

F. COLOMBINI

**CRISI FINANZIARIA.  
ORIGINI, RIFLESSI E PROSPETTIVE**

Criteri irrazionali nell'erogazione dei prestiti innalzano il rischio di credito sul portafoglio prestiti e, nel contempo, criteri irrazionali nel trasferimento del rischio di credito mediante securitisation e/o credit derivatives moltiplicano il rischio di credito sul portafoglio strumenti finanziari sfociando nella subprime mortgage financial crisis, iniziata negli Stati Uniti nel 2006, accentuatasi nel 2007 e 2008 e diffusasi agli altri paesi del mondo e tuttora in corso.

Prestiti a clienti di pessima qualità e successiva applicazione della securitisation e/o dei credit derivatives, insieme all'andamento negativo del mercato immobiliare, producono ripetute insolvenze e, per conseguenza, perdite di valore nelle ABS strutturate e/o nei credit derivatives e, quindi, nell'attivo di bilancio, sollevando problemi di crisi, ricapitalizzazione e fallimenti a più riprese.

Banche commerciali, banche di investimento, assicurazioni, hedge funds e altri intermediari contribuiscono alla crisi finanziaria sia mediante la creazione di prestiti e strumenti finanziari di pessima qualità sia mediante il loro collocamento e la loro negoziazione sui mercati finanziari. Il superamento della crisi finanziaria risulta particolarmente importante per le banche riprendendo nell'applicazione di sani criteri nella composizione e gestione dell'attivo, eliminando restrizioni nell'erogazione del credito e, quindi, recando positivi impatti sull'economia reale. Tale circostanza è legata alla quantificazione dei toxic assets insieme alle iniziative private e pubbliche per la loro rimozione dai bilanci degli intermediari finanziari nel loro insieme.

*n. 1-2/2009*

V. FORMISANO

**ANALISI CLIMA ORGANIZZATIVO.  
IL CASO DI UN ISTITUTO DI CREDITO**

I cambiamenti strutturali intervenuti nel sistema finanziario hanno ampliato le possibili traiettorie evolutive delle organizzazioni che in esso operano, portando, al contempo, ad una riqualificazione del rapporto tra intermediari, soprattutto bancari, e imprese. Segnatamente emergono nuovi e variegati comportamenti degli intermediari: alcuni puntano su una presenza significativa su molteplici mercati, secondo un approccio imprenditoriale di tipo differenziato al contesto di riferimento; altri incentrano l'operatività su specifiche linee di prodotto o segmenti di clientela, secondo un approccio essenzialmente di tipo concentrato. L'importanza riconosciuta al Know-How quale "driver" del successo di un'impresa è confermata dall'enfasi sul ruolo strategico che le risorse immateriali, ed in particolare le risorse umane, possono ricoprire nei processi volti alla creazione di valore prospettico. Da questa consapevolezza nasce l'esigenza di un riesame strutturale dei sistemi professionali, delle modalità di organizzazione del lavoro e delle prassi di gestione e sviluppo del personale adottate dall'impresa. La "centralità" delle risorse umane nei processi aziendali emerge non solo in virtù di considerazioni meramente etiche, ma perché la competitività ed il raggiungimento di un vantaggio sostenibile nel tempo, derivano dal possedere risorse uniche e difficilmente imitabili dalla concorrenza ed oggi la risorsa che più di ogni altra riesce a soddisfare queste caratteristiche è quella umana. Obiettivo del presente lavoro è quello di studiare il significato, le caratteristiche e gli strumenti di analisi del clima organizzativo negli istituti di credito e verificarne gli effetti sulle risorse umane. Lo studio si conclude con la presentazione di un caso aziendale.

*n. 1-2/2009*

CARMINE DI NOIA  
STEFANO MICOSSÌ  
J. CARMASSI  
F. PEIRCE

**KEEP IT SIMPLE: PROPOSTE  
DI POLICY PER LA CRISI FINANZIARIA**

Il paper analizza le cause principali della recente crisi finanziaria, esaminando le ragioni macroeconomiche e gli effetti dell'innovazione finanziaria e della regolamentazione sul comportamento degli attori economici. Sono inoltre descritte le modalità con cui le autorità hanno gestito la crisi delle banche e degli intermediari finanziari, anche attraverso una dettagliata cronologia dei principali eventi a partire dal 2007. Infine, il lavoro formula una serie di proposte riguardo alla conduzione delle politiche macroeconomiche e di cambio nei principali paesi e alla regolamentazione e vigilanza dei mercati finanziari.

