

Enzo Scannella

**LA CATENA DEL VALORE
DELL'INTERMEDIAZIONE
CREDITIZIA
NELL'ECONOMIA DELLE
IMPRESE BANCARIE**

**Profili di innovazione
finanziaria, organizzativa
e tecnologica**

FrancoAngeli

Enzo Scannella

**LA CATENA DEL VALORE
DELL'INTERMEDIAZIONE
CREDITIZIA
NELL'ECONOMIA DELLE
IMPRESE BANCARIE**

**Profili di innovazione
finanziaria, organizzativa
e tecnologica**

FrancoAngeli

Copyright © 2011 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it.

Ai miei genitori

INDICE

Prefazione , di <i>Francesco Faraci</i>	pag. 11
Introduzione , di Enzo Scannella	» 15
Ringraziamenti	» 21
1. Il sistema finanziario: imprese bancarie e intermediazione creditizia	» 23
1. Considerazioni introduttive	» 23
2. Le funzioni del sistema finanziario: il quadro teorico di riferimento	» 25
3. I tratti distintivi dell'economia degli intermediari bancari: l'intermediazione creditizia	» 33
2. La catena del valore dell'intermediazione creditizia nell'economia delle imprese bancarie	» 50
1. Introduzione	» 50
2. La catena del valore quale strumento di analisi economico-aziendale dei processi di de-integrazione verticale degli intermediari bancari	» 50
3. L'articolazione della catena del valore dell'intermediazione creditizia: l'emergere di talune forme di de-integrazione verticale	» 59
4. L'articolarsi delle scelte di de-integrazione verticale nell'economia degli intermediari bancari	» 76
3. Contributi per un'analisi aziendale e settoriale della de-integrazione verticale della catena del valore	» 94
1. Considerazioni introduttive	» 94

2.	La <i>transaction cost economics</i> e i <i>drivers</i> dei processi di de-integrazione	pag. 95
3.	Le determinanti dei processi di de-integrazione nella prospettiva di studi manageriali	» 101
4.	<i>Information Technology</i> quale <i>driver</i> dei processi di de-integrazione: aspetti strategici e operativi della standardizzazione	» 112
5.	Il processo di <i>unbundling</i> della catena del valore: la ricerca di una sintesi delle prospettive metodologiche di analisi	» 119
4.	La de-integrazione della catena del valore dell'intermediazione creditizia: l'<i>Origination</i> dei crediti bancari	» 128
1.	Considerazioni introduttive	» 128
2.	Il ruolo dei <i>loan brokers</i> nella catena del valore dell'intermediazione creditizia	» 129
3.	<i>Origination</i> dei crediti bancari e processi di de-integrazione verticale: il mercato dei <i>loan brokers</i>	» 135
4.	Il <i>credit assessment</i> delle richieste di affidamento: i sistemi di rating interno	» 156
5.	La valutazione del merito creditizio tra <i>transaction banking</i> e <i>relationship banking</i>	» 174
6.	Il mercato del <i>credit reporting</i> e il ruolo degli <i>information providers</i> nella valutazione del merito creditizio	» 191
7.	Il processo di de-integrazione verticale della fase di <i>origination</i> dei crediti bancari e la creazione del mercato del <i>credit reporting</i>	» 208
5.	La de-integrazione della catena del valore dell'intermediazione creditizia: la <i>securitization</i> dei crediti bancari	» 222
1.	Considerazioni introduttive	» 222
2.	Asset securitization e intermediazione finanziaria: profili di <i>financial innovation</i> nell'economia degli intermediari bancari e dei sistemi finanziari	» 223
3.	La securitization dei crediti bancari e la de-integrazione della catena del valore dell'intermediazione creditizia	» 242

3.1. Le fasi di un'operazione di securitization e gli schemi contrattuali di base	pag. 243
3.2. Strutture finanziarie innovative nelle operazioni di securitization	» 255
3.3. Il mercato dei servicing rights	» 265
4. Analisi della de-integrazione verticale della catena del valore dell'intermediazione creditizia	» 270
4.1. Regolamentazione finanziaria e orientamento strategico di fondo degli intermediari bancari	» 272
4.2. I costi di transazione tra le determinanti dell' <i>asset securitization</i>	» 283
4.3. Il ruolo delle tecnologie dell'informazione nella securitization dei crediti bancari	» 293
4.4. Il <i>tranching</i> e lo <i>stripping</i> nelle operazioni di securitization	» 308
4.5. L' <i>asset securitization</i> e i vantaggi competitivi nell'intermediazione creditizia	» 320
5. Il mercato secondario dei crediti bancari e l'instabilità sistemica	» 331
5.1. Securitization e risk transfer: problemi di <i>adverse selection</i> e <i>moral hazard</i>	» 333
5.2. Profili di instabilità del sistema finanziario secondo il modello <i>originate and distribute</i> dell'intermediazione creditizia	» 345
Conclusioni	» 361
Bibliografia	» 367

