

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa



Università Cattolica
del Sacro Cuore

OSSERVATORIO MONETARIO

3/2017

Sede: Presso Università Cattolica del Sacro Cuore – Milano, Largo Gemelli, 1
Segreteria: Presso Ubibanca – Milano, Via Monte di Pietà, 7 – Tel. 62.755.1
Cassiere: Presso Banca Popolare di Milano – Milano, Piazza Meda n. 2/4 – c/c n. 40625



Associazione per Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa

Università Cattolica del Sacro Cuore

LABORATORIO DI ANALISI MONETARIA

OSSERVATORIO MONETARIO

n. 3/2017

Autori del presente rapporto sono: Marco Lossani (Introduzione), Angelo Baglioni, (cap. 1), Elisa Coletti, Fabrizio Dabbene, Rossella Locatelli, Cristiana Schena (cap. 2), Paola Bongini, Doriana Cucinelli, Maria Luisa Di Battista, Laura Nieri (cap. 3), Roberto Di Salvo (cap. 4), Rony Hamaui (cap. 5).

Direzione e coordinamento: Marco Lossani. Segreteria: Barbara Caprara.

Il rapporto è stato redatto sulla base delle informazioni disponibili all'11 dicembre 2017.

Laboratorio di Analisi Monetaria:

Via Necchi, 5 - 20123 Milano - tel. 02-7234.2487; lab.monetario@unicatt.it; www.assbb.it

Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa:

Sede: presso Università Cattolica del Sacro Cuore – Milano, Largo A. Gemelli, 1

Segreteria: presso Ubibanca – Milano, Via Monte di Pietà, 7 – tel. 02-6275.5252



Comitato Scientifico del Laboratorio di Analisi Monetaria:

Proff. M. LOSSANI (Direttore), A. BAGLIONI, A. BANFI, D. DELLI GATTI
P. GIARDA, P. RANCI, G. VERGA

INDICE

SINTESI	pag. I
INTRODUZIONE	pag. 1
1. LA GESTIONE DELLE CRISI BANCARIE TRA REGOLE E DISCREZIONALITÀ	pag. 3
1. Il primo (e unico) caso di risoluzione: Etruria, Marche, Chieti e Ferrara	3
2. Lo Stato entra in MPS	5
3. La “liquidazione-salvataggio” delle due banche venete	8
4. I passi avanti da compiere: criteri oggettivi e titoli “cuscinetto”	11
2. L’APPLICAZIONE DEL NUOVO <i>FRAMEWORK</i> EUROPEO DI GESTIONE DELLE CRISI BANCARIE E LE SOLUZIONI ATTIVATE PER IL SISTEMA BANCARIO ITALIANO	13
1. Obiettivi e struttura del lavoro	13
2. Il nuovo quadro normativo di riferimento: il Meccanismo Unico di Risoluzione e i sistemi di contribuzione previsti dalla BRRD	13
3. Prime applicazioni del nuovo <i>framework</i> regolamentare europeo: strategia di gestione e criteri decisionali	15
4. Il contributo del sistema bancario italiano alla soluzione delle crisi bancarie	25
5. Considerazioni sul nuovo sistema di gestione delle crisi e sui costi sostenuti dalle banche per la messa in sicurezza del sistema	39
3. LA CRISI DI REDDITIVITÀ DELLE BANCHE EUROPEE NELL’ULTIMO DECENNIO: CAUSE E POSSIBILI RIMEDI	52
1. Il campione di analisi e le fonti dei dati	52
2. Le banche in crisi di redditività: definizione	54
3. Le determinanti delle crisi di redditività e della successiva ripresa (o non ripresa)	56
4. Conclusioni	75
4. LA RETE DI SICUREZZA DELLE BCC TRA PASSATO E FUTURO	77
1. Rischi di contagio e garanzia sui depositi	78
2. Crisi di una banca a carattere locale e suoi effetti	79
3. L'esperienza italiana: il DGS settoriale delle BCC	80
4. Il nuovo contesto normativo	87
5. Prospettive evolutive e implicazioni di policy	90
5. FORSE NON SUBITO, MA ANCHE QUESTA VOLTA LA CRISI ARRIVERÀ	94
1. La ciclicità delle crisi economiche e finanziarie	94



2. Le crisi finanziarie non sono un appannaggio solo dei Paesi in via di sviluppo	95
3. Il ciclo regolamentare	97
4. Effetti e conseguenze delle crisi finanziarie	98
5. Cause, indicatori premonitori e politiche prudenziali	99
6. Quanto siamo lontani dalla prossima crisi finanziaria	100
7. Conclusioni	102

SINTESI

Questo numero di Osservatorio Monetario è interamente dedicato all'analisi di alcuni aspetti delle crisi bancarie nell'Eurozona.

Il primo capitolo analizza le modalità con le quali sono state affrontate le crisi di alcuni istituti di credito nel nostro paese. Il tema centrale è l'applicazione della *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD) che ha introdotto la risoluzione come nuova modalità di gestione delle crisi bancarie, come alternativa sia ai *bail-out* tradizionali che alla liquidazione vera e propria delle banche in dissesto. L'analisi condotta – che prende in esame tre diversi casi di crisi sviluppatasi nel nostro paese a partire dal 2015 – fa emergere gli elementi di discrezionalità e di improvvisazione, nonché le contraddizioni tra le varie soluzioni sinora adottate. La finalità della Direttiva BRRD – introdurre una modalità uniforme e prevedibile di gestione delle crisi bancarie in Europa – è così andata perduta. La certezza e la credibilità delle nuove regole europee è stata compromessa. Per il futuro è essenziale rivedere alcuni elementi della BRRD, affinando alcuni strumenti già esistenti – come il MREL – e introducendone di nuovi – come i *senior unpreferred bonds*.

Nel secondo capitolo vengono esaminate le modalità ed i costi di risoluzione delle crisi bancarie nel nuovo framework regolamentare europeo, delineatosi con l'entrata in vigore delle Direttive BRR/DGS e dall'avvio del Meccanismo Unico di Risoluzione (SRM).

Si effettua, innanzitutto, una disamina dei criteri applicati dalle istituzioni europee (BCE, SRB, CE-DG COMP) coinvolte nel processo decisionale nei singoli casi sino ad oggi manifestatisi. Successivamente si analizzano le

soluzioni individuate nel contesto nazionale per gestire i diversi casi di crisi bancarie registrate a partire dal 2015 e le operazioni di ricapitalizzazione che si sono rese necessarie per effetto delle risultanze delle prove di stress sul capitale. A questa disamina qualitativa si affianca una ricostruzione dei contributi pubblici e privati messi in campo per perseguire l'obiettivo di "messa in sicurezza" del sistema finanziario italiano, malgrado le difficoltà determinatesi a seguito della discontinuità regolamentare.

Emerge un quadro complesso, che offre numerosi elementi che possono utilemente contribuire al dibattito in merito sia alla effettiva maggiore efficacia dei criteri e delle modalità di gestione delle crisi individuati a livello europeo, sia agli effetti della "privatizzazione dei costi" di risoluzione.

In particolare, le prime applicazioni del SRM evidenziano un'area di discrezionalità o, quantomeno, una non del tutto chiara definizione di alcuni criteri su cui si basa il processo decisionale delle Autorità, primo tra tutti l'interesse pubblico ad attivare la risoluzione in luogo della liquidazione; emerge, invece, con chiarezza che la risoluzione è destinata ad essere applicata a poche banche, ovvero solo a quelle rientranti nel sottoinsieme delle istituzioni significative in ambito SSM. Ciò comporta che la grande maggioranza di banche contributrici al SRF per il tramite dei FRN non sono beneficiarie del SRM e che le eventuali crisi di tali banche dovranno continuare ad essere gestite secondo le previsioni delle rispettive legislazioni nazionali. Il SRM comporta, quindi, una "nazionalizzazione" della gestione delle crisi, circostanza che contrasta con l'obiettivo di armonizzazione delle norme e delle prassi. Inoltre, le soluzioni tecniche attivabili nel nuovo

quadro normativo risultano assai complesse e, ove si voglia continuare a perseguire l'obiettivo della stabilità del sistema finanziario, determinano la necessità di attivare ingenti risorse private in considerazione dei limiti imposti agli aiuti di Stato e alla necessità di attivare, in via preliminare al ricorso a contributi pubblici o all'intervento del FRN, rispettivamente le procedure di *burden sharing* e *bail-in*.

La dettagliata disamina dei casi italiani e la puntuale ricostruzione delle diverse forme di contribuzione hanno consentito di evidenziare anche che sino ad oggi si è fatto fronte a tutte le situazioni problematiche evitando l'applicazione del *bail-in* e facendo leva prevalentemente su risorse private, in larga parte interne al sistema bancario. La rilevante incidenza delle contribuzioni e delle perdite accertate sul risultato della gestione operativa del sistema bancario italiano, registrata nel biennio 2015-16 e prospettabile anche per il 2017, mette in luce la pressione generata dal nuovo sistema di risoluzione delle crisi, in uno scenario di mercato che rende già arduo l'efficientamento dei costi ed il miglioramento della redditività delle banche italiane.

Il terzo capitolo è dedicato all'analisi delle cause della caduta di redditività registrata dalle banche europee negli ultimi undici anni, utilizzando un campione costituito da 122 intermediari, che rappresentano il 70% circa del totale degli attivi dei sistemi bancari dei 14 paesi considerati. L'analisi è stata condotta indagando il ruolo dei fattori – macroeconomici e *bank-specific* – che hanno determinato prima l'insorgere di una crisi di redditività (in ben 68 dei 122 casi esaminati) e in seguito hanno favorito un recupero della stessa. Inoltre, viene anche esaminato il ruolo degli aiuti di stato (sia ad hoc che “di sistema”)

per comprendere se e in quale misura abbiano contribuito alla ripresa di redditività delle banche esaminate.

L'evidenza empirica mostra come la crisi di redditività sia stata innescata da un crollo del margine di interesse unitamente a una peggiore qualità del portafoglio prestiti che ha comportato la necessità di effettuare maggiori svalutazioni. La ripresa appare più probabile per quelle banche che sono riuscite a ridurre il loro profilo di rischio e con esso la necessità di massicce rettifiche. Di fatto le banche che hanno registrato un recupero di redditività mostrano, sia prima che dopo la crisi, una minore *risk density*, mentre le banche che stentano a riprendersi aumentano il loro profilo di rischio. Per queste ultime sembra profilarsi un tipico comportamento di *'gambling for resurrection'* ossia un tentativo di recuperare redditività attraverso investimenti più rischiosi. Inoltre, la caduta di redditività si spiega anche con il repentino innalzamento del costo della raccolta sui mercati dovuto alla crisi del debito sovrano che ha colpito in particolare alcuni paesi dell'Eurozona. Infine, è stato verificato se l'offerta di aiuti di stato sia avvenuta in modo omogeneo tra le banche del campione. I numeri a disposizione mostrano che le banche che si sono trovate ad affrontare una crisi di redditività hanno avuto l'opportunità di beneficiare degli aiuti di stato in misura superiore alla totalità delle banche del campione, che nell'89% dei casi operano in un paese in cui è stato approvato uno schema di intervento e nel 24% dei casi è stata direttamente beneficiaria di un aiuto ad hoc.

L'analisi del quarto capitolo è incentrata su una serie di valutazioni relative alle implicazioni del nuovo *framework* normativo europeo per le banche cosiddette meno significative, tra cui



rientrano anche le BCC italiane. L'evoluzione normativa europea (oltre che il contesto congiunturale negativo) sta mettendo in discussione il modello della piccola banca a carattere locale. In particolare, il nuovo *framework* europeo di gestione delle crisi, che tende a “risolvere” le banche in crisi di minori dimensioni – in quanto non sistemiche e quindi “meno o niente affatto significative” – attraverso la loro liquidazione atomistica, tende a dissipare l'esperienza e il patrimonio di relazioni creditizie che sono i tipici asset intangibili della piccola banca radicata sul territorio. Nel lavoro si passano in rassegna i principali elementi del contesto che le banche più piccole si trovano ad affrontare nell'ambito di processi ed operazioni di risanamento o di risoluzione. Il lavoro è strutturato in cinque paragrafi. Il primo riassume la *ratio* dell'introduzione di sistemi di assicurazione dei depositi bancari quale baluardo posto a fronte del rischio di contagio dei fallimenti bancari. Il secondo esamina i principali fattori di impatto del fallimento di una banca a carattere territoriale di piccole o medie dimensioni. Il terzo descrive l'esperienza italiana, con particolare riferimento allo schema di intervento del *Deposit Guarantee Scheme* (DGS) settoriale delle BCC, anche con elementi di comparazione con quello del DGS delle banche ordinarie. Il quarto affronta con spirito critico l'esame del nuovo quadro normativo e regolamentare europeo, con un focus su alcuni aspetti del Secondo e del Terzo Pilastro dell'Unione Bancaria specificamente riguardanti le banche meno significative. L'ultimo paragrafo è dedicato ad alcune proposte di *policy* e ad ipotesi di maggiore flessibilità applicativa dei principi stabiliti dalla nuova regolamentazione sulla prevenzione e gestione delle crisi bancarie, anche in considerazione dell'avvio del processo di valutazione circa l'efficacia del *framework*

nel complesso suo e degli strumenti previsti ed applicati.

Infine, nel quinto e conclusivo capitolo viene affrontato il tema delle crisi bancarie all'interno del più generale problema delle crisi finanziarie, secondo una prospettiva storica. Sebbene l'ultima crisi sia scoppiata solo pochi anni orsono, occorre notare come il processo di deregolamentazione sia ormai già avviato. Per di più i mercati sono attualmente su quotazioni storicamente assai elevate. I mercati azionari americani registrano rapporti prezzi-utili superiori a 30, valori che – con l'eccezione di quanto accaduto in occasione della *dot-com bubble* – non si toccavano dal 1929. Alcuni titoli della “*new economy*” hanno raggiunto quotazioni che scontano aspettative di crescita dei profitti davvero straordinarie. Il prolungato ciclo di bassi tassi d'interesse ha anche indotto molti operatori a investire su classi di attività particolarmente rischiose. Il debito è nuovamente in crescita non solo tra gli stati sovrani ma anche in capo al settore privato – come dimostra il caso cinese ove il debito di famiglie e imprese è passato in pochi anni dal 150% al 280% del PIL. A ciò va aggiunto anche il rischio di natura geo-politica che incombe in diverse aree del mondo. Il combinato disposto di questi elementi fa ritenere possibile lo scoppio di una nuova crisi finanziaria nei prossimi anni.

AVANTI...., MA CON GIUDIZIO*

La ripresa globale si sta rafforzando per intensità ed espandendo per diffusione. Secondo l'ultimo rapporto redatto dal Fondo Monetario Internazionale, la fase ciclica espansiva accelera e riguarda ormai 3/4 dell'economia mondiale. Anche l'Italia ne trae beneficio, come provato dalla revisione al rialzo del tasso di crescita previsto per il 2017-18

Su questo scenario – moderatamente positivo – continuano però a pesare diversi elementi, sia politici che economici, aventi una dimensione sia nazionale che estera.

Oltre all'incertezza politica globale generata dalle prove di forza offerte dal regime nord-coreano di Kim Jong-un, vanno considerati gli effetti negativi dovuti alla possibilità – anche se al momento attuale più teorica che pratica – di un *impeachment* del Presidente Trump. Anche il quadro politico interno contribuisce ad alimentare l'incertezza. I sondaggi condotti in vista della elezioni della prossima primavera scontano con elevata probabilità la formazione di un governo di larghe intese che difficilmente potrà avere il supporto dal Parlamento per effettuare delle riforme incisive.

D'altro canto, vi sono non pochi fattori che alimentano l'incertezza economica. La politica monetaria USA – in attesa del cambio della guardia al suo vertice, con il passaggio di consegne tra Janet Yellen e Jay Powell – è sempre più vicina al momento in cui verrà avviata la fase di normalizzazione, contraddistinta dalla riduzione della dimensione del bilancio della Fed. La stessa BCE – nonostante abbia attivato la fase di QE con notevole ritardo rispetto alla Fed – ha già annunciato l'avvio della fase di *tapering*. A

partire dal Gennaio 2018 gli acquisti mensili di titoli da parte della Banca Centrale Europea saranno infatti pari a 30 mld. mensili, anziché gli attuali 60.

Tuttavia, la futura normalizzazione della politica monetaria non impedisce che la liquidità internazionale continui ad essere abbondante, e contribuisca ad alimentare la ricerca di rendimenti. L'effetto ultimo è la creazione di prezzi delle attività spesso disallineati rispetto alle sottostanti fondamentali. L'altra faccia della stessa medaglia è costituita da mercati finanziari che permangono su livelli insolitamente elevati di appetito per il rischio, come mostrato dal valore storicamente basso raggiunto dall'indice VIX. Il *price earning ratio* USA aggiustato per il ciclo ha ormai toccato quota 30, un livello che – con la sola eccezione di quanto accaduto poco prima dello scoppio della *dot.com bubble* – non si veniva a registrare dai tempi del Great Crash di Wall Street del 1929.

Lo scenario macroeconomico globale non è quindi esente da rischi e incertezze. Senza arrivare a prevedere la riproposizione di un “*Minsky moment*” nell'arco di pochi mesi – magari dovuto allo scoppio di una vera e propria crisi finanziaria in Cina – sembra però ragionevole assumere un atteggiamento cauto rispetto alla evoluzione attualmente in corso.

* A cura di Marco Lossani



1. LA GESTIONE DELLE CRISI BANCARIE TRA REGOLE E DISCREZIONALITÀ*

Questo capitolo analizza le modalità con le quali sono state affrontate le crisi di alcuni istituti di credito nel nostro paese. Il tema centrale è l'applicazione della *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD). Questa, com'è noto, ha introdotto la risoluzione come nuova modalità di gestione delle crisi bancarie, come alternativa sia ai *bail-out* tradizionali sia alla liquidazione vera e propria delle banche in dissesto. Da un lato, i salvataggi hanno comportato pesanti oneri per i contribuenti di alcuni paesi europei negli scorsi anni, oltre a generare effetti di azzardo morale. Dall'altro, la liquidazione di un intermediario creditizio può implicare rischi sistemici per il settore finanziario e per l'economia in generale. Uno degli strumenti a disposizione dell'autorità di risoluzione è il *bail-in*. Pur avendo la sua giustificazione, per il motivo appena richiamato, la regola del *bail-in* è stata introdotta in modo maldestro, per diversi motivi. Primo, è stata applicata in modo retroattivo: essa è entrata in vigore dal 1 gennaio 2016, ma è stata applicata subito a tutti gli strumenti finanziari esistenti a quella data. Secondo, la nuova regola coinvolge potenzialmente tutte le obbligazioni bancarie, anche quelle vendute ai risparmiatori al dettaglio. Se, al contrario, la nuova regola fosse stata introdotta solo per i nuovi strumenti finanziari, venduti agli investitori professionali, la sua applicazione sarebbe stata assai meno problematica. Terzo, l'introduzione delle nuove regole europee non è stata accompagnata da una adeguata campagna di informazione: gli intermediari finanziari e le autorità del settore non hanno informato adeguatamente gli investitori dei rischi aggiuntivi che esse hanno introdotto per

alcuni strumenti di investimento, quali obbligazioni subordinate e azioni.

Per questi motivi, l'applicazione del *bail-in* è stata assai problematica e ha generato una forte opposizione nell'opinione pubblica. Di fronte alla reazione dei risparmiatori, i governi hanno cercato di correre ai ripari, individuando soluzioni alternative alla risoluzione nella gestione delle crisi bancarie. Il risultato è che la Direttiva sul *bail-in* è stata di fatto aggirata, seppure non sia stata formalmente violata. Ciò è stato reso possibile dai margini di discrezionalità che le stesse regole europee lasciano alle autorità nazionali. Sfruttando questi margini, i governi hanno individuato volta per volta soluzioni *ad hoc* per gestire i singoli casi di crisi, con l'intento di evitare la procedura di risoluzione e l'applicazione del *bail-in*. La finalità della Direttiva BRRD, cioè quella di introdurre una modalità uniforme e prevedibile di gestione delle crisi bancarie in Europa, si è così persa per strada. La certezza e la credibilità delle nuove regole europee è stata compromessa.

1. Il primo (e unico) caso di risoluzione: Etruria, Marche, Chieti e Ferrara

In Italia, il primo caso di applicazione delle nuove regole europee di gestione delle crisi bancarie fu quello delle quattro banche locali: Banca Popolare dell'Etruria, Banca Marche, Cassa di risparmio di Chieti e Cassa di risparmio di Ferrara.¹ In realtà, questo è stato finora l'unico caso in cui alcune banche in crisi sono state messe in risoluzione. La reazione delle persone che avevano investito i loro risparmi in quelle banche è stata tale da indurre le autorità a fare di tutto per evitare di applicare la

*A cura di Angelo Baglioni

¹ Si veda il documento *Informazioni sulla soluzione delle crisi di Banca Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, CariChieti e Cassa di risparmio di Ferrara*, Banca d'Italia, 22/11/2015.

procedura di risoluzione (come vedremo nei casi successivi).

Nel novembre del 2015, il governo emanò un decreto che poneva in risoluzione le quattro banche. Ciascuna di esse veniva divisa in una “banca buona” e una “banca cattiva”. Quella buona era quella in cui venivano collocati i prestiti diversi da quelli in sofferenza e che si faceva carico dei debiti verso i depositanti e gli obbligazionisti ordinari. Le quattro banche buone venivano anche chiamate “banche-ponte”, essendo destinate ad essere vendute in un momento successivo ad altre istituzioni creditizie. Nel frattempo venivano gestite dalla Autorità di Risoluzione, costituita presso la Banca d’Italia. La banca cattiva (una sola per tutte le quattro banche) non era una vera e propria banca: era solo un contenitore che si prese in carico i prestiti in sofferenza, cercando poi nel tempo di recuperare da essi quanto possibile, in modo da restituire qualcosa alle banche buone.

Nel momento in cui i prestiti in sofferenza venivano trasferiti alla *bad bank*, essi vennero valutati al 18% del loro valore nominale, secondo le indicazioni della Commissione UE. Le conseguenti perdite vennero in primo luogo addossate ai detentori delle azioni e delle obbligazioni subordinate emesse dalle quattro banche: il valore di questi strumenti venne azzerato. Ciò rispondeva alla normativa sugli aiuti di stato, in particolare alla Comunicazione della Commissione UE del 2013, in cui si introduceva il *burden sharing*. Quest’ultimo, come si è detto, anticipava in parte il *bail-in*, che sarebbe entrato in vigore da lì a poco, cioè dal 1 gennaio 2016. Si spiega così anche la fretta con cui il decreto del 22 novembre 2015 venne emesso: se il provvedimento di risoluzione fosse slittato al 2016, sarebbe stato necessario applicare il *bail-in* con il potenziale coinvolgimento degli obbligazionisti ordinari e dei depositanti. Le

perdite residue sono state addossate al Fondo di risoluzione, che si è anche fatto carico di ricapitalizzare sia le nuove “banche buone” sia la “banca cattiva”: in totale il Fondo ha contribuito per 3,6 miliardi in questa fase. Il Fondo di risoluzione, introdotto proprio con il recepimento della Direttiva BRRD, è alimentato dai contributi delle banche. In realtà, per dare il tempo al Fondo di nuova costituzione di raccogliere i contributi, tre grandi banche anticiparono al Fondo stesso i soldi necessari immediatamente per le necessità urgenti.

La ricerca di un acquirente per le quattro banche-ponte si è rivelata più difficile del previsto e ha comportato ulteriori oneri a carico del sistema bancario. Solo nel maggio 2017 è stata perfezionata la vendita di tre di esse (Nuova Banca Etruria, Nuova Banca Marche e Nuova Cari-Chieti) a UBI, al prezzo simbolico di un euro e sotto diverse condizioni a favore di UBI, tra cui: una ulteriore ricapitalizzazione a carico del Fondo di Risoluzione (per 450 milioni) e una cessione delle sofferenze con relativo onere (oltre 300 milioni derivanti dalla svalutazione delle stesse) a carico del Fondo. Lo stesso schema è stato seguito per la contemporanea cessione della Nuova CariFerrara alla Banca Popolare dell’Emilia Romagna (BPER).²

La risoluzione delle quattro banche non ha comportato alcun esborso per lo Stato italiano. Ci si potrebbe quindi domandare perché la Commissione abbia ritenuto di applicare la normativa sugli aiuti di stato, con tanto di *burden-sharing*. La ragione è che i contributi al Fondo di risoluzione sono di natura obbligatoria: una sorta di tassa che le banche devono versare. L’utilizzo di queste risorse fa sì che la risoluzione non possa essere considerata al pari di una soluzione di mercato alla crisi di una banca, come invece

² Si veda il *Rendiconto del Fondo nazionale di Risoluzione (anno 2016)*, Banca d’Italia, 31/3/2017.



sarebbe, ad esempio, l'acquisto volontario della banca in dissesto da parte di un'altra banca sana.

Al di là di questi aspetti giuridici, sta di fatto che i risparmiatori vennero colti di sorpresa da quello che fu presentato come un salvataggio delle quattro banche. In effetti si trattava sì di un salvataggio, ma secondo le nuove regole europee, di cui nessuno era a conoscenza. Se gli azionisti delle quattro banche potevano essere avvertiti che detenevano strumenti finanziari rischiosi, così non era per i detentori di obbligazioni subordinate: 10.500 investitori, per un valore complessivo delle obbligazioni subordinate pari a 789 milioni di euro, di cui più della metà detenuta da risparmiatori al dettaglio. Data la reazione sorpresa e sdegnata di questi risparmiatori, il governo corse poi al riparo con un provvedimento che ne prevedeva il "ristoro". La legge di stabilità per il 2016 istituì il Fondo di solidarietà, alimentato e amministrato dal Fondo Interbancario di Tutela dei depositi (FITD), con il compito di risarcire chi avesse acquistato le obbligazioni subordinate delle quattro banche locali azzerate nel novembre 2016. Quegli investitori (persone fisiche) potevano scegliere tra due alternative: un rimborso forfettario pari all'80% della somma investita (a condizione che il loro patrimonio mobiliare fosse inferiore ai 100.000 euro o che il loro reddito fosse inferiore ai 35.000 euro); una procedura arbitrale (gestita dalla Autorità Nazionale Anti-corruzione) per stabilire caso per caso l'ammontare dell'eventuale rimborso. Il FITD è alimentato dai contributi delle banche, che quindi sono state chiamate a farsi carico anche del ristoro degli obbligazionisti subordinati al dettaglio. L'utilizzo del FITD a questo scopo è un po' anomalo, visto che le sue limitate risorse dovrebbero essere riservate al rimborso dei depositi (fino a 100.000 euro)

eventualmente colpiti dalla liquidazione di una banca³.

2. Lo Stato entra in MPS

Nel dicembre del 2016 il governo italiano decise di entrare nel capitale di MPS, dopo che per molti mesi era stata cercata invano una soluzione di mercato. La ricerca di investitori privati disposti a ricapitalizzare MPS si rivelò vana. La banca era riuscita a convincere molti suoi obbligazionisti subordinati a convertire volontariamente i loro titoli in azioni, sotto la minaccia che altrimenti la banca sarebbe finita sotto le forche caudine della risoluzione, rastrellando così un miliardo di capitale.⁴ Ma non riuscì a convincere altri investitori privati a mettere quattro miliardi nel capitale della banca, tanti quanti erano necessari per fare fronte alle perdite derivanti dalla svalutazione e cessione dei prestiti deteriorati. E così, alla vigilia di Natale il governo emanò un decreto⁵ che stanziava 20 miliardi di euro per interventi urgenti a tutela del sistema creditizio, di cui il primo e principale beneficiario era MPS, anche se non l'unico. Il decreto prevedeva due tipi di intervento: ricapitalizzazione precauzionale e garanzie per l'emissione di obbligazioni.

La ricapitalizzazione precauzionale è prevista dalla stessa Direttiva BRRD, come modalità di gestione di una crisi bancaria alternativa alla risoluzione. Si noti che, secondo la stessa direttiva, normalmente l'intervento pubblico fa scattare la risoluzione, in quanto una banca che lo abbia ricevuto viene considerata "*failing or likely to fail*" (cioè sull'orlo del fallimento). Vi è però una eccezione, relativa al caso in cui l'intervento pubblico sia volto a "rimediare a una grave

³ Si veda l'articolo *Le anomalie del Fondo di solidarietà*, di Salvatore Maccarone, Il Sole 24 Ore, 20/7/2017.

⁴ Si veda il comunicato stampa di MPS del 14/11/2016, relativo allo "esercizio di *liability management*".

⁵ D.L. n.237 del 23/12/2016.

perturbazione dell'economia di uno Stato membro e a preservare la stabilità finanziaria" (art.32): in pratica, si tratta degli interventi necessari ad evitare fallimenti bancari che potrebbero avere un impatto sistemico sull'economia di un paese. La possibilità di invocare questa eccezione e di utilizzare lo strumento della ricapitalizzazione precauzionale è però sottoposta ad una serie di condizioni.

Una di queste è che la banca oggetto dell'intervento sia ritenuta solvibile, cioè soddisfi i requisiti patrimoniali imposti dall'autorità di supervisione, ma allo stesso tempo presenti una carenza di capitale nello scenario avverso di uno stress test. Questa condizione introduce un forte elemento di discrezionalità, visto che l'esito di uno stress test dipende dalle ipotesi alla base dello stesso, che descrivono lo scenario avverso relativo, ad esempio, ad un peggioramento della congiuntura economica e all'andamento dei tassi d'interesse. Nel caso di MPS, questa condizione era verificata, visto che nello stress test condotto dalla *European Banking Authority* (EBA) nel 2016 la banca risultava essere sufficientemente capitalizzata nello scenario di base mentre soffriva di un carenza di capitale nello scenario avverso (quantificata in 8,8 miliardi dalla BCE).⁶ Anche la valutazione sulla rilevanza sistemica della banca oggetto dell'intervento di sostegno presenta elementi di discrezionalità, visto che la Direttiva non fornisce alcun criterio oggettivo a questo riguardo. Il governo italiano, e la banca stessa, sono stati impegnati per diversi mesi in una complessa trattativa con diverse autorità internazionali: la BCE, la Commissione UE, il *Single Resolution Board*. Alla fine, la trattativa è andata a buon fine e la risoluzione è stata evitata.

Oltre a quelle già menzionate, altre condizioni dovevano essere soddisfatte, quali: la ricapitalizzazione deve essere temporanea (il Tesoro dovrà rivendere la sua partecipazione nella banca) e non può essere utilizzata per ripianare perdite attuali o attese; la banca ha dovuto predisporre un piano di ristrutturazione che ha comportato la chiusura di numerose filiali e consistenti esuberi di personale; l'intervento pubblico deve essere compatibile con la normativa sugli aiuti di Stato, e in particolare con la Comunicazione della Commissione del 2013. Quest'ultima condizione implica l'applicazione del *burden sharing*, che in questo caso si traduce nella conversione delle obbligazioni subordinate (emesse tra il 2000 e il 2010 per un valore complessivo di 4,3 miliardi)⁷ in azioni e nella "diluizione" dei vecchi azionisti: la loro quota nel capitale della banca si è ridotta, e con essa il valore della loro partecipazione, per effetto della entrata del Tesoro nella compagine azionaria. Per compensare gli obbligazionisti al dettaglio, il decreto legge ha previsto una forma di "ristoro" a carico dello Stato: essi hanno diritto a convertire le azioni, ricevute in seguito alla applicazione del *burden sharing*, in obbligazioni ordinarie della banca; il Tesoro si è fatto carico di acquistare le azioni cedute dai risparmiatori che hanno deciso di esercitare questo diritto.

