

**Unità didattica 4 – *Culture, ideologie, lato oscuro delle organizzazioni***

**Crisi finanziaria e miopia organizzativa**

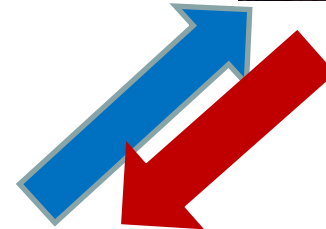
# CDO

## (collateralized debt obligations)

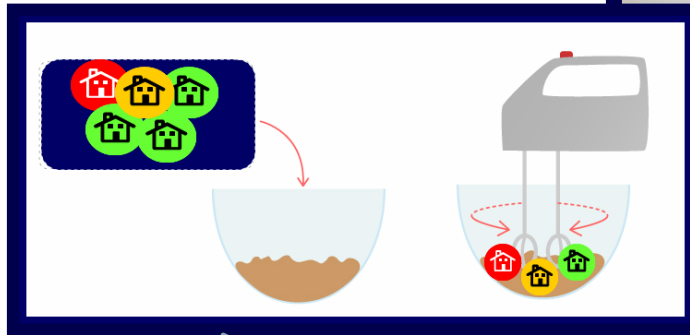
La prima nel 1987, poi sono evolute in forme sempre più complesse

Emesse dalla banca che ha concesso un prestito

Ottiene denaro per fare altri prestiti, si sbarazzano del rischio che i prestiti originari non vengano rispettati



Chi le compra ha diritto a un flusso di interessi e, alla scadenza, al capitale



Le banche creano CDO che includono prestiti di buona qualità e prestiti la cui restituzione è dubbia (i subprime)

Sottoscritti da chi veniva convinto a farlo, tra cui quelli definiti *Ninja* (*no income, no jobs, no assets*)

# Keynesismo privato

*Deficit spending* di famiglie/individui per sostenere consumi-domanda

Famiglie/individui si indebitano (prestiti, mutui, ecc.) per acquistare beni e servizi



Diversi tipi di prodotti con ingredienti/dosi diverse ciascuna con rating diverso

CDO con rischio minore, rendimento più basso, *costo più alto*

CDO con rischio maggiore, rendimento più alto, *costo più basso*

I CDO sono acquistati da società speciali (SIV), possedute da istituzioni finanziarie, che si finanziano con l'emissione di obbligazioni a breve.



# AAA

Valutazione positiva (e in alcuni casi collaborazione) delle agenzie di rating

Fitch Ratings

STANDARD  
& POOR'S

MOODY'S

# Rating (1/5)

**Valutazione** di titoli obbligazionari, imprese in base alla loro **rischiosità**

→ rating di merito creditizio

~~rating etici~~ (che invece misurano la qualità della governance, o in generale della sostenibilità sociale e ambientale)



## Rating (2/5)

Viene espresso con **un voto in lettere**, in base al quale il mercato stabilisce un **premio per il rischio** da richiedere per accettare quel determinato investimento. Scendendo nel rating aumenta il premio per il rischio richiesto e quindi l'emittente deve pagare uno spread maggiore

## Rating (3/5)

Un declassamento del rating di soggetti particolarmente indebitati, ha la conseguenza a breve termine di provocare un rialzo degli interessi applicati ai prestiti in corso e quindi un aumento degli **oneri finanziari**

# Rating (4/5)

## Standard & Poor's

- **AAA** Elevata capacità di ripagare il debito
- **AA** Alta capacità di pagare il debito
- **A** Solida capacità di ripagare il debito, che potrebbe essere influenzata da circostanze avverse
- **BBB** Adeguata capacità di rimborso, che però potrebbe peggiorare
- **BB, B** Debito prevalentemente speculativo
- **CCC, CC** Debito altamente speculativo
- **D** Società insolvente

# Rating (5/5)

## Moody's

- **Aaa** Livello minimo di rischio
- **Aa** Debito di alta qualità
- **A** Debito di buona qualità ma soggetto a rischio futuro
- **Baa** Grado di protezione medio
- **Ba** Debito con un certo rischio speculativo
- **B** Debito con bassa probabilità di ripagamento
- **Caa, Ca**, Investimento ad alto rischio
- **C**, Realistico pericolo di insolvenza

# **Agenzie di rating (conflitti di interesse)**

Il rating potrebbe essere strumentalizzato nell'interesse della banca ovvero dei clienti per attività speculative

Spesso i finanziatori dei costosi studi, che portano a valutare il rating, sono le stesse società emittenti oggetto dell'indagine