PREFAZIONE

Il tema dell'innovazione finanziaria, organizzativa e tecnologica dell'attività creditizia degli intermediari bancari è di grande attualità e meritevole di interesse scientifico, alla luce dei mutamenti in atto nei sistemi bancari e finanziari, nazionali e internazionali, dell'accresciuta complessità del contesto economico e normativo, della crisi finanziaria internazionale. La multidimensionalità del fenomeno oggetto di indagine ha portato l'autore a valorizzare i diversi contributi teorici ed empirici dell'Economia degli Intermediari Finanziari e dell'Economia Aziendale. L'approccio interdisciplinare ha significativamente arricchito e migliorato la capacità di comprensione degli eventi oggetto di studio e ricerca.

Il contributo evidenzia come, nell'ambito del tema dell'intermediazione creditizia, centrale nell'economia e gestione degli intermediari bancari, le tecnologie dell'informazione e della comunicazione abbiano un profondo impatto su tutti i settori economici, sia quelli tradizionalmente identificati come di "produzione", sia quelli di "servizi"; in quest'ultimo, il settore finanziario e bancario sembra ricoprire un ruolo di avanguardia.

L'innovazione tecnologica, finanziaria, organizzativa e normativa ha contribuito a scomporre la catena del valore dell'attività creditizia. *L'information technology* sta ridefinendo la struttura e la natura dei mercati in differenti settori economici, creando i presupposti per talune forme di discontinuità verticale delle catene del valore. Gli intermediari finanziari, inoltre, hanno fatto dell'innovazione finanziaria la componente principale della strategia aziendale anche in termini organizzativi e distributivi, sia in relazione ai prodotti/servizi offerti sia ai modelli organizzativi adottati. L'apertura dei mercati internazionali, la crescente integrazione finanziaria dei diversi sistemi finanziari nazionali, le accentuate interdipendenze tra le economie dei Paesi occidentali, i processi di innovazione finanziaria dell'attività creditizia e dei servizi di investimento, costituiscono una proficua opportunità di crescita aziendale ed extraaziendale, in un'ottica di dinamicità e cambiamento.

Lo sviluppo tecnologico, che fa in qualche modo da cornice ai processi di innovazione finanziaria, ha accelerato il ritmo dell'espansione geografica di molte istituzioni finanziarie, ha rafforzato i legami esistenti tra i mercati finanziari nazionali e internazionali e ha rivoluzionato i sistemi di delivery dei mercati *wholesale* e *retail*. Tutto ciò ha reso evidente la necessità di rivedere le configurazioni strategiche, organizzative e operative dell'attività degli intermediari finanziari.

Tuttavia, la crisi finanziaria in corso ha rimesso in discussione talune scelte di de-integrazione verticale della catena del valore degli intermediari bancari, soprattutto negli Stati Uniti dove più intensamente si è manifestato il fenomeno. La crisi finanziaria ha messo in risalto elementi di fragilità sistemica, in modo particolare nel ricorso alle operazioni di securitization dei crediti bancari, che hanno contribuito a destabilizzare intermediari e mercati finanziari. La distorta valutazione dei rischi nella complessiva attività di intermediazione finanziaria, i conflitti di interesse tra i diversi attori finanziari operanti lungo tutta la catena del valore dell'intermediazione creditizia e la crescita eccessiva dei volumi di credito erogati all'economia reale hanno rappresentato gli elementi di fragilità del meccanismo della cartolarizzazione. Più in generale, fallimenti del mercato, distorti sistemi di remunerazione e governance delle banche, inadeguatezza della regolamentazione, insufficiente vigilanza prudenziale e squilibri macroeconomici sono, da più parti, identificati come i fattori scatenanti l'attuale crisi finanziaria che ha preso avvio negli Stati Uniti nel corso del 2007 e che ha investito, con difforni gradi di intensità, tutti i sistemi finanziari nazionali. Una crisi che si delinea particolarmente complessa per l'elevato grado di interconnessione dei vari intermediari e mercati finanziari nel mondo, per la complessità tecnica assunta dalle forme innovative di intermediazione finanziaria e per le grandi dimensioni delle banche coinvolte. Questo pone significativi problemi di funzionamento e coordinamento sia alle autorità di vigilanza e regolamentazione sia ai singoli governi nazionali.

