

IANUS

Diritto e Finanza



UNIVERSITÀ
DI SIENA
1240

Rivista di studi giuridici

<https://www.rivistaianus.it>



ISSN: 1974-9805

n. 26 - dicembre 2022

BREVI RIFLESSIONI SUL FALLIMENTO DELLA SILICON VALLEY BANK

Elisabetta Montanaro

BREVI RIFLESSIONI SUL FALLIMENTO DELLA SILICON VALLEY BANK[°]

Elisabetta Montanaro

*Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari,
Università degli Studi di Siena*

La crisi di SVB nasce da una cattiva gestione dei rischi e da una governance inefficace, dalla deregolamentazione, da potenti lobbies finanziarie, dall'ossessione della FED per il controllo dell'inflazione e da una vigilanza troppo accomodante. Rappresenta anche la conferma dell'inadeguatezza dell'impianto regolamentare vigente, incapace di limitare i rischi originati dalla trasformazione delle scadenze e dal leverage, che da sempre hanno consentito alle banche di sfruttare le imperfezioni del mercato per massimizzare i profitti di breve termine.

The SVB crisis stems from bank's risk management failures and ineffective governance, from the deregulatory cycle, strong financial lobbies, from the Federal Reserve's anti-inflation obsession and from a too light supervisory oversight. At the same time, this crisis highlights the shortcomings of the current regulatory framework, unable to contain the risks arising from maturity mismatch and leverage, which have always allowed banks to exploit market imperfections to maximize short-term profits.

Sommario:

1. Influenza politica sulla vigilanza bancaria negli Stati Uniti
2. Fattori principali che hanno portato al fallimento di SVB
3. Il caso specifico della SVB
4. Insegnamenti dall'esperienza di Silicon Valley Bank: come si calcola il LCR
 - 4.1. Insegnamenti dall'esperienza della Silicon Valley Bank: interrelazione fra solvibilità e liquidità
5. Riposte del Tesoro di concerto con la FED e della FDIC per evitare il contagio
6. La valutazione successiva agli interventi
 - 6.1. Review of the Federal Reserve's Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank
 - 6.2. Risultati dell'analisi sulla qualità e l'efficacia della vigilanza su SVBFG
 - 6.3. Principali cambiamenti nella regolamentazione e nella vigilanza proposti
7. La crisi della First Republic Bank e le prospettive di riforma dell'assicurazione sui depositi negli Stati Uniti

[°] Saggio sottoposto a *double-blind peer review*.

1. Influenza politica sulla vigilanza bancaria negli Stati Uniti

Una caratteristica del sistema di vigilanza e regolamentazione finanziaria degli Stati Uniti che risulta particolarmente evidente nel confronto con l'Europa è l'enorme capacità del potere politico di quel Paese di condizionare le regole e la loro effettiva implementazione da parte delle autorità preposte.

Un primo caso è quello della *Financial Regulation Relief Law* del 2018, emanata all'epoca della presidenza Trump ed entrata in vigore nel 2019. Questa legge, aderendo alla pressione delle lobbies bancarie, esentò le banche di dimensione medio-grande (quelle con attivi compresi fra 50 e 250 miliardi di dollari, come la Silicon Valley Bank, SVB) dalla vigilanza rafforzata prevista nel 2010 dal Dodd-Frank Act. In particolare, la “controriforma” esonerò queste banche dal divieto del *proprietary trading*, dall'obbligo di rispettare i coefficienti di liquidità¹, in particolare il *Liquidity Coverage Ratio* (LCR), il *leverage ratio* addizionale, e di imputare a carico del capitale le perdite previste su alcune tipologie di titoli; le sottrasse inoltre dall'obbligo di sottoporsi annualmente agli stress test e di presentare ogni anno i piani di risoluzione². La deregolamentazione promossa da Trump è un caso classico di cattura del regolatore. Un altro esempio, anche se non ascrivibile a questa categoria di deviazioni, è stato l'intervento del Presidente Biden, che, in una dichiarazione pronunciata dopo i fallimenti di SVB e di Signature Bank, assicurò i cittadini americani che tutti i loro depositi sarebbero stati protetti e che nessun costo sarebbe gravato sui contribuenti³. Tale promessa, mentre contribuisce ad amplificare un grave problema di azzardo morale, confermato – come dirò in seguito – dagli interventi successivi, sembra difficile da mantenere⁴. Infatti, è evidente che se la FDIC dovesse realmente coprire tutti i depositanti, compresi quelli all'ingrosso, sopra la soglia assicurata di \$ 250000, dovrebbe essere ricapitalizzata con fondi pubblici e/o con premi di assicurazione più elevati a carico delle banche e quindi anche dei cittadini⁵. Questo, come già successo con la crisi delle *Savings & Loan* negli anni '80⁶.

¹ Fino alla soglia di \$ 100 miliardi di attività, le banche non erano tenute a rispettare né il *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) né il *Net Stable Funding Ratio* (NSFR).