*n. 1-2/2009*

D. CURCIO  
C. MATARAZZO

**LA CORRELAZIONE DEL PORTAFOGLIO PRESTITI  
RETAIL DELLE BANCHE COMMERCIALI: EVIDENZE  
EMPIRICHE DAL MERCATO STATUNITENSE**

L'asset correlation riveste un ruolo fondamentale nel calcolo dei requisiti patrimoniali secondo l'approccio basato sui rating interni (IRB) del Nuovo Accordo sul Capitale. La modellazione dell'asset correlation è oggetto di dibattito, sia da un punto di vista accademico che operativo, e la letteratura precedente si è concentrata sull'analisi dei portafogli bancari large corporate, trascurando le esposizioni retail, che pure rappresentano una quota importante del portafoglio prestiti delle banche commerciali. Lo studio analizza dati empirici sui tassi di perdita aggregati di un portafoglio di esposizioni retail per un campione formato dalle 100 più grandi banche commerciali statunitensi. In condizioni di mercati normali, Basilea sovrastima il livello della correlazione empirica, mentre, durante periodi di mercati finanziari stressati, le asset correlations empiriche raggiungono valori molto superiori a quelli fissati dall'autorità internazionale. Infine, i nostri risultati supportano l'assunzione del Comitato di un legame inverso tra asset correlation e probabilità di default.

*n. 3/2009*

G. ZITO

**LA PROCICLICITÀ DEL BANK LENDING CHANNEL:  
GLI EFFETTI DELL'ADOZIONE DI UN SISTEMA DI  
ACCANTONAMENTI FORWARD LOOKING**

Vi è un sostanziale accordo in letteratura economica nel ritenere che gli standard prevalenti di loan loss provisioning, essendo tipicamente backward looking, siano un fattore amplificativo della prociclicità del sistema creditizio.

È pertanto auspicabile un intervento regolamentare di revisione del sistema di loan loss provisioning nei bilanci delle banche, attraverso l'introduzione di una componente forward looking nella stima del rischio creditizio.

A tale proposito il lavoro esamina le principali implicazioni di policy del "sistema degli accantonamenti dinamici", introdotto nel 2000 nel sistema bancario spagnolo, evidenziandone il contributo nella direzione di una più corretta valutazione del rischio di credito lungo il ciclo economico.

*n. 3/2009*

N. LINCIANO

**L'ASSICURAZIONE DEI DEPOSITI TRA TEORIA  
ECONOMICA E CRISI FINANZIARIA.  
RIFLESSIONI SU ALCUNE IPOTESI DI RIFORMA**

La crisi *subprime* ha dato impulso a una profonda riflessione sulla necessità di riformare regole e assetti delle autorità di vigilanza. L'assicurazione dei depositi è tra i temi oggetto di maggiore attenzione, soprattutto a seguito delle carenze emerse sia nei sistemi nazionali, sia nel coordinamento tra paesi. Il presente lavoro contribuisce al dibattito sulla riforma dell'assicurazione dei depositi formulando alcune indicazioni che coniugano le prescrizioni della teoria economica, anche con riferimento all'interazione con altri elementi della rete di sicurezza finanziaria, e gli insegnamenti della crisi. In particolare, si esamina l'opportunità di prefinanziare i sistemi di garanzia con premi calcolati in funzione della rischiosità della banca. Si propone inoltre l'introduzione di procedure di intervento tempestivo. Si rileva, infine, la necessità di potenziare il coordinamento tra paesi, non dovendosi escludere l'introduzione di un regime sovranazionale nel caso di aree a moneta unica e con banche con elevata operatività transfrontaliera.

