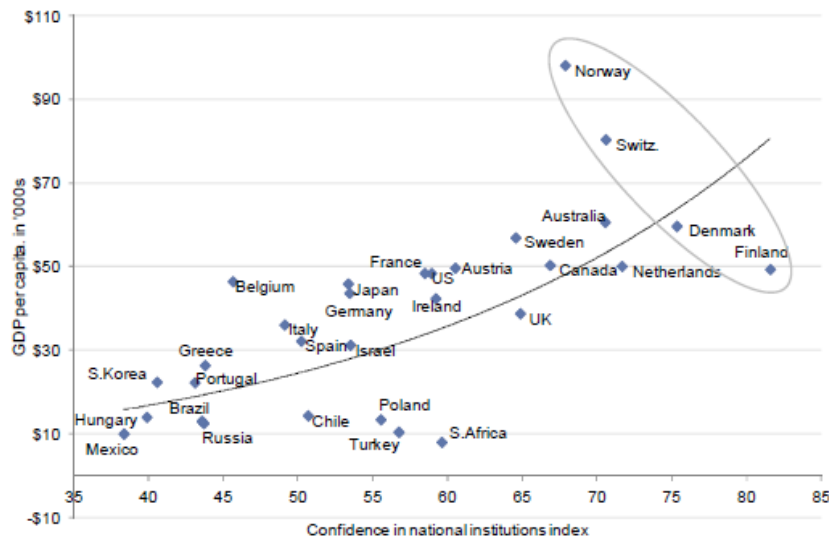


- In America gli effetti della crisi finanziaria e la problematica gestione dei conti pubblici (*fiscal cliff* e tetto sul debito) hanno praticamente **dimezzato la fiducia nell'operato del Congresso e degli istituti di credito** rispetto alla media di lungo periodo. I risultati riportati nella lotta al terrorismo hanno invece **accresciuto il prestigio delle istituzioni militari**.

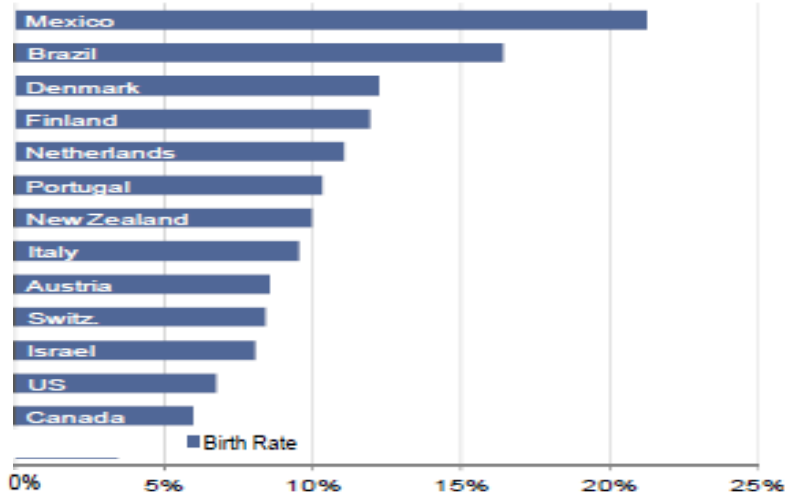
... per garantire lo sviluppo economico



Pil pro-capite vs. fiducia nelle istituzioni nazionali



Tassi di natalità imprenditoriale (2009 o più recenti)



▪ Una nazione può avere grandi risorse e vantaggi produttivi, ma **nessita di istituzioni forti per gestire adeguatamente le proprie potenzialità e garantire lo sviluppo economico**, specialmente in una fase di crisi ed in cui anche le economie emergenti stanno attraversando una fase di transizione verso la “maturità”.

▪ Per raggiungere una crescita bilanciata efficiente e sostenibile, i paesi devono necessariamente fare affidamento sull’elasticità e la credibilità delle loro istituzioni. **I dati sulla crescita ben evidenziano il successo dei Paesi Nordici le cui istituzioni sono sufficientemente affidabili**: secondo le stime OCSE di novembre ad esempio nel 2012 la Norvegia registrerà una crescita superiore al 3%, mentre Svizzera e Finlandia tra lo 0,7-0,8%.

▪ I riflessi produttivi sono tangibili: **nelle economie mature elevati tassi di natalità delle imprese, non accompagnati da elevati tassi di mortalità, dipendono anche dal tessuto istituzionale**; le imprese operanti in tali paesi per continuare a crescere dovranno sempre più spesso divenire **più globali e competitive sulla qualità, piuttosto che sui costi**.