Questo lavoro monografico si fa apprezzare per l'originalità e l'equilibrio nell'inquadramento sistematico dei diversi profili dottrinari. Esso si propone come un significativo contributo nel panorama degli studi di Economia degli Intermediari Finanziari in Italia. Inoltre, il lavoro, frutto dell'attività di ricerca svolta negli ultimi anni da parte dell'Autore in Italia e all'estero, in particolare presso la Harvard University, si contraddistingue per la rigosità del metodo scientifico.

In sintesi, il volume mette al centro dell'analisi la catena del valore del *lending business* nell'economia delle imprese bancarie quale momento qualificante e decisivo per lo studio dei processi di de-integrazione verti-

cale nel settore dell'intermediazione creditizia. Si rivolge, pertanto, a tutti coloro che sono interessati a conoscere i difformi profili evolutivi dell'intermediazione creditizia nell'economia dei sistemi finanziari, con particolare riguardo alle innovazioni finanziarie, organizzative e tecnologiche. Questo lo rende adatto a un pubblico misto di studenti, studiosi e operatori.

Dipartimento di Scienze Economiche, Aziendali e Finanziarie
Facoltà di Economia
Università degli Studi di Palermo

Prof. *Francesco Faraci*
Professore Associato di Economia degli Intermediari Finanziari
Università degli Studi di Palermo

INTRODUZIONE

L'oggetto di studio del presente lavoro è costituito dall'analisi delle scelte aziendali di integrazione e de-integrazione della catena del valore dell'attività creditizia degli intermediari bancari, ovvero la nascita e lo sviluppo di mercati intermedi nella struttura della catena del valore dell'attività creditizia. Un tema posto particolarmente in risalto dalla crisi finanziaria, sviluppatasi a livello internazionale a partire dal 2007, che ha condotto a una situazione di instabilità e squilibrio sistemico.

Le scelte di de-integrazione verticale mutano radicalmente la conformazione del settore, le strategie e il connesso modello integrato di business bancario. Taluni processi produttivi e distributivi finanziari, tradizionalmente governati nell'ambito di un solo intermediario bancario, tendono a scomporsi in una molteplicità di business nei quali gli intermediari, e altre imprese non finanziarie e non bancarie, possono specializzarsi su uno o più sezioni della catena del valore. Invece di fornire un'ampia gamma di servizi e prodotti bancari e finanziari attraverso un processo integrato di produzione e distribuzione, taluni intermediari possono decidere di specializzarsi su una o più sezioni del processo o su una particolare gamma di prodotti e servizi. Queste dinamiche alterano la struttura del sistema bancario: molti prodotti e servizi, che prima venivano forniti da un intermediario integrato verticalmente, possono essere forniti da organizzazioni anche di natura non bancaria e non finanziaria. Allo stesso tempo, tali dinamiche sollevano quesiti in merito alla produzione di incentivi distorti lungo tutta la catena del valore dell'intermediazione finanziaria, alla corretta valutazione dei rischi di credito nelle decisioni di affidamento, all'efficienza e trasparenza del mercato secondario dei crediti bancari, all'efficiente allocazione dei rischi, ai processi di disintermediazione finanziaria e trasferimento del rischio e, in generale, alla sostenibilità e stabilità delle scelte di de-integrazione verticale, come l'attuale crisi finanziaria mettono in rilievo.

L'innovazione finanziaria ha la caratteristica di essere *cross sector*

boundaries, ovvero coinvolge congiuntamente l'industria bancaria, assicurativa e mobiliare. Essa sta attenuando i tradizionali confini esistenti tra gli strumenti finanziari e le tipologie di intermediari. Valori mobiliari, prestiti e altri strumenti finanziari stanno, dunque, divenendo sempre più elementi interconnessi di un continuo processo innovativo. Tuttavia, tale processo innovativo ha in sé anche patologie e forme degenerative che producono conseguenze negative sull'efficienza e l'efficacia delle infrastrutture di intermediazione finanziaria nazionale e internazionale, come l'attuale crisi finanziaria ha evidenziato.