Il mercato delle CDO  
si è sviluppato molto rapidamente

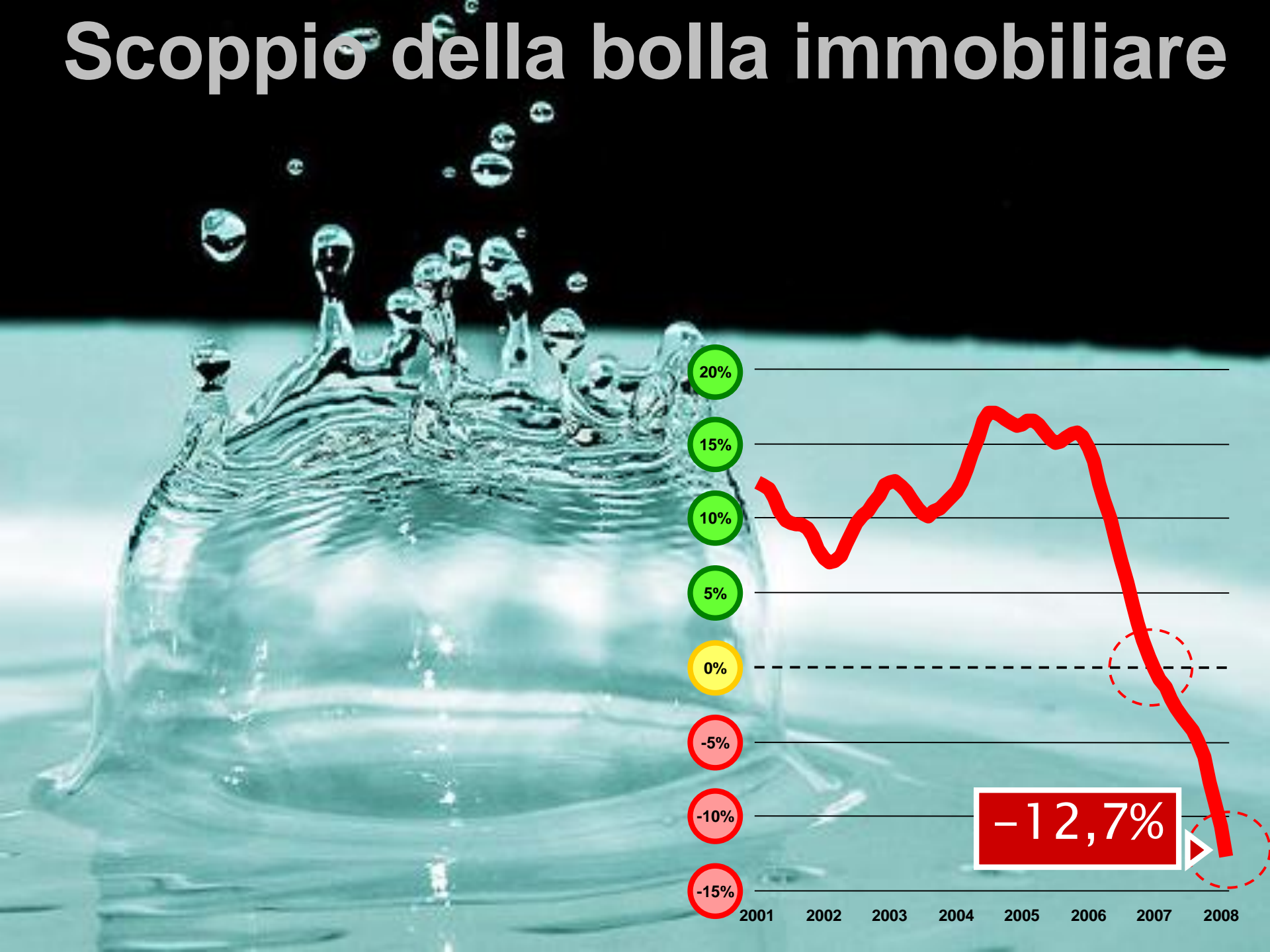
2006: emissione di CDO per  
2 mila miliardi di dollari

# Titoli «tossici»

Molti soggetti non rispettano gli obblighi,  
smettono di pagare il prestito/mutuo