² TRAPANESE, *The regulatory cycle in banking: what lessons from the U.S. experience? (from the Dodd-Frank Act to Covid-19)*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza No. 585, November, 2020.

³ *Remarks by President Biden on Maintaining a Resilient Banking System and Protecting our Historic Economic Recovery*, March 13, 2023, in <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/speeches-remarks/2023/03/13/remarks-by-president-biden-on-maintaining-a-resilient-banking-system-and-protecting-our-historic-economic-recovery/#:~:text=I'm%20going%20to%20ask,our%20banking%20system%20is%20safe>.

⁴ STIGLITZ, *No Confidence in the Fed*, in *Project-Syndicate.org*, 26 aprile 2023.

⁵ L'IBCA (Independent Community Bankers of America), che rappresenta le banche minori, il 13 Aprile 2023 ha inviato al Presidente della FDIC una lettera in cui chiede che l'aumento dei premi a fronte dei fallimenti di SVB e di Signature Bank gravi soltanto sulle banche maggiori: <https://www.icba.org/docs/default-source/icba/advocacy-documents/letters-to-regulators/letter-to-chairman-gruenberg-regarding-special-assessment>.

⁶ ROBINSON, *Savings and Loan Crisis 1980-1989*, in <https://www.federalreservehistory.org/essays/savings-and-loan-crisis>, 22 novembre 2013.

2. Fattori principali che hanno portato al fallimento di SVB

Consideriamo il contesto in cui si è verificato questo episodio. Tutto nasce dall'aumento molto rapido delle condizioni monetarie da parte della FED e di molte altre banche centrali dopo anni di politiche espansive evidenti nella enorme crescita dei titoli acquistati sul mercato a fronte della liquidità erogata. Questo ha incentivato le banche a spostare i loro impieghi verso quelli a lungo termine per conseguire maggiori proventi grazie alla maggiore trasformazione delle scadenze. L'aumento dei tassi ufficiali comporta due effetti principali. In primo luogo, obbliga le banche ad aumentare i tassi passivi per contenere possibili deflussi di depositi, dato che i risparmiatori hanno oggi molte alternative ai depositi bancari con cui le banche devono competere. Tassi passivi più elevati devono essere compensati da un aumento dei tassi attivi, in particolare quelli sui prestiti. Da ciò derivano: una restrizione creditizia con il peggioramento della recessione, e l'aumento del rischio di credito con il conseguente incremento dei crediti deteriorati. In secondo luogo, la presenza di impieghi a lunga scadenza comporta un'esposizione elevata al rischio di interesse, i cui effetti si manifestano proprio a seguito di incrementi significativi dei tassi ufficiali e della maggiore incertezza derivante dai rischi geopolitici. I titoli pubblici o privati a lunga scadenza, in particolare quelli detenuti in portafoglio nel comparto definito "attività finanziarie disponibili per la vendita", essendo valutati al *fair value*, si svalutano peggiorando il risultato netto delle operazioni finanziarie, con impatto negativo sul capitale⁷. I crediti, in particolare quelli a lungo termine, perdono di valore, perché in presenza di elevata inflazione accompagnata da una fase di recessione peggiora la probabilità di un loro regolare rimborso, mentre alcune garanzie comprese quelle immobiliari possono svalutarsi. Le conseguenti perdite stimate a fronte dell'incremento atteso dei crediti deteriorati riducono il reddito a causa delle maggiori rettifiche. Il declino della redditività riduce l'autofinanziamento e rende più difficile raccogliere nuovo capitale: questo può compromettere gravemente la stabilità delle banche, dato che la capacità di mantenere una redditività sostenibile nel lungo termine sufficiente a remunerare il costo del capitale è una condizione necessaria per la loro sopravvivenza⁸.

3. Il caso specifico della SVB

Silicon Valley Bank, al momento della crisi era la sedicesima maggiore banca degli Stati Uniti, con un volume elevato di esposizioni *cross-border* gestite principalmente attraverso una sussidiaria in Gran Bretagna. Come tutte le maggiori banche

⁷ FDIC, *Quarterly Banking Profile, First Quarter* (2022). I dati relativi all'intero sistema bancario mostrano come già nel primo trimestre del 2022 le perdite ancora non contabilizzate sia sui titoli di questa categoria sia quelli detenuti per investimento fossero di importo significativo.