L'evoluzione delle tecnologie dell'informazione si è rivelata una variabile decisiva che accelera tali trasformazioni, in un ambiente competitivo caratterizzato dal cambiamento. Elementi di standardizzazione a livello di prodotto e servizio, a livello organizzativo del singolo intermediario e a livello di catena del valore stanno significativamente emergendo nel settore del *lending business*. Lo studio della struttura della catena del valore e dei processi di produzione dei servizi a essa sottesi, diventa presupposto metodologico per indagarne le dinamiche di de-integrazione. L'innovazione tecnologica alimenta intensi processi di cambiamento organizzativo nell'economia delle imprese bancarie, attestandosi come *driver* delle scelte aziendali, in un contesto in cui la tecnologia non si adatta semplicemente alle strutture aziendali esistenti ma arriva a condizionare fortemente le configurazioni delle strutture aziendali stesse. La tecnologia assume una valenza strategica, in grado di ridisegnare la struttura, i processi aziendali e gli assetti organizzativi delle imprese bancarie. La tecnologia rappresenta un fattore di evoluzione radicale sia degli assetti organizzativi delle singole imprese bancarie sia della struttura dell'industria bancaria. Alla tecnologia è riconosciuta la capacità di determinare il successo aziendale, attestandosi quale vincolo imprescindibile alla realizzabilità dell'attività di intermediazione finanziaria. La diffusa adozione di tecnologie dell'informazione in tutti i settori economici conduce a una radicale ristrutturazione degli assetti organizzativi delle attività aziendali.

Tale accresciuta intensità informativa dei sistemi economici sta ponendo complesse questioni, sia a livello di ricerca sia a livello operativo, in merito all'impatto di tali mutamenti sull'economia degli intermediari bancari e, in generale, dei sistemi finanziari, in quanto le imprese bancarie e finanziarie basano la parte fondamentale della propria attività sull'acquisizione, elaborazione e trasmissione delle informazioni. L'innovazione tecnologica pone dunque le premesse per una significativa trasformazione dell'industria bancaria e finanziaria, incidendo direttamente sul *core business* rappresentato, appunto, da *information, processing* e *delivery*. In ultima analisi, considerando che l'impresa bancaria opera nell'*information industry*, qualun-

que innovazione che concerne la disponibilità, i costi e il management dell'informazione, ha una decisiva influenza sui fondamentali *economics* del settore e degli intermediari bancari.

Intermediari bancari e finanziari, nonché nuovi operatori, necessitano di conoscere le implicazioni di tali trasformazioni e di apprezzare i fattori chiave che li abilitano ad acquisire le opportunità presentate dalla decomposizione dei processi bancari. La realtà si presenta alquanto variegata, con comportamenti assai differenziati tra le diverse imprese bancarie: taluni intermediari bancari continuano a formulare e implementare le strategie attorno a un modello di business sostanzialmente integrato, mentre altri intermediari hanno già sperimentato o stanno esplorando le opportunità e i limiti che emergono dalla de-integrazione dei processi bancari.

Le scelte delle combinazioni produttive e del conveniente posizionamento strategico degli intermediari bancari nel sistema finanziario nazionale e internazionale si ampliano notevolmente rispetto al passato, in virtù della cornice regolamentare che offre alle banche un ampio spettro di opzioni strategiche e organizzative riconducibili alle scelte di specializzazione e diversificazione, essendo le banche autorizzate a svolgere gran parte delle attività finanziarie. La diversità strategica e operativa delle combinazioni produttive nell'economia degli intermediari bancari varia in rapporto alla natura e alla complessità dell'intermediazione finanziaria (creditizia, mobiliare e assicurativa), all'area geografica di insediamento, ai segmenti di clientela serviti (*retail, corporate, private e institutional*), alle dimensioni aziendali dell'impresa bancaria.

La de-integrazione verticale e la specializzazione costituiscono i più significativi sviluppi organizzativi degli ultimi decenni. In particolare, la de-integrazione verticale e lo sviluppo dei mercati intermedi rappresenta una profonda innovazione del modello integrato di catena del valore. Il processo di trasformazione organizzativa del *lending business* delle imprese bancarie alimenta, di converso, un intenso processo innovativo dei modelli organizzativi e delle strategie competitive. Il mutare del mercato e dell'ambiente e, in particolare, delle condizioni strutturali sottese all'efficacia competitiva degli intermediari bancari, dischiude opportunità strategico-organizzative che pongono in discussione i fondamenti dell'integrazione verticale, in presenza di una maggiore libertà operativa consentita dal processo di deregolamentazione e accentuata despecializzazione degli intermediari creditizi. Occorre, però, valutare attentamente le scelte di de-integrazione verticale e la loro sostenibilità nel tempo, allo scopo di coniugarle con la sana e prudente gestione degli intermediari bancari e con la stabilità complessiva del sistema finanziario.