Alcuni rischi di una regolamentazione carente: i paradisi fiscali ...



Sommerso e paradisi fiscali

Fonte: Sole 24 ore

Stime dell'economia sommersa nei Paesi della zona euro. In % del Pil

Cipro	26,0
Malta	25,8
Grecia	24,3
Slovenia	24,1
ITALIA	21,2
Portogallo	19,4
Media Eu27	19,2
Spagna	17,1
Belgio	16,0
Slovacchia	13,7
Finlandia	13,5
Germania	12,8
Irlanda	11,0
Francia	10,5
Paesi Bassi	9,8
Lussemburgo	8,2
Austria	7,9

Nota: Fondi di investimento, hedge fund, gestioni fiduciarie, società

▪ Le istituzioni economiche ed il capitalismo dimostrano inaffidabilità quando si affidano alla cosiddetta “dittatura del mercato”, limitando l'attività di supervisione e regolamentazione.

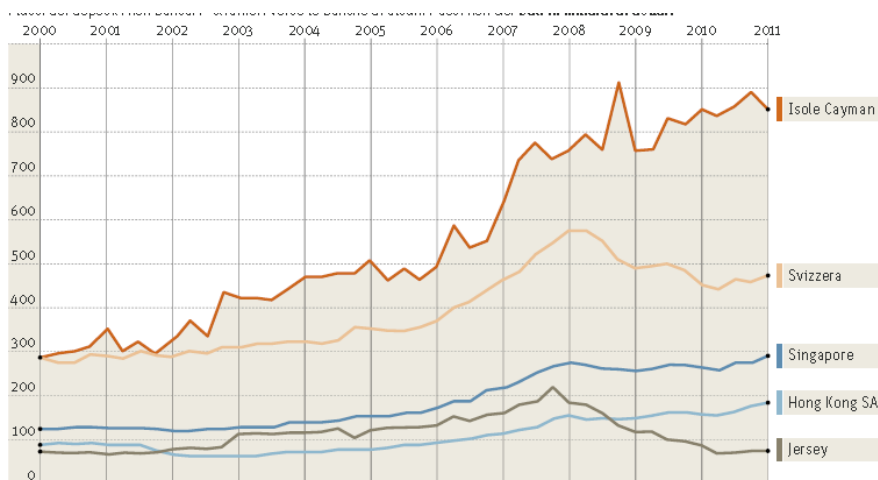
▪ Un esempio è la fiscalità; i luoghi di imposizione sono ora meno chiari e la mobilità delle persone e dei beni, nonché il ruolo di Internet, hanno appannato il legame tra tassa e contribuente.

▪ La UE a fine anno 2012 ha presentato un pacchetto di raccomandazioni contro i paradisi fiscali. Inoltre, si è dotata di un codice di condotta sull'imposizione dei profitti societari.

▪ Urgente un nuovo quadro normativo, all'interno della cornice Ocse, che crei una base di riferimento condivisa in materia fiscale e maggiori sinergie e strumenti comuni.

▪ La UE ha definito un Action Plan fiscale, che sarà discusso dal Consiglio durante il primo semestre 2013; gli standard di *governance* in materia fiscale si basano su tre pilastri: trasparenza, scambio di informazioni e concorrenza tributaria leale.

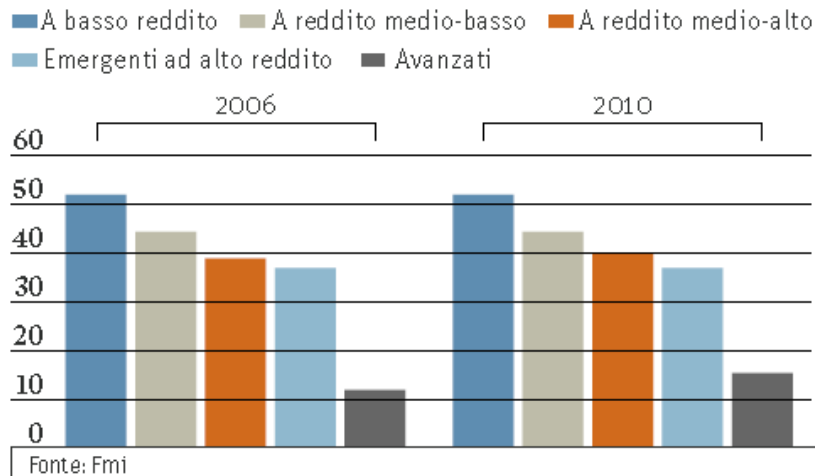
Flusso dei depositi non bancari stranieri vs banche di alcuni Paesi non UE (dati in mld \$)