L'aumento di capitale previsto dal piano di salvataggio di MPS è avvenuto all'inizio di agosto 2017, quando il Tesoro ha versato 3,85 miliardi di euro ricevendo in cambio azioni pari al 53,5% del capitale della banca, divenendo quindi il maggiore azionista dell'istituto. Contestualmente è avvenuto il *burden sharing*, con la conversione delle obbligazioni subordinate in azioni. In totale, queste due operazioni hanno permesso alla banca

⁶ Si veda la Nota della Banca d'Italia "L'ammontare della ricapitalizzazione precauzionale di MPS", dicembre 2016.

⁷ Si veda l'audizione in Senato del Capo della Vigilanza della Banca d'Italia C. Barbagallo, 17/1/2017.



di beneficiare di una ricapitalizzazione per oltre 8 miliardi, come richiesto dalla autorità di vigilanza (BCE). Il piano stesso prevede un ulteriore esborso di 1,5 miliardi di euro da parte dello Stato, per acquistare dai risparmiatori al dettaglio le azioni ricevute come effetto del *burden sharing*. L'attuazione del piano, compreso il "ristoro" dei risparmiatori, ha portato la quota azionaria detenuta dal Tesoro in MPS ad essere prossima al 70%. Di fatto si è trattato di una nazionalizzazione, seppure temporanea, dell'istituto di credito.

A questo proposito, è bene ricordare che in alcuni altri paesi europei la presenza pubblica nel capitale degli istituti di credito è ben più significativa che in Italia, dove essa si limita a MPS. In paesi come Irlanda, Regno Unito, Portogallo, Belgio, Olanda, Grecia, lo Stato ha assunto partecipazioni molto consistenti in alcune banche di grande dimensione, durante l'intensa fase di salvataggi avvenuti negli anni più acuti della crisi finanziaria (2008 - 2013). Ad essi si aggiunge la Germania dove, oltre alla partecipazione assunta dallo Stato centrale in Commerzbank durante una operazione di salvataggio, vi sono le partecipazioni degli enti pubblici locali (Stati federali e municipalità) nelle banche regionali (*Landesbanken*).⁸

L'altro strumento di sostegno pubblico previsto dal decreto legge del dicembre 2016 è la garanzia statale sulle obbligazioni bancarie di nuova emissione, su richiesta della banca interessata. L'utilizzo di questo strumento è soggetto a condizioni un po' meno restrittive di quelle previste per la ricapitalizzazione precauzionale: ad esempio, esso è disponibile anche per banche che non rispettino i requisiti minimi di solvibilità, anche se in questo caso occorre l'approvazione della Commissione UE. Lo strumento è volto a

evitare che una banca, che si trovi in una situazione di dissesto, incorra in una crisi di liquidità che contribuisca ad aggravare ulteriormente la sua situazione. Le banche in crisi hanno subito forti cali dei finanziamenti (depositi e obbligazioni) da parte della clientela, per i timori di essere colpiti dal *bail-in* o dal *burden sharing*, o di essere addirittura coinvolti nella liquidazione della banca. A queste perdite di risorse liquide hanno contribuito i lunghi tempi di trattative per arrivare a una soluzione, nonché il tempo dedicato alla vana ricerca di una soluzione di mercato per MPS. Lo strumento della garanzia statale per emettere nuove obbligazioni è stato usato in misura consistente da MPS per compensare il calo della raccolta da clientela: la banca ha richiesto l'autorizzazione a emettere obbligazioni garantite fino a un valore di 15 miliardi, di cui 11 utilizzati.⁹ Vale la pena di precisare che, trattandosi di una garanzia, questo strumento di sostegno non implica una uscita di cassa per lo Stato pari a 11 miliardi; peraltro lo Stato riceve una commissione a fronte della garanzia concessa.

Una parte importante del piano di ristrutturazione della banca senese, approvato dalla Commissione UE all'inizio di luglio 2017, è la dismissione di 28,6 miliardi (lordi) di prestiti in sofferenza, di cui 26,1 mediante una operazione di cartolarizzazione.¹⁰ Quest'ultima prevede la cessione delle sofferenze a una società veicolo, appositamente costituita, al prezzo di 5,5 miliardi, che corrisponde a una valutazione dei prestiti pari al 21% del loro valore nominale: la differenza tra il prezzo di cessione ed il valore contabile di questi prestiti ha comportato una perdita di 3,9 miliardi per la banca. Seguendo lo schema

⁸ Si vedano i dati riportati nella *Relazione annuale* sul 2016 della Banca d'Italia, pag. 167.

⁹ Dato riferito alla fine di maggio 2017. Si veda la *Relazione annuale* sul 2016 della Banca d'Italia, pag. 168.

¹⁰ Si veda il comunicato stampa di MPS del 5/7/2017.

classico delle operazioni di cartolarizzazione, la società veicolo deve finanziare l'acquisto dei prestiti emettendo tre categorie di titoli: 1) *senior* (3,8 mld.), *mezzanine* (1 mld.) e *junior* (700 milioni). Per i titoli *senior* è prevista l'attribuzione della garanzia pubblica (GACS) e l'attribuzione di un rating *investment grade* da parte di due agenzie di rating; dopodiché essi dovrebbero essere collocati sul mercato presso investitori istituzionali. Le altre due *tranches* di titoli, più rischiose, sono destinate ad essere acquistate interamente dal Fondo Atlante 2, finanziato dal sistema bancario.¹¹

3. La “liquidazione-salvataggio” delle due banche venete

La storia della Banca Popolare di Vicenza (BPV) e di Veneto Banca (VB) illustra nel modo più evidente come l'applicazione delle nuove regole europee di gestione delle crisi bancarie sia problematica. Esse lasciano ampi spazi di discrezionalità alle autorità competenti, che vengono utilizzati per svuotare di fatto l'efficacia delle regole stesse: si fa di tutto per evitare la procedura di risoluzione, anche al costo di incorrere in evidenti contraddizioni e di imporre oneri sul sistema bancario e sui contribuenti.

Il primo tentativo di salvataggio delle due banche venete avvenne nella prima metà del 2016, quando venne costituito il fondo Atlante, con il contributo di numerose banche italiane, di alcune fondazioni bancarie e della Cassa Depositi e Prestiti, sotto la regia del Ministero dell'Economia e della Banca d'Italia. Atlante sottoscrisse un aumento di capitale delle due banche, nelle quali versò nel corso di quell'anno 3,5 miliardi di euro. In quella fase gli azionisti furono pesantemente

penalizzati, poiché il valore delle loro azioni, acquistate a prezzi stabiliti arbitrariamente da perizie “indipendenti” e superiori ai 60 euro, crollò quasi a zero. Successivamente agli azionisti è stato offerto un risarcimento pari al 15% delle somme perse, purché rinunciassero a qualsiasi azione legale nei confronti delle due banche; il 70% degli azionisti ha aderito all'offerta.

Nonostante il ricambio dei vertici imposto da Atlante, dovuto anche al fatto che i precedenti dirigenti si erano resi responsabili di gravi irregolarità, nella prima metà dell'anno successivo le due banche versavano ancora in gravi condizioni: sia per le perdite accumulate in passato, che emergevano gradualmente, sia per il drenaggio di liquidità dovuto alla crescente sfiducia degli investitori, tanto che le due banche hanno ricorso in quel periodo alla garanzia statale per emettere 8,6 miliardi di obbligazioni. Dopo un piano di ristrutturazione e fusione presentato in febbraio e subito abbandonato, in marzo le due banche presentavano domanda di ricapitalizzazione precauzionale: il progetto perseguito in quella fase era quello di replicare una soluzione analoga a quella che si andava delineando per il MPS. La complessa trattativa tra le autorità italiane e quelle europee sembrava potersi concludere positivamente, ma è naufragata quando la Commissione UE ha richiesto che 1,25 miliardi di perdite “probabili nel prossimo futuro” venissero coperte con capitali privati, nel rispetto della direttiva BRRD, come condizione per l'intervento pubblico. L'impossibilità di reperire questi capitali da soggetti privati, in sostanza dalle altre banche, ha posto fine al progetto di ricapitalizzazione precauzionale. Va però notato che le altre condizioni necessarie alla ricapitalizzazione precauzionale erano ritenute soddisfatte: in particolare, le due banche erano considerate dalle autorità solvibili e di interesse sistemico.

¹¹ Per la precisione, Atlante 2 si è impegnato ad acquistarne il 95%, poiché il 5% di ogni *tranche* deve essere acquistata dalla stessa banca MPS (*originator*), nel rispetto della regolamentazione sulle cartolarizzazioni (*retention rule*).



Nel frattempo, le condizioni di liquidità delle due banche peggioravano ulteriormente, tanto che il governo sospendeva, con un decreto urgente, il rimborso di un bond *junior* di VB in scadenza il 21 giugno. Nello stesso giorno, Banca Intesa San Paolo presentava una proposta di acquisizione di alcune attività e passività delle due banche. La proposta era piuttosto aggressiva, poiché Intesa SP si dichiarava disponibile ad acquisire, ad un prezzo simbolico, solo le attività “buone” delle due banche, escludendo quindi i crediti deteriorati (sofferenze, inadempienze probabili e esposizioni scadute) e quelli *in bonis* ma ritenuti rischiosi. Intesa SP si sarebbe fatta carico delle passività delle due banche (depositi e obbligazioni) ad esclusione delle obbligazioni subordinate. Una condizione specifica di Intesa SP era la neutralità dell’operazione sotto il profilo patrimoniale: l’acquisizione non doveva alterare il coefficiente patrimoniale (CET1 ratio) della banca e la sua politica di dividendi; l’operazione escludeva il ricorso ad aumenti di capitale.

Le condizioni poste da Intesa SP vennero accolte integralmente dal governo nel decreto-legge del 25 giugno, con il quale le due banche venivano poste in liquidazione coatta amministrativa. Di fatto, le loro attività “buone” e le passività (tranne i bond subordinati), insieme agli sportelli e al personale, venivano trasferiti a Intesa SP. Per assicurare la neutralità patrimoniale dell’operazione e per compensare Intesa SP degli oneri derivanti dal piano di ristrutturazione delle filiali assorbite (inclusa la gestione degli esuberi di personale), il Tesoro si impegnavo a versare a Intesa SP la cifra di 4,8 miliardi di euro. E’ degno di nota il fatto che, contrariamente a quanto successo in tutti gli altri casi (in Italia e all’estero) in cui lo Stato ha versato soldi per contribuire al livello patrimoniale di una banca, in questo caso il Tesoro non ha ricevuto alcuna partecipazione azionaria; di conseguenza non sarà possibile per

lo Stato rientrare in possesso di quei soldi mediante la successiva vendita della sua partecipazione. Allo stesso tempo, lo Stato concedeva a Intesa SP una garanzia, a copertura dei crediti vantati da Intesa SP verso le banche in liquidazione e di altri rischi, per un importo massimo di 12,4 miliardi. Naturalmente, la garanzia non implica un esborso per cassa di tale entità; anzi il valore atteso della passività accollata dallo Stato è assai inferiore (la stima governativa è di 400 milioni)¹².

Le attività e passività non trasferite a Intesa SP sono rimaste nelle banche in liquidazione. I crediti deteriorati vengono trasferiti alla Società per la Gestione degli Attivi (SGA), un veicolo di proprietà statale specializzato nel recupero crediti (creato nel 1997 in occasione del salvataggio del Banco di Napoli). I proventi dell’attività di recupero di questi crediti verranno usati per rimborsare i creditori delle due banche in liquidazione, dando priorità allo Stato, che potrebbe così recuperare parte delle somme versate.

Come in tutti i casi in cui la gestione di una crisi bancaria usufruisce dell’aiuto statale, anche la procedura seguita per le due banche venete ha visto l’applicazione del *burden sharing* (previsto dalla Comunicazione UE del 2013). In questo caso specifico, la condivisione degli oneri a carico di azionisti e obbligazionisti *junior* è avvenuta mediante la loro esclusione dalle passività trasferite a Intesa SP. Quei titoli sono rimasti nel passivo delle banche in liquidazione, e vengono per ultimi nella catena dei possibili rimborsi derivanti dai proventi della liquidazione: con tutta probabilità i loro titolari non riceveranno nulla. I piccoli azionisti dovranno quindi accontentarsi del 15% ricevuto in precedenza, sempre che abbiano

¹² Si veda il Comunicato del Consiglio dei ministri che ha accompagnato l’emanazione del decreto legge del 25/6/2017.

aderito a quella offerta. Il maggiore azionista, il fondo Atlante, vede così andare in fumo la somma versata l'anno precedente; non a caso, i soci di Atlante hanno pesantemente svalutato la loro partecipazione nella società-veicolo nel corso del 2017. Per gli obbligazionisti subordinati si apre la strada del ristoro a carico del FITD, secondo le regole e le procedure già previste per le quattro banche locali (Etruria, Marche, Chieti, Ferrara), con la differenza che Intesa SP ha manifestato la sua disponibilità ad integrare il rimborso forfettario in modo che esso possa essere totale (80% a carico del FITD e 20% a carico di Intesa SP).

Da quanto sopra emerge che la liquidazione delle due banche venete è stata di fatto un salvataggio a carico dello Stato italiano. Con questo, non si vuole dire che le due banche andassero liquidate. Una vera liquidazione avrebbe comportato costi ben superiori per molti soggetti: creditori, debitori, dipendenti, le altre banche (che avrebbero dovuto rifinanziare il FITD per rimborsare i depositi fino a 100,000 euro) e lo stesso Stato (che aveva messo la sua garanzia su 8,6 miliardi di obbligazioni emesse dalle due banche). Il punto è che, ancora una volta, si è fatto di tutto per evitare di applicare la modalità di gestione delle crisi prevista dalle regole europee: la risoluzione. A ben vedere, la speciale procedura di insolvenza seguita era volta a ottenere gli obiettivi tipici della risoluzione: garantire la continuità delle funzioni critiche delle banche in crisi, minimizzare il ricorso a fondi pubblici, evitare effetti sistemici. Anche gli strumenti usati sono quelli della risoluzione: trasferimento della parte "buona" della banca in dissesto ad un'altra istituzione, conferimento della parte "cattiva" ad una *bad bank*, imposizione di perdite ad azionisti e creditori. Sarebbe stato quindi più corretto ammettere che le due banche venete dovevano essere affidate alla risoluzione, gestita dal SRB. A

questa conclusione si può obiettare che la risoluzione avrebbe comportato il coinvolgimento di altre categorie di creditori, in primo luogo degli obbligazionisti ordinari (*senior*). Ma questo non è necessariamente vero: dipende dalle decisioni dell'autorità di risoluzione. Anzi, così non è stato per il caso del Banco Popular spagnolo, la cui risoluzione è stata gestita nello stesso periodo dal SRB limitando il coinvolgimento agli azionisti e agli obbligazionisti subordinati.

La cosa notevole è che l'aggiramento delle risoluzione è stato avallato dalle stesse autorità europee, entrando in contraddizione con altre decisioni. La BCE aveva giudicato le due banche venete solvibili nella fase in cui il governo italiano cercava di ottenere l'accordo per attuarne la ricapitalizzazione precauzionale. Poco dopo la Bce stessa decide che esse sono insolventi. Il SRB decide che non sussiste un interesse pubblico alla risoluzione, aprendo così la strada alla liquidazione, quando poco prima le due banche erano state considerate di interesse sistemico per consentirne la ricapitalizzazione precauzionale. La decisione del SRB è stata criticata anche dal Presidente della EBA (A. Enria), il quale ha sottolineato come essa abbia creato un precedente pericoloso: se esteso ad altri casi, il criterio adottato nel caso delle venete implica che molte banche europee, anche di dimensione non piccola, potranno evitare la risoluzione ed essere soggette alle procedure nazionali di liquidazione in caso di crisi, limitando molto la portata della Direttiva BRRD. A sua volta, questo effetto porterebbe alla esclusione di quelle banche dal nuovo requisito relativo alle passività in grado di assorbire le perdite (MREL).¹³ La decisione del SRB è anche in aperta contraddizione con quella delle autorità italiane, che condusse alla risoluzione delle quattro banche locali (Etruria ecc.). La stessa Banca d'Italia sottolinea la discrezionalità e

¹³ Si veda l'audizione in Senato di A. Enria, 5/7/2017.



l'assenza di criteri oggettivi nella valutazione relativa alla presenza o meno di un interesse pubblico alla risoluzione.¹⁴

4. I passi avanti da compiere: criteri oggettivi e titoli “cuscinetto”

L'esperienza dei primi due anni di applicazione della BRRD (2016-2017) dimostra che la situazione attuale è tutt'altro che soddisfacente. Un passo avanti potrebbe venire con l'introduzione di criteri oggettivi per decidere in quali casi una banca in crisi debba essere destinata alla procedura di risoluzione oppure a quella di liquidazione. Come abbiamo visto, attualmente questa scelta è lasciata alla discrezionalità del SRB (per le banche significative) e delle autorità di risoluzione nazionali (per le altre banche). Possono emergere così contraddizioni tra le scelte delle diverse autorità. Sarebbe meglio stabilire delle soglie dimensionali predefinite, al di sopra delle quali deve scattare la procedura di risoluzione. Così è stato fatto per distinguere le banche significative dalle altre, nel momento in cui è stato necessario decidere quali banche devono essere sottoposte alla supervisione diretta della Bce e quali invece ricadono sotto l'ombrello della supervisione nazionale. Per i casi di crisi in cui, data la dimensione ridotta degli istituti di credito coinvolti e la presumibile assenza di un impatto sistemico, si preferisca la liquidazione, si pone l'esigenza della armonizzazione delle diverse procedure nazionali, per evitare differenze di trattamento tra banche residenti in diversi paesi della UE.

Un problema analogo si pone per la ricapitalizzazione precauzionale da parte dello Stato. Attualmente questa è permessa solo per banche solventi ma che soffrano di un deficit

patrimoniale nello scenario avverso di uno stress test. Quest'ultimo dipende da ipotesi notoriamente assai arbitrarie. Meglio sarebbe definire criteri meno discrezionali e più trasparenti per l'accesso alla ricapitalizzazione dello Stato come alternativa alla risoluzione, ad esempio utilizzando soglie patrimoniali predefinite.

Tuttavia, lo strumento più importante per tutelare i risparmiatori in caso di *bail-in*, e quindi per permettere alle autorità di applicare la risoluzione senza suscitare forti opposizioni, è l'introduzione, nel passivo delle banche, di un cuscinetto di obbligazioni aggredibili in caso di *bail-in* e detenute solo dagli investitori istituzionali (quali fondi di investimento, società assicurative e istituti di credito). L'ammontare di queste obbligazioni, sommato alle azioni, dovrebbe essere pari almeno all'8% delle passività totali di ciascuna banca, per il seguente motivo. Una condizione necessaria perché una banca possa ricevere un aiuto pubblico all'interno di una procedura di risoluzione, tramite un sostegno dello Stato o del Fondo di risoluzione, è che almeno l'8% delle passività della banca stessa siano aggredite dal *bail-in*, per mezzo di un taglio del loro valore (al limite azzerate) o di una conversione di obbligazioni in azioni. La presenza di un cuscinetto di obbligazioni “bailinabili” farebbe sì che la tagliola dell'8% colpirebbe solo gli azionisti e gli investitori professionali in obbligazioni, non quelli al dettaglio.

Lo strumento per imporre un requisito di questo tipo c'è già. La stessa Direttiva prevede che l'autorità di risoluzione imponga a ciascuna banca di identificare una certa quantità di passività destinate ad essere aggredite dal *bail-in*, secondo quanto previsto nel suo Piano di risoluzione, concordato dalla banca stessa con l'autorità: si tratta del *Minimum requirement for own funds and eligible liabilities* (MREL) previsto dall'art. 45 della BRRD. La Commissione europea ha

¹⁴ Si veda: *La crisi di Veneto Banca e di Banca Popolare di Vicenza: domande e risposte*, Banca d'Italia, luglio 2017.

avanzato nel novembre 2016 una proposta volta a introdurre un nuovo tipo di obbligazioni che, in aggiunta a quelle subordinate già esistenti, consentirebbe alle banche di soddisfare questo requisito, destinato ad entrare in vigore nel 2019.¹⁵

Si tratta dei cosiddetti *senior unpreferred bonds*, una via di mezzo tra le obbligazioni ordinarie e quelle subordinate: in caso di risoluzione essi verrebbero aggrediti prima dei titoli ordinari ma dopo quelli subordinati. In questo modo i risparmiatori al dettaglio, detentori di obbligazioni ordinarie, sarebbero protetti. Allo stesso tempo, questa nuova classe di titoli, non essendo veri e propri subordinati, non sarebbe colpita da una applicazione del *burden sharing* in caso di aiuti di Stato (anche al di fuori di una risoluzione): grazie a questa caratteristica, essi sarebbero meno costosi, per le banche che li devono emettere, rispetto alle obbligazioni subordinate. In Italia, le obbligazioni *senior unpreferred* sono in via di introduzione, tramite la legge di bilancio per il 2018.

¹⁵ Si veda il pacchetto di riforme del settore bancario proposto dalla [Commissione UE](#), 23 novembre 2016.



2. L'APPLICAZIONE DEL NUOVO FRAMEWORK EUROPEO DI GESTIONE DELLE CRISI BANCARIE E LE SOLUZIONI ATTIVATE PER IL SISTEMA BANCARIO ITALIANO*

1. Obiettivi e struttura del lavoro

Dopo un preliminare richiamo dei punti salienti del nuovo quadro regolamentare europeo (PARAG. 2), in questo lavoro ci si pone l'obiettivo di valutare le prime applicazioni del nuovo *framework* di gestione delle crisi bancarie e di tutela dei depositanti, sulla base della disamina dei criteri applicati dalle istituzioni europee coinvolte nel processo decisionale nei singoli casi sino ad oggi manifestatisi (PARAG. 3).

Attenzione specifica viene poi posta al contesto nazionale, in considerazione dei diversi casi di crisi bancarie registrate in Italia manifestatisi a partire dal 2015 e delle operazioni di ricapitalizzazione che si sono rese necessarie per effetto delle risultanze delle prove di *stress* sul capitale (PARAG. 4). In particolare, si analizzano le differenti soluzioni adottate sul piano giuridico e tecnico a fronte dei singoli casi di crisi, che è stato necessario individuare in modo coerente con il nuovo contesto normativo europeo al fine di perseguire l'obiettivo di "messa in sicurezza" del sistema finanziario.

L'analisi consente, inoltre, di evidenziare che le soluzioni individuate si differenziano in base al ruolo che in ciascuno dei casi esaminati hanno avuto il Fondo di Risoluzione Nazionale (FRN), il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FITD) e il Fondo Atlante; in taluni casi all'intervento privato si sono affiancati interventi statali sanciti da specifici provvedimenti legislativi. Emerge, nel complesso, che la gestione delle situazioni

problematiche ha fatto leva non solo e non tanto su interventi statali, ma anche e soprattutto sul ricorso ad azioni di natura privatistica e meccanismi di solidarietà; l'intervento privato si è rivelato particolarmente importante in considerazione del divieto agli aiuti di Stato, fermamente affermato in sede europea, e di un contesto di mercato non particolarmente favorevole alla sottoscrizione di aumenti di capitale delle banche in difficoltà.

Sulla base di tali considerazioni, nella parte conclusiva del lavoro (PARAG. 5) si procede ad una ricostruzione quantitativa volta a stimare, in modo sufficientemente puntuale e più approfondito di quanto ad oggi disponibile, il contributo che il sistema bancario italiano ha offerto al trattamento delle crisi bancarie, malgrado le difficoltà determinatesi a seguito della discontinuità regolamentare rappresentata dal recepimento della *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD) e dall'avvio del Meccanismo Unico di Risoluzione (*Single Resolution Mechanism*, SRM).

2. Il nuovo quadro normativo di riferimento: il Meccanismo Unico di Risoluzione e i sistemi di contribuzione previsti dalla BRRD

A partire dal 2015 in tutti gli Stati Membri sono entrate in vigore due nuove Direttive europee:

- la Direttiva 2014/59/EU - *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD), che definisce un quadro di risanamento e risoluzione delle banche e delle SIM che prestano servizi che comportano l'assunzione dei rischi in proprio. Successivamente è stato istituito il Meccanismo Unico di Risoluzione delle crisi; esso costituisce il secondo fondamentale pilastro dell'Unione Bancaria Europea, che ha preso avvio nel 2014 con l'accentramento in

* A cura di Elisa Coletti, Fabrizio Dabbene, Rossella Locatelli e Cristiana Schena.

capo alla BCE delle funzioni di vigilanza (primo pilastro);

- la Direttiva 2014/49/EU - *Deposit Guarantee Scheme Directive* (DGSD) volta a rafforzare la tutela dei depositanti e ad armonizzare il quadro normativo a livello comunitario (terzo pilastro). Questo provvedimento non costituisce oggetto di specifico approfondimento nel presente lavoro, ma è opportuno richiamarlo in considerazione del significativo impatto che ha determinato sulle modalità di funzionamento e di intervento dei preesistenti Schemi di garanzia dei depositi (DGS) nell'ambito della gestione delle crisi¹.

La *Bank Recovery and Resolution Directive* definisce le nuove regole di risoluzione, che sono applicate dal 1° gennaio 2015 a tutte le banche dell'Unione Europea, prevedendo anche l'istituzione del Fondo di Risoluzione Nazionale (FRN), volto a consentire il finanziamento delle azioni di risoluzione; nell'ambito dell'Unione bancaria viene costituito il Fondo di Risoluzione Unico (SRF, *Single Resolution Fund*).

¹ Come ampiamente chiarito in FITD (2017), l'*iter* di recepimento di questa direttiva è stato rallentato dalla resistenza di alcuni Paesi Membri alla piena condivisione dei rischi, in mancanza di assicurazioni per un loro effettivo contenimento; a fronte del vivace dibattito sviluppatosi sulla proposta legislativa formulata dal Parlamento Europeo a novembre 2015, in cui si delineava uno sviluppo graduale del Sistema Unico di Garanzia dei Depositi (EDIS, *European Deposit Insurance Scheme*), la Commissione per i problemi economici e monetari (ECON) ha avanzato nel corso del 2016 alcune modifiche dell'EDIS volte a consentire la concreta operatività del meccanismo. Sebbene il percorso verso la realizzazione di un Fondo Unico Europeo di Tutela dei Depositi sia, quindi, ancora complesso da realizzare, la Direttiva europea sui sistemi di garanzia dei depositi è stata recepita in Italia con il decreto legislativo n. 30/2016, dando avvio al concreto adeguamento operativo del FITD (si veda il successivo PARAG. 4.2) e del Fondo di Garanzia dei Depositanti del Credito Cooperativo (cfr. Di Salvo, 2017).

Il 2015 ha rappresentato un anno di transizione in cui sono stati istituiti i Fondi di Risoluzione Nazionali, gestiti dalle Autorità di Risoluzione Nazionali e incaricati tra l'altro di calcolare, raccogliere e trasferire le contribuzioni delle banche di ciascun Paese al SRF. In questo anno di transizione il sistema bancario italiano ha dovuto affrontare e portare a soluzione la prima applicazione della BRRD con riferimento alla risoluzione di quattro banche (Banca delle Marche, Banca dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Chieti, Cassa di Risparmio di Ferrara), che a quella data si trovavano in amministrazione straordinaria.

Vale la pena evidenziare, seppur in maniera sintetica, gli elementi essenziali del funzionamento del meccanismo di contribuzione al SRF e al FRN, che costituiscono un tassello essenziale del nuovo quadro normativo.

Ciascuno dei 28 Stati membri ha dovuto costituire a partire dal 1° gennaio 2015 il Fondo di Risoluzione Nazionale, alimentato da una contribuzione *ex-ante* (più una parte eventuale *ex-post*, al verificarsi di determinate circostanze), che andrà a completarsi entro il 31 dicembre 2024, dunque in un arco temporale di 10 anni. Entro tale data ciascun Fondo Nazionale dovrà raggiungere un livello obiettivo di risorse (*target level*) pari ad almeno l'1% dell'ammontare dei depositi protetti dal sistema di garanzia dei depositi (DGS), ovvero dei depositi di persone fisiche e piccole e medie imprese di importo inferiore a 100.000 euro.

Con l'approvazione, il 2 luglio 2015, della Legge di delegazione comunitaria 2014, il MEF ha avviato l'*iter* di recepimento della BRRD e della DGSD ed ha assegnato alla Banca d'Italia il compito di Autorità di Risoluzione Nazionale. In data 16 novembre 2015 la Direttiva BRRD è stata recepita in Italia con due Decreti Legislativi, n. 180 (attuazione della Direttiva) e n. 181 (conseguenti modifiche al TUB e TUIF).



Con provvedimento n. 1226609 del 18 novembre 2015 la Banca d'Italia, nella veste di Autorità nazionale di risoluzione, ha istituito il Fondo di Risoluzione Nazionale (FRN), che, in conformità con quanto previsto dagli artt. 82 e 83 del D. Lgs. n. 180/2015, viene alimentato da contributi ordinari e straordinari delle banche aventi sede legale in Italia.

Il Regolamento istitutivo del Meccanismo di risoluzione unico (SRMR, *Single Resolution Mechanism Regulation* – 2014/806/EU), entrato in vigore il 1° gennaio 2016, stabilisce inoltre la creazione del citato Fondo di Risoluzione Unico (*Single Resolution Fund* - SRF), gestito dalla nuova Autorità di Risoluzione Europea (*Single Resolution Board* – SRB). In un arco temporale di otto anni, ovvero a partire dal 1° gennaio 2016 ed entro il 31 dicembre 2023, il Fondo di Risoluzione Unico dovrà raggiungere un livello obiettivo (*target level*) di risorse pari ad almeno l'1% dell'ammontare dei depositi protetti presso tutti gli enti autorizzati nell'Unione bancaria. Il livello obiettivo del SRF è stimato in 55 miliardi di euro. Pertanto, le banche degli Stati membri aderenti all'Unione bancaria (tra cui quelle italiane) hanno contribuito nel 2015 al Fondo di Risoluzione Nazionale e dal 2016 (fino al 2023) contribuiscono al Fondo di Risoluzione Unico.

Le regole per il calcolo dei contributi dovuti dalle banche sono contenute nel Regolamento delegato della Commissione Europea n. 63 del 2015, integrato dal Regolamento di esecuzione del Consiglio Europeo n. 81 del 2015.

A partire dalla loro istituzione i Fondi di Risoluzione Nazionali hanno dovuto riversare al SRF le contribuzioni raccolte, nella misura determinata in base alle regole riferite al SRF. Come si dirà più avanti, la dotazione di risorse raccolta dal FRN italiano è stata trasferita al Fondo di Risoluzione Unico nel 2016, mentre le contribuzioni per il 2015 sono state utilizzate per

finanziare l'intervento, precedentemente richiamato, sulle quattro banche in risoluzione.

Vale la pena evidenziare che, in base alla Direttiva BRR, a partire dal 1° gennaio 2016, prima di ricorrere al FRN, si deve procedere al *bail-in*. Pertanto, la modalità di gestione della crisi attivata nel 2015 per le quattro banche in risoluzione precedentemente citate si è avvalsa degli strumenti introdotti dal D. Lgs. 180/2015, tra cui è contemplato anche il ricorso all'utilizzo delle risorse a disposizione del FRN, ma costituisce un'opzione non più attivabile in prospettiva per poter evitare l'applicazione della procedura di *bail-in*.