⁸ GRUENBERG, *Remarks by FDIC Chairman Martin Gruenberg on the Fourth Quarter 2022 Quarterly Banking Profile*, 28 febbraio 2023, in <https://www.fdic.gov/news/speeches/2023/spfeb2823.html>. I dati presentati mostrano il rilevante ammontare delle perdite su titoli e il forte declino dei depositi nel corso del 2022.

americane era la principale partecipata della *holding company* Silicon Valley Bank Financial Group, e questo le consentiva di svolgere una consistente intermediazione finanziaria con la Cina tramite SVB Global e SVB Global Service India. È interessante sottolineare che Gregg Becker, il CEO di SVB, era membro del Board della Federal Reserve Bank of San Francisco, responsabile della vigilanza di SVB⁹, creando un'evidente situazione di conflitto di interessi e di cattura del regolatore. La banca, nonostante le ampie dimensioni dell'attivo, aveva solo 17 filiali: la sua limitata rete territoriale non le aveva pertanto consentito un adeguato frazionamento della raccolta sul mercato al dettaglio. Si finanziava infatti sul mercato all'ingrosso e a breve termine, con una quota significativa proveniente da imprese operanti nel venture capital, e con depositi, in larga misura non assicurati. Gli impieghi presentavano un'elevata concentrazione nel settore tecnologico, della salute, del *private equity* nelle imprese start-up, ed erano costituiti da mutui con garanzia immobiliare e da titoli pubblici a lunga scadenza, questi ultimi per un importo pari a circa il 55% dell'attivo. Mentre la liquidità era molto bassa, grazie alla deregolamentazione del 2019, la capitalizzazione era, almeno formalmente, largamente superiore ai minimi regolamentari. Il costo degli interventi stimati dalla FDIC ammonta a circa \$ 20 miliardi¹⁰.

È evidente, da questi pochi dati, che SVB era esposta non solo ad un elevato rischio di credito, ma anche ad un significativo rischio di interesse, con le conseguenze in termini di perdite già chiarite nel paragrafo precedente. L'aumento dei tassi ufficiali ha comportato una immediata perdita di valore dei titoli pubblici in portafoglio, con impatto negativo sul capitale, e gli altri impieghi hanno registrato perdite in termini di valore economico. Per far fronte a questa situazione ormai di emergenza, la banca annuncia che, a seguito di consistenti perdite dalla vendita di titoli del Tesoro, avrebbe provato a ricapitalizzarsi emettendo strumenti di capitale. Questa reazione, ovviamente destinata all'insuccesso date le avverse condizioni di mercato, ha contribuito ad alimentare un clima di sfiducia e a diffondere, anche attraverso i *social media*, il panico dei depositanti all'ingrosso, che il giorno prima della crisi ritirano oltre \$ 42 miliardi, dando avvio al default. Le conseguenze del fallimento di SVB sono state molto severe perché il contagio si è diffuso non solo su molte altre banche americane, ma anche in Europa, generando una maggiore volatilità sui mercati finanziari e ampie tensioni di liquidità¹¹. Indipendentemente dal valore del LCR, SVB non sarebbe stata in grado di sopravvivere, presentando congiuntamente: un problema di liquidità, derivante dalla composizione delle fonti di raccolta; un problema di solvibilità, derivante dall'impatto del rischio di interesse sul capitale.

⁹ Elizabeth Warren letter to Jerome Powell, Chair of Board of Governors of the Federal Reserve System, in <https://www.warren.senate.gov/imo/media/doc/2023.03.15%20Letter%20to%20Powell%20re%20SVB%20Failures.pdf>

¹⁰ FDIC, *First-Citizens Bank & Trust Company, Raleigh, NC, to Assume All deposits and Loans of Silicon Valley Bridge Bank, N.A., from the FDIC*, 26 marzo 2023, in <https://www.fdic.gov/news/press-releases/2023/pr23023.html>.

¹¹ EBA, EIOPA, ESMA, *Joint Committee Report on Risks and Vulnerabilities in the EU Financial System*, marzo 2023.

4. Insegnamenti dall'esperienza di Silicon Valley Bank: come si calcola il LCR

Con il LCR la disciplina di Basilea dovrebbe proteggere le banche dal rischio di liquidità derivante dalla composizione della raccolta, il così detto *funding liquidity risk*.

La relazione che definisce il livello richiesto del LCR è la seguente:

$$\text{LCR} = \text{HQLA} / \text{TNCO} \geq 100\%$$

dove:

HQLA = stock di attività liquide di alta qualità disponibili (*High-quality liquid assets*)

TNCO = deflussi netti di cassa (*Total net cash outflows*) stimati per i successivi 30 giorni in condizioni di stress.

Per quanto concerne il denominatore TNCO, è evidente che, per quanto i criteri di stima previsti dalla disciplina possano essere opinabili, tanto maggiore è la componente volatile della raccolta, ossia quella all'ingrosso, tanto più elevata è la probabilità che, in condizioni di stress (ad esempio, notizie allarmanti su una o più banche), si verifichino consistenti uscite nette di cassa.