n. 4/2009

S. FATICA  
R. FIORI  
F. PIERSANTE**LA CONCORRENZA NEL SISTEMA BANCARIO  
ITALIANO: ALCUNE EVIDENZE EMPIRICHE.**

Il presente lavoro analizza l'evoluzione della concorrenza nel sistema bancario italiano negli anni dal 1994 al 2004 sulla base di alcuni indicatori sviluppati nell'ambito del filone di studi noto in letteratura come *New Empirical Industrial Organization* (NEIO): la statistica H di Panzar e Rosse, che misura il grado di concorrenza sulla base delle elasticità dei ricavi aziendali rispetto al costo dei fattori produttivi e l'indice di Lerner, che misura il grado di competitività sulla base del divario, misurato in termini relativi, tra il prezzo e il costo marginale di un prodotto. La statistica H di Panzar e Rosse sul sistema bancario italiano ha consentito di scartare l'ipotesi di comportamento collusivo in favore di forme di concorrenza monopolistica. Inoltre, il mark-up applicato dalle banche italiane nel periodo in esame è risultato in diminuzione sino al 1997 e in aumento negli anni successivi in concomitanza con il processo di consolidamento della seconda metà degli anni novanta e lo spostamento dell'operatività bancaria verso servizi bancari non tradizionali.

n. 4/2009

C. BOIDO  
A. FASANO

### REAL ESTATE: INVESTIMENTO ALTERNATIVO O STRUMENTO TRADIZIONALE?

Nell'ultimo quinquennio i gestori, al fine di fronteggiare la presenza di bassi rendimenti derivanti dalle attività tradizionali di portafoglio, hanno privilegiato gli investimenti alternativi. La recente crisi, che ha colpito i mercati finanziari nel corso del biennio 2007-2008, ha mostrato che non sempre gli investimenti alternativi conservano la caratteristica che negli anni passati aveva costituito la loro prerogativa, ovvero la presenza di andamenti decorrelati con quelli delle asset class tradizionali.

In un nostro precedente lavoro<sup>1</sup> abbiamo esaminato i vantaggi derivanti dall'inserimento delle commodities nel portafoglio, in questo contesto la nostra attenzione sarà focalizzata sul settore del real estate, in particolare al fine di verificare la correlazione tra: a) mercato azionario, b) comparto immobiliare, c) beni preziosi, d) azioni immobiliari, e) fondi immobiliari. L'analisi proposta, condotta su una pluralità di fonti di dati espressive di variabili reali e finanziarie legate al settore del real estate, oltre a soppesare i vantaggi degli investimenti alternativi, in termini assoluti e relativi, in fase di espansione e di crisi di mercato, vuol valutare su basi empiriche l'attitudine di tali strumenti a stabilizzare i rendimenti dei portafogli gestiti e soprattutto è tesa a comprendere quanto, al di là delle preferenze degli investitori o delle tassonomie accademiche, sia empiricamente fondato il carattere alternativo di questa asset class alla luce della capacità di diversificare il rischio dei portafogli tradizionali e ridurre di volatilità.

*n. 5-6/2009*

A. F. PRESBITERO

### LA CRISI FINANZIARIA 2008-2009 E I PAESI IN VIA DI SVILUPPO (HIPC): UN'ALTRA CRISI DEL DEBITO?

La portata globale della crisi finanziaria iniziata nel 2007 sta costringendo i paesi in via di sviluppo (PVS) a dover affrontare simultaneamente a più di uno shock negativo. La riduzione del commercio internazionale, degli aiuti esteri e dei flussi di capitale in entrata, accompagnata a minori entrate fiscali e a maggiori necessità di spesa, possono indurre i PVS a finanziare il proprio deficit prendendo a prestito dall'estero o emettendo debito domestico, con il rischio di andare incontro ad un'altra crisi del debito. Per evitare questo scenario, i paesi occidentali e le istituzioni finanziarie internazionali dovrebbero ridefinire i propri programmi e le proprie politiche macroeconomiche, dedicando una maggiore attenzione ai problemi dei PVS e mettendo a loro disposizione maggiori risorse e allocandole in modo più efficiente.

*n. 5-6/2009*