3. Prime applicazioni del nuovo framework regolamentare europeo: strategia di gestione e criteri decisionali

Dall'entrata in vigore della BRRD e del Regolamento SRM vi sono stati pochi casi di crisi gestiti direttamente nell'ambito del nuovo framework europeo.

La spagnola Banco Popular e le italiane Popolare di Vicenza e Veneto Banca, rientranti tra le banche sottoposte a diretta supervisione e risoluzione nell'ambito dell'Unione bancaria europea, rappresentano gli unici casi che hanno visto la messa in atto dell'intero processo decisionale, con l'intervento ufficiale di tutte le autorità individuate nella nuova regolamentazione, ovvero la BCE nella sua funzione di supervisore unico, il SRB e la Commissione Europea - Direzione Generale Concorrenza (DG COMP).

L'analisi delle decisioni assunte risulta interessante non solo per meglio comprendere le motivazioni sottostanti all'adozione di modalità di soluzione delle crisi che differiscono tra loro in modo sostanziale (risoluzione e liquidazione), ma anche perché offre l'opportunità di trarre alcune indicazioni per il futuro.



TAB. 1 – Il processo decisionale

	Banco Popular	Banche venete	MPS
a) BCE determina che la banca è in dissesto o a rischio di dissesto	SI 6 giugno 2017	SI 23 giugno 2017	NO
Motivazione della decisione	“..Tenendo conto del rapido deterioramento della situazione di liquidità della banca, la BCE ha considerato che ci fossero sufficienti motivi per supportare la decisione che, nel breve termine, la banca non sarebbe stata in grado di pagare i propri debiti al loro scadere”	“Ci sono evidenze oggettive ... che la Banca violi i requisiti per continuare a svolgere l'attività bancaria, in particolare l'adeguatezza patrimoniale, in modo tale da giustificare il ritiro dell'autorizzazione ...”	
b) SRB determina se sono possibili misure alternative di natura privata e azioni di supervisione	NO	NO	-
c) SRB determina se la risoluzione è nell'interesse pubblico	SI 7 giugno 2017	NO	-
<i>SRB determina le azioni di risoluzione da attuare</i>	Cessione di attività d'impresa secondo la BRRD	-	-
Fonte: ECB (2017a), ECB (2017b), ECB (2017c); SRB (2017a), SRB (2017b), SRB (2017c).			

In particolare, nel caso del Banco Popular l'SRB ha usato lo strumento² della cessione di attività (“*sale-of-business*”), previsto nell'ambito della risoluzione secondo il *framework* regolato dalla BRRD e dal SRMR; la liquidazione delle due banche venete, secondo la legislazione nazionale³, è stata la strategia adottata a seguito della valutazione dell'SRB di insussistenza

² Gli strumenti di risoluzione di cui all'articolo 18, PARAG. 6, lettera b), del regolamento SRM sono i seguenti: a) vendita dell'attività d'impresa; b) ente-ponte; c) separazione delle attività; d) *bail-in*.

³ Preso atto delle decisioni della BCE e del SRB, il Governo italiano e la Banca d'Italia hanno deciso l'avvio della procedura di liquidazione coatta amministrativa (LCA) prevista dal Testo Unico Bancario e dal Decreto Legge 25 giugno 2017, n. 99, successivamente convertito nella Legge 31 luglio 2017, n. 121.

dell'interesse pubblico per la strada della risoluzione (cfr. TAB. 1).

Come avremo modo di evidenziare nel seguito del lavoro (PARAG. 4), le strategie di soluzione poste in essere anche a fronte di casi di crisi bancarie gestite in ambito più strettamente nazionale mettono in luce una gamma ancor più ampia di tipologie di intervento, tra cui - ad esempio - la strada della ricapitalizzazione precauzionale scelta per il Monte dei Paschi di Siena (MPS), che costituisce un'opzione, esplicitamente prevista dalla regolamentazione europea, per le banche in difficoltà ma giudicate solvibili.



I Fase: BCE

Il primo passo del processo di gestione delle crisi coinvolge la BCE che, nel suo ruolo di supervisore unico e diretto delle banche significative, valuta se una banca sia in stato di dissesto o a rischio di dissesto (FOLTF, ovvero

failing or likely to fail). Questa decisione viene assunta sulla base di quattro possibili situazioni esplicitamente previste dal SRMR (art. 18(4)) e riportate nella TAB. 2.

TAB. 2 – Situazioni che definiscono lo “stato di dissesto o a rischio di dissesto” (FOLTF)

	Banco Popular	Popolare di Vicenza e Veneto Banca
a) La banca viola, o vi sono elementi oggettivi a sostegno della convinzione che nel prossimo futuro violerà, i requisiti per il prosieguo dell'autorizzazione in modo tale da giustificare la revoca dell'autorizzazione da parte della BCE, compreso il fatto — ma non solo — che ha subito o rischia di subire perdite tali da privarla dell'intero patrimonio o di un importo significativo dell'intero patrimonio.		✓
b) Le attività sono, o vi sono elementi oggettivi a sostegno della convinzione che nel prossimo futuro saranno, inferiori alle passività.		
c) L'entità non è, o vi sono elementi oggettivi a sostegno della convinzione che nel prossimo futuro non sarà, in grado di pagare i propri debiti o altre passività in scadenza.	✓	
d) È necessario un supporto finanziario pubblico straordinario (<i>state aid</i>), con alcune eccezioni.		

Fonte: ECB (2017a); ECB (2017b); ECB (2017c); Regolamento (UE) N. 806/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 luglio 2014.

La prima decisione assunta in tal senso dalla BCE ha riguardato il Banco Popular, che il 6 giugno 2017 è stato giudicato in dissesto o in possibile dissesto per motivi di liquidità. Vale la pena riportare qui di seguito una sintesi della motivazione della decisione, tratta dal resoconto non confidenziale reso pubblico dalla BCE (ECB 2017b). Nella prima metà del 2017 la banca ha subito un sostanziale deterioramento della propria posizione di liquidità e una significativa erosione dei depositi, con deflussi che hanno interessato tutti i segmenti di clientela. Gli eventi scatenanti erano legati alla cattiva qualità dell'attivo e alla

bassa copertura dei crediti deteriorati rispetto ai *peer*, situazione che non era stata adeguatamente affrontata negli anni precedenti e che ha condotto ad effettuare rettifiche di valore straordinarie in sede di bilancio 2016 e registrare a una perdita di 3,5 miliardi. La spirale negativa è stata alimentata dal conseguente *downgrade* del *rating* da parte delle agenzie, dalla sostituzione delle figure nelle posizioni apicali del *management*, dall'annuncio che i dividendi non sarebbero stati pagati e che sarebbe stato necessario intervenire per rafforzare la posizione patrimoniale, da un risultato del primo trimestre 2017 peggiore delle aspettative.

La continua perdita di depositi è stata molto rilevante fino al 31 maggio quando, al culmine della copertura mediatica negativa, è stata paventata la liquidazione della banca. A inizio giugno, anche il ricorso all'*Emergency Liquidity Assistance (ELA)* concessa dalla Banca Centrale non è stato sufficiente per assicurare alla banca di rispettare gli impegni dovuti entro la data del 7 giugno. Tutte le misure messe in atto dalla banca per correggere la propria situazione di liquidità non erano state in grado di invertirne il continuo deterioramento. Come misura alternativa per assicurare la propria capacità di adempiere agli impegni, la banca ha cercato di percorrere la strada dell'acquisizione da parte di un concorrente più forte, ma la transazione per via privata non risultava fattibile in modo rapido, dati i tempi stretti della scadenza degli impegni. Quindi, l'eccessiva fuoriuscita di depositi, la velocità con cui si è realizzata la perdita di liquidità e l'incapacità di generare ulteriore liquidità rappresentavano elementi oggettivi per indicare che la banca non sarebbe stata in grado di pagare i propri debiti o altre passività a brevissima scadenza. Pertanto la BCE ha dichiarato lo stato di dissesto o a rischio di dissesto.

Nel caso di Popolare di Vicenza e Veneto Banca la decisione di FOLTF è stata motivata da carenze di capitale, tali da portare alla revoca dell'autorizzazione all'attività bancaria, come comunicato dalla BCE il 23 giugno 2017. Nei due casi italiani la BCE ha rilevato che la situazione patrimoniale si era ripetutamente deteriorata e persisteva il mancato rispetto dei requisiti di capitale. In particolare, nella valutazione FOLTF, di cui è stata resa pubblica una versione non riservata (ECB, 2017a; ECB, 2017c), la BCE ha evidenziato che, dall'istituzione del SSM nel novembre 2014, le due banche hanno ripetutamente violato le decisioni SREP e hanno manifestato una strutturale incapacità di rispettare

con regolarità i requisiti patrimoniali. Nonostante più aumenti di capitale consecutivi⁴, le due banche hanno disperso un ammontare significativo di fondi propri, dimostrando l'inadeguatezza del rispettivo modello di *business*. Inoltre, la BCE ha sottolineato che la valutazione del piano industriale e di altri documenti forniti conferma che le due banche restavano strutturalmente non redditizie e, quindi, incapaci di rispettare i requisiti patrimoniali. La BCE ha evidenziato, altresì, che le due banche dal 2014 hanno fatto fronte più volte alle carenze patrimoniali con modalità diverse dalla raccolta di capitali sul mercato (operazioni cosiddette "bacciate" dapprima e, successivamente al radicale cambio di *governance*, interventi del Fondo Atlante I), da ultimo cercando il modo di accedere alla ricapitalizzazione precauzionale. Quindi, le misure per affrontare le debolezze presentate dalle due banche venivano giudicate inefficaci (il piano Tiepolo di fusione tra le due è stato ritenuto "non plausibile") e non vi erano opzioni credibili per ripristinare la posizione patrimoniale, tenendo conto che le due banche non erano nella condizione di generare capitale per via interna o di raccogliere sul mercato le risorse necessarie. Su queste basi, la BCE ha concluso che le due banche violavano i requisiti per continuare a svolgere l'attività bancaria in modo tale da giustificare il ritiro dell'autorizzazione.

Accanto al giudizio sulla posizione patrimoniale, la versione non riservata della valutazione FOLTF contiene anche indicazioni sulla situazione di liquidità delle due banche in questione, sebbene questo profilo non risulti aver determinato la decisione finale del supervisore. Emerge un quadro di liquidità molto debole, deterioratasi per motivi idiosincratici e in minor misura per fattori

⁴ Come argomentato in seguito (cfr. PARAG. 4.3), le due banche venete nel 2016 avevano effettuato aumenti di capitale interamente sottoscritti dal Fondo Atlante I.



esterni, con ripetute violazioni dei requisiti minimi di LCR e raccolta diretta in calo a causa dei deflussi di depositi della clientela famiglie e imprese. A dicembre 2016 e marzo 2017, allo scopo di rafforzare il profilo di liquidità, le due banche chiedono e successivamente ottengono la garanzia pubblica, ai sensi dell'articolo 5 del Decreto Legge n. 237/2016, su nuove emissioni di passività per un ammontare complessivo di 10,1 miliardi⁵.

II Fase: SRB

Il secondo passo del processo decisionale coinvolge principalmente il SRB, che interviene dopo che la BCE abbia dichiarato la banca *“failing or likely to fail”*. Qualora il fallimento di una banca sia inevitabile, il SRB, perseguendo l'obiettivo di limitare l'impatto sul pubblico, decide se la banca in questione debba passare attraverso la procedura di risoluzione o di liquidazione, quest'ultima da realizzare secondo quanto previsto dalla legislazione nazionale. Si ricorda che la risoluzione mira ad assicurare la stabilità finanziaria complessiva e, pertanto, tale regime ha obiettivi più ampi di quelli delle normali procedure di insolvenza, che invece si focalizzano sugli interessi dei creditori e sulla

massimizzazione del valore della consistenza patrimoniale del debitore⁶.

La decisione è assunta dal SRB avendo riguardo agli obiettivi della risoluzione, riassunti nella TAB. 3, che si sostanziano nel garantire la continuità delle funzioni critiche svolte da una banca e nell'evitare impatti avversi significativi sulla stabilità finanziaria. Nel perseguire gli obiettivi, le Autorità coinvolte cercano di ridurre al minimo i costi della risoluzione e di evitare la distruzione del valore⁷. La decisione si basa sui piani di risoluzione presentati dalle banche e approvati dal SRB, tenendo conto altresì delle condizioni di mercato.

⁵ Vale la pena ricordare che il D.L. n. 237/2016 costituisce un tassello importante delle innovazioni legislative introdotte nell'ordinamento nazionale in materia di gestione delle crisi, disciplinando - tra l'altro - l'intervento straordinario dello Stato, che può realizzarsi nelle seguenti forme: 1) ricapitalizzazione precauzionale di banche (o capogruppo di gruppi bancari) che si trovino nella necessità di rafforzare il proprio patrimonio in esito ad una prova di *stress* basata su uno scenario avverso; 2) concessione di garanzie su passività emesse da banche o su finanziamenti concessi alle stesse dalla Banca d'Italia per fronteggiare gravi crisi di liquidità. Come argomentato nel corso del lavoro, queste due modalità di intervento sono state utilizzate in diversi casi di gestione delle crisi bancarie.

⁶ Cfr. SRB, *“Resolution Q&A”*, <https://srb.europa.eu/en/content/resolution-qa>.

⁷ Cfr. Regolamento (UE) n. 806/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 luglio 2014.

TAB. 3 – Principali obiettivi della risoluzione

	Banco Popular	Popolare di Vicenza e Veneto Banca
a) Assicurare la continuità delle funzioni critiche: <i>La banca svolge funzioni essenziali?</i>	SI Svolge funzioni essenziali per l'economia spagnola - raccolta di depositi da famiglie e imprese (PMI e non-PMI) - prestiti a PMI - servizi di incasso e pagamento	NO Non svolge funzioni essenziali, in quanto la raccolta di depositi, le attività creditizie e gli incassi e pagamenti: - sono forniti a un numero limitato di terze parti e - possono essere sostituite in modo accettabile e in un tempo ragionevole
b) Evitare impatti avversi significativi sulla stabilità finanziaria: <i>La banca è sistemica?</i>	SI La situazione della banca comporta un rischio accresciuto di impatti avversi significativi sulla stabilità finanziaria in Spagna tenendo conto della dimensione e rilevanza della banca, la sesta del paese, e della natura del suo business, focalizzato sul retail e le PMI.	NO Il dissesto della banca non dovrebbe avere impatti avversi significativi in termini di stabilità finanziaria tenendo conto, in particolare, della bassa interconnessione finanziaria e operativa con altre istituzioni finanziarie
<i>Il SRB valuta se la procedura di insolvenza nazionale conseguirebbe allo stesso modo gli obiettivi della risoluzione.</i>	NO	SI

Nota: In aggiunta ai due principali aspetti riportati in tabella, la risoluzione ha anche i seguenti obiettivi: c) salvaguardare i fondi pubblici riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario; d) tutelare i depositanti disciplinati dalla direttiva 2014/49/UE e gli investitori disciplinati dalla direttiva 97/9/CE; e) tutelare i fondi e le attività dei clienti.

Fonte: Regolamento (UE) N. 806/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 luglio 2014; SRB (2017a), SRB (2017b), SRB (2017c).

Per quanto riguarda la decisione assunta nel caso di Veneto Banca e Popolare di Vicenza di procedere alla liquidazione, SRB dà conto di una deviazione rispetto ai rispettivi *Resolution Plan* approvati dallo stesso SRB a inizio dicembre 2016 (SRB 2017a; SRB 2017c). Sulla base di questi, il SRB aveva concluso che la liquidazione dei due Gruppi secondo le normali procedure di insolvenza nazionali (quindi la L.C.A.) non sarebbe stata plausibile; tale valutazione era basata principalmente sul possibile impatto negativo di un'eventuale liquidazione sulla fiducia del mercato e sul rischio di contagio di altre istituzioni creditizie. Invece, riguardo all'altro obiettivo principale della risoluzione, il SRB aveva concluso che le attività svolte dalle due banche non erano da considerare come funzioni essenziali. Tuttavia, all'atto della decisione assunta a giugno 2017, il giudizio di SRB sulla

liquidazione è stato ribaltato, motivando la deviazione dal piano di risoluzione con gli sviluppi intercorsi nel frattempo nelle difficoltà dei due istituti, tali da rendere superato il piano stesso, in quanto basato principalmente su dati a fine 2015. Il SRB sottolinea, in particolare, che da allora, la rilevanza sistemica dei due istituti si era ridimensionata significativamente: il totale attivo rilevato a marzo 2017 risultava ridotto del 15% per Popolare di Vicenza e del 22% per Veneto Banca, scesa in tal modo sotto la soglia di 30 miliardi, che qualifica una banca come significativa ai sensi del regolamento sul SSM; per entrambe le banche la raccolta da clientela era diminuita di oltre il 40% tra fine 2014 e marzo 2017 e la quota di mercato sui depositi era scesa allo 0,9%, da 1,24% a fine 2014 per Veneto Banca e 1,45% alla stessa data per Popolare di Vicenza. Da inizio 2016 si era verificata una significativa



fuoriuscita di depositi, a fronte di una relativa stabilità degli stessi a livello di sistema bancario italiano (+0,7% in Italia e +1,5% in Veneto). Su tali basi il SRB ha concluso che il deflusso di depositi era stato riassorbito da altre banche in Italia. In altri termini, si era verificata la sostituibilità della funzione. Più in generale, il SRB argomenta che la raccolta di depositi, l'attività creditizia e gli incassi e pagamenti risultavano sostituibili e che dall'improvvisa interruzione di queste funzioni non si sarebbe avuto un impatto materiale sulle terze parti, tale da mettere a repentaglio la fiducia sul relativo mercato e dare origine a fenomeni di contagio. Pertanto, siffatta conclusione discende dal ridimensionamento della rilevanza sistemica delle due banche. Da ultimo, con riguardo agli aspetti di interconnessione tra istituzioni finanziarie, il SRB nota che l'evoluzione in aumento dei rendimenti dei titoli subordinati e *senior* delle due banche risultava sempre più scollegata dagli andamenti del resto del mercato. Tutto ciò considerato, in sede di decisione, assunta a giugno 2017, secondo il SRB non sussistevano più gli elementi che nel *Resolution Plan* 2016 avevano portato a ritenere necessaria la risoluzione. Il SRB argomenta, inoltre, che la risoluzione non risulta necessaria neppure ai fini degli obiettivi di protezione dei depositanti e degli investitori, nonché della protezione delle attività e dei fondi dei clienti, in quanto la procedura di liquidazione coatta amministrativa può garantire il rispetto dei predetti obiettivi allo stesso modo dello strumento della cessione di attività nell'ambito della risoluzione. Ciò in quanto la liquidazione coatta amministrativa consente il trasferimento ad un acquirente dello stesso portafoglio di attività e passività che sarebbero state trasferite attraverso lo strumento della cessione nel contesto della risoluzione.

Va notato che solo marginalmente il documento del SRB si occupa di valutare gli impatti del dissesto delle due banche sul mercato locale e, laddove lo fa, non emergono criticità. Ad esempio, il SRB si aspetta che in Veneto la sostituibilità delle funzioni di raccolta di depositi e di credito sia elevata, considerato il gran numero di istituzioni bancarie attive nella regione. Ammette, comunque, che non si possano escludere impatti avversi sui clienti *retail* e sulle PMI nelle regioni dove le due banche sono più forti. Tuttavia, a giudizio del SRB non ci sarebbero impatti significativi a livello nazionale. Questa valutazione appare in contrasto con le considerazioni di attenzione per gli impatti territoriali che hanno portato all'adozione di un supporto finanziario da parte del Tesoro italiano, volto a contenere gli effetti negativi sull'economia locale dell'uscita dal mercato delle due banche. Con riferimento al Banco Popular, nel *Resolution Plan* approvato a dicembre 2016 dal SRB, la liquidazione era stata giudicata non plausibile; coerentemente con ciò e facendo seguito alla valutazione di dissesto o possibile dissesto (FOLTF) espressa dalla BCE, il SRB ha deciso di porre la banca in risoluzione, ritenendo questa soluzione necessaria nell'interesse pubblico (SRB, 2017b). Il resoconto della decisione del SRB non evidenzia deviazioni particolari rispetto al Piano di risoluzione, se non per il ricorso allo strumento della cessione di attività, che non era quello identificato in via preferenziale nel piano di risoluzione. Riguardo all'obiettivo della continuità delle funzioni critiche, sia la raccolta di depositi, sia il finanziamento delle PMI, sia i servizi di pagamento sono state considerate funzioni non sostituibili in quanto non rimpiazzabili in modo accettabile e in un lasso di tempo ragionevole, così da evitare problemi sistemici per l'economia reale e i mercati finanziari. In particolare, circa l'attività di raccolta di depositi, il SRB evidenzia

che il Banco Popular è la sesta banca della Spagna, con una rete granulare di 1.644 sportelli e 2.368 ATM, distribuiti sul territorio nazionale. Con riferimento all'attività creditizia, SRB segnala che i clienti impattati da un'improvvisa interruzione della funzione sarebbero stati soprattutto PMI e imprenditori individuali, che rivestono elevata importanza nel segmento *corporate* spagnolo. Quanto ai rischi di effetti avversi sulla stabilità finanziaria in Spagna, aumentati a seguito della situazione in cui versava il Banco, si può dedurre che secondo il SRB sono rilevanti gli aspetti dimensionali e la sensibilità dei segmenti di clientela serviti. Tra i fattori decisivi per il giudizio sulla rilevanza sistemica, infatti, viene elencata la dimensione della banca e il suo posizionamento tra i primi gruppi bancari in Spagna con un totale attivo di 147 miliardi, che ne determina la classificazione di istituzione significativa con natura sistemica (O-SII con indice 402 rispetto alla soglia di 350 punti, mentre le due banche venete erano entrambe sotto detto limite). Su questo punto inerente agli impatti sulla stabilità finanziaria, il resoconto della decisione del SRB evidenzia anche che il Banco Popular aveva una quota di mercato significativa nel segmento PMI, senza però darne evidenza numerica. Inoltre, cita tra le motivazioni la natura del *business*, di banca commerciale focalizzata principalmente sull'offerta di finanziamenti, *asset management* e servizi finanziari a individui, famiglie e imprese, specie PMI.

Pertanto, il SRB giudica necessario intervenire con una rapida azione di risoluzione per evitare che il dissesto della banca abbia effetti avversi sulla stabilità finanziaria e per limitare il contagio che si determinerebbe a seguito di una liquidazione secondo le normali procedure di insolvenza. Lo strumento ritenuto più adatto per la risoluzione è stato individuato nella cessione di attività, col trasferimento delle azioni ad un

acquirente identificato nel Banco Santander. In particolare, sulla base dei poteri assegnatigli dall'articolo 21 del SRMR, il SRB ha deciso di azzerare il capitale del Banco Popular (pari a 2,1 miliardi) e gli strumenti di *additional tier 1* (AT1, per un valore nominale di 1,3 miliardi), dopo averli convertiti in azioni, e di convertire i titoli T2 (per nominali 685 milioni) in nuove azioni, che sono state trasferite al Santander al prezzo di 1 euro.

III Fase: Commissione europea – DG

COMP

Il successivo *step* del processo attiene alla decisione della Commissione Europea – DG COMP in merito alla compatibilità, con il mercato interno, delle soluzioni adottate per far fronte ai casi di crisi bancaria. In particolare, se l'azione di risoluzione prevede la concessione di aiuti di Stato o di aiuti del Fondo di risoluzione, non si procede all'adozione del programma di risoluzione finché la Commissione non abbia adottato una decisione favorevole o condizionata in merito alla compatibilità con il mercato interno del ricorso a tali aiuti pubblici⁸.

Con riferimento ai casi sino ad oggi manifestatisi e sin qui esaminati possiamo rilevare le modalità seguite nelle due diverse tipologie di soluzioni scelte nelle precedenti fasi decisionali (TAB. 4). In particolare, la Commissione è intervenuta dapprima per autorizzare la risoluzione del Banco Popular avendo riscontrato che si verificavano le condizioni per procedere in tal senso, secondo lo schema proposto da SRB e approvato dalla Commissione.

⁸ Cfr. Regolamento (UE) N. 806/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 luglio 2014

**TAB. 4 - Decisioni assunte dalla Commissione Europea**

	Banco Popular	Banche venete	MPS
Ricorso ad aiuti di Stato	NO	SI	SI
<i>Aiuti autorizzati</i>	-	Aiuti alla liquidazione: • apporti finanziari per circa 4,8 miliardi; • garanzie dello Stato per un massimo di 12 miliardi circa, in particolare garanzie sul finanziamento erogato da Intesa Sanpaolo. Le garanzie dello Stato sarebbero attivate, in particolare, se la massa fallimentare si rivelasse insufficiente a rimborsare il finanziamento a Intesa Sanpaolo.	Ricapitalizzazione precauzionale: • aumento di capitale sottoscritto dal Tesoro italiano per 3,9 miliardi; • ristoro obbligazionisti retail detentori di titoli subordinati convertiti in azioni per un massimo di 1,5 miliardi.
Risoluzione	SI Autorizzata	-	-

Fonte: Commissione Europea (2017a) e (2017b); European Commission (2017).

Successivamente, riguardo a Popolare di Vicenza (BPVI) e Veneto Banca la Commissione ha autorizzato, in base alle regole UE, i provvedimenti adottati dall'Italia per agevolare la liquidazione delle due banche (in breve, aiuti alla liquidazione). Le misure assunte dalle Autorità italiane sono state definite in considerazione del grave impatto ravvisato sull'economia reale delle regioni in cui erano più attive le banche in questione. I provvedimenti di aiuto alla liquidazione hanno consentito la cessione di parte delle attività delle due banche a Intesa Sanpaolo, scelta come acquirente sulla base di una procedura di cessione aperta, equa e trasparente. I provvedimenti previsti consentiranno, altresì, la liquidazione della massa fallimentare residua (TAB. 4). Con riferimento agli impatti sulla

concorrenza dei provvedimenti adottati, la Commissione evidenzia che gli “azionisti e i detentori di obbligazioni subordinate hanno dato il loro pieno contributo ai costi, alleviando l'onere dell'intervento dello Stato italiano. Le destinatarie dell'aiuto (BPVI e Veneto Banca) saranno liquidate entrambe in modo ordinato e usciranno dal mercato, mentre le attività cedute saranno ristrutturate e ridimensionate considerevolmente da Intesa Sanpaolo: questi due fattori combinati limiteranno le distorsioni di concorrenza determinate dall'aiuto”⁹.

Infine, a inizio luglio 2017 la Commissione ha autorizzato la ricapitalizzazione precauzionale del Monte dei Paschi di Siena (MPS), in linea con le

⁹ Cfr. Commissione Europea (2017a).

norme UE, sulla base di un piano di ristrutturazione della banca. La Commissione ha approvato aiuti di Stato per complessivi 5,4 miliardi di cui 3,9 destinati all'aumento di capitale di MPS e massimi 1,5 per il ristoro degli investitori *retail* possessori di obbligazioni subordinate convertite in azioni, secondo il principio del *burden sharing*. L'approvazione è stata subordinata all'accordo raggiunto con la stessa Commissione, al verificarsi di determinate condizioni nel piano di ristrutturazione di MPS. Tali condizioni sono: la BCE ha confermato che MPS è solvibile e soddisfa i requisiti patrimoniali ed è stato ottenuto l'impegno formale di investitori privati ad acquistare il portafoglio di crediti deteriorati che la banca si è impegnata a dismettere¹⁰. Nel comunicato stampa relativo a questa sua decisione, la Commissione sottolinea anche che “per giungere all'approvazione di questo apporto statale, gli azionisti e i creditori subordinati di MPS hanno fornito un contributo pari a 4,3 miliardi di euro per limitare l'uso di denaro dei contribuenti, come previsto dalla normativa dell'UE in materia di aiuti di Stato” (Commissione europea, 2017b).

Nel complesso, dal confronto dei primi casi di applicazione del nuovo *framework* di gestione delle crisi bancarie è possibile dedurre che la risoluzione sia destinata ad essere applicata a poche banche, ovvero solo a quelle rientranti nel sottoinsieme delle istituzioni significative in ambito SSM, identificato in base ad una soglia dimensionale particolarmente elevata. Le crisi delle altre banche, incluse alcune tra le cosiddette significative, continuerebbero ad essere gestite secondo le previsioni delle rispettive legislazioni nazionali. In un contesto di Unione Bancaria Europea, tale scenario mostra delle criticità, in

relazione alle differenti legislazioni fallimentari vigenti nelle singole giurisdizioni degli Stati membri, circostanza che contrasta con l'obiettivo di armonizzazione delle norme e delle prassi.

Un'altra evidenza emersa riguarda la discrezionalità nel processo decisionale, che peraltro è ritenuta importante dalla stessa regolamentazione in materia¹¹. Inoltre, dall'esperienza delle banche venete risulta che la valutazione sugli obiettivi della risoluzione può cambiare nel tempo; dunque non è statica o riferita ad una situazione puntuale, bensì tiene conto in modo dinamico dell'evoluzione intercorsa nella situazione della banca che si trova in condizioni di difficoltà di liquidità o patrimoniali. Pertanto, le circostanze che potrebbero portare in futuro a possibili *bail-in* appaiono incerte, in quanto decise caso per caso dalle Autorità di risoluzione. Ciò porta a rilevare che una contropartita negativa della discrezionalità è l'incertezza che si può determinare sul mercato e presso gli investitori.

Posto che il meccanismo di risoluzione considera la liquidazione come opzione di *default* e consente la risoluzione solo a determinate condizioni (si veda la TAB. 1), quella del pubblico interesse appare particolarmente delicata. L'interesse pubblico viene valutato sulla base dei rischi attinenti la stabilità finanziaria e la continuità delle funzioni critiche¹². Cruciale è

¹¹ La direttiva BRRD “*introduce regole di armonizzazione minime e non stabilisce la centralizzazione del processo decisionale in materia di risoluzione. Essa prevede essenzialmente strumenti e poteri comuni di risoluzione che sono messi a disposizione delle autorità nazionali di ciascuno Stato membro, alle quali lascia tuttavia una certa discrezionalità nell'applicazione degli strumenti e nel ricorso ai meccanismi di finanziamento nazionali a sostegno delle procedure di risoluzione*”. Cfr. Regolamento (UE) N. 806/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 luglio 2014.

¹² Sul tema delle funzioni critiche si vedano De Groen (2017) e Merler (2017).

¹⁰ Per dettagli sull'accordo vincolante relativo ai crediti deteriorati di MPS per un ammontare pari a circa 26 miliardi si veda quanto evidenziato nel successivo PARAG. 4.3 in merito al ruolo svolto da Atlante II.



l'identificazione di tali funzioni, degli impatti esterni di un'improvvisa e dirompente interruzione delle attività e della loro sostituibilità, tutti aspetti che coinvolgono ampi margini di giudizio e limitati elementi di oggettività. Nonostante il SRB abbia strutturato la valutazione attraverso *template* analitici, la natura qualitativa dell'analisi può portare a risultati diversi per banche simili. Inoltre, il cosiddetto “*test* di interesse pubblico” si applica solo nell'eventualità di risoluzione e non per gli aiuti alla liquidazione o gli aiuti di Stato nell'ambito della ricapitalizzazione precauzionale (De Groen, 2017). Sempre il caso delle banche venete evidenzia il contrasto tra la valutazione dell'SRB, focalizzato sugli impatti a livello nazionale, e quella delle autorità domestiche, preoccupate degli effetti sui mercati locali. Inoltre, dal confronto tra il caso del Banco Popular e quello delle banche venete emergono metri di giudizio diversi riguardo alla sensibilità del segmento della clientela *retail* e PMI, segmenti che caratterizzano anche le banche italiane in considerazione del tessuto economico nazionale, ma che hanno ricevuto specifica attenzione e sono state valorizzate ai fini della sola decisione sul Banco Popular.