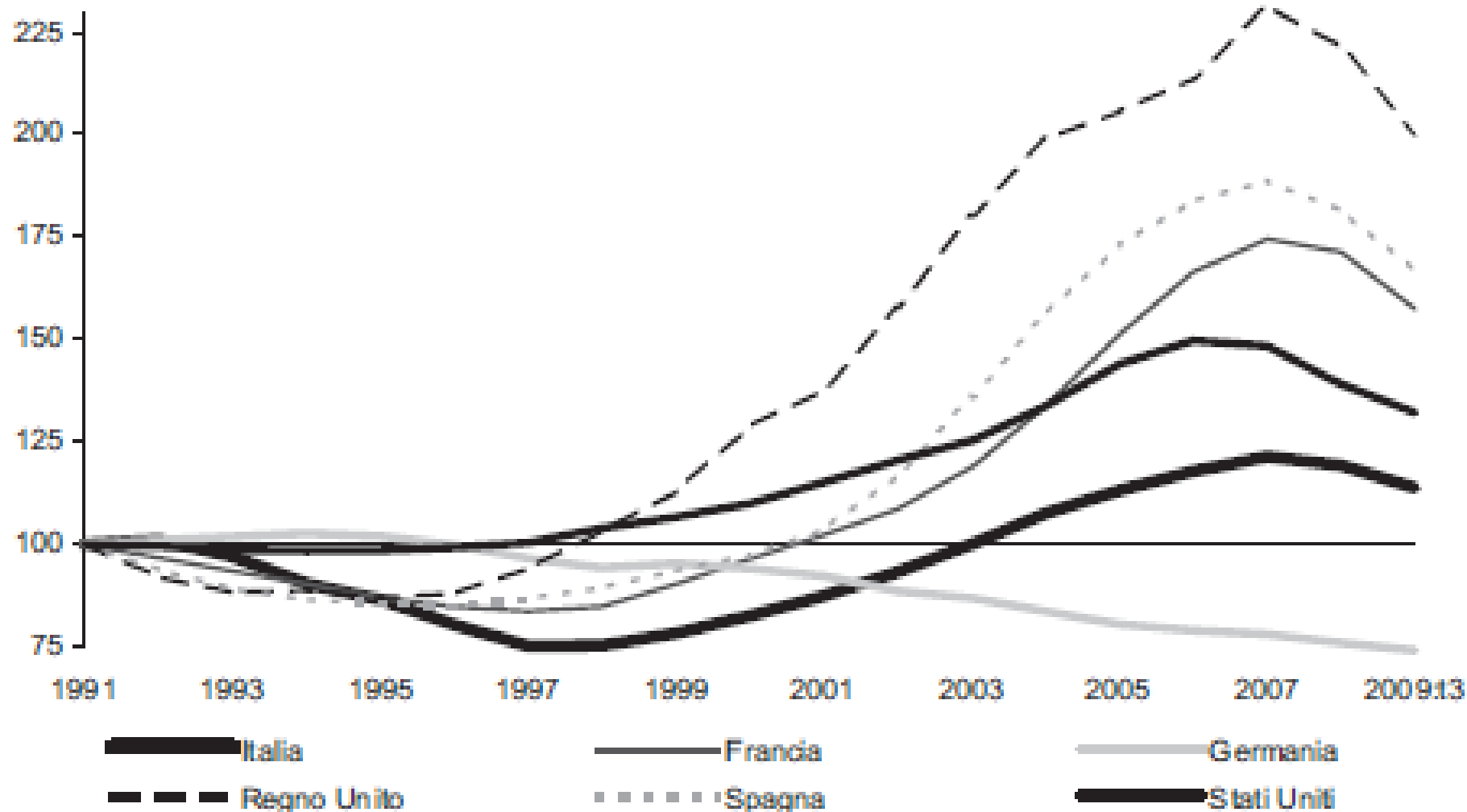
Niente flusso di interessi  
... e niente restituzione di capitale

# Scoppio della bolla immobiliare





**Figura 1.5 - Andamento dei prezzi reali degli immobili residenziali negli Stati Uniti e nelle maggiori economie europee - Anni 1992-2009 (numeri indice base 1991=100)**



Fonte: Elaborazione Istat su dati Ocse, Economic Outlook database

# Un fallimento, poi un altro...

aprile 2007: fallisce  
l'americana  
New Century  
Financial Corp

luglio 2007: €3,5 mld di  
ricapitalizzazione per  
GY KB

14 settembre 2008: \$50  
mld per salvare  
l'americana  
Merrill Lynch  
(Bank of America)

25 settembre 2008:  
\$1,9 mld per salvare  
l'americana Washington  
Mutual (JP Morgan)

15 settembre 2008:  
fallisce l'americana  
Lehman

27 settembre 2008:  
nazionalizzata la  
britannica Bradford &  
Bingley

18 settembre 2008:  
£12,2 mld per salvare la  
britannica UK HBOS  
(Lloyd's TSB)

agosto 2007: fallisce  
l'americana American  
Home Mtg Corp

28 settembre 2008:  
ricapitalizzazione di  
€11,2 mld per la belga  
Fortis

gennaio 2008: \$4,1 mld  
per salvare l'americana  
Countrywide Financial  
(Bank of America)