Limiterò comunque l'analisi al numeratore, ossia alle componenti definite da Basilea come attività liquide di alta qualità. Sono considerate tali non solo le riserve in base monetaria e i titoli a basso rischio di credito e a scadenza breve, ma anche i titoli pubblici a lungo termine, compresi quelli con coefficiente di ponderazione per il rischio di credito maggiore di zero, a condizione che siano stati emessi nella stessa moneta della banca soggetta al rischio di liquidità o del paese che esercita il controllo sulla banca¹². Pertanto, secondo la disciplina di Basilea i titoli pubblici a lunga durata dovrebbero coprire dal rischio di liquidità, nonostante che, in presenza di un rialzo dei tassi di mercato, siano liquidabili ad un valore che può essere anche molto inferiore al nominale. Sarebbe quindi necessario rivedere le regole sulla ammissibilità degli strumenti finanziari nelle attività liquide di alta qualità¹³.

4.1. Insegnamenti dall'esperienza della Silicon Valley Bank: interrelazione fra solvibilità e liquidità

L'analisi presentata nel precedente paragrafo 3 mostra che la crisi di SVB ha avuto origine dall'impatto negativo sul capitale delle perdite su titoli e dal conseguente deflusso di depositi.

Presentava quindi congiuntamente problemi in termini sia di solvibilità sia di liquidità. Date le interrelazioni fra questi due profili¹⁴, l'insegnamento principale

¹² BCBS, *LCR Liquidity Coverage Ratio - High-quality liquid assets*, Version effective as of 15 Dec. 2019.

¹³ FELDBERG, *Lessons from Applying the Liquidity Coverage Ratio to Silicon Valley Bank*, in <https://som.yale.edu/story/2023/lessons-applying-liquidity-coverage-ratio-silicon-valley-bank>, 27 marzo 2023.

¹⁴ MINSKY, *Financial Instability Revisited: The Economics of Disaster*, in Board of the Governors of the Federal Reserve System, *Reappraisal of the Federal Reserve Discount Mechanism*, 95-136. Secondo Minsky: "Even though textbooks may consider solvency and liquidity as independent attributes, the two are interrelated. First of all, the willingness to hold the debt of any organization depends in part upon the

che si può trarre dall'esperienza di SVB è che la vigilanza deve essere in grado di svolgere analisi puntuali per ogni specifica banca con un approccio integrato, che tenga conto di tutte le determinanti delle sue possibili fragilità, non solo di quelle idiosincratiche, ma anche di quelle derivanti dal contesto macroeconomico e geopolitico, come è chiaramente spiegato dal Fondo Monetario Internazionale¹⁵. Frequenti ispezioni in loco¹⁶, come è nella prassi della Banca d'Italia per le banche non significative, e periodici esercizi di stress test sufficientemente severi sono, a mio giudizio, gli strumenti prudenziali più efficaci.

5. Riposte del Tesoro di concerto con la FED e della FDIC per evitare il contagio

Gli interventi sono stati di due tipi:

- a) In base alla regola della “*systemic risk exception*”, tutti i depositi della banca, compresi quelli non assicurati, sono stati coperti da garanzia della FDIC.
- b) Allo stesso tempo, a tutte le banche è stata garantita per un anno la liquidità necessaria a coprire prelievi inattesi da parte dei depositanti mediante il risconto presso la FED dei titoli del Tesoro e di agenzie pubbliche detenuti in portafoglio per un importo pari al loro valore nominale, maggiore, quindi, di quello di mercato.

È evidente che tali provvedimenti hanno amplificato i problemi di azzardo morale, che, come ha dimostrato la recente vicenda del Credit Suisse – la cui crisi è nata proprio per effetto del contagio a livello internazionale dei fallimenti delle banche americane – derivano dalla consapevolezza che nessuna banca sarà lasciata fallire. Per una ricostruzione puntuale delle vicende della Silicon Valley Bank, dei motivi che hanno portato al dissesto, degli interventi successivi da parte del Tesoro e della FED, è interessante l'intervento di Michael Barr, *Vice Chair for Bank Supervision* della FED¹⁷, da cui risulta, fra l'altro, che i problemi di SVB erano noti da tempo alle autorità di vigilanza.

protection to debt holder embodied in the unit's net worth. A decline in net worth ... can lead to a decreased willingness to hold debts of a unit and hence to difficulties when it needs to refinance a position. A lack of liquidity may result from what was initially a solvency problem.” (120).

¹⁵ IMF, *Global Financial Stability Report, Safeguarding Financial Stability amid High Inflation and Geopolitical Risks*, aprile 2023.

¹⁶ THOMSON - TODD, *Shifting Downward: How a Change in Fed Culture Hurt Bank Supervision*, in <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/shifting-downward-how-a-change-in-fed-culture-hurt-bank-supervision>, 27 marzo 2023. I due Autori conoscono bene la prassi della vigilanza americana, avendo lavorato per oltre venti anni nell'ambito del Federal Reserve System. Sostengono che dalla fine degli anni 90 la vigilanza sulle maggiori istituzioni finanziarie “began to use a more model-based approach focused on leveraging the SIFI's own risk modeling to supervise them, using data submitted by the SIFIs. Traditional on-site field examinations were curtailed.” (2).