4. Il contributo del sistema bancario italiano alla soluzione delle crisi bancarie

Nel periodo di prima applicazione del nuovo *framework* regolamentare e a seguito di alcuni aspetti determinati dalla fase di transizione, il sistema bancario italiano ha vissuto diversi casi di crisi di banche, che ha dovuto risolvere nel mutato contesto regolamentare e degli assetti di vigilanza. Un ruolo significativo, se non determinante, è stato quello della attivazione di iniziative inquadrabili nella sfera privata, in parte esistenti e in parte nuove.

In questa parte del lavoro ci poniamo l'obiettivo di analizzare le molteplici modalità di intervento di natura obbligatoria e volontaria attivate in ambito nazionale, nonché i relativi oneri sostenuti dalle banche italiane. A tale fine si prendono in considerazione gli aspetti attuativi del nuovo quadro regolamentare europeo, evidenziando le soluzioni adottate a livello nazionale nel periodo di transizione per far fronte alla gestione dei casi di crisi manifestatisi in un contesto normativo non ancora consolidato, ma più decisamente riluttante all'attivazione di aiuti di Stato, e in uno scenario di mercato scarsamente favorevole ad operazioni di aumento del capitale delle banche.

4.1. Contribuzioni e interventi del FRN e del SRF

4.1.1. I contributi ordinari

Come indicato nel PARAG. 2, la determinazione dei contributi ordinari al Fondo di Risoluzione Nazionale è effettuata dalla Banca d'Italia, sulla base di quanto stabilito dalla Direttiva 2014/59, dal D. Lgs. n. 180 e dal Regolamento delegato della Commissione n. 63 del 2015.

In particolare, il contributo va calcolato con riferimento ai singoli enti (banche e SIM) sulla base di un rapporto che vede al numeratore il totale per ciascun ente del passivo di bilancio, al netto dei fondi propri e dei depositi protetti, e al denominatore il totale delle passività di tutti gli enti autorizzati nel territorio, al netto dei fondi propri e dei depositi protetti a livello di sistema¹³. Sul contributo così ottenuto viene, infine, applicato un fattore di correzione per il rischio. Su quest'ultimo punto si segnala che, sulla base della citata normativa, la Banca d'Italia deve tenere conto del profilo di rischio dei singoli

¹³ Le passività infragruppo sono escluse dal calcolo ed è previsto un “correttivo” da applicare al valore dei derivati.

intermediari, correggendo l'importo calcolato in diminuzione (sino ad uno sconto del 20%) o in aumento (sino ad un aggravio del 50%).

I profili di rischio applicabili dalle Autorità di risoluzione nazionale appartengono a 4 categorie. Nella TAB. 5 vengono riepilogati gli specifici criteri definiti in ciascuna di queste quattro categorie dalla Banca d'Italia per la determinazione del *risk adjustment* ed i pesi percentuali che ad essi sono applicati nel calcolo

effettuato in capo ai singoli enti. Va evidenziato che ai fini della prima applicazione del calcolo del *risk adjustment*, relativo al contributo 2015, in mancanza a quella data di molti degli indicatori elencati nella TAB. 5, la Banca d'Italia ha apportato alcune semplificazioni utilizzando solamente alcuni di essi.

TAB. 5 – La determinazione del *risk adjustment*

Pilastro / Indicatore	Peso (indicatore)	Peso (pilastro)
1. Esposizione al rischio		50%
a) Fondi propri e passività ammissibili detenuti dall'ente in eccesso rispetto al requisito minimo (MREL)	25%	
b) Coefficiente di leva finanziaria	25%	
c) Coefficiente di capitale primario di classe 1 (CET1)	25%	
d) Esposizione complessiva al rischio/Attività totali (RWA/Tot. Asset)	25%	
2. Stabilità e diversificazione delle fonti di finanziamento		20%
a) Coefficiente netto di finanziamento stabile (NSFR)	50%	
b) Requisito di copertura della liquidità (LCR)	50%	
3. Rilevanza dell'ente per la stabilità del sistema finanziario o dell'economia		10%
Quota dei prestiti e depositi interbancari nell'Unione europea	100%	
4. Altri indicatori di rischio stabiliti dall'autorità di risoluzione		20%
a) Attività di negoziazione, esposizioni fuori bilancio, derivati, complessità e possibilità di risoluzione	45%	
b) Appartenenza a un sistema di tutela istituzionale	45%	
c) Entità del sostegno finanziario pubblico straordinario ottenuto in passato	10%	

Fonte: Banca d'Italia

4.1.2. I contributi addizionali

Nel caso in cui la dotazione finanziaria disponibile del Fondo di Risoluzione Nazionale non sia sufficiente a sostenere nel tempo gli interventi effettuati, il D.L. n. 183/2015 (il c.d. "Decreto salva-banche", emanato contemporaneamente alla attivazione del Fondo di Risoluzione Nazionale e convertito con la legge 208/2015) prevede che le banche versino contributi addizionali al Fondo di Risoluzione Nazionale nella misura determinata dalla Banca

d'Italia ed entro il limite complessivo, inclusivo delle contribuzioni versate al Fondo di Risoluzione Unico (SRF), previsto dal Regolamento 2014/806/EU. Solo per l'anno 2016, tale limite complessivo è stato incrementato di due volte l'importo annuale dei contributi, determinati in conformità all'articolo 70 del Regolamento (UE) n. 806/2014 e del Regolamento di esecuzione (UE) n. 2015/81. Successivamente, il D.L. n. 237/2016 ha chiarito il perimetro delle obbligazioni, costi, oneri e spese



che possono essere coperti dal Fondo di Risoluzione Nazionale, che comprende anche eventuali modifiche del programma di risoluzione, e le modalità consentite per il richiamo delle contribuzioni aggiuntive¹⁴.

Inoltre, la relazione illustrativa al disegno di legge per la conversione dello stesso D.L. n. 237/2016 ha specificato ulteriormente il momento in cui sorge l'obbligo contributivo per la banca, precisando che *“Nell'arco temporale entro cui le banche sono tenute al versamento delle contribuzioni aggiuntive, l'importo di dette contribuzioni è ripartito di anno in anno su ciascuna banca in misura proporzionale all'ammontare delle contribuzioni annuali dovute dalla medesima banca al Fondo di risoluzione unico”*, da cui consegue che *“La contribuzione aggiuntiva nell'anno di riferimento è pertanto dovuta solo nel caso in cui sussista un obbligo contributivo nei confronti del Fondo di risoluzione unico per il medesimo anno. A tal fine assume rilievo, in particolare, la qualifica di banca alla data di riferimento individuata anno per anno dal Comitato di risoluzione unico nell'arco temporale definito dalla Banca d'Italia”*.

¹⁴ In particolare, nel D.L. viene precisato che: *“La Banca d'Italia può determinare l'importo delle contribuzioni aggiuntive da versare al Fondo di risoluzione nazionale [...] non oltre i due anni successivi a quello di riferimento delle contribuzioni aggiuntive medesime e può stabilire che dette contribuzioni siano dovute in un arco temporale dalla stessa definito, non superiore a cinque anni; la Banca d'Italia comunica annualmente l'importo dovuto per ciascun anno del suddetto periodo. Per ogni anno del periodo [...] l'importo delle contribuzioni aggiuntive è dovuto dalle banche aventi sede legale in Italia e dalle succursali italiane di banche extracomunitarie considerate dal Comitato di risoluzione unico, alla data di riferimento individuata dal Comitato stesso, ai fini della contribuzione annuale al Fondo di risoluzione unico per il medesimo anno; i criteri di ripartizione delle contribuzioni aggiuntive sono quelli stabiliti dal Comitato di risoluzione unico per le contribuzioni al Fondo di risoluzione unico per il medesimo anno”*.

Le modalità di determinazione delle contribuzioni al *Single Resolution Fund* sono analoghe a quelle indicate con riferimento al Fondo di Risoluzione Nazionale. Le differenze tra le due tipologie di contribuzione sono complessivamente marginali e riguardano i parametri dimensionali (105% dell'ammontare dei depositi protetti per il SRF, invece che il 100% nel caso dei FRN) e la diversa estensione temporale del periodo di accumulo dei contributi (su un arco di 8 anni per il SRF, invece che 10 per i Fondi di Risoluzione Nazionali).

Al momento sono state determinate e liquidate le contribuzioni ordinarie del SRF per un importo complessivo di 762 milioni nel 2016 (cfr. Banca d'Italia (2017a), p. 7).

4.1.3. Il decreto “salva-banche” e l'attivazione del contributo straordinario al FRN per la risoluzione di Banca delle Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, CR Ferrara e CR Chieti.

Il già richiamato Decreto Legge n.183 del 22.11.2015 recante disposizioni urgenti per il settore creditizio (c.d. decreto salva-banche), ha definito le modalità di risoluzione di quattro banche già in Amministrazione Straordinaria: Banca delle Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Ferrara e Cassa di Risparmio di Chieti. In particolare, il decreto legge ha stabilito che le perdite accumulate nel tempo da tali banche fossero assorbite in prima battuta dagli strumenti di investimento più rischiosi: le azioni e le obbligazioni subordinate, come previsto dalle norme europee (procedura di *burden sharing*). Di conseguenza, le azioni e le obbligazioni subordinate delle quattro banche in risoluzione sono state annullate. L'intervento previsto dal decreto ha comportato la costituzione di quattro nuove *good bank* (Nuova Banca delle Marche, Nuova Banca dell'Etruria e del Lazio, Nuova CR Ferrara e Nuova CR Chieti), con un

capitale sociale complessivo di 1.815 mln. interamente sottoscritto dal Fondo di Risoluzione Nazionale. Lo scopo di queste banche è lo svolgimento dell'attività di ente-ponte ai sensi dell'art. 42 del D. Lgs n.180/2015, con l'obiettivo di mantenere la continuità delle funzioni essenziali precedentemente svolte dalle banche in risoluzione e, quando le condizioni di mercato sono adeguate, cedere a terzi le partecipazioni al capitale o i diritti, le attività o le passività acquistate, in conformità con le disposizioni del medesimo decreto legislativo. Alle banche-ponte sono state conferite le attività *performing*, coerentemente con il citato obiettivo di mantenere la continuità delle funzioni essenziali precedentemente svolte dalle banche in risoluzione.

È stata inoltre creata una *bad bank* (REV SpA), con un capitale di 136 milioni interamente sottoscritto dal FRN, in cui sono stati concentrati tutti i prestiti in sofferenza. Le perdite generate dalla valutazione dei crediti deteriorati delle quattro banche ceduti a REV SpA, pari a circa 1,7 mld. di euro per portare la copertura dei crediti deteriorati all'80%, sono state assorbite dal FRN. Le vecchie banche sono divenute, infine, un contenitore residuo e sono state poste in liquidazione coatta amministrativa (LCA).

Considerato che i provvedimenti di avvio della risoluzione hanno comportato, come illustrato, il ricorso al Fondo di Risoluzione Nazionale, si è reso necessario procedere immediatamente anche alla raccolta della contribuzione straordinaria al Fondo di Risoluzione, secondo quanto previsto dall'articolo 83 del citato D. Lgs. 180/2015 e dell'articolo 4 del Provvedimento n. 1226609715 istitutivo del Fondo.

Considerate le predette esigenze di intervento, i contributi straordinari sono stati richiamati in misura massima prevista dalla normativa e pari a tre annualità della contribuzione ordinaria.

L'ammontare dei contributi complessivamente richiamati dal sistema bancario nel 2015 si è attestato, quindi, a 2.350 mln. di euro, a fronte di un intervento complessivo del Fondo di Risoluzione Nazionale di circa 3,6 mld. di euro.

La liquidità necessaria al Fondo di Risoluzione per iniziare immediatamente a operare è stata anticipata da Intesa Sanpaolo, Unicredit e UBI Banca (in quote paritetiche), mediante un "intervento ponte" a tassi di mercato e con scadenza massima di 18 mesi.

In particolare, il finanziamento complessivo erogato è stato pari a 4 mld. di euro (superiore quindi ai soli costi dell'intervento per assicurare la liquidità necessaria ad operare e per coprire gli interessi passivi e le spese) suddiviso in tre *tranches*:

- *Tranche A* per complessivi 2,35 mld., che è stata rimborsata a fine dicembre 2015 con i contributi (ordinari e straordinari) raccolti dal Fondo di Risoluzione;
- *Tranche B* per complessivi 1,55 mld. della durata di 18 mesi, da rimborsare tramite gli utili derivanti dalla vendita degli *asset*;
- *Tranche C* per complessivi 100 mln. esclusivamente destinata al pagamento degli interessi e delle *fees* sull'operazione, della durata di 18 mesi, da rimborsare tramite gli utili derivanti dalla vendita degli *asset*.

Le *tranches* B e C sono state garantite dalla Cassa Depositi e Prestiti (CDP).

A fine 2015 una quota delle *Tranche* B e C è stata sindacata con Banco Popolare e MPS e, nei primi mesi del 2016, è stato perfezionato un pegno a favore di Cassa Depositi e Prestiti a supporto della garanzia di tali finanziamenti da parte della stessa CDP a favore delle banche finanziatrici (*cfr.* Banca d'Italia (2017a), p. 27).

Attesa la mancata dismissione di *asset* prevista dal programma di risoluzione e tenuto conto che la dotazione finanziaria non è risultata sufficiente a



sostenere nel tempo gli interventi di risoluzione effettuati, a fine dicembre 2016 il Fondo ha richiamato contributi addizionali, pari a due annualità ordinarie, per un importo complessivo di 1.524 milioni a livello di sistema bancario.

Successivamente, in data 10 maggio 2017, si è perfezionata la cessione a Unione di Banche Italiane S.p.A. della partecipazione totalitaria detenuta dal Fondo Nazionale di Risoluzione nel capitale di Nuova Banca delle Marche S.p.A., Nuova Banca dell'Etruria e del Lazio S.p.A. e Nuova Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A. per un controvalore simbolico di 1 euro, mentre in data 30 giugno – allo stesso controvalore – si è perfezionata la cessione a BPER-Banca Popolare dell'Emilia S.p.A. di Nuova Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A..

Il prezzo di vendita simbolico che il Fondo di Risoluzione aveva già previsto di incassare nel 2017 per le quattro *good banks* aveva determinato a fine esercizio 2016 la svalutazione integrale del valore di carico delle relative “partecipazioni” iscritte nel bilancio del Fondo per 1.423 milioni, e, dal punto di vista finanziario, un esborso a titolo definitivo stimato tra 1.001 e 1.100 milioni di euro; tali importi sono la risultante dalla sommatoria degli interventi di ricapitalizzazione (da 770 a 810 milioni di euro) dei tre enti ponte, propedeutici alla cessione a UBI Banca, e di Nuova Carife (da 231 a 290 milioni di euro) per la cessione a BPER. Quindi, in totale l'intervento per il completamento della soluzione della crisi delle 4 banche attraverso la vendita ad altre banche ha determinato un costo ulteriore di circa 2,5 miliardi a carico del FRN. Nella TAB. 6 sono sintetizzati i valori essenziali riferiti ai contributi delle banche italiane al FRN e al SFR e agli investimenti, ai costi e agli impegni del FRN. Tali valori sono desunti dai resoconti annuali del FRN. Basandosi sui dati a fine 2016, si evidenzia una differenza negativa tra il fondo di dotazione del

FRN (che ha un valore negativo di 875 milioni) e l'ammontare degli impegni in essere (pari a poco meno di 3 miliardi), andando a definire un fabbisogno complessivo di circa 3,9 miliardi. Si aggiunge la possibilità di procedere a una ricapitalizzazione della REV in relazione ai fabbisogni eventualmente emergenti per la valorizzazione dei crediti in portafoglio (*cfr.* Banca d'Italia (2017a), p.16). Tale fabbisogno potrà essere soddisfatto con il richiamo di contribuzioni straordinarie e addizionali, oltre che essere in futuro compensato con il ricavato della eventuale liquidazione della REV, una volta realizzata la cessione dei crediti deteriorati in portafoglio, programmata entro il 2018 (*cfr.* Banca d'Italia, 2017).

Nel rendiconto del FRN si specifica che, per la copertura di tale fabbisogno, c'è piena capienza della capacità di richiamare contribuzioni al sistema bancario (*cfr.* Banca d'Italia (2017a), p. 16).

Non si hanno elementi concreti per ipotizzare, entro la fine del 2017, il richiamo di una ulteriore quota di contribuzione obbligatoria a carico delle banche da parte del Fondo per far fronte ai propri impegni finanziari. Rimane comunque valida la prospettiva, anche per il 2018, legata al meccanismo della contribuzione addizionale previsto dal DL n. 237/2016 convertito in L. n.15/2017, che consente al Fondo di Risoluzione di richiamare contributi addizionali entro i due anni successivi a quello di riferimento degli stessi, ripartendoli in più anni fino ad un massimo di cinque. Nel presumere eventuali futuri impegni del FRN va, inoltre, osservato che nel bilancio 2016 il FRN ha registrato tra gli impegni e le garanzie un importo complessivo di 2,997 miliardi, composto da 1,65 miliardi dal pegno a favore della CDP a fronte della garanzia ricevuta per il finanziamento bancario e, per 1,347 miliardi, dalla garanzia concessa alla REV S.p.A.



sul valore dei crediti in sofferenza delle 4 banche (*cf.* Banca d'Italia (2017a), p. 9). Si ricorda che la società REV S.p.A., che ha in carico la gestione dello *stock* di NPL delle banche in risoluzione (iscritta alla voce Partecipazioni nel resoconto del Fondo ad un valore di 136 milioni), deve completare entro il 2018, anche attraverso operazioni di cartolarizzazione, il piano di cessione dell'intero portafoglio di crediti *non performing* delle banche in risoluzione. Tale portafoglio è iscritto nel resoconto al 31 dicembre 2016 della REV per un *net book value* di 1.366 milioni a fronte di passività finanziarie per 1.347 milioni contratte con un *pool* di banche (*cf.*

Banca d'Italia (2017a), p. 9). Nel corso del 2017, la REV S.p.A. ha stipulato con un *pool* di banche un finanziamento ulteriore a medio termine per complessivi 2.025 milioni, finalizzato all'estinzione del precedente finanziamento di 1.347 milioni e all'integrale rimborso del debito verso gli enti-ponte (680 milioni). Tali finanziamenti saranno rimborsati gradualmente con i proventi derivanti dalla cartolarizzazione e dalla cessione degli attivi in portafoglio.

Contributi al FRN e al SRF							
	n. enti	CONTRIBUTI ORDINARI	CONTRIBUTI STRAORDINARI	CONTRIBUTI ADDIZIONALI	TOTALE CONTRIBUTI	Importo contributi trasferiti al SRF	
2015	circa 600 banche e Sim	587.755.282	1.763.265.846		2.351.021.128	0	
2016*	562, di cui 4 Sim*	762.000.000		1.525.586.071	2.287.586.071	762.000.000	
2017 (set)		762.000.000				ND	
CONTO ECONOMICO DEL FRN							
		Ricapitalizzazioni e di NBM, NCCh, NBEL)	Rettifiche valutazione partecipazioni in Bridge Banks/Perdite vendita Bridge Banks	Copertura deficit cessione attività/passività delle Banche in Risoluzione - perdite da cessione	Risultato esercizio FRN		
2015			- 392.000.000	- 1.700.000.000	- 2.157.224.650		
2016		- 1.100.000.000	- 1.423.000.000		- 2.594.622.826		
PRINCIPALI VOCI DI STATO PATRIMONIALE (SP) DEL FRN							
		INVESTIMENTI DEL FRN	FONDO DI DOTAZIONE DEL FRN	Impegni e Garanzie FRN			
		PARTECIPAZIONE IN REV	PARTECIPAZIONE Bridge Banks	FONDO DI DOTAZIONE DEL FRN al 31 dicembre	Pegno a garanzia finanziamento ricevuto da un pool di banche e assistito da garanzia CDP	Garanzia a REV su valore crediti in sofferenza ceduti da 4 banche	Totale
2015		136.000.000	1.951.000.000	193.796.478			
2016		136.000.000	0	- 875.240.277	1.650.000.000	1.347.000.000	2.997.000.000
Gli importi in corsivo sono stimati. (*) Modifica del meccanismo di determinazione dei soggetti obbligati alla contribuzione e modalità di determinazione.							
Fonte: Nostre elaborazioni da FRN. Relazioni annuali 2015 e 2016							



4.2. Il ruolo del DGS/FITD, il Contributo di Solidarietà e lo Schema Volontario

4.2.1. La determinazione dei contributi ordinari

La Direttiva 2014/49/EU (DGSD) è stata recepita in Italia con il D. Lgs. n. 30/2016, entrato in vigore l'8 marzo 2016. Nelle more del recepimento nel nostro ordinamento, l'Assemblea straordinaria del FITD, nella riunione del 26 novembre 2015, ha approvato le modifiche allo Statuto del Fondo finalizzate ad anticipare l'introduzione del nuovo meccanismo di finanziamento previsto dalla direttiva DGS, articolato in contribuzioni ordinarie (*ex ante*) e contribuzioni straordinarie (*ex post*). Ulteriori successive modifiche allo Statuto sono state apportate nel corso del 2016.

Permangono alcuni aspetti di incertezza con riferimento al percorso di approvazione a livello europeo della proposta della Commissione Europea di istituzione del Fondo Europeo di Tutela dei Depositi (EDIS, *European Deposit Insurance Scheme*), così come incoerenze tra gli obiettivi attribuiti ai sistemi di assicurazione dei depositi dalla Direttiva 2014/49/EU e quelli contenuti nella proposta della Commissione Europea. In quest'ultimo ambito, particolare rilievo assume il tema concernente l'estensione degli strumenti di intervento dei Sistemi di Assicurazione dei Depositi (solo rimborso di depositi di banche in liquidazione o in risoluzione o, in alternativa, anche adozione di misure di prevenzione finalizzate a evitare la risoluzione), che ad oggi ha determinato una forte limitazione e conseguente modifica dei *Deposit Guarantee Scheme* (DGS) operanti in Italia (*cfr.* FITD, 2017; Di Salvo, 2017).

Con specifico riferimento alle previsioni introdotte a seguito delle citate modifiche statutarie, va richiamato che l'art. 21, comma 1, dispone che il FITD costituisca entro il 3 luglio

2024 risorse finanziarie disponibili, fino al raggiungimento del livello obiettivo pari allo 0,8% del totale dei depositi protetti, attraverso contribuzioni ordinarie delle banche aderenti. Il livello obiettivo del FITD è stato stimato in circa 5,4 miliardi.

Il Consiglio del Fondo ha stabilito la misura del contributo complessivo per il 2015 in 206 mln., corrispondente al 50% di quello annuale, da ripartire tra le banche consorziate in funzione del solo ammontare dei depositi protetti, salvo successivo conguaglio scaturente dalla correzione in base al rischio. Nel 2016 la misura del contributo ordinario è stata fissata in 349 milioni, alla luce della richiesta di un contributo di 100 milioni per finanziare il Fondo di Solidarietà di cui si dirà dopo. Si noti che il contributo stimato medio annuo per raggiungere l'obiettivo di 5,4 miliardi al 2024 è pari a 449 milioni; tuttavia, le previsioni normative definiscono un obiettivo finale ma non obiettivi intermedi, consentendo che il calcolo delle contribuzioni tenga conto delle diverse fasi del ciclo economico e del possibile impatto pro-ciclico delle medesime (art. 96.2, comma 2 del TUB).

In attuazione di quanto deliberato dal Consiglio del Fondo e in applicazione dell'art. 10 dell'Appendice allo Statuto, le quote di contribuzione sono calcolate con riferimento alla base contributiva rilevata al 30 settembre dell'anno in corso, sono corrette per il rischio sulla base degli indicatori gestionali riferiti prevalentemente all'ultima segnalazione disponibile e sono dovute da tutte le banche aderenti al Fondo a tale data.

A fronte dei contributi percepiti, il FITD si fa carico del rimborso dei depositi protetti delle banche aderenti al DGS.



4.2.2. DGS/FITD - Il Fondo di Solidarietà

Con la Legge di Stabilità 2016, come modificata dal Decreto Legge n. 59 del 3 maggio 2016, convertito nella Legge n. 119 del 30 giugno 2016, è stato istituito e regolato un Fondo di Solidarietà, finalizzato all'erogazione di prestazioni per il ristoro degli investitori (persone fisiche, imprenditori individuali, imprenditori agricoli o coltivatori diretti) che, alla data di entrata in vigore del decreto legge n.183 del 22.11.2015, detenevano strumenti finanziari subordinati emessi dalle già citate quattro banche in risoluzione.

La gestione e l'alimentazione del Fondo sono state attribuite dalla normativa al FITD, che è chiamato a verificare la completezza della documentazione e la sussistenza delle condizioni per l'accesso alla procedura, nonché a calcolare l'importo dell'indennizzo e a dar corso alla liquidazione (*cfr.* FITD (2017), pag. 32 e ss.).

A fronte di tali prescrizioni, in occasione della determinazione del contributo ordinario 2016, il FITD ha richiesto ai soggetti aderenti il versamento di 100 milioni come contribuzione al Fondo di Solidarietà.

Sulla base delle informazioni pubblicate dal FITD, aggiornate al 31 ottobre 2017¹⁵, le pratiche pervenute per la richiesta di indennizzo da parte degli investitori che nella risoluzione delle quattro banche hanno subito l'azzeramento dei titoli subordinati detenuti e registrate nel sistema gestionale del FITD sono complessivamente 16.025. Di tali richieste il 46,4% riguarda Banca Etruria e del Lazio, mentre il 39,6% circa interessa la Cassa di Risparmio di Ferrara. Le pratiche già liquidate sono 13.298 e hanno determinato un ammontare complessivo di indennizzi pari a 157,06 milioni a fronte del citato contributo di 100 milioni richiesto per il 2016. La

maggior parte dei rimborsi liquidati (8.806) ammonta a meno di 10.000 euro, mentre 2.600 riguardano importi tra 10.000 e 20.000 euro.

Tenuto conto che gli indennizzi già liquidati (157,06 milioni), a fronte di 13.298 pratiche evase, hanno più che esaurito il contributo di solidarietà di 100 milioni versato nel 2016 e che le oltre 2.700 pratiche ancora in lavorazione comporteranno ulteriori esborsi, è ragionevole attendersi che il FITD, in occasione della richiesta del versamento del contributo ordinario relativo al 2017, opterà per destinare parte di quanto raccolto a completamento del ristoro degli investitori; al fine di garantire il rispetto del livello di contribuzione obiettivo, tale scelta non potrà che comportare un aggravio delle future contribuzioni.

4.2.3 DGS/FITD – Lo schema di contribuzione volontario

Nel corso del mese di novembre 2015 il Consiglio del FITD ha deliberato la costituzione di uno schema volontario di intervento, che esisterà accanto a quello obbligatorio.

L'obiettivo originario dello Schema Volontario (SV) è stato il superamento dei vincoli posti dalla normativa europea in tema di aiuti di Stato. Infatti, il 23 dicembre 2015 la Commissione Europea ha sancito la incompatibilità con l'art. 108 par. 3 del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea, dell'intervento di sostegno che il FITD aveva effettuato nel 2014 a favore di Tercas in relazione all'acquisizione di questa banca da parte della Banca Popolare di Bari, interpretando questo intervento del Fondo come assimilabile a un aiuto di Stato¹⁶.

¹⁵ *Cfr.* FITD, "Informativa sull'attività di liquidazione degli indennizzi forfettari", Aggiornamento al 31 ottobre 2017 in www.fitd.it

¹⁶ Come evidenziato dal Comunicato Stampa n. 260 del 23/12/2015 del Ministero dell'Economia e delle Finanze, la Commissione europea, modificando il proprio orientamento, ha parificato l'intervento del FITD a una misura di supporto pubblico, ritenendo che, sebbene il FITD sia costituito da risorse private, i suoi interventi siano imputabili allo Stato italiano in ragione dell'approvazione *ex post* da parte della Banca d'Italia

Lo Schema Volontario è caratterizzato da una adesione volontaria – che deve raggiungere per Statuto almeno il 95% delle banche aderenti – e da una *governance* separata rispetto allo Schema obbligatorio. Esso può attuare interventi attraverso una molteplicità di soluzioni, a favore di banche, ad esso aderenti, nei confronti delle quali siano state adottate misure di intervento precoce o sia stato dichiarato lo stato di dissesto o di rischio di dissesto (FOLTF) dalla Banca d'Italia, nonché interventi in trasferimenti di attività e passività attuati nell'ambito della liquidazione coatta amministrativa. Al di fuori dei casi di liquidazione coatta amministrativa, l'intervento dello Schema Volontario è condizionato dalla esistenza di concrete possibilità di recupero delle banche interessate dall'intervento¹⁷.

La dotazione finanziaria dello Schema Volontario, autonoma e separata rispetto a quella costituita dalle contribuzioni ordinarie, ha raggiunto nel corso del 2016 un valore massimo di 700 milioni. Le contribuzioni sono rappresentate da impegni a versare e vengono richiamate al momento della concretizzazione di interventi da eseguire.

Con riferimento agli interventi dello Schema Volontario va, in primo luogo, nuovamente citato l'intervento realizzato per conferire alla Banca Tercas l'intero ammontare delle risorse che essa

delle decisioni che li dispongono e dell'obbligatorietà dell'adesione al Fondo. La Commissione Europea in tale occasione ha, inoltre, indicato che, affinché l'intervento del Fondo potesse essere considerato compatibile con la disciplina europea sugli aiuti di Stato, sarebbe stata necessaria la previsione di misure di contenimento della distorsione alla concorrenza, tra cui, in particolare, la condivisione degli oneri da parte dei detentori di obbligazioni subordinate (c.d. *burden-sharing*). A seguito di tale decisione il FITD ha istituito, anche su suggerimento e impulso del MEF, un meccanismo completamente volontario, con una gestione distinta da quella con cui sono assunte le decisioni a tutela dei depositanti e finanziato con risorse diverse dalle contribuzioni obbligatorie.

¹⁷ Cfr. FITD – Schema Volontario di intervento (2017), pag. 12.

era tenuta a retrocedere al FITD in esecuzione della decisione della Commissione Europea. Tale intervento, di importo complessivamente pari a 265 milioni, è stato posto a carico dello Schema Volontario mediante un'operazione di storno dal Fondo obbligatorio e riaddebito¹⁸, consentendo in tal modo di evitare l'applicazione di procedure di *burden-sharing* evidentemente più costose nell'ottica degli investitori¹⁹.

Un secondo intervento è stato autorizzato dalla BCE con il provvedimento del 15 settembre 2016, in base al quale lo Schema Volontario (SV) ha potuto procedere all'acquisizione della partecipazione di controllo della CR Cesena

¹⁸ A tale importo andrebbe aggiunto quello dell'impegno per 30 milioni, assunto dal Fondo a parziale copertura dell'ulteriore *deficit* patrimoniale della Tercas derivante dall'imponibilità fiscale del contributo concesso dal Fondo. Tale impegno, peraltro, è venuto meno perché il trattamento fiscale è stato confermato dalla normativa. Cfr. FITD – Schema Volontario di intervento (2017), pag. 12.