29 settembre 2008:  
l'islandese Glitnir  
nazionalizzata per  
€600 m

11 luglio 2008: fallisce  
l'americana  
Indy Mac

30 settembre 2008:  
ricapitalizzazione della  
francese Dexia per  
€6,4 mld

**Valanga!**

Restringimento del credito  
a imprese e famiglie

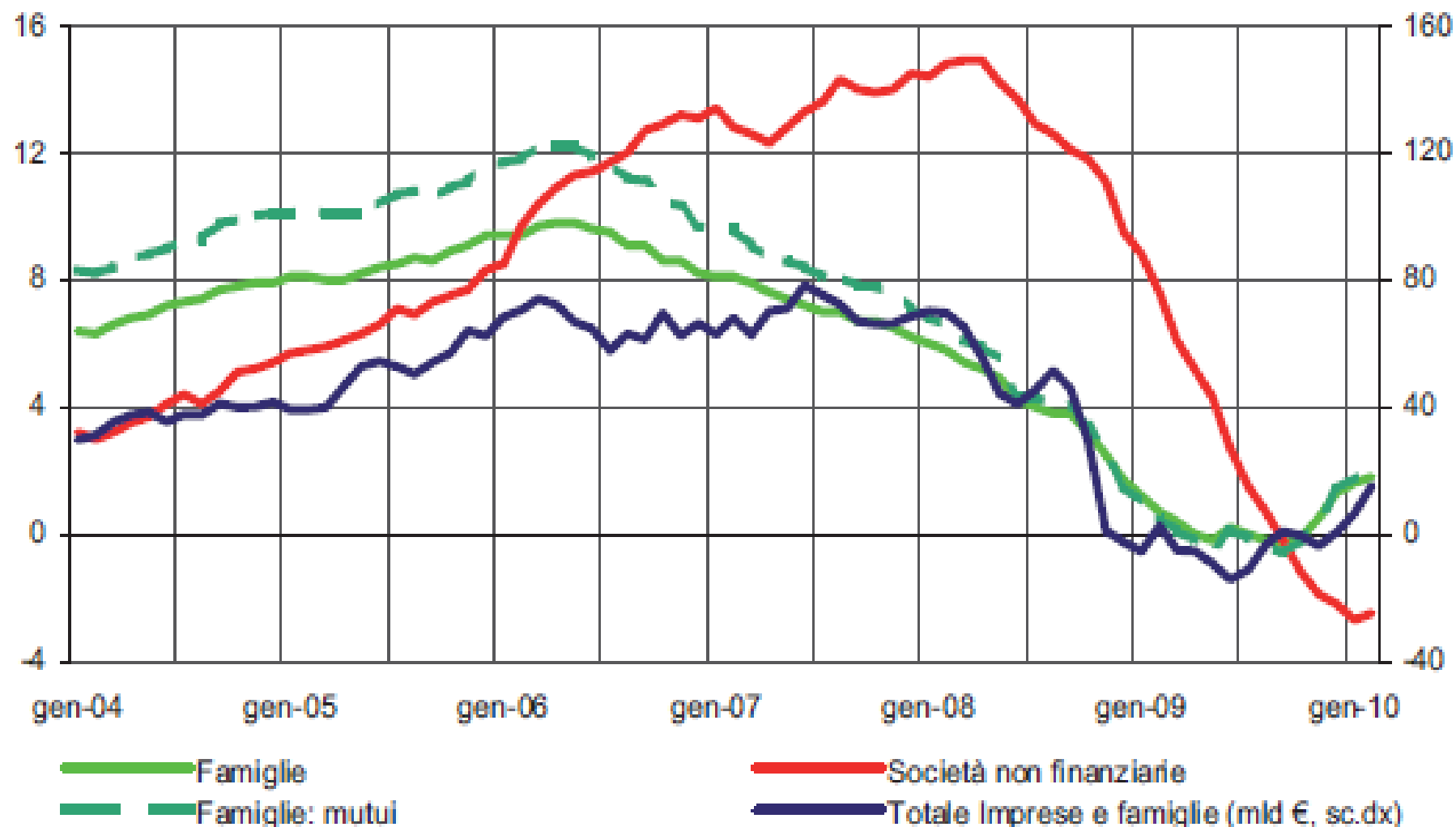
```
graph TD; A[Restringimento del credito a imprese e famiglie] --> C[Revisione al ribasso dei piani di investimento e di consumo di famiglie e imprese]; B[Aumento dei prezzi] --> C;
```

Aumento dei prezzi

Revisione al ribasso dei piani di  
investimento e di consumo  
di famiglie e imprese

## Figura 1.6 - Paesi Uem: andamento del credito a imprese e famiglie - Anni 1994-2010

(variazioni percentuali sullo stesso mese dell'anno precedente; variazione assoluta dello stock; miliardi di euro)