¹⁷ BARR, *Statement by Michael S. Barr before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate*, 27 marzo 2023, in <https://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/barr20230328a.htm>.

6. La valutazione successiva agli interventi

6.1. Review of the Federal Reserve's Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank¹⁸

Il Rapporto analizza il fallimento della SVB e della sua *holding company* Silicon Valley Bank Financial Group (SVBFG)¹⁹, e la vigilanza esercitata dalla FED sulla banca e sul gruppo. Il periodo analizzato copre gli anni dal 2017 all'8 marzo del 2023, tenendo anche conto del contesto economico e finanziario da cui la crisi ha avuto origine. I valori contabili a cui il Rapporto si riferisce si riferiscono al bilancio consolidato del gruppo, di cui SVB rappresentava circa il 90%.

Il periodo coperto è importante, perché, per effetto della rapida crescita degli attivi, già dall'inizio del 2021 il SVBFG avrebbe già dovuto essere soggetto ad una vigilanza rafforzata, e da dicembre 2022 rispettare i coefficienti di liquidità, e in specie il LCR per un valore almeno pari al 70% per cento (16). La valutazione svolta è estremamente approfondita, e molto severi sono i giudizi sulla qualità e sull'efficacia della vigilanza a cui SVBFG era stato assoggettato. Mi limiterò a presentare i principali profili dell'analisi, e i cambiamenti regolamentari proposti dal Rapporto.

Dall'analisi svolta, emergono chiaramente le specificità del SVBFG, rispetto alla media delle banche della sua stessa dimensione, in base ai dati di dicembre 2022. I dati sono riportati nella successiva Tavola 1.

Tavola 1 - Confronto fra SVBFG e la media delle banche con attivi maggiori di \$ 100 miliardi

| Indicatore | SVBFG | Media Banche |
|---|-------|--------------|
| Prestiti in % Totale Attivo | 35 | 58 |
| Titoli in % Totale Attivo | 55 | 25 |
| Titoli detenuti per investimento in % Titoli totali | 78 | 42 |
| Depositi totali in % Totale Passivo | 89 | 82 |
| Depositi non assicurati in % depositi totali | 94 | 41 |
| CET 1 ratio % | 12 | 10 |

Fonte: Rapporto Barr, 23.

Dai dati emerge chiaramente come SVBFG presentasse molteplici anomalie non solo per la composizione degli impieghi, particolarmente esposti al rischio di interesse, ma per l'enorme peso dei depositi non assicurati. Dato che queste anomalie erano già evidenti prima del dicembre 2022, come sottolinea il Rapporto, avrebbero richiesto interventi di vigilanza molto più tempestivi ed efficaci.

¹⁸ BARR, *Review of the Federal Reserve's Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank*, 28 aprile 2023.

¹⁹ A seguito del fallimento di SVB il 10 marzo 2023, SVBFG ha avviato la procedura fallimentare il 17 marzo 2023 (1, nota 2).

6.2. Risultati dell'analisi sulla qualità e l'efficacia della vigilanza su SVBFG

La prima parte del Rapporto analizza le responsabilità della banca non solo nella cattiva gestione dei rischi di liquidità e di interesse, ma anche nel suo approccio manageriale, basato sulla massimizzazione degli utili di breve periodo a cui erano legati i compensi dei manager. I rilievi della vigilanza venivano gestiti secondo una logica di mera *compliance* formale, piuttosto che come questioni importanti ai fini della gestione dei rischi (3).

La banca non aveva adeguatamente gestito il rischio di liquidità e di interesse, nonostante che, al crescere dei tassi di interesse avesse già registrato nel 2022 forti deflussi di depositi e un elevato ammontare di perdite su titoli (2), rinunciando per massimizzare i profitti a provvedere alla copertura del rischio di interesse (3).

La seconda parte del Rapporto esamina le responsabilità della vigilanza. Limiterò l'analisi ai punti principali:

1. A partire dal 2017, l'intensità e l'efficacia della vigilanza ha registrato un progressivo peggioramento, come dimostra la diminuzione delle ore dedicate alla vigilanza di SVBFG fino al 2021, molto inferiori rispetto a quelle delle banche di dimensioni simili. L'impegno della vigilanza si rafforza considerevolmente solo a partire dal 2022 (38).
2. A partire dal 2017 fino al 2021, il SVBFG era stato giudicato con un rating molto più che soddisfacente per tutte le componenti del sistema di rating previsto dalla vigilanza americana. Quando il gruppo ha superato la soglia di \$ 100 miliardi, il gruppo aveva ricevuto il massimo livello di rating (*Broadly Meets Expectations*) per il capitale, "*Conditionally Meets Expectations*" per la liquidità, e *Deficient-1* per la Governance e i controlli interni²⁰. La SVB aveva ricevuto il massimo rating (rating 1) per la liquidità a partire dal 2017 fino al 2021. Il rating era stato leggermente abbassato nel 2022, quando la liquidità veniva considerata non più ottima, ma solo soddisfacente. Satisfacenti (rating 2) stati considerati dal 2017 al mese di agosto 2022 la capitalizzazione, la qualità dell'attivo e la sensibilità al rischio di interesse. Il rating complessivo era rimasto soddisfacente fino a marzo 2021, ed era stato ridotto a 3 a partire dall'agosto 2022²¹. Nonostante questo, già dal novembre 2021, le autorità di vigilanza avevano informato