¹⁹ Come sottolineato anche da Visco (2016), a seguito dell'orientamento restrittivo assunto dalla Direzione Concorrenza della Commissione europea che ha assimilato agli aiuti di Stato gli interventi dei sistemi di garanzia dei depositi diversi dal rimborso dei depositanti, questo tipo di interventi è stato condizionato all'applicazione del cosiddetto *burden-sharing*, in base al quale in caso di dissesto di una banca, prima del coinvolgimento di fondi pubblici va attuata una riduzione del valore nominale delle azioni e delle obbligazioni subordinate o la conversione in capitale di queste ultime. E' opportuno ricordare anche che il *burden sharing* va distinto dal *bail-in*, introdotto dalla Direttiva BRR; sulla base di tale principio, prima del coinvolgimento del Fondo di risoluzione (o dei fondi pubblici), si prevede la riduzione del valore nominale non solo delle azioni e delle obbligazioni subordinate, ma anche dei titoli di debito più *senior*, quali le obbligazioni ordinarie e i depositi di importo superiore ai 100.000 euro. Il *bail-in* prevede il rispetto della gerarchia concorsuale: di conseguenza, esso viene applicato prima alle azioni, poi agli altri titoli di capitale e ai debiti subordinati, quindi ai debiti chirografari, incluse le obbligazioni ordinarie emesse dalla banca in crisi; fino a tutto il 2018 i depositi non protetti delle grandi imprese (*corporate*) concorrono "pari passu".



(95,3% del capitale). In data 20 settembre 2016 tutte le banche del sistema che hanno aderito allo SV hanno effettuato il versamento delle somme richieste (pro-quota di 281 milioni, di cui 280 milioni per l'aumento di capitale e 1 milione relativo alle spese per l'intervento e le spese di gestione dello SV) e l'aumento di capitale è stato sottoscritto in data 23 settembre.

Di conseguenza l'impegno complessivo nello SV è stato portato al pro-quota dei 420 milioni rimanenti. Alla fine del mese di settembre è stato perfezionato l'accordo tra il FITD-Schema Volontario e Crédit Agricole-Cariparma per l'acquisto di CR Cesena e altre due banche, nei confronti delle quali sono state adottate misure di intervento precoce (Cassa di Risparmio di Rimini e Cassa di Risparmio di San Miniato)²⁰.

L'operazione, che dovrebbe concludersi entro dicembre 2017, prevede nel suo complesso quanto segue:

- ricapitalizzazione preventiva da parte dello Schema Volontario con un intervento complessivo pari a circa 470 milioni per portare il CET1 *ratio* delle tre banche ad almeno il 10,7%;
- pagamento da parte di Crédit Agricole di un corrispettivo di 130 milioni allo Schema Volontario a titolo di corrispettivo per la cessione della partecipazione nelle tre casse;
- deconsolidamento dei *non performing loans* per un valore di 2,74 milioni originati dalle tre banche, attraverso una operazione di cartolarizzazione - gestita da Quaestio Capital Management SGR - e la cessione di crediti deteriorati ad Algebris per un valore di 286 milioni²¹.

In base ai dati disponibili non è ancora possibile valutare con esattezza lo schema di dettaglio dell'operazione, l'entità degli impieghi e il

complessivo impegno di risorse che sarà richiesto allo Schema Volontario.

4.3. Fondo Atlante e Fondo Atlante II /Quaestio Recovery Fund

Ad aprile 2016 la SGR Quaestio Capital Management ha dato avvio al fondo di investimento chiuso di tipo alternativo denominato "Atlante"²². È noto che l'istituzione del Fondo Atlante I è stata motivata dalla primaria esigenza di individuare uno strumento, di natura privata in grado di intervenire a supporto delle esigenze di ricapitalizzazione di Banca Popolare di Vicenza e di Veneto Banca, nonché, secondariamente, dall'obiettivo di offrire uno strumento per la creazione di un mercato dei NPL, avendo primariamente tra gli obiettivi il supporto all'operazione di cartolarizzazione di crediti deteriorati del Monte dei Paschi di Siena.

La durata del fondo Atlante I è di 5 anni più 3 anni rinnovabili di anno in anno.

Obiettivi di investimento del fondo sono:

- quote di capitale di banche con *ratio* patrimoniali inferiori ai minimi stabiliti nell'ambito dello SREP e che, quindi, realizzino, su richiesta dell'Autorità di vigilanza, interventi di rafforzamento patrimoniale mediante aumenti di capitale;
- *non performing loans* (NPL) di una pluralità di banche italiane, eventualmente garantiti da *asset* anche immobiliari, nonché in *asset* immobiliari (anche non posti a garanzia) nel contesto di operazioni di valorizzazione dei NPL, prevalentemente attraverso la sottoscrizione di *tranche junior* ed eventualmente *mezzanine*.

Hanno aderito al fondo Atlante I oltre 60 istituzioni che includono banche, compagnie di assicurazioni, fondazioni bancarie (TAB. 7).

²⁰ Cfr. Crédit Agricole, *Comunicato stampa*, 29 settembre 2017.

²¹ *Idem*.

²² Successivamente denominato Atlante I per distinguerlo dal Fondo Atlante II istituito in un secondo tempo.

L'importo complessivo delle adesioni ha raggiunto un valore di 4,249 miliardi.

TAB. 7 - Partecipanti al Fondo Atlante I

	<i>patrimonio in mln euro</i>	<i>%</i>
<i>Fondazioni</i>	536	13%
<i>Banche</i>	3.028	71%
<i>Compagnie di Assicurazione</i>	685	16%
	4.249	100%

La struttura di *governance* del Fondo, nonché alcuni aspetti del Regolamento riferiti ai limiti individuali alla sottoscrizione di quote hanno fatto sì che nessuno dei partecipanti potesse avere il controllo del Fondo o dichiarare un'influenza notevole.

Nel 2016 sono stati effettuati complessivamente quattro richiami, prevalentemente destinati alla ricapitalizzazione di Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca, che, come detto, ha costituito l'obiettivo primario dei primi interventi del Fondo Atlante.

A fine aprile 2016 la società di gestione ha richiamato le prime risorse economiche necessarie per partecipare all'aumento di capitale di Banca Popolare di Vicenza. L'aumento di capitale di Banca Popolare di Vicenza, pari complessivamente a 1,5 miliardi, è stato sottoscritto integralmente dal Fondo Atlante, che ha così acquisito una partecipazione del 99,33% nel capitale sociale della banca. In considerazione dello scarso flottante, le azioni di Banca Popolare di Vicenza non sono state ammesse alla quotazione da parte di Borsa Italiana.

Successivamente, a giugno 2016, Quaestio SGR ha realizzato l'operazione di sottoscrizione di azioni di nuova emissione di Veneto Banca S.p.A. L'aumento di capitale di Veneto Banca, pari complessivamente a 1 miliardo, è stato sottoscritto per circa 989 milioni dal fondo Atlante, che ha

quindi acquisito una partecipazione del 97,64% nel capitale della banca.

In considerazione della evoluzione dei fabbisogni di capitale delle due banche, il Fondo Atlante I ha successivamente effettuato un versamento di 310 milioni a BP Vicenza e di 628 milioni a Veneto Banca. I versamenti sono stati effettuati in due *tranche*: la prima nel 2016 (164 milioni per BP Vicenza e 332 milioni per Veneto Banca) e la seconda nel 2017 (146 milioni per BP Vicenza e 296 milioni per Veneto Banca). Tali versamenti sono stati effettuati in conto futuro aumento di capitale e imputati in un'apposita riserva di capitale nei bilanci delle banche, al fine di rafforzare i coefficienti patrimoniali alla luce degli impatti potenziali dei processi valutativi di fine esercizio.

In conseguenza della evoluzione delle vicende delle due banche venete, determinate dalle decisioni assunte il 23.6.2017 dalla BCE in considerazione dell'accertamento della non sussistenza di un interesse pubblico all'avvio di una procedura di risoluzione e dalla conseguente emanazione il 25 giugno 2017 dei decreti n. 185 e 186 con cui il MEF ha disposto la loro liquidazione coatta amministrativa ed il provvedimento della BCE del 19.7.2017 di revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria, il valore delle partecipazioni è stato azzerato nel rendiconto del Fondo Atlante al 30 giugno 2017.

Per effetto di tale intervento il patrimonio del Fondo Atlante al 30 giugno 2017 è rappresentato sostanzialmente negli investimenti effettuati in quote del Fondo Atlante II. Ciò determina una focalizzazione per il futuro del Fondo Atlante sul secondo degli obiettivi per cui esso è stato costituito, ovvero il supporto alla realizzazione di operazioni di cartolarizzazione di crediti deteriorati e alla creazione di un mercato dei *Non Performing Loans*. Quaestio SGR ha di recente



comunicato che sta valutando la liquidazione del Fondo Atlante²³.

Fondo Atlante II

Nel mese di luglio 2016 la SGR Quaestio Capital Management ha dato avvio ad un fondo di investimento chiuso di tipo alternativo denominato “Atlante II”, riservato esclusivamente ad investitori professionali e focalizzato sugli investimenti derivanti da cartolarizzazioni di NPL e sulle operazioni correlate. Il fondo avrà durata fino al 31 marzo 2021, con possibilità di proroga per ulteriori tre anni da parte della SGR²⁴.

Lo scopo del Fondo è di incrementare il valore del proprio patrimonio mediante sottoscrizione di strumenti finanziari di diverse *seniority*, concentrandosi ove possibile su esposizioni *mezzanine* o alternativamente *junior*, anche non negoziati in un mercato regolamentato, emessi da uno o più veicoli costituiti, anche nella forma di fondo di investimento, per l’acquisto di NPL di una pluralità di banche italiane. Il fondo può investire anche in *asset* immobiliari nel contesto di operazioni di valorizzazione dei NPL.

L’ammontare totale del Fondo è stato fissato, per regolamento, tra un minimo di 1.250 milioni e un massimo di 5.000 milioni. Successivamente, l’ammontare del Fondo potrà essere incrementato rispetto a quanto previsto come ammontare iniziale tramite collocamenti di nuove quote²⁵.

Gli impegni di sottoscrizione sono stati raccolti fino al 31 luglio 2017. Hanno aderito, oltre ad alcune banche di maggiori dimensioni e compagnie di assicurazione, anche SGA (con un impegno di circa 520 milioni) e CDP (con un impegno di circa 320 milioni). Al momento il fondo ha raccolto impegni per circa 2,5 miliardi.

In conseguenza del mancato perfezionamento dell’operazione di cartolarizzazione di NPL di MPS per cui era stato effettuato un richiamo, poi restituito, al 31 dicembre 2016 il fondo Atlante II ha rendicontato esclusivamente gli impegni a sottoscrivere. Nel corso del 2017 il Fondo Atlante II ha avviato alcuni progetti finalizzati alla cartolarizzazione e supporto delle situazioni non ancora completamente definite di soluzione delle crisi ed ha finito per assumere la maggiore rilevanza all’interno della politica di investimento di Quaestio attraverso i due fondi Atlante.

Nel 2017, infatti, il Fondo Atlante I ha ampliato il suo *commitment* nel Fondo Atlante II di 45 milioni e portato il suo intervento a complessivi 845 milioni, passando dal 37,1% al 38,4%.

In particolare si possono citare i seguenti progetti.

Un primo intervento è consistito nella cartolarizzazione, attraverso l’accordo firmato nel maggio 2017, di circa 2,2 miliardi lordi che rappresentavano circa i due terzi del portafoglio di crediti deteriorati di Nuova Banca Marche S.p.A., Nuova Banca dell’Etruria S.p.A. e Nuova Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A, entità create – come visto - nel 2015 a seguito dell’operazione di risoluzione effettuata a carico del Fondo Nazionale di Risoluzione e cedute, nel corso del 2017, ad UBI S.p.A. L’intervento del Fondo Atlante II è consistito nell’acquisto delle note emesse da tre veicoli di cartolarizzazione (ex legge 130), costituiti *ad hoc* per l’acquisto di un portafoglio di crediti deteriorati, che include sia gli incagli (in parte contratti di *leasing*), sia le nuove sofferenze createsi dopo l’ingresso del Fondo Nazionale di Risoluzione e il conferimento dei vecchi NPL nella *bad bank* REV. L’esborso complessivo del Fondo è stato pari a 713,1 milioni, di cui 200 milioni relativi all’acquisto delle *senior notes* e 513,1 milioni relativi alle *mezzanine notes*. Il prezzo medio pagato risulta circa il 32% del valore lordo del portafoglio. Inoltre, il perimetro del portafoglio include per

²³ Cfr. Quaestio SGR, *Comunicato Stampa*, 20 luglio 2017

²⁴ Cfr. Quaestio SGR, *Comunicato stampa*, 8 agosto 2016

²⁵ *Idem*.

l'83% crediti assistiti da garanzie, per il 69% crediti con *ticket* superiore ad 1 milione e per l'84% crediti verso clienti *corporate*.

Un secondo progetto, invece, è stato realizzato nel giugno 2017 attraverso la cartolarizzazione di 343 milioni di crediti deteriorati di Nuova Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A, emersi dopo il conferimento in REV delle sofferenze. L'operazione ha reso possibile la cessione della banca a BPER. L'intervento del Fondo è consistito nell'acquisto di *notes* emesse da due veicoli di cartolarizzazione (ex Legge n. 130/1999) costituiti *ad hoc* per l'acquisto del portafoglio. Quest'ultimo, composto sia da *Unlikely to Pay* (UTP) sia da sofferenze, è costituito per il 48% circa da crediti garantiti da immobili e per il rimanente 52% da crediti *unsecured* e include anche crediti derivanti da operazioni di *leasing*. Il prezzo complessivo di cessione del portafoglio è stato pari a circa 72 milioni, pari a circa il 19% del *gross book value*. Il Fondo Atlante II e il Credito Fondiario S.p.A. hanno entrambi sottoscritto il 47,3% circa delle *notes* emesse, mentre il restante 5,4% di *retention* è stato sottoscritto da Nuova Carife. Il valore di carico dell'investimento, per il Fondo Atlante II, è risultato pari a 31,9 milioni.

Successivamente, inoltre, Quaestio SGR, avendo già impegnato le risorse del Fondo in altre due operazioni di cartolarizzazione, ha riaperto le sottoscrizioni del Fondo, raccogliendo ulteriori 280 milioni. Di conseguenza, il *commitment* totale del Fondo Atlante II è salito a 2.480 milioni.

Come detto, le risorse del Fondo, oltre ai due investimenti già effettuati, sono destinate ad altre due operazioni. Con riferimento alla prima operazione in fase di realizzazione, l'SGR, per conto del Fondo, in data 27 giugno 2017, ha firmato un accordo vincolante con Banca Monte Dei Paschi di Siena (MPS) che definisce le fasi e le condizioni per l'investimento in un'operazione di cartolarizzazione del portafoglio di crediti in

sofferenza pari a circa 26,1 miliardi di valore lordo²⁶. L'intervento del Fondo consisterà nell'acquisto del 95% delle *junior* e *mezzanine notes*, emesse da un veicolo di cartolarizzazione che acquisirà il portafoglio di crediti in sofferenza di MPS. La *tranche senior* verrà trattenuta da MPS e venduta in seguito all'ottenimento del *rating* e della GACS (garanzia pubblica sulla *tranche senior* della cartolarizzazione).

La seconda operazione in fase di realizzazione consiste nell'acquisto di circa 2,7 miliardi di crediti deteriorati di Cassa di Risparmio di Cesena, Cassa di Risparmio di Rimini e Cassa di Risparmio di San Miniato. Quaestio SGR, per conto del Fondo Atlante II, ha firmato un accordo vincolante in data 29 settembre 2017. L'intervento del Fondo Atlante II consisterà nell'acquisto della *tranche mezzanine* emessa da un veicolo di cartolarizzazione che acquisirà il portafoglio di crediti deteriorati delle suddette banche e che include sia sofferenze che UTP. L'investimento del Fondo Atlante II sarà pari a circa 500 milioni. L'operazione prevede un finanziamento di circa 360 milioni in forma di *tranche senior* erogato da primari istituti nazionali ed internazionali. L'operazione di cartolarizzazione dei crediti deteriorati rende possibile la cessione delle tre banche a Crédit Agricole-Cariparma SpA, così come avvenuto con le tre *good banks* (Nuova Banca Etruria, Nuova Banca delle Marche, nuova CR Chieti) ad UBI e Nuova CR di Ferrara a BPER²⁷.

²⁶ Si ricorda che tale impegno costituiva una delle condizioni richieste dalla Commissione Europea ai fini del rilascio del parere favorevole alla ricapitalizzazione precauzionale da parte dello Stato italiano. Supra, PARAG. 3. Si ricorda anche, per completezza, che una prima operazione di cartolarizzazione di NPL di MPS era stata avviata a luglio 2016, con il richiamo di contribuzioni, e poi abbandonata, con la restituzione delle contribuzioni.

²⁷ Cfr. Quaestio SGR, *Comunicato stampa*, 29 settembre 2017



Recentemente il Fondo Atlante II è stato ridenominato “Quaestio Recovery Fund”²⁸.

5. Considerazioni sul nuovo sistema di gestione delle crisi e sui costi sostenuti dalle banche per la messa in sicurezza del sistema

L'introduzione del Meccanismo di Risoluzione Unico (SRM) persegue l'obiettivo di preservare la stabilità finanziaria dell'area euro mediante una gestione centralizzata e più efficace delle procedure di risoluzione (specie quelle più complesse transfrontaliere), realizzate sulla base della contribuzione degli intermediari assoggettati a tale meccanismo (banche e SIM), senza utilizzo (o, meglio, con un marginale ed eccezionale utilizzo) di denaro pubblico. Le nuove norme mirano, in tal modo, a ridurre gli effetti negativi sul sistema economico ed evitare che il costo dei salvataggi gravi direttamente sui contribuenti²⁹.

In questo lavoro sono emersi numerosi elementi che possono utilmente contribuire al dibattito in merito sia alla effettiva maggiore efficacia degli strumenti di gestione delle crisi individuati dal nuovo *framework* normativo, sia agli effetti della “privatizzazione dei costi” di risoluzione.

In primo luogo, il confronto dei primi casi di applicazione del SRM (PARAG. 3), sebbene

sconti la necessariamente scarsa “sistematizzazione” della materia dovuta al numero di casi e all'arco temporale di vigenza delle norme ancora limitati, ha evidenziato un'area di discrezionalità o, quantomeno, una non del tutto chiara definizione di alcuni criteri su cui si basa il processo decisionale delle Autorità (TAB. 1). In particolare, ciò concerne le valutazioni effettuate dal SRB in ordine alla scelta tra risoluzione e liquidazione delle banche in crisi, con riferimento all'interesse pubblico.

Riconosciamo che nella fase di avvio di un nuovo sistema ci si possa attendere un certo grado di incertezza e qualche rigidità nel procedere e che, solo nel tempo, si potrà determinare un progressivo consolidamento delle procedure. Tuttavia in un ambito così delicato che coinvolge interessi privati, pubblici e sociali, questo quadro di incertezza e le complessità mostrate dalle soluzioni effettivamente determinabili per una “ordinata” gestione delle crisi compatibili con il *framework* regolamentare europeo, inducono a riflettere con attenzione sulla effettiva capacità di questo nuovo sistema di assicurare, con maggiore efficacia e con adeguata tempistica e ventaglio di strumenti di risoluzione e liquidazione, il perseguimento degli obiettivi di riduzione del *moral hazard* e del rischio di contagio sistemico, nonché del minor onere rispetto al rimborso dei depositi protetti.

In secondo luogo, la ricostruzione e l'approfondimento delle modalità di gestione dei diversi casi problematici manifestatisi in Italia a partire dal 2015 (PARAG. 4 e TAB. 8), rese possibili da un inteso lavoro di progressivo adattamento del quadro normativo e delle soluzioni tecniche compatibili con il nuovo *framework* determinato dalla DGSD, dalla BRRD e dal Regolamento del SRM, hanno evidenziato con chiarezza le molteplici tipologie di intervento che poggiano sulla contribuzione obbligatoria e volontaria del sistema bancario italiano e, nel complesso, l'importante sforzo compiuto per trovare soluzioni che evitassero ricadute

²⁸ Cfr. Quaestio SGR, *Comunicato stampa*, 27 ottobre 2017

²⁹ In tal senso cfr. <http://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2015/gestione-crisi-bancarie/index.html>, ove si precisa anche che “La crisi finanziaria ha dimostrato che in molti paesi dell'Unione gli strumenti di gestione delle crisi bancarie non erano adeguati” e che “sono stati necessari ingenti interventi pubblici che, se da un lato hanno permesso di evitare danni al sistema finanziario e all'economia reale, hanno però comportato elevati oneri per i contribuenti e in alcuni casi compromesso l'equilibrio del bilancio pubblico. I dati Eurostat indicano che, alla fine del 2013, gli aiuti ai sistemi finanziari nazionali avevano accresciuto il debito pubblico di quasi 250 miliardi di euro in Germania, quasi 60 in Spagna, 50 in Irlanda e nei Paesi Bassi, poco più di 40 in Grecia, sui 19 in Belgio e Austria e quasi 18 in Portogallo. In Italia il sostegno pubblico è stato di circa 4 miliardi, tutti ormai restituiti”.



TAB. 8 - Tipologie di intervento per la gestione delle crisi

RISORSE FINANZIARIE	INQUADRAMENTO NORMATIVO	MODALITÀ REPERIMENTO RISORSE FINANZIARIE	SOGGETTI CHE INTERVENGONO		CONDIZIONI DI INTERVENTO			MODALITÀ DI GESTIONE DELLE CRISI	STRUMENTI DI INTERVENTO
			EX POST	EX ANTE	DECISIONE BCE	DECISIONE SRB	PARERE EC DG-COMP		
PRIVATE	Interventi disciplinati dalle Direttive DGS/BRDD	CONTRIBUTI OBBLIGATORI VERSATI a FRN (ordinari, addizionali, straordinari) ed ai DGS/FITD (ordinari e straordinari)	SRF / FRN, con eventuale coinvolgimento del DGS per rimborso depositi protetti di banche in liquidazione	Interventi preventivi dei DGS incentivati dalla DGSD, ma ad oggi limitati da norme sugli aiuti di Stato	BANCHE FOLTF	INTERESSE PUBBLICO	VALUTAZIONE AIUTI DI STATO	RISOLUZIONE	Cessione dell'attività di impresa (<i>Sale of business</i>)
									Ente ponte
									Separazione delle attività
									Bail-in
	CONTRIBUTI VOLONTARI AL FITD	Fondo di solidarietà			BANCHE IN DIFFICOLTÀ REVERSIBILI	INSUSSISTENZA INTERESSE PUBBLICO		LIQUIDAZIONE	Strumenti previsti dalla normativa nazionale per L.C.A. (Si attiva il rimborso dei depositi protetti da parte del DGS/FITD, salvo nel caso di modalità di gestione della liquidazione che prevedono l'applicazione del <i>burden sharing</i> e la cessione di parte delle attività ad altra banca.)
PUBBLICHE	Forme volontarie di risoluzione compatibili con framework DGSD/BRDD e con norme su aiuti di Stato	CONTRIBUTI DI BANCHE E ALTRI SOGGETTI PRIVATI (mediante veicoli appositamente costituiti o in via diretta)	Fondo Atlante I (gestito da Quaestio C.M. SGR)	Fondo Atlante II (gestito da Quaestio C.M. SGR)	Interventi di singoli intermediari a condizioni di mercato	Reddittività		RISANAMENTO O SUPPORTO A RISOLUZIONE E LCA	Ristoro
									Interventi a favore di banche aderenti, per le quali siano state adottate misure di intervento precoce, sia stato dichiarato lo stato di FOLTF dalla Banca d'Italia, siano state poste in L.C.A. Fatti salvi i casi di L.C.A., nell'ambito dei quali possono essere realizzati interventi per trasferimenti di attività e passività, lo SV può attivarsi a condizione che esistano concrete possibilità di risanamento delle banche interessate dall'intervento.
									Interventi di solidarietà (persone fisiche, imprenditori individuali, imprenditori agricoli o coltivatori diretti) in strumenti finanziari subordinati emessi dalle banche in risoluzione
									Intervento di risanamento; <i>sale of business</i>
									ricapitalizzazione e risanamento; <i>sale of business</i>
									interventi di ricapitalizzazione in banche in difficoltà (<i>ratio</i> sotto soglia)
									investimento in NPL e gestione di operazioni di cartolarizzazione
									investimento in NPL e gestione di operazioni di cartolarizzazione
									supporto allo sviluppo di un mercato secondario di NPL
PUBBLICHE	ONERI SU BILANCIO STATALE	MEF e CDP							Ricapitalizzazione precauzionale di banche (o capogruppo di gruppi bancari) in situazione di deficit patrimoniale (<i>ratio</i> sotto soglia in prove di stress).
									Concessione di garanzie su passività emesse da banche o su finanziamenti concessi alle stesse dalla Banca d'Italia per fronteggiare gravi crisi di liquidità. Agevolazioni fiscali o altre modalità di supporto ad operazioni di risoluzione delle crisi. Riduzione oneri in capo agli investitori.



segue TAB. 8

Banca Tercas (2014-2016)	CR Cesena, CR Rimini, CR S. Miniato (2016-17)	Banca Marche, BP Etruria, CR Ferrara, CR Chieti (2015-17)	MPS (2017)	BP Vicenza, Veneto Banca (2016-17)	Banco Popular (2017)
		RISOLUZIONE ANTE ENTRATA IN VIGORE DEL BAIL-IN			<i>Burden sharing e sale of business a Santander (1 €)</i>
		2015: <i>Burden sharing</i> e costituzione di 4 nuove <i>good banks (bridge banks)</i> , partecipate da FRN e separate da <i>bad bank</i> ; costituzione <i>bad bank</i> (REV) partecipata da FRN. L.C.A delle 4 banche.			
				Giugno 2017: L.C.A.	
			Luglio 2017: <i>burden sharing</i> e ricapitalizzazione precauzionale con aiuti di Stato		
		2016-17: ristoro a sottoscrittori subordinati			
2016: assunzione dell'impegno riconosciuto nel 2014 dal FITD alla banca per consentire la sua acquisizione da parte della BP di Bari.					
	2016: acquisto partecipazione di controllo in CR Cesena. 2017: ricapitalizzazione delle 3 banche; risanamento con cartolarizzazione NPL e cessione di crediti deteriorati a Algebris; cessione delle 3 banche a Credit Agricole-Cariparma (130 ml).				
				2016: Ricapitalizzazione	
	2016: gestione cartolarizzazione NPL				
	2017: acquisto di NPL cartolarizzati dalle 3 banche	gestione cartolarizzazione NPL delle 4 <i>good banks</i>	2017: gestione cartolarizzazione NPL		
	2017: Algebris acquista crediti deteriorati (268 ml)	2015: Prestito ponte a FRN da ISP, Unicredit, UBI; rifinanziato per 2017-21. 2017: cessione a BPER di Nuova CR Ferrara e a UBI delle altre 3 <i>good banks</i> (1 €)		Giugno 2017: <i>burden sharing</i> e cessione di parte delle attività a ISP (1 €)	
			Ricapitalizzazione		
		2015: Garanzia CDP su prestito ponte erogato al FRN	Garanzia su government guaranteed bond 2017 (11 md). GACS su tranche senior 2018 (3,2 md).	2016 e marzo 2017: garanzia su passività	
				2017: aiuti alla LCA	
			Ristoro obbl. sub.		



particolarmente negative sulla clientela³⁰, con il primario coinvolgimento del sistema bancario. Come chiaramente evidenziato nella TAB. 8, sino ad oggi in nessuno dei casi di crisi si è avuta l'applicazione della procedura di *bail-in*, certamente molto dirompente in termini di costi sociali e più onerosa dell'applicazione del *burden sharing*.

L'impatto del nuovo *framework* sulla "privatizzazione" degli oneri delle crisi finanziarie è di immediata evidenza, in considerazione delle limitazioni all'intervento pubblico poste dai vincoli sugli aiuti di Stato, rispetto alle soluzioni in cui si sono rese parti attive le banche. Ciò ha consentito di superare ampiamente i limiti previsti per l'attivazione degli interventi del SRF, preposto in buona sostanza all'attivazione di strumenti di risoluzione in via tendenzialmente esclusiva per le banche sistemiche.

Inoltre, abbiamo potuto constatare che le nuove regole europee determinano, in primo luogo, l'applicazione della procedura di *burden sharing* in via preliminare all'attivazione di interventi pubblici a supporto della gestione delle crisi bancarie (*state aid*), previa autorizzazione della Commissione Europea; in secondo luogo, l'applicazione del *bail-in* in via preliminare all'utilizzo, nell'ambito delle procedure di risoluzione, delle risorse a disposizione del FRN/SRF.

Ciò mette chiaramente in luce che il nuovo *framework* segna una strada che porta non solo alla "privatizzazione" dei costi delle crisi, ma anche alla loro "nazionalizzazione", ove e nella misura in cui i singoli Stati membri vogliano e possano evitare il *bail-in* di una banca in crisi e arginare gli effetti negativi sui mercati locali, sulla clientela e sulla reputazione e stabilità del sistema bancario nazionale. E ciò rileva per la generalità dei sistemi bancari europei, come dimostrato dall'unico caso di risoluzione gestito dalle Autorità di Risoluzione europee, quello del Banco

Popular (TAB. 8), per il quale è stata attivata una soluzione "nazionale" che si è sostanziata nell'acquisto della banca in crisi da parte di un'altra banca spagnola, al fine di evitare il ricorso a risorse del SRF/FRN, che avrebbero comportato l'applicazione della procedura di *bail-in*.

Inoltre, non sono più applicabili le procedure adottate in Italia per le quattro banche in risoluzione prima del 1° gennaio 2016, data di entrata in vigore dell'applicazione delle regole sul *bail-in* già richiamate. Ciò rende ancor più complessa l'individuazione di soluzioni che consentano di risolvere i casi di crisi bancarie evitando l'applicazione del *bail-in*; infatti, come dimostrato dal caso delle banche venete sottoposte al vaglio dell'Autorità di Risoluzione europea, per ottenere tale risultato devono essere ricercate soluzioni a livello nazionale che poggino in via prevalente su risorse private e, soprattutto, interne al sistema bancario.

In questa ottica, ci sembra interessante l'ulteriore evidenza messa in luce dalla nostra ricostruzione, costituita dalla pluralità di soggetti intervenuti nel complicato processo di gestione delle crisi e, più in particolare, dei soggetti coinvolti nella veste di "contributori". La TAB. 8 evidenzia con immediatezza la pluralità di forme di contribuzione aggiuntive rispetto a quelle obbligatorie del FRN ed all'intervento pubblico, che si sono rese necessarie in considerazione delle problematiche - sin qui richiamate - poste dal nuovo quadro normativo in ordine alle modalità di intervento e che hanno giocato un ruolo essenziale di contenimento degli effetti delle crisi, grazie alla tempestività con cui sono stati organizzati. Si evince, dunque, che lo sforzo per la messa in sicurezza del sistema è promanato non solo dalle banche, sebbene il loro contributo, diretto o mediato dalle diverse tipologie di Fondi e DGS, sia prevalente.