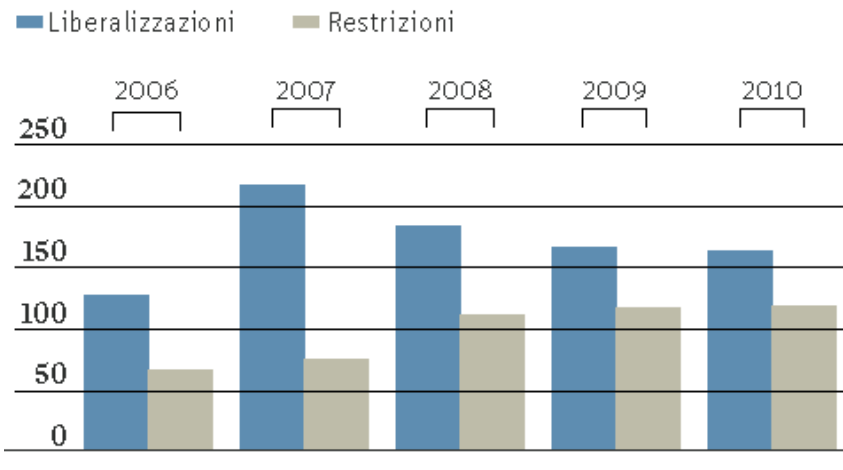
... e l'eccessiva finanziarizzazione



Quota % di capitali in entrata soggetti a controllo nei vari paesi



Il trend: variazioni nei controlli sui capitali, numero di misure



▪ Il FMI auspica maggiori controlli sui flussi di capitali internazionali, a difesa della stabilità di economia e mercati globali. **Il Fondo si è da sempre distinto come paladino del libero mercato**, ma le tensioni sui mercati dei capitali, dove enormi flussi si muovono rapidissimi, hanno imposto un ripensamento.

▪ Se è vero che i flussi di capitale hanno benefici importanti per singoli paesi e per l'economia globale, è altrettanto certo che comportano anche rischi. **Modi e tempi della liberalizzazione devono essere pianificati adeguatamente, senza presumere che sia un obiettivo appropriato per tutti i Paesi in qualunque momento.**

▪ Le iniezioni di liquidità e i bassissimi tassi d'interesse conseguenti alla lotta alla crisi del 2008 destano allarme. **Le invasioni dei mercati emergenti da parte di investitori a caccia di rendimenti impossibili in patria hanno spinto al rialzo le valute locali e creato bolle speculative.**

▪ I criteri indicati dal FMI per una gestione dei flussi sono molteplici e utili quando i Paesi non siano in grado di agire con manovre di politica monetaria o quando elevati capitali in ingresso rischino di travolgere il sistema finanziario locale.

Contatti

Responsabile Area Pianificazione Strategica & Investor Relations

Alessandro Santoni, PhD

Email: alessandro.santoni@banca.mps.it

Tel:+39 0577-296477

Autori Pubblicazione

Nicola Zambli

nicola.zambli@banca.mps.it

+39 0577-298593

Marcello Lucci

marcello.lucci@banca.mps.it

+39 0577-296668

Disclaimer

This analysis has been prepared solely for information purposes. This document does not constitute an offer or invitation for the sale or purchase of securities or any assets, business or undertaking described herein and shall not form the basis of any contract. The information set out above should not be relied upon for any purpose. Banca Monte dei Paschi has not independently verified any of the information and does not make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein and it (including any of its respective directors, partners, employees or advisers or any other person) shall not have, to the extent permitted by law, any liability for the information contained herein or any omissions therefrom or for any reliance that any party may seek to place upon such information. Banca Monte dei Paschi undertakes no obligation to provide the recipient with access to any additional information or to update or correct the information. This information may not be excerpted from, summarized, distributed, reproduced or used without the consent of Banca Monte dei Paschi. Neither the receipt of this information by any person, nor any information contained herein constitutes, or shall be relied upon as constituting, the giving of investment advice by Banca Monte dei Paschi to any such person. Under no circumstances should Banca Monte dei Paschi and their shareholders and subsidiaries or any of their employees be directly contacted in connection with this information



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

www.mps.it