²⁰ Board of Governors of the Federal Reserve System, *Large Financial Institution (LFI) Rating System*, Attachment SR 19-3/CA-Letter, 26 febbraio 20219. Il rating "*Conditionally Meets Expectations*" significa che la banca, pur registrando qualche carenza nello specifico profilo, è in grado autonomamente di risolvere i problemi senza modificare il proprio modello di business o le strutture dei controlli interni; il rating *Deficient-1* è attribuito a banche che, pur essendo nel complesso solide, non sono in grado di modificare il profilo in questione senza cambiamenti importanti delle proprie politiche interne.

²¹ Board of Governors of the Federal Reserve System, *Large Financial Institution (LFI) Rating System*, Attachment Two SR 19-4/CA 19-3, dove i rating sono convertiti in punteggi numerici, che vanno da 1 a 5. Un rating 3 (*Fair*) indica che la banca, pur essendo nel complesso solida ha qualche profilo di debolezza che deve essere risolto e che richiede una maggiore attenzione da parte della vigilanza.

SVBFG che la gestione del rischio di liquidità era insufficiente. I rating non vennero neppure modificati anche se una verifica ispettiva ad ampio spettro condotta nel maggio 2022 aveva identificato molteplici debolezze nei sistemi di controllo dei rischi e nella capacità del management di risolverli. Il Rapporto sottolinea che, di norma, quando un profilo viene giudicato *Deficient-1*, le autorità di vigilanza si sarebbero dovute attivare con una procedura che vincolasse la banca a risolvere i problemi nelle modalità definite in un *Memorandum of Understanding* (MOU). La redazione del MOU, iniziata nell'agosto 2022, non era ancora terminata al momento del fallimento di SVB. Inoltre, gli ispettori della vigilanza avevano già informato la FED agli inizi del mese di dicembre 2022 che SVBGF non era pronta ad affrontare uno scenario di recessione, avendo subito un deflusso di depositi pari a \$ 49 miliardi, circa il 12.5% del totale (39-44).

3. Il Rapporto evidenzia le specifiche debolezze della vigilanza facendo riferimento a specifiche aree di valutazione. In particolare, con riferimento al rischio di liquidità, il Rapporto informa che già da novembre 2021 la vigilanza aveva evidenziato che SVBFG aveva seri problemi di liquidità e che ne aveva informato il management, senza tuttavia preoccuparsi di controllare che la banca risolvesse i problemi. Sottolinea, allo stesso tempo, la non coerenza fra i rating attribuiti alla liquidità (sempre soddisfacenti) e i risultati delle ispezioni. Facendo seguito alle indicazioni della vigilanza solo nell'estate del 2022 la SVBFG ha effettuato uno stress test interno, per effetto del quale si evidenziava un deficit di liquidità nell'orizzonte di 90 giorni pari a \$ 4 miliardi: nonostante ciò ancora una volta il rating non venne ridotto. Di questo problema aveva discusso il Consiglio di Amministrazione del novembre 2022 che, per risolvere il problema, decide, fra l'altro, di modificare i criteri di redazione degli stress test (58). Tutto ciò era noto alla vigilanza, che ha tuttavia mantenuto un orientamento accomodante, nonostante la rapida crescita di SVBFG e le molteplici evidenze sui suoi problemi di liquidità (51-60).
4. Altrettanto interessanti sono i profili che emergono con riferimento al rischio di tasso di interesse e dell'impatto che questo ha sul capitale²². SVBFG non usava la metrica dell'*EVE* e si limitava a stimare gli effetti del rischio di interesse sul margine di interesse, secondo una logica di massimizzazione del profitto a breve termine. Data la sua struttura patrimoniale, un aumento dei tassi di interesse avrebbe migliorato il margine di interesse e quindi la redditività. Di conseguenza, all'inizio del

²² La metrica utilizzata normalmente è quella basata sul *Economic Value of Capital (EVE)*: consiste nella stima delle perdite a carico del capitale derivanti dalla variazione dei flussi di cassa originati dalle attività e dalle passività (la cui differenza è misurata dal capitale) per effetto di variazioni avverse dei tassi di interesse di +/- 100, 200 p. b). Ovviamente, per essere attendibile la stima deve fare ipotesi corrette, in particolare con riferimento alle passività e alla loro sensibilità alle variazioni dei tassi di interesse.