Vogliamo qui ricordare che il FRN (e, di riflesso, il SRF) viene alimentato dalle banche (SpA, Popolari e BCC) e dalle SIM che operano

³⁰ Cfr. Barbagallo (2017), pp. 4 e 14 con riferimento alle soluzioni adottate nel caso delle banche venete.



assumendo in proprio il rischio delle attività svolte; i contribuenti erano circa 600 nel 2015, mentre nel 2016 il numero è sceso a 562, di cui 4 SIM. Per quanto concerne il FITD, i contributi ordinari sono in capo a 180 banche (escluse le BCC), mentre allo Schema Volontario hanno aderito 167 banche. Gli impegni ed i versamenti al Fondo Atlante I hanno, invece, coinvolto un ristretto numero di banche italiane di maggiori dimensioni, a cui si sono affiancate Fondazioni bancarie e Compagnie di Assicurazioni e, per Atlante II un minor numero di banche, compagnie di assicurazioni, CDP e SGA.

L'insieme dei questi contributi ha consentito di ampliare significativamente l'ammontare di risorse disponibili per la prevenzione e la risoluzione delle crisi, sebbene tale aspetto faccia emergere alcuni profili di disallineamento tra soggetti che hanno effettuato una contribuzione e soggetti che ne possono trarre un beneficio.

Per chiarire questo aspetto è bene riprendere le considerazioni in merito alla sfera di applicazione delle procedure di risoluzione autorizzate da BCE e SRB, essenzialmente riconducibile alle banche sistemiche; ne consegue che per tutte le altre banche si prevede la "liquidazione atomistica", salvo che non esistano forme alternative di intervento a livello nazionale. Ciò comporta che le banche di "piccola" dimensione (incluso in tale tutte quelle non sistemiche) contribuiscono ad un sistema di risoluzione di cui non potranno mai beneficiare. Questa constatazione diviene ancor più critica in relazione alle BCC che, in base alle scelte compiute dall'ordinamento italiano nel recepimento delle direttive BRRD/DGSD, sono tenute a contribuire al FRN e, per tale via, al SRF. Le BCC, infatti, non sono in grado di attivare soluzioni interne di risanamento (cfr. Di Salvo, 2017) e, inoltre, non dispongono più del Fondo di Garanzia dei depositi di categoria e non aderiscono al FITD. Questa situazione, di per sé iniqua, mostra ancor più chiaramente come le soluzioni individuate dal nuovo *framework* possono rivelarsi non pienamente efficaci, tanto

nella modalità di gestione dei casi di crisi (limitate ad interventi *ex post* e delle sole banche sistemiche), quanto nel perseguimento degli obiettivi di contenimento del *moral hazard* e di perseguimento del minor onere.

In più va evidenziato che l'esito di tutti questi nuovi meccanismi di risoluzione delle crisi, particolarmente con riferimento a banche non sistemiche e tutto sommato di medio-piccole dimensioni, ha portato a ribaltare una quota rilevante dei costi sullo stesso sistema bancario (e pochi altri soggetti privati che hanno deciso di intervenire a supporto), al netto della deducibilità dei costi (che si ribalta sulla collettività), con ciò creando una sorta di circolo vizioso con conseguenze negative sugli *stakeholders* (investitori e dipendenti) delle banche sane, peraltro per lo più quotate e, quindi, con possibili impatti anche sui corsi di borsa.

La complessità delle soluzioni tecniche rese necessarie dal nuovo impianto normativo europeo induce a ritenere che non necessariamente queste innovazioni regolamentari siano in grado di rendere più efficiente e meno oneroso il sistema di gestione delle crisi bancarie, rispetto a quanto riscontrabile in passato nel contesto di una gestione autonoma sul piano nazionale. Ciò, a nostro parere, è ancor più vero alla luce del fatto che, malgrado le previsioni della DGSD, l'attuale *framework* regolamentare europeo ha, di fatto, depotenziato la possibilità di interventi di risanamento tempestivi tesi a prevenire la manifestazione di situazioni di crisi e/o a contenerne i costi, precedentemente attivabili dai DGS, dato che essi, pur essendo alimentati da risorse private, sono ritenuti aiuti di Stato.

Il tema del costo delle crisi bancarie e delle modalità con cui esse vengono gestite costituisce, dunque, ancor oggi un punto essenziale nel dibattito sull'evoluzione regolamentare a livello europeo ed ai fini di eventuali indicazioni di *policy*. Esso, infatti, si rivela importante non solo nell'ottica micro-economica delle banche e degli altri soggetti che hanno conferito un contributo

economico alla risoluzione delle crisi, ma anche in un'ottica di efficace allocazione delle risorse a disposizione del sistema finanziario ed economico.

Per questo motivo, a chiusura del nostro lavoro, riteniamo opportuno offrire alcuni ulteriori elementi utili ai fini di una stima degli oneri sino ad oggi complessivamente sopportati per la messa in sicurezza del sistema bancario italiano. Ciò è rilevante anche in considerazione della scarsa evidenza pubblica di stime puntuali effettuate in questa direzione, nonché della tendenza a cercare valori complessivi che non sempre riflettono l'effettiva natura delle varie contribuzioni e delle modalità di impiego delle stesse³¹.

Le informazioni a nostra disposizione non consentono di misurare i pur elevati "costi sociali" (legati agli effetti sui livelli occupazionali, agli impatti indotti sulle economie locali, alle perdite per investitori *retail* e risparmiatori a seguito dell'applicazione del *burden sharing*, alla perdita di fiducia nel sistema finanziario) e i "costi pubblici" complessivamente determinati dai casi di crisi e di cattiva gestione aziendale. Un calcolo di tali costi potrà essere effettuato solo *ex post* tra diversi anni e, inoltre, da un lato necessita di informazioni di dettaglio non tutte pubblicamente

disponibili e, dall'altro, non è riconducibile con facilità esclusivamente a valori monetari.

Ciò che ci è possibile indicare è innanzitutto una stima del contributo pubblico alla gestione delle crisi bancarie, per poi confrontarlo con quella del contributo privato offerto dal sistema finanziario e da alcune istituzioni, su cui ci soffermeremo di seguito.

La TAB. 9 porta a sintesi le informazioni, emerse nel corso del nostro lavoro e indicate sul piano qualitativo nella TAB. 8, in merito agli interventi statali resi possibili tra il 2014 ed il 2017 nel rispetto delle previsioni in materia di aiuti di Stato e dalla capienza del bilancio pubblico italiano.

Evidentemente questo calcolo approssima il contributo statale, poiché non considera, ad esempio, l'impatto fiscale delle DTA, oltre che il minor gettito derivante dagli effetti sul personale delle banche in crisi e la connessa spesa di eventuali ammortizzatori sociali.

Pertanto, consente di constatare che tra il 2014 ed il 2017 l'impegno pubblico si è sostanzialmente in appalti di capitale e finanziari per 8,7 md, garanzie concesse su finanziamenti, passività emesse e altro per massimi 38,25 md, ristoro nei confronti dei sottoscrittori *retail* di titoli subordinati per massimi 1,5 md. Con riferimento a quest'ultimo importo, possiamo rilevare che esso è destinato a crescere in base al disposto dalla legge di bilancio 2018, che prevede un ulteriore stanziamento di 50 ml a favore degli investitori *retail* delle banche venete e delle quattro banche andate in risoluzione³²; nel complesso tale ammontare è, quindi, ampiamente superiore a quello messo a disposizione su basi solidaristiche dal Fondo di Solidarietà del FITD (pari a 100 ml), che tuttavia contribuisce ad affrontare uno degli aspetti più controversi degli effetti prodotti dalle crisi bancarie.

³¹ Per quanto ci è dato di conoscere, l'unica indicazione in tal senso è fornita da Prometeia (2017, figura 2.7), che ha proceduto ad una valutazione degli oneri di messa in sicurezza del settore bancario considerando i contributi al Fondo di Risoluzione (ordinari e straordinari), al DGS e gli impatti sulle DTA. Su tali basi Prometeia prevede che tra il 2017 ed il 2020 possa prodursi un effetto benefico in termini di riduzione dei costi operativi delle banche, ipotizzando il venir meno degli oneri determinati dai contributi straordinari richiesti al sistema bancario italiano nel biennio 2015-16, pari ad oltre 3 miliardi per la sola componente relativa al Fondo di Risoluzione. Va anche citata la stima di Equita-Il Sole 24 Ore (cfr. Davi-Ferrando, 2017), che peraltro è riferita a una simulazione sui costi complessivi nell'ipotesi teorica in cui essi dovessero essere sostenuti a pronti e comprendente, secondo una metodologia di valutazione non resa nota, l'insieme dei costi di sistema.

³² Caparello (2017).

**TAB. 9 - Il contributo pubblico alla gestione delle crisi bancarie**

	Banca Tercas (2014-2016)	CR Cesena, CR Rimini, CR S. Miniato (2016-17)	Banca Marche, BP Etruria, CR Ferrara, CR Chieti (2015-17)	MPS (2017)	BP Vicenza, Veneto Banca (2016-17)
Ricapitalizzazione precauzionale di banche (o capogruppo di gruppi bancari) in situazione di deficit patrimoniale (ratio sotto soglia in prove di stress).				3,9 md	
Apporti finanziari per procedure di L.C.A.					4,8 md (2017)
Concessione di garanzie, tra cui su passività emesse da banche o su finanziamenti concessi alle stesse dalla Banca d'Italia per fronteggiare gravi crisi di liquidità.			1,65 md (2015)	11 md GGB	10,1 md (2016 e marzo 2017)
				3,2 GACS (*)	12,3 md (2017)
Ristoro degli investitori retail in titoli subordinati				1,5 md	
(*) Garanzia da ottenere entro giugno 2018, prevista dall'operazione di cartolarizzazione di sofferenze (tranche senior).					

Nel complesso il contributo pubblico è significativo, specie in considerazione delle possibili destinazioni alternative di tali fondi o, già solo, del risparmio in capo ai contribuenti e in termini di ricadute sul debito pubblico che si determinerebbero in assenza di tali impegni.

Al contempo possiamo constatare che tale supporto è costituito, in quota prevalente, da garanzie rilasciate, che potrebbero comportare esborsi effettivi di importo inferiore o addirittura non essere attivate, qualora la gestione delle operazioni sottostanti (cartolarizzazioni, rimborso finanziamenti, ecc.) si riveli efficace e non richieda – in tutto o almeno in parte – l'attivazione della garanzia statale. L'effettiva dimensione degli esborsi effettivamente richiesti allo Stato per l'attivazione delle garanzie rilasciate

si conoscerà solo tra qualche anno, al completamento dei processi su cui le garanzie insistono. Ricordiamo, inoltre, che proprio le disposizioni in tema di aiuti di Stato e la BRRD sono volti a limitare a casi estremi l'intervento pubblico nella soluzione delle crisi, rendendo quindi preponderante l'ammontare di risorse private necessarie alla gestione delle stesse.

In aggiunta va considerato che l'intervento pubblico non ha interessato tutte le operazioni di gestione delle crisi (TAB. 9), ma solo quelle per le quali, in considerazione della dimensione della banca e dell'entità della crisi, l'ingente contributo richiesto nella sfera privata (*in primis* al settore bancario) necessitava della compartecipazione al rischio delle operazioni realizzate a vantaggio non solo del sistema finanziario nel suo complesso, ma

anche del mercato, degli investitori e del *rating* del sistema Italia³³.

Nel complesso, dunque, l'intervento pubblico è stato significativo, ma circoscritto rispetto a quanto avrebbe potuto determinarsi a seguito di soluzioni "atomistiche" e di un minor contributo sul fronte privato.

Non va infine dimenticato che le misure complessivamente adottate per portare a soluzione i diversi casi di crisi hanno dovuto rispettare il principio del minor costo, ovvero, anche nei casi in cui si è realizzato un intervento statale, questo è stato preordinato ad escludere soluzioni o a evitare circostanze che avrebbero prodotto maggiori costi complessivi per l'economia nazionale.

Vale, quindi, la pena quantificare l'entità delle risorse private – in special modo quelle provenienti dal sistema bancario – che sono state impegnate nella soluzione dei casi di crisi. A tale fine abbiamo proceduto alla misurazione del costo degli articolati e complessi interventi destinati alla soluzione dei casi di crisi bancaria attraverso la stima degli oneri ordinari e straordinari, obbligatori e volontari, che hanno inciso direttamente sui conti economici 2015-2017 delle banche.

Per la valutazione degli impatti complessivi va peraltro evidenziato che, a fronte delle contribuzioni effettuate dal sistema bancario e dagli altri soggetti privati, una parte ha dato luogo

a perdite accertate, mentre un'altra è considerabile al momento come un "investimento" (e come tali sono stati rendicontati nei resoconti dei soggetti che hanno ricevuto le contribuzioni). Tra questi sono da considerare l'investimento nel capitale di REV da parte del FRN e la valorizzazione dei portafogli di NPL che essa ha ricevuto. In generale, le contribuzioni finalizzate a finanziare la cessione di portafogli di NPL e le operazioni di cartolarizzazione degli stessi potranno dare luogo, necessariamente su un orizzonte di tempo non breve, a perdite effettive o a eventuali recuperi. Ciò è strettamente legato alla capacità dei soggetti impegnati nella realizzazione delle operazioni di cartolarizzazione di ricavare valore nel lungo termine dal recupero dei crediti deteriorati. In questo senso è fondamentale se non altro che si venga a creare un mercato efficiente degli NPL.

Per ulteriore chiarezza va detto, tuttavia, che il calcolo del "contributo privato" alla risoluzione delle crisi, da noi effettuato, risulta sottostimato, dato che non considera il valore complessivo degli NPL ceduti dalle banche in crisi, il cui ammontare ha richiesto un impegno ben superiore agli interventi di ricapitalizzazione.

Per i motivi sin qui esposti, gli importi di seguito evidenziati con riferimento al supporto offerto dal sistema bancario possono essere confrontati con l'ammontare dell'intervento pubblico riferito ad apporti di capitale e finanziari, pari come detto a 8,7 miliardi di euro.

I risultati delle nostre elaborazioni sono riportati nella TAB. 10, ove vengono evidenziati i costi comportati dagli interventi di risoluzione realizzati con fondi privati, prevalentemente conferiti dalle banche, nelle differenti soluzioni prescelte a partire dal 2015 nel nuovo scenario regolamentare. La TAB. 10 consente anche di mettere in relazione i costi per contribuzioni già sostenuti nel biennio 2015-2016 e quelli ragionevolmente da sostenere nel 2017 e/o negli anni successivi.

³³ Cfr. Banca d'Italia (2017), p. 21 ove si legge che da aprile 2016 *"l'aumento delle quotazioni degli intermediari italiani è stato superiore a quello delle banche degli altri paesi e il divario si è ampliato in seguito alla soluzione delle situazioni di difficoltà di Banca Monte dei Paschi di Siena, Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca durante l'estate. Le incertezze legate agli aumenti di capitale di Banca Carige e Credito Valtellinese, che hanno di recente determinato forti cali dei loro corsi azionari, non hanno avuto impatti rilevanti sulle quotazioni degli altri intermediari. I premi sui CDS delle principali banche italiane sono scesi, in media, a livelli prossimi a quelli degli altri intermediari europei"*.

TAB. 10 - Una stima del costo delle crisi bancarie dal 2015 - Dati analitici (in milioni di euro)

		VERSAMENTI			INVESTIMENTI			UTILIZZI (costi) per le banche			Fondo di dotazione FRN		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Soggetti coinvolti				(stimati)						(stimati)			
FRN/SRM	<i>Banche e alcune Sim</i>	600	562										
Contributi ordinari		588	762	762						762			
Contributi straordinari		1.763			2.087	136					194	-	875
Contributi addizionali			1.526										
TOTALE		2.351	2.288		2.087	136		264	2.152	<i>ND</i>	194	-	875

FITD	<i>Banche (non BCC)</i>	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	Patrimonio della gestione separata		
Contributi ordinari	<i>circa 180</i>	206	349					206	349				
Contributi al Fondi di Solidarietà			100	100					100	57			
TOTALE -schema obbligatorio		206	449	449				206	449	57	206	550	
FITD - SCHEMA VOLONTARIO	<i>167</i>										Impegni residui/dotazione		
Impegni/Dotazione			700										
Versamenti/Richiami			280	420		281,9			68,1				
Impegni residui			420									420	
TOTALE FITD SV			280			281,9		206	68,1	ND			
TOTALE FITD		206	729			281,9		206	517	57			



La TAB. 10 contiene una ricostruzione di dettaglio, che considera le contribuzioni obbligatorie e volontarie rivolte al FRN/SRF, al DGS/FITD (nella componente dei contributi ordinari e quelli indirizzati al Fondo di Solidarietà), allo Schema Volontario di Intervento istituito dal FITD, al Fondo Atlante I e II. Inoltre, il dato relativo al costo complessivo trova esplicitazione come anticipato nelle indicazioni di dettaglio fornite evidenziando dapprima le contribuzioni (ovvero contributi a fondo perduto, che costituiscono una componente dei costi operativi in conto economico) e, per quanto attiene l'utilizzo delle contribuzioni, le perdite accertate, ovvero gli importi utilizzati per ripianare le perdite, e gli "investimenti" in capitale di REV e in quote del Fondo Atlante II, che in futuro potrebbero determinare svalutazioni in conto economico, ma anche eventuali riprese di valore³⁴.

La TAB. 11 riporta, secondo la logica prima indicata, una ripartizione delle contribuzioni e degli impegni sostenuti dalle banche e dalle istituzioni private nel 2015, 2016 e quelli già noti per il 2017.

L'importo delle contribuzioni è particolarmente significativo, dato che esse sono complessivamente pari nei tre anni a poco più di 10 miliardi, nel caso in cui si consideri l'insieme dei soggetti coinvolti nella iniziativa di Atlante I, e pari a circa 8,4 miliardi se si considerano le sole banche. A fronte di tali contribuzioni le perdite

accertate sono pari nei tre anni a 6,5 miliardi per l'insieme dei soggetti privati ed a 5,5 miliardi per il sistema delle banche.

La rilevanza di tali valori sui conti economici delle banche è desumibile dalla TAB. 12, che evidenzia come gli importi delle contribuzioni abbiano pesato nel 2015 tra l'8,61 e il 9,45% del risultato di gestione rispettivamente per il totale del sistema escluse e incluse le BCC; l'incidenza si è significativamente incrementata nel 2016, salendo rispettivamente a 23,90% e 25,94%; nel 2017 il peso della contribuzione scende su valori pari a poco più del 3%³⁵.

Se analizziamo le perdite accertate vediamo che l'incidenza è significativa anche per il 2017 e ciò assume particolare rilevanza in considerazione del fatto che il risultato della gestione operativa non considera gli accantonamenti e le svalutazioni su crediti e che potrebbero essere richiamate altre contribuzioni.

In un contesto di redditività in flessione e in considerazione degli impatti sui conti economici rivenienti dalle rettifiche su crediti, tali valori danno l'idea della pressione che la solidarietà all'interno del sistema ha generato ed è destinata a generare anche nel 2017 sui risultati economici delle banche italiane.

³⁴ Un esame più completo degli impatti sui conti economici dovrebbe considerare il trattamento fiscale delle contribuzioni, ma la mancanza di informazioni specifiche non ha consentito di tenerne conto. Peraltro va sottolineato che nelle complesse negoziazioni per la definizione delle condizioni che hanno regolato le soluzioni dei singoli casi, la componente fiscale (in termini di esenzione attraverso un provvedimento *ad hoc* o di accollo da parte di una delle controparti) assume rilevanza, poiché incide significativamente sugli impatti economici dell'operazione stessa.

³⁵ Per i dati relativi al conto economico del sistema bancario cfr. Banca d'Italia (2017c).

TAB. 11 - Contributi, costi e investimenti per la stabilità del sistema bancario italiano. Milioni di euro

	CONTRIBUTI			INVESTIMENTI			PERDITE ACCERTATE		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
TOTALE PER IL SISTEMA PRIVATO (BANCHE E ALTRE ISTITUZIONI)	2.557	6.037	1.504	2.087	3.845	1.096	470	2.669	3.454
di cui, TOTALE PER LE BANCHE	2.557	5.153	661	2.087	2.851	380	470	2.669	2.469

Fonte: Nostra rielaborazione. Il dato per il 2017 è parziale (solo costi noti).

TAB. 12 – Banche. Incidenza dei contributi per la solidarietà sul risultato di gestione (2015-2016 dati definitivi, 2017 dati stimati e parziali)

	CONTRIBUTI (in % risultato di gestione operativa)			PERDITE ACCERTATE (in % risultato di gestione operativa)		
	2015	2016	2017 (*)	2015	2016	2017 (*)
Totale sistema (escluse BCC)	9,45	25,94	3,33	1,74	13,44	12,43
Totale sistema	8,61	23,90	3,07	1,58	12,38	11,45

* Gli importi relativi al 2017 sono parziali. Gli indicatori relativi al 2017 sono calcolati in relazione al risultato di gestione al 31.12.2016.

Il risultato di gestione è dato dalla differenza tra margine di intermediazione e costi operativi.

TAB. 13 - Stima degli impegni residui per le banche per il 2017 o per gli anni successivi (milioni di euro)

		BANCHE E ALTRE ISTITUZIONI	BANCHE
FONDO DOTAZIONE FRN	ipotesi ripianamento fondo dotazione	875	875
FITD-DGS OBBLIGATORIO	contribuzione annuale	433	433
FITD- SCHEMA VOLONTARIO	Impegni	420	420
ATLANTE I	Impegni	519	368
ATLANTE II	Impegni	1.701	320
TOTALE		3.948	2.416

N.B. I dati riferiti al 2017 sono incompleti e basati sulle informazioni a disposizione alla data.



Come evidenziato, con riferimento al 2017 la stima è parziale e non definitiva in quanto basata sulle informazioni note alla data ed è destinata pertanto ad aumentare in seguito a diversi elementi, sintetizzati nella TAB. 13, se non altro per effetto del calcolo delle contribuzioni ordinarie al SRF (indicativamente 443 milioni) e al FITD parte ordinaria (che possiamo ipotizzare nell'importo medio annuo di 449 milioni).

È, peraltro, da evidenziare che ci sono alcuni fattori rilevanti che potranno generare ulteriori costi per le banche nel 2017 o negli anni a venire. A questo proposito va segnalato che il Fondo di dotazione del FRN ha attualmente un valore negativo e si pone il problema di un suo reintegro, che non potrà avvenire se non attraverso le contribuzioni (ordinarie o straordinarie) delle banche; inoltre, l'operazione Credit Agricole- CR Cesena, Rimini e San Miniato potrebbe rendere necessario il richiamo degli impegni residui del FITD-parte volontaria (420 milioni) e degli impegni sul Fondo Atlante II (*Italian Recovery Fund*) in relazione alle operazioni in corso di realizzazione³⁶. Mentre il richiamo di Atlante II genererebbe operazioni di "investimento", le altre voci sarebbero tutte ragionevolmente da considerarsi a carico dei conti economici, ovvero perdite accertate, per un ulteriore complessivo importo stimabile grossolanamente in circa 2,5 miliardi, che porterebbe sostanzialmente a un raddoppio dell'importo calcolato provvisoriamente ad oggi nel 2017.

Nel complesso, le valutazioni sin qui condotte evidenziano che la corretta ed efficace gestione delle banche (nazionali ed europee) e il

conseguente contenimento dei casi di crisi assume importanza prioritaria per il sistema bancario nelle sue singole componenti, oltre che per la clientela. Infatti, in uno scenario di mercato che rende già arduo l'efficientamento dei costi ed il miglioramento della redditività delle banche italiane, solo la prevenzione e la riduzione dei casi di crisi potrà comportare un contenimento dei contributi straordinari e volontari, mentre la contribuzione ordinaria è tendenzialmente fissa.

Peraltro, nel tempo, il livello di contribuzione sarà determinato non solo dalla capacità del sistema bancario nazionale di contenere i casi di crisi, ma anche da ciò che accadrà negli altri sistemi dell'area euro a cui si applica il SRM.

Al momento, possiamo certamente constatare che il nuovo meccanismo di gestione delle crisi ha mostrato alcuni limiti, che si auspica possano essere superati o attenuati nel tempo, legati alla rigidità e alla complessità delle soluzioni tecniche attivabili nel nuovo *framework* regolamentare, che hanno determinano costi rilevanti.

³⁶ Il 29 settembre 2017 Quaestio SGR ha comunicato la conclusione di un accordo vincolante per investire tramite il Fondo Atlante II nella cartolarizzazione di circa 2,7 miliardi di crediti deteriorati delle Casse di Cesena, Rimini e San Miniato, funzionale all'operazione di acquisizione da parte di Credit Agricole-Cariparma delle tre casse di risparmio (Quaestio, *Comunicato Stampa*, 29 settembre 2017).

Bibliografia

Banca d'Italia (2017a), *"Rendiconto del Fondo Nazionale di Risoluzione per il 2016"*, Roma, 31 marzo 2017.

Banca d'Italia (2017b), *"Rapporto sulla stabilità finanziaria"*, n. 2 / 2017.

Banca d'Italia (2017c), *"Relazione Annuale per il 2016"*, Roma, maggio 2017.

Barbagallo C. (2017), *"Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza"*, audizione 2.11.2017.

Boccuzzi G. (2011), *"Towards a new framework for banking crisis management. The international debate and the italian model"*, Banca d'Italia - Quaderni di Ricerca Giuridica, n. 71.

Caparello A. (2017), *"Arriva fondo per i risparmiatori delle banche fallite"*, 29.11.2017, <http://www.wallstreetitalia.com>

Commissione europea (2017a), *"Via libera della Commissione agli aiuti per l'uscita dal mercato di Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca a norma del diritto fallimentare italiano, con cessione di alcune parti a Intesa Sanpaolo"*, comunicato stampa, Bruxelles, 25 giugno.

Commissione europea (2017b), *"La Commissione autorizza la ricapitalizzazione precauzionale del Monte dei Paschi di Siena"*, comunicato stampa, Bruxelles, 4 luglio.

Crédit Agricole (2017), *Comunicato stampa*, 29 settembre.

Davi L. - Ferrando M. (2017), *Banche, i salvataggi costano oltre 24 miliardi*, Il Sole 24 Ore, 27 agosto.

Di Salvo R. (2017), *"La rete di sicurezza delle BCC tra passato e futuro"*, in Osservatorio Monetario, n. 3/2017, ASSBB – Università Cattolica del S. Cuore, Milano.

De Groen W. P. (2017), *"The provision of critical functions at global, national or regional level"*, European Parliament, In-Depth Analysis

requested by the ECON committee, Brussels, November.

ECB (2017a), *"Failing or Likely to Fail' Assessment of Banca Popolare di Vicenza Società per Azioni"*, 23 giugno.

ECB (2017b), *"Failing or Likely to Fail' Assessment of Banco Popular Español"*, 7 June.

ECB (2017c), *"Failing or Likely to Fail' Assessment of Veneto Banca Società per Azioni"* 23 giugno.

European Commission, (2017), *"European Commission approves resolution of Banco Popular Español, S.A."*, press release, Brussels, 7 June.

FitchRatings (2017), *"FAQs – EU Bank Resolution/Insolvency Actions"*, November.

FITD (2017), *"Relazione e bilancio 2016"*, Roma

FITD – Schema Volontario di intervento (2017), *"Relazione e rendiconto 2016"*, Roma.

Merler S. (2017), *"Critical functions and public interest in banking services: Need for clarification?"*, European Parliament, In-depth analysis requested by the ECON committee, Brussels, November.

Prometeia (2017), *"Previsione dei Bilanci Bancari"*, ottobre.

Quaestio SGR, *Comunicati stampa*.

SRB (2017a), *"Decision in its executive session of 23 June 2017 concerning the assessment of the conditions for resolution in respect of Banca Popolare di Vicenza S.p.A."*, non-confidential version, (SRB/EES/2017/12)

SRB (2017b), *"Decision in its executive session of 7 June 2017 concerning the adoption of a resolution scheme in respect of Banco Popular Espanol S.A."*, non-confidential version, (SRB/EES/2017/08)

SRB (2017c), *"Decision in its executive session of 23 June 2017 concerning the assessment of the*



conditions for resolution in respect of Veneto Banca S.p.A.”, non-confidential version, (SRB/EES/2017/11)

SRB, *Resolution Q&A*,
<https://srb.europa.eu/en/content/resolution-qa>.

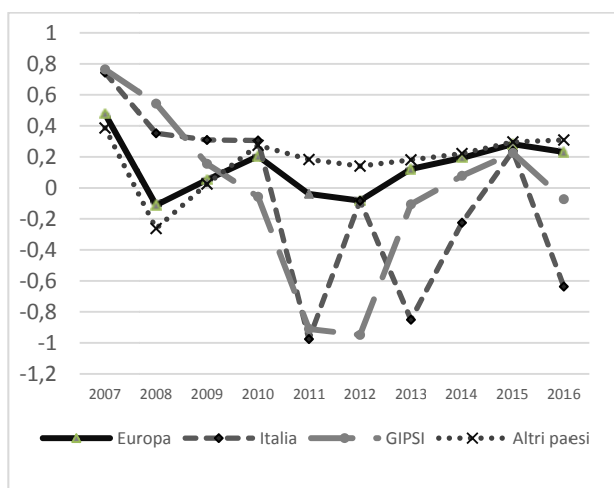
Visco I. (2016), *“Indagine conoscitiva sulle condizioni del sistema bancario e finanziario italiano e la tutela del risparmio, anche con riferimento alla vigilanza, la risoluzione delle crisi e la garanzia dei depositi europee”*, Audizione del Governatore della Banca d’Italia, 6a Commissione permanente (Finanze e tesoro) - Senato della Repubblica, Roma, 19 aprile 2016.

3. LA CRISI DI REDDITIVITÀ DELLE BANCHE EUROPEE NELL'ULTIMO DECENNIO: CAUSE E POSSIBILI RIMEDI.*

Introduzione

La riduzione della redditività è un fenomeno che nel corso dell'ultimo decennio ha caratterizzato pressoché tutti i sistemi bancari europei, colpiti – seppure in misura e con tempistiche diverse – dalla crisi finanziaria globale (CFG), dalla crisi del debito sovrano e da una fase ciclica avversa (FIG.1). In nessun caso la redditività è tornata ai livelli precedenti lo scoppio della crisi e per alcuni paesi il processo di recupero di redditività sembra più lento che per altri.

FIG. 1 - La redditività delle banche europee (ROAA %)



Fonte: ns elaborazioni su dati BCE

In un contesto caratterizzato da rischiosità crescente e da una regolamentazione internazionale che ha imposto coefficienti

patrimoniali più elevati, le banche europee hanno dovuto perseguire nel corso degli ultimi anni un obiettivo di ingente rafforzamento patrimoniale. Il recupero di un adeguato livello di redditività e la capacità di garantire una stabile remunerazione del capitale appare quindi anche funzionale alla capacità delle banche di attrarre risorse patrimoniali dal mercato dei capitali.

Al tempo stesso la storia degli ultimi anni è caratterizzata da forti e improvvise riduzioni di redditività. In alcuni casi, si è assistito ad una ripresa; purtroppo, tale ripresa è stata spesso temporanea, seguita da una seconda brusca caduta di redditività. In altri casi, le cadute di redditività hanno rappresentato i prodromi di una più profonda crisi e sono sfociate in situazioni di preoccupante instabilità e talvolta di insolvenza.