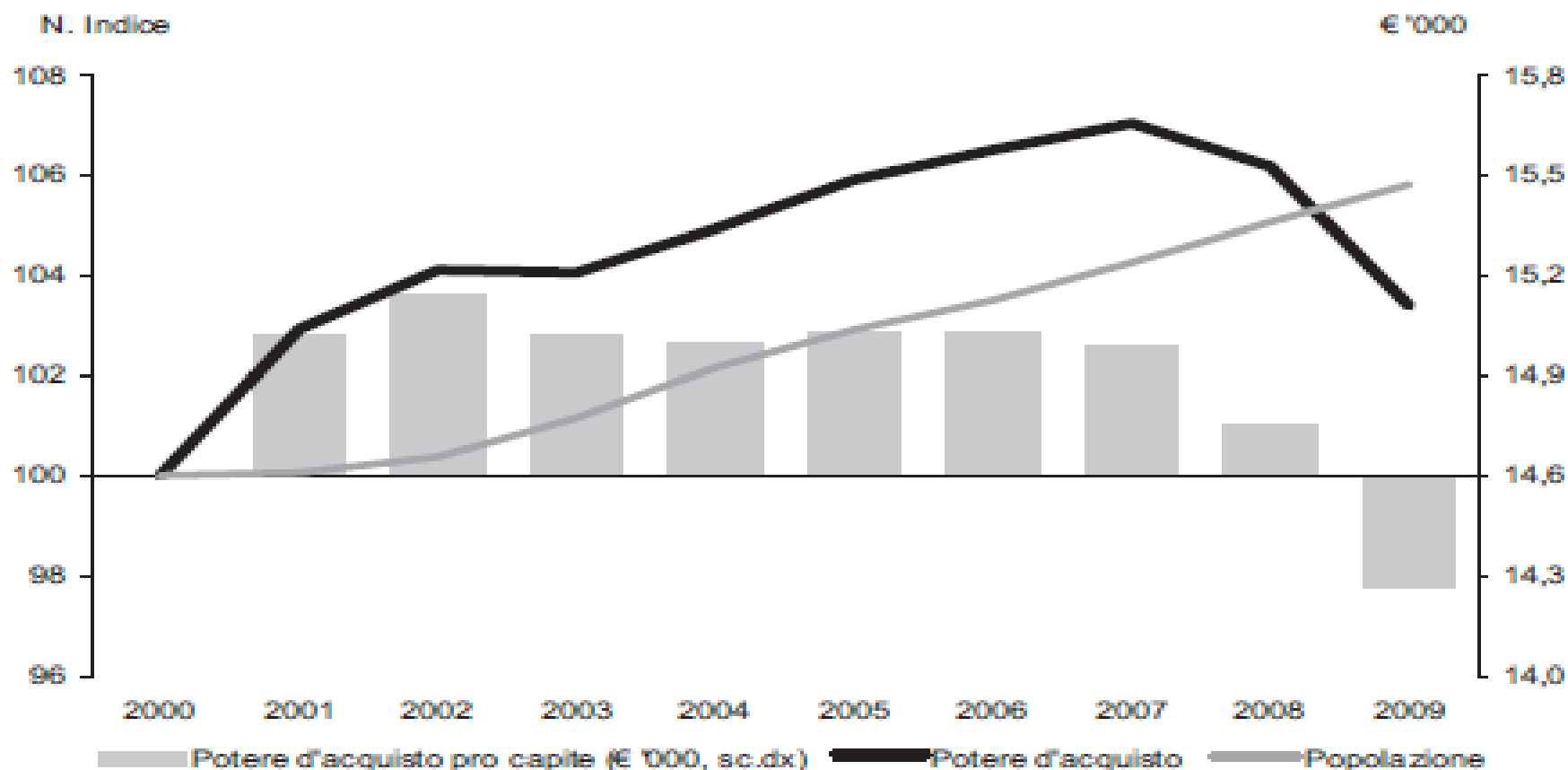


Spirale recessiva

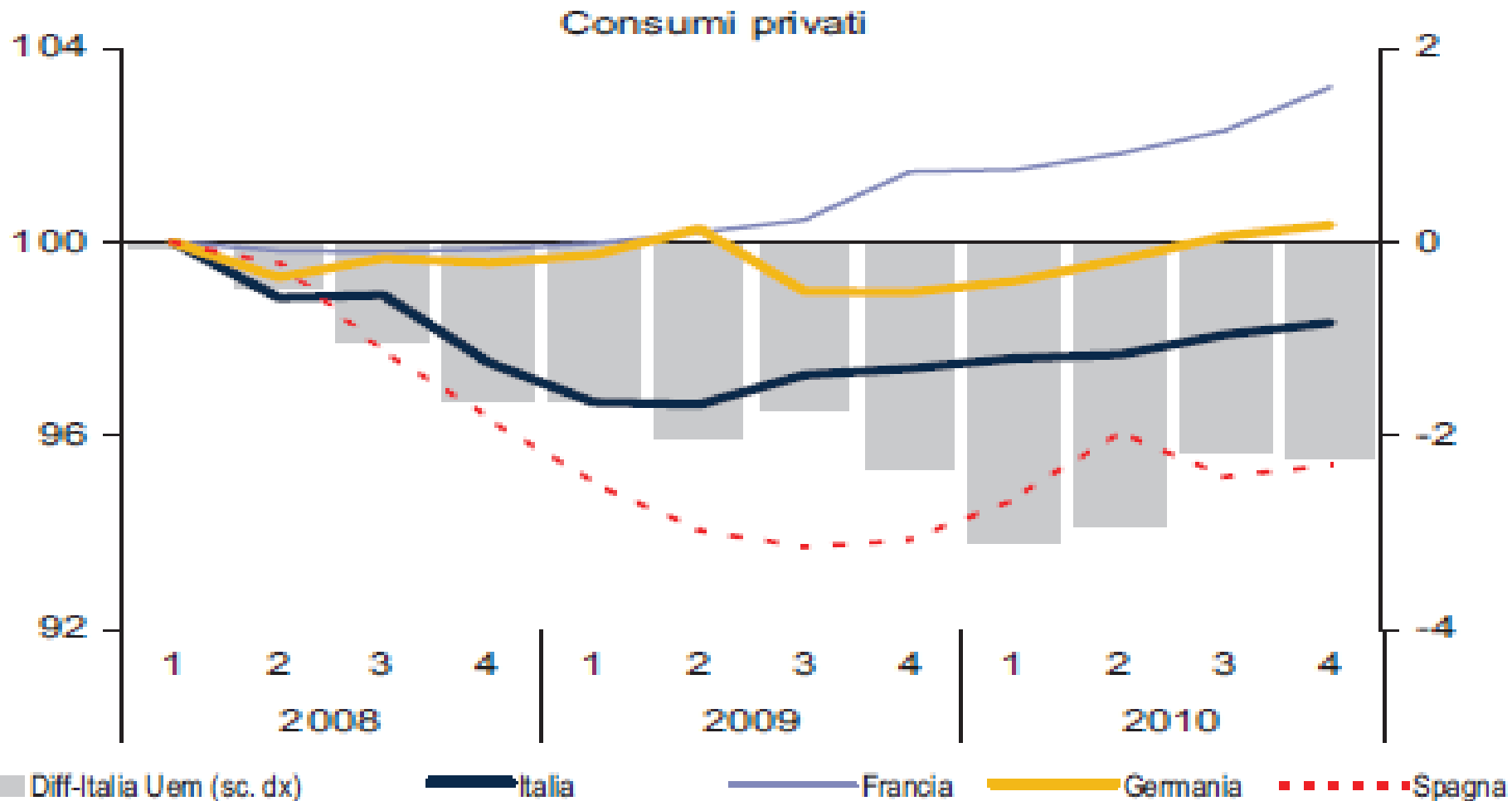


# Diminuisce il potere d'acquisto delle famiglie

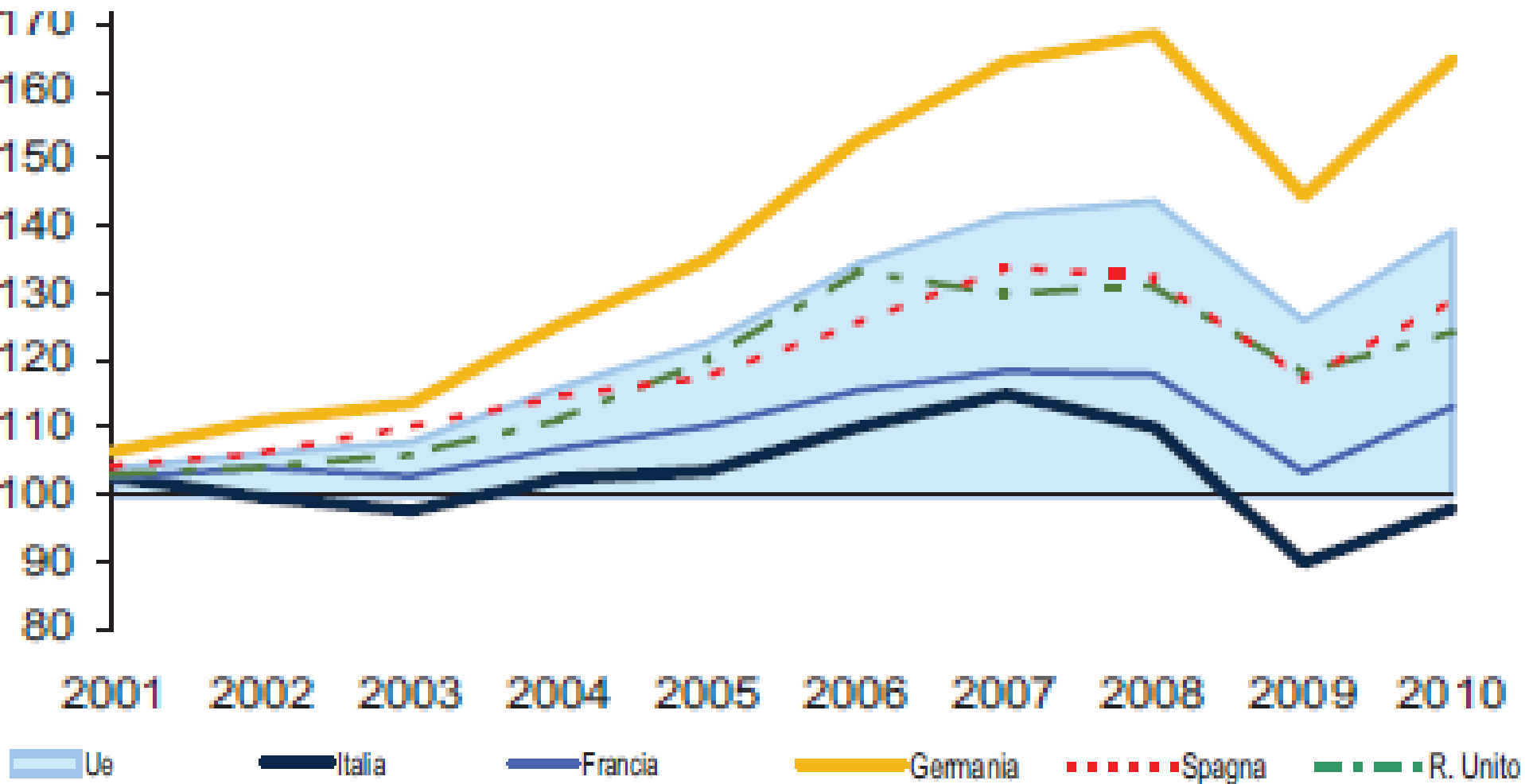
**Figura 1.25 - Reddito reale delle famiglie, popolazione e potere d'acquisto pro capite, in Italia - Anni 2000-2009 (numeri indice base 2000=100; migliaia di euro)**