2022, mentre i tassi ufficiali crescevano rapidamente, la preoccupazione di SVBFB non era quella dell'impatto negativo che questo avrebbe avuto sul capitale, ma al contrario, del rischio di una possibile flessione dei tassi e della conseguente riduzione del margine di interesse: rischio che gli operatori di SVBFG associavano all'inversione della curva dei tassi che segnala l'avvicinarsi di una fase recessiva con conseguente riduzione dei tassi. Pertanto, SVBFG cercò di proteggersi dal ribasso e non dal rialzo dei tassi. Allo stesso tempo, come ho già ricordato, eliminò da marzo 2022 la copertura del rischio di interesse, e aumentò la duration del portafoglio titoli, da cui derivarono perdite di capitale stimate nell'ordine del 14% già nell'ottobre 2022 (64). A fronte di queste macroscopiche violazioni delle regole più elementari della sana e prudente gestione, la vigilanza ha mantenuto il rating per il rischio di interesse come soddisfacente dal 2018 fino a novembre 2022, quando era prevista una riduzione del rating al livello 3, che non era ancora stata formalizzata con una comunicazione ufficiale al momento del fallimento di SVB. Quando SVBFB informa la vigilanza che il margine di interesse sarebbe diminuito nel quarto trimestre del 2022 e il reddito si sarebbe ridotto in misura consistente alla fine del 2022, essa è costretta a censurare severamente la strategia di gestione del rischio di interesse adottata dalla banca: ma ovviamente ormai troppo tardi. Il Rapporto sottolinea che le violazioni sulle modalità di gestione del rischio di tasso di interesse erano già evidenti a partire dal 2020, e che risulta pertanto incomprensibile come il rating per questo profilo di rischio sia stato mantenuto soddisfacente fino agli ultimi mesi del 2022. Queste considerazioni sono rafforzate alla luce del fatto che SVBFG da giugno 2022 era il maggiore gruppo bancario incluso nell'elenco delle banche con la più elevata incidenza di perdite su titoli sul capitale di migliore qualità (CET1). L'inadeguatezza dei metodi di misurazione del rischio di interesse e il mancato utilizzo dell'approccio basato sull'*EVE* erano già stati segnalati dalle verifiche ispettive nel giugno 2021. Nonostante le autorità di vigilanza fossero ben consapevoli dell'impatto sulla stabilità bancaria dei rischi derivanti da un rapido aumento dei tassi, l'efficacia e la tempestività dei loro interventi correttivi sono risultate gravemente inappropriate (60-72).

6.3. Principali cambiamenti nella regolamentazione e nella vigilanza proposti²³

È importante sottolineare che il Rapporto considera la legislazione agevolata dell'epoca di Trump come l'ultima delle quattro principali determinanti. Le altre tre sono la cattiva gestione dei rischi da parte di SVBFG; l'incapacità della vigilanza di valutare in modo appropriato le vulnerabilità di un gruppo bancario cresciuto molto

²³ Queste proposte sono contenute nell'introduzione al Rapporto. Per maggiore chiarezza, farò quindi riferimento alle pagine di questa parte utilizzando i numeri romani.

rapidamente nella dimensione e nella complessità; la mancata attivazione della vigilanza nel controllare se e come la banca si fosse adoperata per risolvere le vulnerabilità identificate (I).

Alla luce del fatto che la crisi di SVB era stata congiuntamente un problema di liquidità e solvibilità, il Rapporto sottolinea l'esigenza di accelerare il processo di implementazione di Basilea III, migliorare gli esercizi di stress test e aumentare la solidità patrimoniale e la risolvibilità delle maggiori banche²⁴.

In particolare, alle banche che presentino inadeguatezze nella gestione del capitale e della liquidità o delle strutture di *governance* dovrebbero essere imposti maggiori requisiti di capitale e di liquidità, o limiti alla distribuzione dei dividendi²⁵. “Il maggiore rischio per la vigilanza è quello di affrontare i problemi con noncuranza”, afferma il Rapporto. “Più di dieci anni di stabilità bancaria e di elevate performance delle banche di tutte le dimensioni possono avere reso le banche eccessivamente ottimistiche e i supervisori troppo inclini ad accettare questi orientamenti. Le autorità di vigilanza devono essere incentivate a valutare i rischi con rigore e a considerare un'ampia gamma di possibili shock e vulnerabilità, in modo da prepararsi a fare fronte a eventi estremi capaci di generare severe conseguenze.” (III).

A parte l'eliminazione della disciplina di favore prevista per le banche medio-grandi dalla *Financial Regulation Relief Law*, il Rapporto (III-IV) dichiara che, fra le specifiche regole che devono essere riscritte o riviste dalla regolamentazione americana, le principali riguardano il rischio di interesse e, in particolare, l'impatto sul capitale delle perdite sui titoli definiti come “attività finanziarie disponibili per la vendita”. Questa disciplina non sarà attuata immediatamente, ma richiederà un lungo processo di consultazione e una appropriata fase di transizione. Il che risulta quanto meno singolare, tenuto conto che tali regole siano già state introdotte dal Comitato di Basilea dal 2016²⁶. Questa carenza regolamentare è sconcertante, alla luce non solo della particolare rilevanza di questo rischio per le banche statunitensi, ma soprattutto delle gravi ripercussioni che possono avere le crisi bancarie originate negli Stati Uniti sulla stabilità finanziaria globale, come si è visto almeno a partire dalla crisi finanziaria globale iniziata nel 2007 con la successiva pesante recessione.