Per queste ragioni è risultato opportuno analizzare approfonditamente quelle banche che più delle altre hanno visto ridursi in modo repentino e significativo la loro capacità di creare valore, al fine di individuare i fattori maggiormente responsabili della crisi di redditività e di una sua eventuale successiva ripresa. La nostra analisi si concentra sulle numerose banche che hanno mostrato, da un anno all'altro, brusche cadute di redditività, andandosi a posizionare nella coda negativa della distribuzione dei risultati reddituali, sia nei ranking relativi ai sistemi bancari nazionali sia con riferimento a campioni di banche rappresentativi di più paesi. Possiamo affermare che queste banche hanno evidenziato una vera e propria "crisi di redditività" relativa (idiosincratica) rispetto ad una generalizzata situazione di bassa redditività bancaria.

In particolare, ci proponiamo di indagare le caratteristiche gestionali degli intermediari che hanno, più di altri, affrontato una rilevante contrazione del ROA per verificare se vi sono condizioni ricorrenti per cui una crisi repentina di redditività si trasforma negli anni successivi in

* A cura di Paola Bongini, Doriana Cucinelli, Maria Luisa Di Battista, Laura Nieri.

crisi di liquidità e solvibilità o in alternativa può essere superata con adeguate politiche aziendali. L'ampia letteratura empirica sulla crisi finanziaria globale si è perlopiù concentrata sul tema della solvibilità delle banche; pochi, al contrario, sono i contributi che si focalizzano sulla crisi di redditività che caratterizza il nuovo corso bancario, anche in quei paesi che da tempo hanno ripreso a crescere.

La nostra indagine si focalizza sulle principali banche di 14 paesi europei e adotta una metodologia che è in linea con quella proposta dal lavoro di Bonaccorsi di Patti e Kashyap (2017), che si concentra su un campione di 100 banche italiane per un periodo antecedente la CFG. Più in dettaglio, per il nostro campione indaghiamo i fattori – macroeconomici e *bank-specific* – che hanno determinato l'insorgere di una crisi di redditività e cerchiamo di verificare (con riferimento al triennio successivo alla crisi), se vi siano differenze significative tra banche che riescono a recuperare in termini di redditività e banche che continuano a mostrare una crisi di redditività che – in quanto prolungata – finisce per diventare anche una crisi di solvibilità.

Le crisi bancarie che ne sono scaturite hanno talora comportato la necessità di far leva su aiuti di stato, in alcuni casi attivati ad hoc per una singola banca, in altri casi inseriti in programmi di aiuto “di sistema”, ossia genericamente a supporto dell'intero sistema bancario per un predefinito periodo di tempo. Ne sono un esempio gli interventi pubblici nel capitale delle banche in crisi di solvibilità (ad hoc) o gli interventi sotto forma di garanzie pubbliche disponibili per tutte le banche di un dato paese.

Nella nostra analisi prendiamo in considerazione l'esistenza degli aiuti di stato (ad hoc e di sistema) per comprendere se e in che misura tali interventi possano aver contribuito alla ripresa di redditività delle banche oggetto di supporto.

1. Il campione di analisi e le fonti dei dati

Il nostro campione si compone di 122 intermediari che rappresentano circa il 70% in termini di totale attivo del sistema bancario dei 14 paesi europei analizzati (TAB. 1). Per tenere conto dell'interdipendenza delle performance delle istituzioni che appartengono a un medesimo gruppo bancario e del fatto che l'eventuale crisi di redditività di una banca controllata viene in genere gestita a livello accentrato, la nostra analisi si focalizza sulle banche capogruppo e utilizza dati tratti dal bilancio consolidato. Nel campione sono peraltro presenti anche alcune banche che risultano indipendenti per le quali abbiamo considerato dati non consolidati. Dal campione originario abbiamo escluso gli intermediari con dimensioni inferiori a 10 miliardi di totale attivo: si è ritenuto opportuno inserire una soglia dimensionale poiché le banche di dimensioni minori in genere operano su territori limitati e si specializzano su portafogli specifici, esponendosi a vulnerabilità settoriali e regionali consistenti (Bonaccorsi di Patti e Kashyap, 2017). Infine, in linea con De Haas e Van Lelyveld (2014), con l'obiettivo di controllare per le operazioni straordinarie di *merger and acquisition*, le banche che presentavano una crescita annuale dell'attivo fruttifero superiore al 75% sono state eliminate dal campione.

Il periodo di indagine copre un orizzonte di undici anni, dal 2006 al 2016 e permette di analizzare l'intero arco di crisi economico-finanziaria e di successiva ripresa.

I dati utilizzati nell'analisi sono stati reperiti da diverse banche-dati. In primis, i dati *bank specific* sono stati raccolti dal database Orbis Bank Focus (ex Bankscope) e da SNL Unlimited (quest'ultima con specifico riferimento al modello di quantificazione del rischio di credito); i dati macroeconomici, relativi alla crescita del Pil e al rendimento dei titoli di stato a 10 anni sono dati

reperiti dai database del Fondo Monetario Internazionale e da Eurostat.

Infine, i dati relativi agli aiuti di stato concessi al sistema bancario e alle singole banche sono stati raccolti analizzando lo *State Aid Register* (http://ec.europa.eu/competition/state_aid/register/) e i documenti della Commissione Europea.

TAB. 1 - Descrizione del campione

Paese	N. Banche	Campione/Sistema bancario Totale Attivo % (2016)
AT	9	59,25
BE	5	71,93
DE	19	42,98
DK	8	99,42
ES	6	50,18
FI	2	26,65
FR	6	92,11
GB	17	64,85
IE	5	61,48
IT	21	86,95
NL	6	51,00
NO*	7	68,54
PT	5	55,68
SE	6	97,54
Totale	122	66,16

Fonte: dati Orbis e Banca Centrale Europea rispettivamente per totale attivo del campione e dell'intero sistema bancario. * Il dato relativo al totale attivo del sistema bancario Norvegese è stato tratto da SNL poiché assente dal database BCE.

2. Le banche in crisi di redditività: definizione

Seguendo Bonaccorsi di Patti e Kashyap (2017), identifichiamo “in crisi di redditività” gli intermediari che in un certo anno t presentano rispetto all'anno precedente un calo della redditività (misurata dal ROA), superiore o uguale al 50% e, a causa di ciò, ricadono nel primo quartile della distribuzione della misura di

redditività, relativa al campione totale riferito a ciascun anno osservato.

Tale criterio permette di concentrarsi sulle sole banche che fronteggiano un calo di redditività che è repentino e di entità considerevole (primo criterio) nonché anomalo rispetto alle performance medie delle altre banche (secondo criterio). Non sono viceversa oggetto di analisi le banche che mostrano una performance cronicamente bassa e/o la cui bassa redditività risulta in linea con quella delle altre banche del nostro campione.

All'interno di questo campione di banche ‘in crisi di redditività’ sono state successivamente individuate quelle banche che mostrano un certo grado di ‘ripresa’. A questo fine sono stati utilizzati tre criteri alternativi che si basano sull'andamento del ROA della banca nei quattro anni successivi l'insorgere della crisi di redditività. L'obiettivo principale di questa strategia di identificazione è quello di osservare la banca non solo nell'anno immediatamente successivo alla crisi, ma anche in quelli seguenti, concedendole così un margine di tempo più esteso per superare la fase di difficoltà.

In particolare, si è ipotizzato – analogamente a Bonaccorsi di Patti e Kashyap (2017) - che una banca che è andata in crisi di redditività al tempo t si sia ‘ripresa’ se si verifica almeno una delle seguenti condizioni:

- nell'anno $t+1$, e cioè l'anno successivo alla caduta della redditività, il ROA della banca risale in un quartile superiore al primo e nell'anno $t+2$ il valore del ROA torna ad essere almeno uguale a quello osservato nell'anno precedente alla crisi. Ciò equivale a dire che nei due anni successivi alla crisi si assiste a un recupero di redditività sia in termini assoluti, sia rispetto alle altre banche;
- nell'anno $t+2$ il ROA risale in un quartile superiore al primo e nell'anno $t+3$ il ROA torna

ad essere almeno uguale a quello osservato nell'anno precedente alla crisi;

iii) nell'anno $t+3$ il ROA risale in un quartile superiore al primo e nell'anno $t+4$ il ROA torna ad essere almeno uguale a quello osservato nell'anno precedente alla crisi.

Applicando al nostro campione totale di 122 banche i criteri descritti, 68 banche evidenziano uno stato di crisi¹, con una concentrazione maggiore in concomitanza con la grande crisi finanziaria (2007-2009) e con la crisi del debito sovrano (2010-2012) (TAB. 2).

TAB. 2 - Banche in crisi e in ripresa per anni (numero e quota percentuale su totale attivo)

Anno	Banche in crisi*	Di cui in ripresa negli anni successivi**
2006	0 (0%)	0
2007	11 (7%)	9
2008	19 (28%)	12
2009	8 (3%)	4
2010	3 (4%)	1
2011	10 (8%)	4
2012	7 (7%)	0
2013	3 (0,3%)	1
2014	4 (8%)	1
2015	1 (2%)	0
2016	2 (8%)	0
Totale	68 (7%)	32

* La percentuale in parentesi si riferisce al totale attivo rappresentato dalle banche in crisi in ciascun anno rispetto al totale attivo del campione totale.

**Indica il numero di banche che essendo andate in crisi di redditività in un determinato anno si riprendono in uno dei successivi quattro anni, in base ai criteri illustrati nel testo.

Le banche che negli anni successivi mostrano una ripresa sono invece 32. È importante sottolineare che la percentuale di banche che dopo la crisi si è

¹ Nel caso in cui, sulla base del criterio da noi adottato, una stessa banca sia andata in crisi di redditività più volte nell'arco del periodo da noi osservato, è stata conteggiata solo la prima volta.

ripresa è influenzata per difetto dal fatto che per le banche andate in crisi nel 2016 non è stato possibile valutare se successivamente vi sia stata o meno una ripresa; così come, per le banche che hanno riscontrato la crisi tra il 2013 e il 2015, la probabilità di ripresa successiva è inferiore rispetto ai casi analizzati negli anni precedenti in quanto il periodo di indagine non consente di osservare i dati per tutti e quattro gli anni successivi la crisi e quindi non è possibile applicare tutti e tre i criteri illustrati in precedenza.

La suddivisione geografica del nostro campione (TAB. 3) conferma come il fenomeno della crisi di redditività bancaria sia generalizzato e non specifico dei paesi più colpiti dalla crisi economica e del debito sovrano; la successiva ripresa è invece un fenomeno meno diffuso, ma concentrato in paesi che da subito hanno mostrato migliori prospettive di ripresa economica e/o hanno fatto ricorso in maggior misura agli aiuti di stato a sostegno del sistema bancario.

TAB. 3 - Banche in crisi e in ripresa: numero per paese

Paese	Tot. Banche	Banche in crisi	Banche in ripresa
AT	9	8	2
BE	5	4	2
DE	19	9	9
DK	8	2	2
ES	6	2	0
FI	2	0	0
FR	6	2	2
GB	17	9	1
IE	5	4	1
IT	21	16	6
NL	6	4	2
NO	7	2	1
PT	5	3	1
SE	6	3	3
Totale	122	68	32

Per poter comprendere quali aspetti siano determinanti nel causare dapprima la crisi di redditività di una banca e successivamente l'eventuale ripresa abbiamo dovuto restringere ulteriormente il campione iniziale e il periodo analizzato. Rispetto all'anno in cui la banca entra in crisi è infatti necessario disporre dei dati relativi al periodo precedente e a quello successivo. In particolare si è ritenuto opportuno prendere in esame una finestra temporale – compresa tra -2 e +3 anni – in cui l'anno zero è quello in cui si riscontra la caduta del ROA per la banca osservata. Di conseguenza abbiamo potuto analizzare le banche che hanno evidenziato una crisi tra il 2008 e il 2013, ottenendo il campione definitivo di 109 banche.² In sintesi, le banche che vivono una situazione di brusca caduta del ROA, e cioè una crisi di redditività, durante il periodo 2008-2013 sono 55 delle 109 totali e solo 16 di queste mostrano una ripresa negli anni successivi. L'incidenza delle banche che vanno in crisi sul totale delle banche del campione ristretto è in linea con quella relativa al campione iniziale (50%). Per contro la percentuale delle banche che si riprende dopo la crisi è sensibilmente inferiore (29% contro 47%). Ciò potrebbe dipendere dal fatto che, avendo ristretto il periodo sotto osservazione, il peso degli anni caratterizzati da una fase negativa del ciclo economico è aumentato e specularmente è diminuita la probabilità di ripresa.

² Si ottiene un campione finale di 109 banche e non di 104 come emergerebbe dall'eliminazione delle banche che evidenziano uno stato di crisi nel 2007 (11 banche) e nel periodo 2014-2016 (7 banche) in quanto alcune banche affrontano più di una crisi durante il periodo analizzato e pertanto è stato considerato come anno "zero" quello relativo alla crisi successiva a quella evidenziata nel 2007.

3. Le determinanti delle crisi di redditività e della successiva ripresa (o mancata ripresa)

3.1 I driver della redditività

Gli studi che si occupano di redditività delle banche suggeriscono che questa è influenzata da due fattori: fattori specifici di ogni singola banca e fattori che rimandano al contesto macroeconomico in cui essa opera.

Per quanto riguarda le c.d. variabili *bank-specific*, risultano rilevanti:

- l'articolazione delle fonti di ricavo, con specifico riferimento alle fonti di tipo '*interest*' e '*non interest*' nonché la loro dinamica e sensibilità rispetto alle condizioni macroeconomiche;
- il livello di efficienza tecnico-operativo e in generale il livello dei costi.

A loro volta questi due aspetti sono influenzati da aspetti strutturali della banca, quali:

- a) il modello di business, più o meno orientato all'attività di intermediazione creditizia tradizionale ovvero all'attività sui mercati mobiliari;
- b) la rischiosità e in particolare la qualità dei suoi attivi e la sua capacità di controllare ex ante il rischio assunto – ad esempio tramite l'introduzione di modelli di misurazione del rischio di credito più avanzati;
- c) la patrimonializzazione;
- d) le politiche in ambito creditizio (pricing e volumi) che influenzano sia il livello di rischio assunto dalla banca sia la sua redditività.

Per quanto riguarda le variabili macroeconomiche, l'andamento dell'economia e il livello dei tassi di interesse rappresentano i tipici fattori che influiscono sulla redditività bancaria, seppure la relazione che lega queste variabili non sia così netta. Se da un lato, la componente di redditività legata all'attività di intermediazione creditizia appare positivamente correlata al ciclo economico



(maggiore domanda di credito e minore rischio di insolvenza), dall'altro lato, le fonti di ricavo legate alle attività sui mercati finanziari non mostrano una particolare ciclicità. Nemmeno il livello dei tassi di interesse ha un impatto univoco sulla redditività: se un abbassamento del livello dei tassi, da un lato, riduce il margine di intermediazione, dall'altro lato, riduce il rischio di credito e gli oneri ad esso associati e aumenta la probabilità che le banche beneficino di plusvalenze sui titoli in portafoglio. L'effetto ultimo del livello dei tassi di mercato sulla redditività della banca dipende anche dagli assetti operativi della stessa: quanto maggiore l'attività di prestito e raccolta fatta attraverso i mercati, tanto maggiore la sensibilità dei tassi e dei margini bancari e viceversa.

Nella nostra analisi, in aggiunta al tasso di variazione del PIL e al rendimento dei titoli di stato a 10 anni, che usiamo come proxy delle condizioni macroeconomiche dei singoli paesi, abbiamo anche cercato di cogliere altri aspetti di natura istituzionale riconducibili alle aree geografiche in cui le banche operano. A questo fine le banche del campione sono state suddivise in quattro macro-aree: a) Italia, Spagna, Irlanda e Portogallo, i paesi dell'Europa meridionale e/o che sono stati maggiormente colpiti da crisi del debito pubblico; b) Regno Unito; c) Norvegia, Finlandia, Svezia, Olanda e Belgio, ossia i paesi del Nord Europa; d) Francia, Austria, Germania e Danimarca, rappresentativi dell'Europa continentale.

Da ultimo abbiamo considerato anche l'eventuale presenza di aiuti di stato forniti da singoli paesi alle banche domestiche. Tali aiuti si distinguono principalmente in due macro-categorie:

a) aiuti di stato a livello di "sistema-paese" (i c.d. Schemi), i quali sono erogati a supporto dell'intero sistema bancario di un paese o a uno specifico comparto di esso (ad esempio, alle

banche cooperative) e quindi accessibili a una pluralità di banche della medesima nazionalità;

b) aiuti di stato indirizzati ad una specifica banca (i c.d. interventi ad hoc o individuali). Nel periodo considerato gli schemi hanno perlopiù riguardato la prestazione di garanzie per l'emissione di strumenti di debito o comunque per alleviare situazioni di tensione di liquidità. Per contro, la maggior parte degli interventi ad hoc e di quelli individuali ha dato luogo a sottoscrizione di strumenti ibridi o acquisto di azioni e quindi finalizzati alla ripatrimonializzazione di banche in crisi di solvibilità³.

Nel caso in cui la Commissione approvi uno schema, successivamente il suo utilizzo da parte di una banca non è sottoposto a procedura di autorizzazione a meno che non si tratti di casi caratterizzati da una elevata materialità (importi elevati). Per tale ragione, per gli interventi ad hoc nel nostro dataset abbiamo potuto indicare il nome della banca beneficiaria e gli anni a cui si riferisce l'aiuto di stato, mentre nel caso degli schemi abbiamo solo l'indicazione del paese e degli anni. Non conoscendo il nome delle banche che hanno effettivamente beneficiato degli aiuti di stato nella forma di schemi nazionali, abbiamo ritenuto che la loro presenza fosse comunque un fattore in grado di agevolare tutte le banche operanti in un determinato paese.

La TAB. 4 riassume gli indicatori *bank-specific* e macroeconomici, presi in considerazione per misurare i principali driver della redditività bancaria. Con riferimento agli aiuti di stato, i dati della TAB. 5 evidenziano che gli anni 2008-2009, coincidenti con l'inizio della crisi finanziaria globale, sono gli anni in cui è stato erogato il maggior numero di aiuti di stato.

³ La Commissione Europea distingue gli aiuti sia ad hoc che a livello paese in: aumenti di capitale, interventi a supporto del debito bancario, forme di liquidità, garanzie e supporto a fronte dei debiti deteriorati.

TAB. 4 - I driver della redditività bancaria

Fattori		Variabili
Bank-specific	Principali componenti del ROA	Margine di interesse/Totale attivo %
		Altri ricavi operativi netti/Totale attivo %
		Costi operativi/Margine di intermediazione %
	Dimensione	Logaritmo naturale del totale attivo
	Modello di business	Totale prestiti lordi/totale attivo %
		Totale depositi clientela/totale passività %
		Margine di interesse/Totale ricavi operativi %
	Rischiosità della banca	Risk weighted asset/totale attivo %
		Rettifiche su prestiti/tot. prestiti lordi %
		Credit deteriorati/prestiti lordi a clientela %
		Variabile <i>dummy</i> che prende il valore di 1 se la banca adotta modelli IRB e zero altrimenti
		Crediti lordi/Depositi da clientela %
	Patrimonializzazione	Patrimonio/Totale attivo %
		Total capital ratio %
	Politiche creditizie	Spread sui prestiti ⁴
		Tasso crescita annua dei crediti lordi %
Contesto Macroeconomico	Situazione macroeconomica	Tasso di variazione annua del PIL %
		Rendimento dei titoli di stato a 10 anni
	Localizzazione	a) Italia, Spagna, Irlanda e Portogallo; b) Regno Unito; c) Norvegia, Finlandia, Svezia, Olanda e Belgio; d) Francia, Austria, Germania e Danimarca.
		Schemi nazionali
	Aiuti di stato	Interventi ad hoc o individuali

⁴ Lo spread sui prestiti è calcolato come la differenza tra l'interesse medio applicato dalla singola banca sui propri prestiti – a sua volta stimato come rapporto tra Tot. Interessi e semisomma di Tot. Prestiti - e il tasso di interesse dei titoli obbligazionari governativi con scadenza 10 anni.



TAB. 5 – Aiuti di stato per anno d’inizio (numero di banche del campione a cui gli interventi sono indirizzati*)

	Schemi nazionali	Interventi ad hoc
2006	0	0
2007	0	0
2008	82	13
2009	15	4
2010	0	1
2011	0	1
2012	0	1
2013	0	1
2014	0	0
2015	0	3
2016	0	2
Totale	97	26

*Nel caso degli schemi, il numero di banche si riferisce a tutte le banche del paese presenti nel nostro campione, indipendentemente dal fatto che abbiano effettivamente ricevuto un aiuto di stato o meno.

In realtà molti degli schemi a sostegno della liquidità delle banche, pur essendo stati approvati nel periodo di maggiore crisi, sono stati più volte rinnovati e complessivamente hanno coinvolto 12 paesi (cui corrispondono nel nostro campione 97 banche) (TAB. 6).

TAB. 6 - Aiuti di stato – distribuzione per paese (numero di banche del campione a cui gli interventi sono indirizzati*)

Paese	Schemi nazionali	Interventi ad hoc
AT	6	1
BE	0	2
DE	18	2
DK	2	0
ES	6	0
FI	4	0
FR	5	1
GB	13	2
IE	4	4
IT	21	9
NL	5	3
NO	0	0
PT	5	2
SE	8	0
Totale	97	26

* Nel caso degli schemi, il numero di banche si riferisce a tutte le banche del paese presenti nel nostro campione, indipendentemente dal fatto che abbiano effettivamente ricevuto un aiuto di stato o meno.

3.2 L'analisi descrittiva

La nostra analisi si concentra inizialmente sulle variabili *bank-specific*. Con riferimento a queste variabili, sono state calcolate (TAB.7), per il periodo che va da 2 anni antecedenti il calo del ROA (anno 0) fino ai 3 anni successivi, le differenze tra i valori medi dell'intero campione di 109 banche e quelli:

- delle 55 banche in crisi di redditività;
- delle 16 banche in crisi di redditività che si sono successivamente riprese;
- delle 39 banche in crisi di redditività che non si sono riprese.

Il segno positivo della differenza indica che le banche in crisi di redditività mostrano in media valori più elevati dell'intero campione, il segno negativo indica viceversa valori più bassi per le banche in crisi.

TAB. 7 - Differenze tra campione totale, banche in crisi, banche in ripresa e banche non in ripresa. (Differenze rispetto ai valori medi del campione per anno - %)

a) Composizione dei ricavi e efficienza operativa																
	ROAA			Margine Interesse /TA			Altri ricavi operativi netti /TA			Costi Operativi/Margine Intermediazione						
anno	Crisi	Ripresa	Non Ripresa	Crisi	Ripresa	Non Ripresa	Crisi	Ripresa	Non Ripresa	Crisi	Ripresa	Non Ripresa				
-2	0,063**	-0,18**	0,1688**	-0,02**	-0,37**	0,12**	-0,002*	-0,17*	0,07*	-0,47	2,40	-1,63				
-1	0,068***	-0,11***	0,1427***	-0,08**	-0,42**	0,06**	-0,01	-0,15	0,05	-0,65	2,54	-2,00				
0	-0,54	-0,42	-0,58	-0,07**	-0,40**	0,06**	-0,12	-0,26	-0,06	5,42***	15,47***	0,826***				
1	-0,45*	-0,13*	-0,5793*	-0,09*	-0,35*	0,01*	-0,02	-0,09	0,01	1,46	4,27	0,32				
2	-0,38***	0,11***	-0,6136***	-0,10	-0,30	-0,02	0,00	-0,11	0,05	2,44	0,44	3,26				
3	-0,51***	0,29***	-0,857***	-0,14	-0,27	-0,09	-0,02	-0,14	0,02	12,06	1,43	16,78				
b) Modello di Business																
	Totale Attivo (TA) mln. Euro			Tot. Prestiti Lordi/TA			Tot. Depositi Clientela /Tot. Passività			Margine di Interesse/Tot. Ricavi operativi			Margine di interesse/Margine Intermediazione			
anno	Crisi	Ripresa	Non Ripresa	Crisi	Ripresa	Non Ripresa	Crisi	Ripresa	Non Ripresa	Crisi	Ripresa	Non Ripresa	Crisi	Ripresa	Non Ripresa	
-2	28.793	65.014	13.542	0,31*	-6,28*	3,09*	-5,48	-10,10	-3,60	-2,63	-6,73	-0,91	-2,63	-6,73	-0,91	
-1	62.848	76.177	57.380	-1,38	-7,31	1,05	-4,91	-8,58	-3,36	-2,76	-6,83	-1,09	-2,76	-6,83	-1,09	
0	70.397	97.149	59.132	-0,003**	-7,74**	3,25**	-6,91	-10,37	-5,41	-0,49	17,25	-7,96	-0,49	17,25	-7,96	
1	49.285	66.382	42.087	-1,20**	-9,21**	2,17**	-6,81	-9,07	-5,83	-7,23	-22,71	-0,72	-7,23	-22,71	-0,72	
2	47.595	81.525	33.308	-0,72**	-8,19**	2,42	-6,85	-7,45	-6,59	-6,99	-10,53	-5,46	-6,99	-10,53	-5,46	
3	40.740	93.816	18.392	-0,25*	-6,40*	2,34*	-6,02	-5,31	-6,40	-5,74	4,50	-10,16	-5,76	4,50	-10,20	
c) Profilo di rischio																
	RWA/TA			Rettifiche su prestiti/Tot Prestiti lordi			NPL/Prestiti lordi a clientela			Prestiti a clientela/Depositi da clientela						
anno	Crisi		Ripresa	Non Ripresa	Crisi		Ripresa	Non Ripresa	Crisi	Ripresa	Non Ripresa	Crisi	Ripresa	Non Ripresa		
-2	0,58***		-9,73***	5,16***	-0,03		-0,07	-0,02	0,56	0,28	0,68	8,79	-9,98	15,9		
-1	-0,09**		-7,98**	3,14**	-0,02**		-0,18**	0,04**	0,96**	-0,33**	1,51**	5,1	-13,57	11,98		
0	0,73**		-7,26**	4,10**	0,43		0,11	0,56	1,65**	-0,37**	2,51**	25,37	-11,22	38,84		
1	-0,06*		-6,58*	2,75*	0,51		0,44	0,54	2,59*	0,06*	3,69*	16,05**	-23,77**	31,12**		
2	0,25*		-7,91*	3,69*	0,52***		-0,23***	0,83***	3,61***	-0,76***	5,56***	24,04*	-13,53*	39,51*		
3	0,84**		-7,47**	4,34**	0,36***		-0,40***	0,67***	4,27***	-1,66***	6,91***	21,84	-10,41	38,57		

d) Patrimonializzazione						
	Patrimonio /TA			Total Capital Ratio		
anno	Crisi	Ripresa	Non Ripresa	Crisi	Ripresa	Non Ripresa
-2	0,45**	-0,48**	0,82**	-0,84*	0,17*	-1,19*
-1	0,18***	-1,22***	0,76***	0,01	-0,99	0,43
0	-0,38**	-1,22**	-0,03**	-1,6	-0,95	-1,87
1	-0,30*	-1,04*	0,004*	-1,25	-0,7	-1,48
2	-0,3	-1,05	0,02	-0,93	2,41	-2,34
3	-0,25	-0,79	-0,02	-1,64	2,07	-3,21

e) Politiche creditizie						
	Media della Crescita dei prestiti a clientela DIFF			Spread su prestiti*		
anno	Crisi	Ripresa	Non Ripresa	Crisi	Ripresa	Non Ripresa
-2	2,37	4,02	1,68	8,79	-9,98	15,90
-1	3,01	-3,67	5,82	5,10	-13,57	11,98
0	-1,59	-3,30	-0,87	25,37	-11,22	38,84
1	-4,71	-7,56	-3,51	16,05**	-23,77**	31,12**
2	-1,88	3,05	-3,96	24,04*	-13,53*	39,51*
3	-2,18	-2,95	-1,85	21,84	-10,41	38,57

Note: L'anno 0 è l'anno della crisi di redditività. Le tabelle mostrano, per ciascuna variabile, la distanza dalla media del campione complessivo di 109 banche per ogni anno. Valori positivi indicano che il sotto-campione a cui si riferiscono ha valori medi superiori alla media del campione totale, viceversa, valori negativi indicano che il sotto-campione si posiziona su livelli mediamente inferiori alla media del campione. Nella colonna "Crisi" vi sono i valori che si riferiscono alle 55 banche che hanno evidenziato uno stato di crisi di redditività; la colonna "Ripresa" raggruppa le 16 banche che hanno mostrato una ripresa di redditività negli anni successivi; infine, la colonna "Non ripresa" raggruppa le banche che a seguito della crisi non hanno mostrato un recupero in termini di redditività negli anni successivi.

****, **, * rappresentano, rispettivamente la significatività al 1%, 5%, 10%.*

Le differenze tra medie forniscono alcune indicazioni sulle banche del campione e sulle possibili cause della caduta di redditività e della successiva ripresa.

Il panel a) della TAB. 7 mostra che le banche classificate ‘in crisi’ si caratterizzano prima dello scoppio della crisi (anno 0) per livelli medi di ROA superiori alla media del campione (la differenza tra i valori medi delle banche in crisi e quelli del campione è infatti positiva), mentre negli anni successivi il ROA è inferiore alla media del campione, coerentemente con i criteri di classificazione adottati.

La dinamica del ROA diverge negli anni successivi, a seconda che le banche siano riuscite a riprendersi o meno: le prime mostrano una netta ripresa tanto che la loro redditività è superiore a quella media dell’intero campione (che contiene anche le banche che non sono andate in crisi).

Se si osservano le diverse componenti del ROA, emerge che nel caso delle banche in crisi l’incidenza del margine di interesse sul totale attivo è inferiore rispetto alla media del campione. Ciò induce a ritenere che il brusco calo di redditività sia da imputare al minore contributo generato dall’attività di intermediazione creditizia. Anche in questo caso tuttavia si osserva una eterogeneità all’interno delle banche in crisi: il minore contributo del margine di interesse alla formazione del ROA caratterizza infatti solo le banche che sperimentano una successiva ripresa, mentre le banche che non escono dalla crisi presentano valori più elevati dell’intero campione per il periodo precedente e immediatamente successivo alla crisi (segno positivo). Questa diversa dinamica suggerisce che le banche che non recuperano redditività potrebbero dedicare maggiori risorse all’attività di intermediazione creditizia tradizionale e/o indirizzare i loro prestiti a controparti più rischiose: questo porterebbe a

una successiva erosione del margine di interesse da parte delle rettifiche su crediti.

Differenze rilevanti e statisticamente significative si osservano con riferimento alle rettifiche su prestiti. Negli anni che precedono il crollo della redditività l’entità delle rettifiche effettuate dalle banche che andranno in crisi risultano leggermente inferiori a quella dell’intero campione, mentre successivamente alla crisi sono superiori. Sembra quindi che la brusca riduzione della redditività sia dovuta alla necessità di sopperire a scarsi accantonamenti per il rischio di credito a cui seguono più consistenti svalutazioni. Ancora una volta si riscontrano andamenti diversi tra le banche che nei 3 anni successivi recuperano in termini di redditività e quelle che invece permangono in uno stato di criticità. Per le banche che si riprendono, il costo del credito tende a essere superiore alle altre banche nel periodo immediatamente successivo alla crisi; negli anni seguenti queste banche mostrano minori rettifiche rispetto al campione totale. Al contrario, le banche che non si riprendono dalla crisi mostrano rettifiche superiori alla media del campione per l’intero periodo successivo alla crisi.