# Diminuiscono i consumi



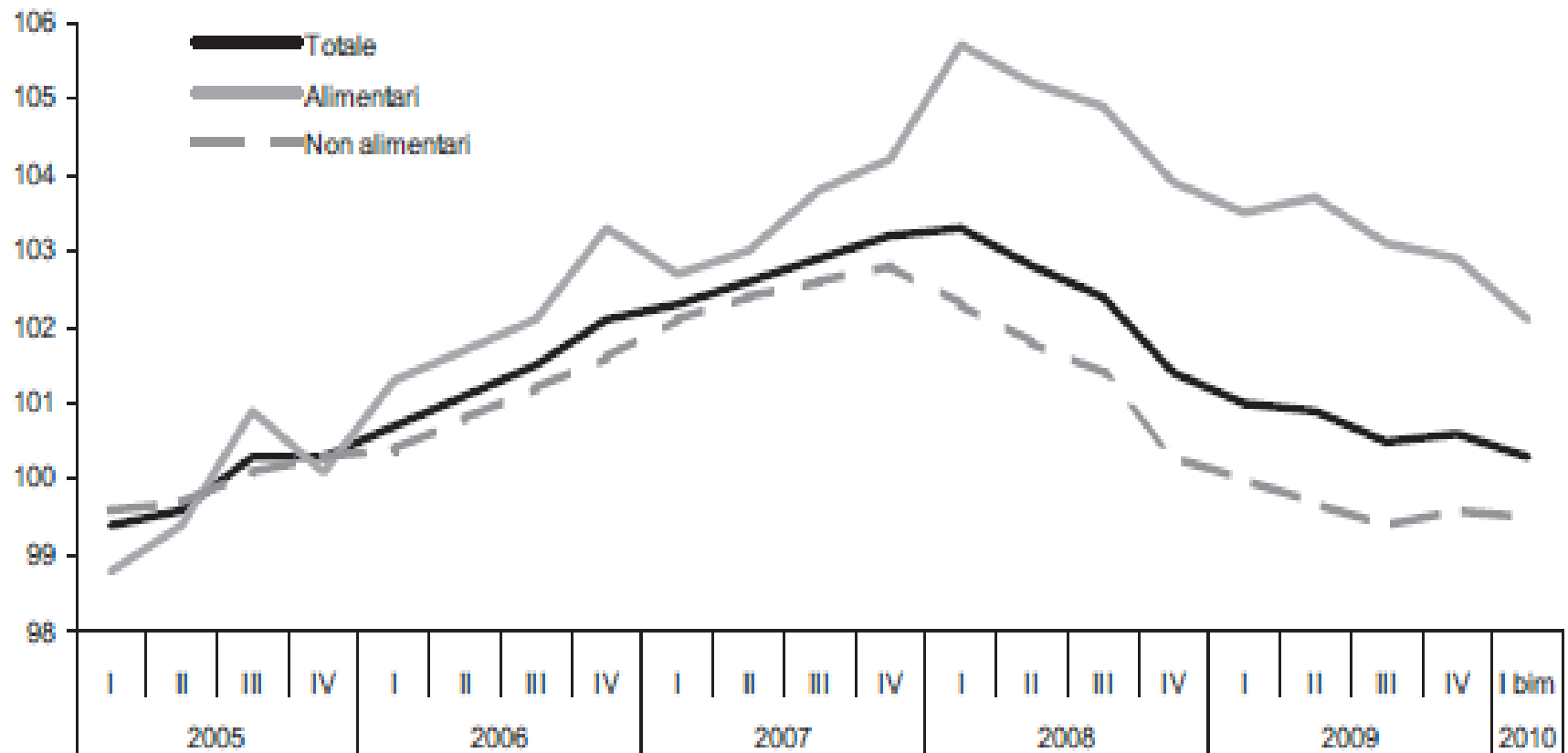
# Diminuiscono le esportazioni





# Diminuiscono le vendite

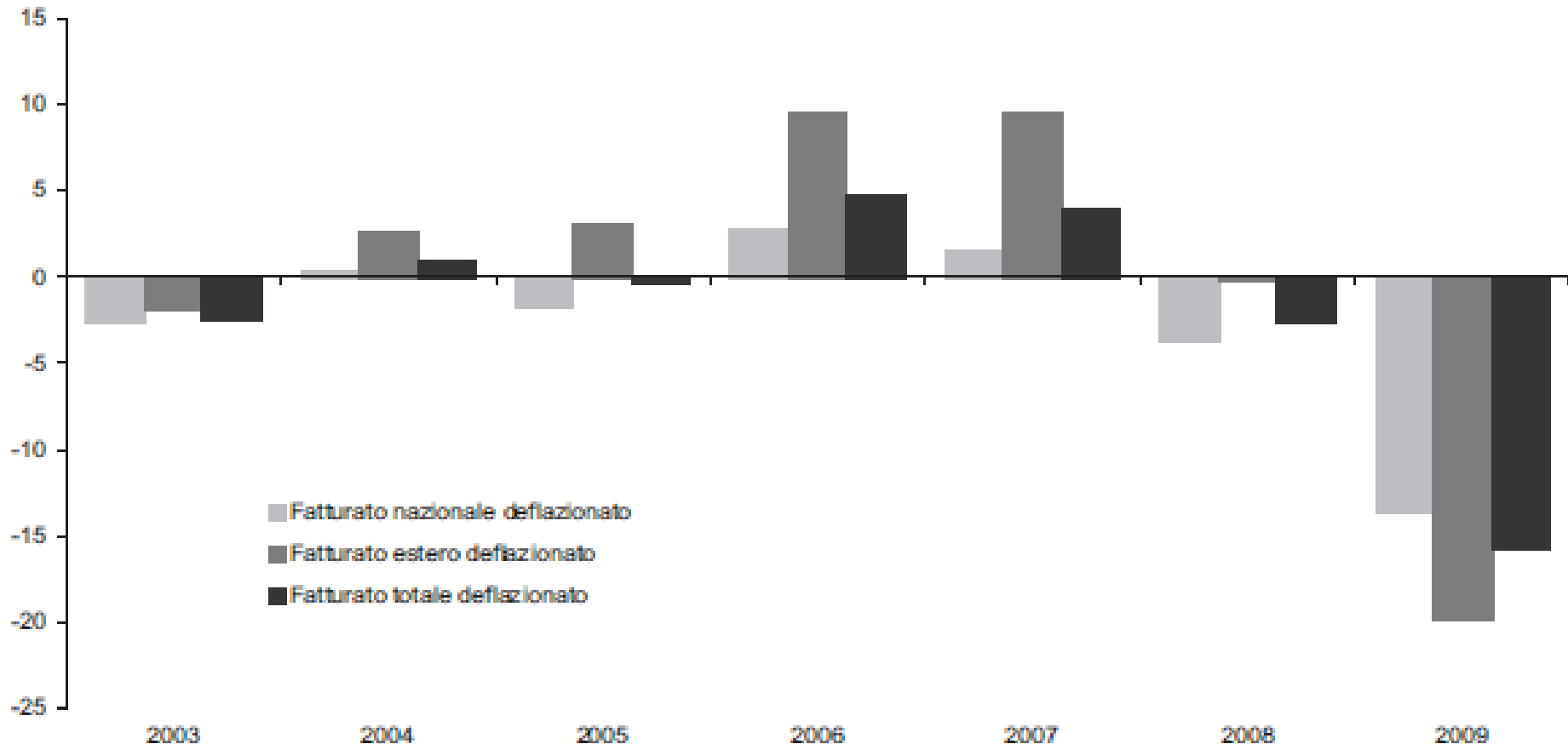
**Figura 2.4 - Indice delle vendite al dettaglio - Anni 2005-2010** (*numeri indice media 2005=100; medie trimestrali su dati destagionalizzati*)



Fonte: Istat, Rilevazione mensile delle vendite al dettaglio

# Diminuisce il fatturato

Figura 2.2 - Fatturato industriale deflazionato - Anni 2003-2009 (variazioni percentuali)



Fonte: Elaborazione su dati Istat, Indagine mensile su fatturato e ordinativi; Rilevazione mensile dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno e estero

# Diminuisce l'input di lavoro

Figura 2.29 - Pil e input di lavoro per l'intera economia - Anni 2005-2009 (numeri indice media 2005=100)