²⁴ Immediata è stata la risposta della lobby delle maggiori banche americane (Financial Services Forum, FSF) che in un comunicato emesso il 28 aprile 2023 dichiarano che l'evento del fallimento di SVB è stato solo un problema di liquidità dovuto alla malagestione della banca e a inefficienze della vigilanza, che non deve essere in alcun modo collegato con l'adeguatezza patrimoniale delle maggiori banche. L'affermazione nell'introduzione [del Rapporto] che la FED dovrebbe focalizzarsi sui requisiti di capitale delle maggiori banche non trova nessun collegamento con le conclusioni del Rapporto. *FED SVB Report Does Not Support Focus on Large Bank Capital Requirement*, <https://fsforum.com/news/fed-svb-report-does-not-support-focus-on-large-bank-capital-requirements>.

²⁵ Questi interventi correttivi sono di norma già largamente implementati in Europa, nell'ambito del II Pilastro.

²⁶ BCBS, *Interest rate risk in the banking book*, 21 aprile 2016.

7. La crisi della First Republic Bank e le prospettive di riforma dell'assicurazione sui depositi negli Stati Uniti

La fase di instabilità del sistema bancario americano, iniziata nel marzo 2023 con SVBF, Signature Bank e Silvergate Bank, non si è interrotta. Il primo di maggio 2023 la FDIC ha annunciato il fallimento della First Republic Bank di San Francisco, una banca medio-grande: si tratta della seconda maggiore crisi bancaria della storia americana.

Il fallimento ha avuto origine principalmente da perdite sui mutui legati all'edilizia, che ovviamente si sono svalutati per effetto dell'aumento dei tassi. JPMorgan Chase Bank assume tutti i \$ 104 miliardi di depositi con il relativo *franchise value* e acquista la maggior parte dei \$ 230 miliardi di impieghi per un valore pari a \$ 10.6 miliardi al momento del "salvataggio" e \$ 50 miliardi entro cinque anni. JPMorgan, che detiene una quota del mercato dei depositi superiore al 10%, aumenta così le sue dimensioni sistemiche. La convenienza di questa operazione e il suo possibile impatto sulla stabilità del sistema bancario americano sono e saranno oggetto di dibattito. Le perdite attuali e i futuri recuperi sulle attività di First Republic Bank saranno ripartiti fra la FDIC e JPMorgan nella misura, rispettivamente dell'80% e del 20%. La FDIC stima la perdita a proprio carico nella misura di \$ 13 miliardi di dollari²⁷. Ciò non ostante, le autorità di vigilanza americane, come dichiara McKernan, membro del Board of Directors della FDIC, dovranno resistere alla tentazione di imporre norme ancora più restrittive, con l'effetto di spostare ulteriormente i rischi al di fuori del perimetro regolamentare. "Al contrario, dobbiamo riconoscere che i fallimenti bancari sono inevitabili in un sistema finanziario innovativo e dinamico. Dobbiamo prepararci a questi fallimenti focalizzandoci su forti requisiti di capitale e sistemi efficaci di risoluzione come la nostra migliore speranza per porre fine nel nostro paese alla cultura del bailout, che privatizza i guadagni e socializza le perdite"²⁸. Si ripete così la solita vecchia ricetta, che assolve vigilanti e regolatori, responsabili, non meno delle banche, di quei sistemi finanziari così innovativi e dinamici, ma per questo così vulnerabili. Nello stesso tempo, la FDIC ha annunciato una riforma del sistema di assicurazione dei depositi, finalizzata anche a disincentivare le banche dal promuovere la crescita dei depositi non assicurati. A tale scopo, i premi per l'assicurazione di questi depositi saranno aumentati e potranno essere fissati limiti massimi alla loro convertibilità e forme di garanzie addizionali a carico delle banche²⁹.

²⁷ FDIC, *JPMorgan Chase, National Association; Columbus, Ohio Assumes All the Deposits of First Republic Bank, San Francisco, California*, in <https://www.fdic.gov/news/press-releases/2023/pr23034.html>, 1° maggio 2023.

²⁸ FDIC, *Statement by Jonathan McKernan, Member, FDIC Board of Directors, on Resolution of First Republic Bank*, in <https://www.fdic.gov/news/speeches/2023/spmay0123.html>, 1° maggio 2023.

²⁹ FDIC, *Options for Deposit Insurance Reform*, 1° maggio 2023.