Il contesto ambientale e competitivo è di certo caratterizzato da una accelerazione dei processi di innovazione, strettamente interrelati con la deregolamentazione dei sistemi finanziari nazionali e internazionali, e da strutturali cambiamenti dei sistemi economici che incidono in modo sostanziale sulle modalità attraverso le quali le istituzioni finanziarie governano e organizzano le attività di intermediazione finanziaria. Nuovi strumenti finanziari, nuovi mercati e nuove tecnologie sono stati creati e il loro peso è cresciuto nella struttura dei sistemi finanziari nazionali e internazionali.

Il lavoro che qui si introduce riconosce che i contributi, i modelli e le idee sviluppati in ambiti teorici diversi possono proficuamente alimentare il percorso di analisi scientifica, per addivenire a una comprensione migliore, più ampia e sistemica dei fenomeni oggetto di indagine, che sono intrinsecamente complessi. I risultati della ricerca mostrano come la catena del valore rappresenti uno strumento di rilievo per la comprensione delle linee evolutive dell'attività creditizia. La capacità descrittiva e interpretativa della struttura dell'intermediazione creditizia, offerta dalla catena del valore, consente di mettere in rilievo i differenti modelli organizzativi, le multi-formi scelte strategiche e le differenti modalità di governo delle relazioni creditizie nell'economia delle imprese bancarie.

Lo studio è volto a individuare i fattori causativi dei processi di de-integrazione verticale, per comprendere non solo la genesi e lo sviluppo dei mercati intermedi lungo la catena del valore del *lending business*, le scelte aziendali di de-integrazione e integrazione verticale operate dagli intermediari bancari ma, più in generale, i processi innovativi che investono gli assetti organizzativi, operativi e strategici dell'intera filiera dell'intermediazione creditizia.

Il lavoro si articola nel modo seguente. Nel capitolo 1, dedicato all'introduzione dell'intermediazione creditizia, si formulano le spiegazioni della natura dell'attività di intermediazione finanziaria, nonché si forniscono i tratti distintivi della funzione creditizia nell'economia degli intermediari bancari. Questo a conferma del fatto che la banca è, prima di tutto, un'istituzione preordinata all'intermediazione finanziaria e successivamente un'impresa e, dunque, un'organizzazione.

Nel capitolo 2 si prendono in esame le attività e i processi che si sviluppano lungo la catena del valore dell'intermediazione creditizia e si analizzano le modalità della loro scomposizione e ricomposizione, avendo riguardo agli assetti organizzativi, strutturali e operativi.

Nel capitolo 3 si presentano i più significativi contributi per un'analisi a livello aziendale e settoriale della de-integrazione verticale, quale premessa per l'individuazione dei *drivers* sottostanti, ovvero delle variabili

aziendali ed extraziendali, che alimentano il processo di scomposizione della catena del valore dell'attività creditizia.

Il capitolo 4 pone l'attenzione sul primo stadio della catena del valore, ripercorrendo il processo di genesi e di evoluzione dei mercati nello stadio di *origination* della catena del valore del *lending business*, con particolare riguardo alle funzioni svolte da operatori quali i *loan brokers* e gli *information producers*, tutti interconnessi attraverso l'operare dei mercati intermedi.

Nel capitolo 5 si indaga la scomposizione tra la fase di *origination* e la fase di detenzione del portafoglio crediti e *funding*, attraverso lo studio della *securitization* dei prestiti bancari, che rende progressivamente più stretto e interconnesso il legame tra intermediari bancari e mercati mobiliari. Nella parte finale si prendono in esame le cause dell'instabilità sistemica che hanno indebolito la sostenibilità delle scelte di de-integrazione verticale, nonché alimentato forme patologiche e degenerative, in grado di compromettere i difformi profili di efficienza ed efficacia delle strutture di intermediazione finanziaria, a livello nazionale e internazionale.

Dipartimento di Scienze Economiche, Aziendali e Finanziarie
Facoltà di Economia
Università degli Studi di Palermo

Enzo Scannella
Ricercatore in Economia degli Intermediari Finanziari
Università degli Studi di Palermo