Per contro, non si riscontrano apprezzabili differenze in termini né di contributo fornito dai redditi diversi da quelli da interessi, né di efficienza operativa. Questo esclude che le banche che vanno in crisi di redditività siano quelle che subiscono rilevanti perdite nella gestione del proprio portafoglio titoli ovvero che siano strutturalmente meno efficienti delle altre.

Queste prime evidenze suggeriscono che la crisi di redditività è stata innescata da un crollo del margine di interesse unitamente a una peggiore qualità del portafoglio prestiti che ha comportato la necessità di effettuare maggiori svalutazioni. La ripresa appare più probabile per quelle banche che riescono a ridurre il loro profilo di rischio e con esso la necessità di massicce rettifiche.



Le indicazioni che emergono dal Panel b) della TAB. 7 sembrano completare in modo coerente questo ritratto stilizzato delle banche che sperimentano una forte crisi di redditività nel periodo analizzato, ancorché molte delle differenze stimate non risultino statisticamente significative.

In particolare, le banche che sperimentano una crisi di redditività sono dapprima caratterizzate da un coinvolgimento nell'attività di intermediazione creditizia – approssimato dall'incidenza dei prestiti a clientela ordinaria sul totale attivo – che appare leggermente superiore al campione totale. Successivamente alla crisi, però, l'incidenza dei prestiti si riduce rispetto al campione, come a segnalare una modifica del modello di business. In realtà, tale cambiamento appare netto per le banche che recuperano redditività, mentre le banche che restano in stallo sembrano al contrario aumentare la loro esposizione creditizia.

Tali dati fanno pensare che la ripresa sia in qualche modo legata a un allontanamento dall'attività creditizia e a un processo di de-risking. Questa ipotesi appare coerente con le evidenze del Panel c) da cui si evince che la cosiddetta RWA density - rapporto tra RWA e totale attivo – tende a essere superiore alla media per le banche che vanno in crisi negli anni antecedenti la crisi, mentre successivamente si riduce. Di fatto le banche che si riprendono mostrano, sia prima che dopo la crisi, una minore risk density, mentre le banche che stentano a riprendersi aumentano il loro profilo di rischio. Per queste ultime sembra profilarsi un tipico comportamento di *'gambling for resurrection'* ossia un tentativo di recuperare redditività attraverso investimenti più rischiosi. Anche l'indicatore di rischio di credito – NPL su totale attivo – fornisce una conferma in tal senso. A fronte di una continua contrazione dei prestiti deteriorati per le banche in ripresa, quelle che non

si riprendono vedono aumentare il peso di questa categoria di prestiti.

Il diverso profilo di rischio delle banche che dopo aver subito una crisi di redditività tornano a performance di redditività pre-crisi e quello delle banche che permangono in situazione di crisi spiega anche la diversa patrimonializzazione di questi due sotto-campioni. Nel primo caso – banche complessivamente meno rischiose e quindi bisognose di meno patrimonio – la leva è superiore sia prima che durante e dopo la crisi; mentre per le seconde – banche bisognose di maggiore patrimonio – è leggermente inferiore, anche se questo maggior buffer patrimoniale sembra venir consumato negli anni successivi alla crisi.

I dati del Panel d) completano il ritratto delle banche in crisi di redditività. Se la assenza di significatività delle differenze del tasso di crescita dei prestiti pare escludere l'ipotesi che le banche che si sono riprese abbiano attuato politiche di razionamento del credito, il fatto che esse applichino, dopo la crisi, premi al rischio inferiori a quelli delle altre banche suggerisce l'adozione di politiche creditizie decisamente più conservative in termini di rischio di credito. Per contro le banche che si mantengono su bassi livelli di redditività praticano spread molto più elevati che verosimilmente si riferiscono a controparti più rischiose.

In sintesi, i risultati dell'analisi descrittiva mostrano che la crisi di redditività attraversata dalle banche del nostro campione si accompagna a una minore redditività dell'attività di intermediazione creditizia e a un elevato costo del credito. La ripresa di cui alcune banche beneficiano avviene in concomitanza con un processo di de-risking a cui si associa l'erogazione di credito a controparti meno rischiose e una riduzione delle esposizioni deteriorate e dei relativi accantonamenti.

Sembra quindi che nel periodo analizzato, caratterizzato da una profonda crisi dei mercati finanziari che ha generato consistenti perdite legate all'attività mobiliare, i principali problemi di redditività siano invece da attribuire all'attività creditizia. Ciò si spiega verosimilmente, da un lato, con il repentino innalzamento del costo della raccolta sui mercati dovuto alla crisi del debito sovrano che ha colpito in particolare alcuni paesi dell'Eurozona. Dall'altro lato, la recessione che ha caratterizzato il ciclo economico nello scorso decennio, ha indubbiamente aumentato il rischio di credito soprattutto per i paesi in cui le condizioni economiche generali sono rimaste negative per un più lungo periodo, come nel caso dell'Italia. Entrambi questi fenomeni possono infatti aver determinato un'improvvisa e significativa riduzione del margine di interesse e quindi della redditività.

Considerata la rilevanza del fattore rischio di credito nell'influencare la redditività della banca, abbiamo ritenuto utile verificare se e in che misura l'adozione di modelli di selezione e gestione del rischio più sofisticati ed efficienti possano aver frenato il calo di redditività dovuto al deterioramento delle condizioni macroeconomiche. Come noto, non esistono dati pubblici sulla qualità dei modelli di risk management adottati dalle singole banche. Per tale ragione abbiamo usato come proxy il fatto che i modelli interni di rating siano o meno validati dalle autorità di supervisione ai fini del calcolo dei coefficienti patrimoniali minimi. La nostra ipotesi è che avendo superato un processo di validazione accurato, rigoroso e lungo, i modelli interni che hanno ricevuto la validazione siano superiori a quelli non validati. Ancorché esista un ampio dibattito sulla possibile manipolazione dei rating interni e sull'arbitraggio regolamentare che le banche potrebbero attuare al fine di ridurre i requisiti patrimoniali calcolati con gli IRB

validati, la qualità e l'efficacia dei modelli IRB non viene messa in discussione. Al contrario l'opportunità dell'uso degli IRB da parte della vigilanza è stato ribadito e sostenuto dagli studiosi, dagli organi di regolamentazione nonché dagli stessi operatori bancari.

I dati relativi alla diffusione di modelli IRB validati (TAB.8) mostrano che non esistono differenze particolarmente accentuate tra le banche che subiscono una crisi di redditività e il totale del campione. Tuttavia per le banche in crisi si rileva una minore diffusione dei modelli IRB, anche se questo dato sembra essere imputabile principalmente a quelle banche che non riescono a recuperare redditività, poiché per le banche che invece si riprendono dalla crisi si osserva una maggiore presenza di IRB validati.

TAB. 8 – La diffusione dei modelli IRB validati tra le banche del campione

	Tot. Campione		Crisi		di cui in ripresa	
	n°	%	n°	%	n°	%
IRB non validato	53	48,62	29	52,73	7	43,75
IRB validato	55	50,45	25	45,45	9	56,25
dato n.d.	1	0,91	1	1,82	0	0,00
Totale	109		55		16	

Si può pertanto concludere che l'utilizzo di modelli di gestione del rischio di credito ritenuti efficaci dalla vigilanza non rappresentino un fattore discriminante rispetto alla probabilità di subire un brusco calo di redditività; tuttavia, successivamente, essi consentono un recupero della redditività che a sua volta potrebbe essere favorito dall'attuazione di politiche creditizie più selettive.

Da ultimo abbiamo verificato se l'offerta di aiuti di stato –nella forma “schema nazionale” ovvero “intervento ad hoc” – sia avvenuta in modo omogeneo tra le banche del nostro campione (TAB. 9).

Dalla TAB. 9 emerge che le banche che si sono trovate ad affrontare una crisi di redditività hanno avuto l'opportunità di beneficiare degli aiuti di stato in misura superiore alla totalità delle banche del campione, che nell'89% dei casi operano in un paese in cui è stato approvato uno schema di intervento e nel 24% dei casi è stata direttamente beneficiaria di un aiuto ad hoc.

TAB. 9 – Accesso agli aiuti di stato (numero di banche e differenza percentuale rispetto agli aiuti ricevuti in media del campione)

Aiuti di stato	Banche di cui:		
	in crisi	in ripresa	no ripresa
Schemi Nazionali	50 (+2%)	14 (-1%)	36 (+3%)
Ad hoc o individuali	21 (+14%)	2 (-12%)	19 (+25%)

Note: La tabella riporta il numero di banche che hanno usufruito di aiuti di stato ad hoc o individuali ovvero il numero di banche che operano in paesi in cui sono stati predisposti aiuti di stato sotto forma di schemi nazionali. La percentuale tra parentesi indica la distanza dal peso espresso in percentuale delle banche che hanno usufruito di aiuti di stato sul campione totale: 89% nel caso di aiuti di stato sotto forma di schemi nazionali e 24% nel caso degli aiuti ad hoc o individuali.

Isolando le banche che successivamente al periodo di crisi hanno poi mostrato segnali di ripresa si riscontra viceversa una minore diffusione degli aiuti di stato per entrambe le forme considerate. Questa evidenza potrebbe suggerire che gli aiuti di stato non abbiano contribuito alla ripresa delle banche in crisi di redditività. Tuttavia, tale differenza è piuttosto contenuta quando si guarda agli schemi nazionali, mentre risulta più ampia per gli aiuti ad hoc. Come abbiamo già osservato, questi ultimi si sono realizzati perlopiù in occasione di crisi di stabilità delle banche e attraverso operazioni di ripatrimonializzazione. Considerando che una situazione di instabilità genera effetti decisamente più gravi e duraturi rispetto a una crisi di redditività - che è l'oggetto della nostra analisi - non stupisce che le banche oggetto di aiuti di stato richiedano tempi più lunghi delle altre per recuperare redditività.

Per indagare ulteriormente la relazione che intercorre tra la crisi di redditività e la concessione di aiuti di stato, in linea con quanto fatto in precedenza, abbiamo considerato il periodo compreso tra i primi due anni antecedenti la crisi e i successivi tre. Nella TAB. 10 è possibile osservare come, per entrambe le tipologie di interventi, la maggior parte di essi sia stata erogata nell'anno in cui si evidenzia la crisi di redditività (anno zero) o nell'anno precedente (-1). In merito agli aiuti ad hoc, emerge che – sia che questi siano stati erogati prima della crisi di redditività, sia che siano stati erogati successivamente – le banche destinatarie di tali interventi non hanno poi evidenziato segni di ripresa in termini di variazione del ROA, a conferma del fatto che la crisi vissuta da tali banche non era solo di redditività e non ha quindi permesso immediati recuperi.

TAB. 10 – Distribuzione temporale degli aiuti di stato rispetto all'anno dalla crisi (numero di banche)

Anno dalla crisi	Aiuti di stato Ad hoc			Aiuti di stato "schemi"		
	Crisi	Ripresa	No ripresa	Crisi	Ripresa	No ripresa
-2	1	0	1	5	1	4
-1	2	0	2	8	4	4
0	6	1	5	14	6	8
1	3	0	3	3	1	2
2	1	0	1	0	0	0
3	2	0	2	0	0	0

Nota: L'anno 0 è l'anno della crisi.

3.3 L'analisi multivariata.

L'analisi svolta nel precedente paragrafo ha messo in evidenza alcune caratteristiche distintive delle banche che nel corso dell'ultimo decennio sono state colpite da bruschi crolli di redditività e di quelle che a seguito del verificarsi di simili fenomeni di crisi si sono riprese. Nel prosieguo cerchiamo di individuare se a tali caratteristiche sono altresì determinanti la crisi di redditività e l'eventuale successiva ripresa.

L'analisi empirica si basa su due modelli di regressione logistica in cui si stima, per le banche del nostro campione, il contributo dei fattori *bank-specific* e macroeconomici rispetto a: 1) probabilità che si verifichi la crisi di redditività; 2) la probabilità di una successiva ripresa. La variabile dipendente è una *dummy* che nel primo modello assume valore pari a 1 quando la banca si trova in crisi di redditività secondo la definizione lavoro introdotta nel par. 2, altrimenti è pari a zero. La *dummy* usata nel secondo modello è pari a 1 quando una banca che è stata in crisi recupera redditività nei quattro anni successivi, così come precedentemente illustrato.

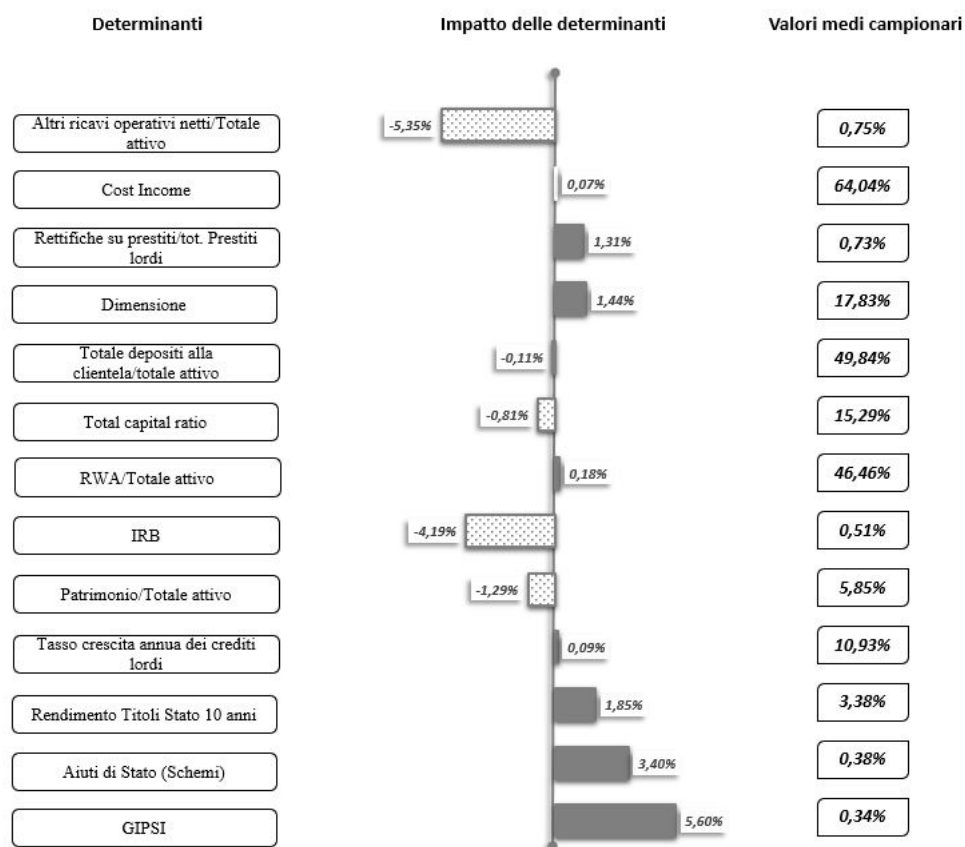
3.3.1 Gli 'acceleratori' della crisi di redditività

I risultati della prima regressione (FIG. 2 e TAB. 11) confermano alcune delle indicazioni emerse nell'indagine descrittiva e forniscono ulteriori spunti interpretativi. In particolare, si conferma che l'entità delle rettifiche dovute al rischio di credito svolge un ruolo determinante nel causare un brusco peggioramento della redditività. Per contro, nonostante dalla nostra preliminare indagine non fossero emerse differenze significative tra banche in crisi e intero campione in termini di incidenza dei ricavi diversi da interessi, i dati suggeriscono che le banche la cui redditività deriva in misura più significativa da attività diverse dall'intermediazione creditizia riscontrano, nel periodo osservato, una minore probabilità di subire una crisi di redditività.

Indicazioni analoghe emergono con riferimento al livello di efficienza tecnico-operativa: le banche più efficienti si caratterizzano per una minore probabilità di subire una crisi di redditività. Per contro, sebbene le banche del nostro campione che hanno sperimentato un brusco calo di redditività mostrino, soprattutto nel periodo pre-crisi, anche più bassi livelli del margine di interesse, questo fattore non risulta significativo nel determinare una maggiore probabilità di crisi.

Un ulteriore fattore che risulta determinante nell'aumentare la probabilità che una banca si trovi a fronteggiare un improvviso calo di redditività è rappresentato dal suo più elevato profilo di rischio, approssimato dalla *RWA density*. Tuttavia, diversamente da quanto ci si potrebbe attendere, l'incidenza dei NPL non è significativa e ciò suggerisce che non è tanto lo stock di prestiti deteriorati a incidere negativamente sulla redditività, quanto il flusso di nuovi NPL a cui sono parametrizzate le nuove rettifiche.

FIG. 2 – I fattori determinanti la crisi di redditività e il loro impatto sulla probabilità di crisi di redditività.



Note: Un impatto positivo – raffigurato da una barra verso destra nella colonna centrale – indica che all'aumentare della variabile in questione aumenta la probabilità che la banca vada in crisi di redditività. Viceversa, una barra a sinistra indica che la probabilità di crisi diminuisce. La lunghezza della barra esprime di quanto aumenta o diminuisce la probabilità di crisi per una variazione unitaria della variabile in questione. Non sono riportate nel grafico le variabili relative a margine di interesse/margine di intermediazione, NPL/crediti lordi a clientela, crediti a clientela/totale depositi, margine di interesse/totale attivo, aiuti di stato ad hoc, variazione percentuale del Pil e dummy UK e Paesi Europa continentale, poiché non mostrano significatività a livello statistico (v. Tab. 11).

TAB. 11 – Le determinanti della crisi di redditività: risultati della regressione logistica

La tabella mostra i risultati di una regressione logistica che stima il contributo dei fattori *bank-specific* e macroeconomici nel determinare una crisi di redditività per le banche del campione. La variabile dipendente è una dummy che assume valore pari a 1 quando la banca si trova in crisi di redditività, altrimenti è pari a zero. Nel modello 1 si stimano gli effetti delle sole componenti del ROA, controllando per la localizzazione geografica; nei modelli da 2 a 4 si inseriscono le variabili proxy del modello di business; i modelli 5 e 6 includono le variabili di patrimonializzazione e rischiosità; i modelli 7 e 8 completano l'analisi includendo anche le variabili macroeconomiche. Errori standard in parentesi. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

VARIABLES	Mod. 1	Mod. 2	Mod. 3	Mod. 4	Mod. 5	Mod. 6	Mod. 7	Mod. 8
costante	-6.741*** -1.929	-6.909*** -2.233	-5.290*** -2.008	-7.770*** -2.066	-8.040*** -3.028	-4.480 -3.090	-13.34*** -3.147	-13.03*** -3.152
Margine di interesse/ TA	0.380 (0.279)	0.263 (0.298)	0.535* (0.319)	0.114 (0.301)	0.279 (0.402)	0.413 (0.367)		
Altri ricavi operativi netti/Totale attivo	-0.872** (0.341)	-1.107*** (0.378)	-1.044*** (0.398)	-0.625 (0.521)	-1.114** (0.456)	-1.050** (0.442)		-0.914** (0.417)
Cost_Income	0.00706 (0.00429)	0.00501 (0.00455)	0.00924 (0.00571)	0.00316 (0.00513)	0.00797 (0.00649)	0.00949 (0.00639)	0.0145** (0.00612)	0.0116* (0.00651)
Rettifiche su prestiti/tot. prestiti lordi	0.250*** (0.0828)	0.236*** (0.0906)	0.173* (0.0927)	0.238*** (0.0894)	0.307* (0.168)	0.348** (0.169)	0.237** (0.105)	0.223** (0.105)
Dimensione (log TA)	0.176* (0.0959)	0.176* (0.102)	0.109 (0.101)	0.177* (0.0997)	0.296* (0.153)	0.215 (0.148)	0.407*** (0.151)	0.419*** (0.155)
Totale prestiti lordi/totale attivo		-0.000510 (0.00993)					0.00809 (0.0122)	0.00154 (0.0121)
Totale depositi alla clientela /totale attivo			-0.0209** (0.0101)		-0.0175 (0.0138)	-0.0126 (0.0136)		
Margine di interesse/margine di intermediazione				0.0103 (0.00820)				
RWA/Totale attivo					0.0320** (0.0159)		0.0299** (0.0149)	0.0346** (0.0153)
NPL/prestiti lordi a clientela					-0.0215	-0.0274		

					(0.0363)	(0.0370)		
IRB					-0.632	-0.549	-0.769*	-0.766
					(0.477)	(0.478)	(0.464)	(0.469)
Prestiti/Depositi					-0.000288	0.000630		
					(0.00305)	(0.00295)		
Patrimonio/Totale attivo					-0.206**	-0.0852	-0.279***	-0.220**
					(0.104)	(0.0954)	(0.106)	(0.106)
Total capital ratio						-0.146**		
						(0.0639)		
Tasso crescita annua dei crediti lordi							0.0177***	0.0165***
							(0.00607)	(0.00604)
Tasso di variazione annua del PIL							0.0642	0.0691
							(0.0608)	(0.0619)
Rendimento Titoli Stato_10anni							0.333***	0.344***
							(0.107)	(0.108)
Aiuti di stato ad_hoc							0.0177	-0.140
							(0.517)	(0.530)
Aiutio di Stato (Schemi)							0.611*	0.637*
							(0.355)	(0.356)
Dummy_GIPSI	1.157**	1.026*	1.222**	0.548	0.513	-0.193	0.0569	
	(0.547)	(0.538)	(0.549)	(0.617)	(0.622)	(0.637)	(0.654)	
Dummy_UK	0.327	0.656	0.464	0.174	0.319	-0.172	-0.0578	
	(0.641)	(0.689)	(0.652)	(0.776)	(0.778)	(0.749)	(0.754)	
Dummy_Continental	0.516	0.533	0.580	0.456	0.387	0.584	0.608	
	(0.572)	(0.571)	(0.555)	(0.627)	(0.630)	(0.638)	(0.641)	
Osservazioni	976	971	854	976	774	767	790	774
Pseudo R-quadro	5%	7%	8%	7%	10%	11%	15%	16%

I coefficienti delle due variabili indicative del livello di patrimonializzazione della banca – *equity* su totale attivo e *total capital ratio* – indicano che le banche più capitalizzate hanno meno probabilità di subire crisi di redditività. Il nesso causale tra patrimonializzazione e redditività non è così immediato da interpretare (solitamente si ritiene che la redditività influenzi il livello di patrimonializzazione). Da un lato, ci si potrebbe aspettare che una maggiore capitalizzazione si associ a un maggior profilo di rischio, da cui dipende però una più elevata probabilità di subire un drastico calo di redditività. Dall'altro lato, banche con maggiori livelli di patrimonio beneficiano di un maggiore accesso al mercato della raccolta all'ingrosso e più in generale minori costi di raccolta. Questa seconda ipotesi sembra essere supportata anche dal fatto che la crisi di redditività risulta più probabile per le banche di paesi in cui il livello dei tassi di interesse sul debito pubblico è più elevato e cioè per quelle banche per le quali il costo della raccolta all'ingrosso è drasticamente aumentato in concomitanza della crisi del debito sovrano. In questo senso va anche interpretato il coefficiente positivo associato alla *dummy* che indica la presenza nel paese di uno schema di stato a sostegno di tutto il sistema bancario. Come più volte ricordato, questi schemi consentono alle banche di attenuare le difficoltà di accesso ai mercati della raccolta all'ingrosso, e la presenza di uno schema può pertanto essere considerata un indicatore di tali difficoltà.

Per concludere l'analisi delle *variabili bank-specific*, si osserva che il modello di business – approssimato dall'incidenza dei prestiti a clientela ordinaria ovvero dai depositi da clientela ordinaria su totale attivo o ancora dal rapporto tra margine di interesse e margine di intermediazione – non è significativo ancorché l'analisi descrittiva abbia evidenziato differenze tra le banche in crisi e il

campione totale. Nemmeno il grado di trasformazione dei depositi in prestiti – rapporto tra prestiti e depositi – risulta significativo, ma ciò non stupisce dal momento che si tratta principalmente di un indicatore di rischio di liquidità e che tale rischio non ha un impatto diretto sulla redditività.

In sintesi, stando ai risultati della nostra analisi logistica, possiamo concludere che nel corso dell'ultimo decennio in Europa, la crisi di redditività sperimentata da alcune banche non sia stata determinata tanto da una minore redditività dell'attività di intermediazione, quanto da un repentino aumento delle rettifiche su crediti. Le banche che maggiormente hanno subito gli effetti del rischio di credito sono quelle che, nonostante una generalizzata situazione di incertezza economica, hanno attuato politiche di credito espansive, pagando così gli effetti della selezione avversa (il tasso di crescita del portafoglio prestiti a clientela nell'anno precedente la crisi ha sempre segno positivo e significativo). Per contro, quelle che dispongono di modelli interni di misurazione del rischio di credito più sofisticati e validati dal supervisore (IRB) scontano una minore probabilità, a parità dei restanti fattori, di subire una crisi di redditività. Banche più capitalizzate e quindi meno esposte ai rischi sui mercati della raccolta all'ingrosso e in grado di recuperare redditività da attività diverse da quella creditizia sono riuscite a controbilanciare gli effetti negativi dell'incremento del rischio di credito.

Un'ultima osservazione riguarda il ruolo del ciclo economico sull'andamento della redditività e in particolare il dato relativo al tasso di variazione del PIL, non statisticamente significativo. Una simile evidenza va innanzitutto interpretata alla luce del fatto che la nostra definizione di crisi di redditività non è 'assoluta', bensì 'relativa', ossia

riferita al resto del sistema bancario.⁵ Nella nostra regressione quindi misuriamo la probabilità che, a fronte di un peggioramento del ciclo economico, segua non tanto un brusco peggioramento assoluto della redditività di una banca, quanto piuttosto un peggioramento relativo della stessa, cioè superiore a quello delle altre banche del sistema. Pertanto il fatto che il tasso di variazione del PIL non sia significativo suggerisce che, all'interno di un contesto comune, il livello di redditività di una banca risenta maggiormente di fattori specifici e del livello dei tassi di interesse più che della fase del ciclo economico. In questo senso si spiega come neppure le variabili relative all'area di localizzazione delle banche risultino avere un impatto significativo.

3.3.2 I 'facilitatori' della ripresa di redditività

Attraverso il secondo modello di regressione logistica cerchiamo di individuare se i fattori *bank-specific* e macroeconomici sin qui considerati sono determinanti anche nel consentire un recupero di redditività negli anni successivi. La variabile dipendente è una *dummy* pari a 1 se la banca, precedentemente classificata in crisi di redditività, mostra segnali di "ripresa" secondo i criteri inizialmente illustrati. Le variabili esplicative sono le stesse adottate nel precedente; tuttavia, rispetto all'analisi finalizzata ad individuare i fattori che determinano la crisi – in cui le variabili esplicative erano considerate allo stesso anno in cui la crisi si era verificata – in questo secondo modello si osservano le variabili esplicative negli anni successivi alla crisi. In questo modo si cerca di cogliere quali tra i fenomeni verificatisi successivamente alla crisi abbiano consentito la ripresa di redditività della banca. I risultati della regressione (FIG. 3 e TAB.

12) mostrano che il ritorno a livelli di redditività pre-crisi è dovuto principalmente all'adozione di politiche creditizie conservative nell'anno successivo a quello in cui si verifica la crisi. Più in particolare si osserva che la probabilità di recupero di redditività è tanto maggiore quanto

- più bassi sono i tassi di crescita dei prestiti;
- minore è l'incidenza dei prestiti sul totale attivo;
- maggiori sono le rettifiche sui prestiti.

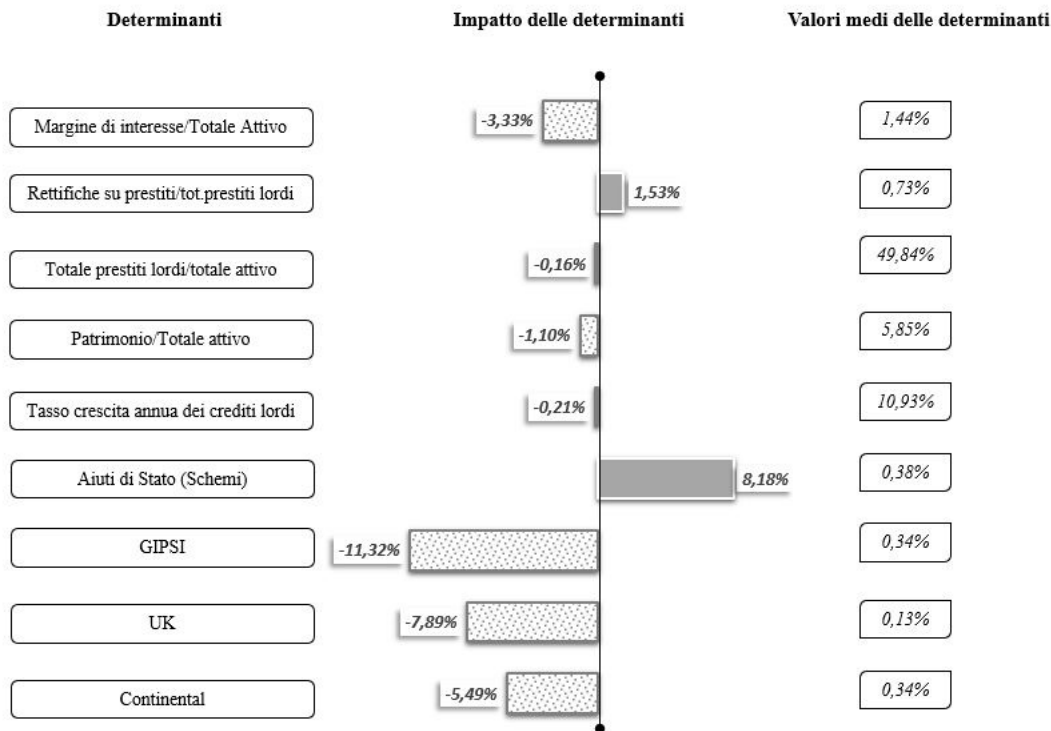
Inoltre, il recupero di redditività è trainato anche dalla presenza di aiuti di stato nella forma di schemi che, contribuendo a ridurre il costo della raccolta, consentono di aumentare il margine di interesse.

Non sono viceversa significativi i coefficienti associati alle diverse componenti della redditività e tantomeno quelli relativi alle condizioni macroeconomiche del paese (PIL e tassi). Determinante risulta al contrario la localizzazione geografica della banca: per le banche localizzate nei paesi del Sud Europa o in Irlanda si osserva una minore probabilità di ripresa. Ricordiamo che la variabile *dummy* paese cattura aspetti di natura istituzionale che non sono pienamente colti dalle variabili che misurano il livello di crescita economica o la percezione del rischio sovrano.

Queste evidenze suggeriscono che la capacità di una banca di tornare a livelli di redditività allineati a quelli del settore europeo risiede principalmente nelle capacità gestionali individuali e, in certa misura, anche nella vulnerabilità del sistema paese.

⁵ Il criterio, illustrato nel par. 2, postula infatti che la banca scenda nell'ultimo quartile e quindi sia tra le meno redditizie del campione.

FIG. 3 - I fattori facilitatori della ripresa di redditività e il loro impatto sulla probabilità di ripresa



Note: Un impatto positivo – raffigurato da una barra verso destra nella colonna centrale – indica che all’aumentare della variabile in questione aumenta la probabilità che la banca si riprenda dalla crisi di redditività. Viceversa, una barra a sinistra indica che la probabilità di ripresa diminuisce. La lunghezza della barra esprime di quanto aumenta o diminuisce la probabilità di ripresa per una variazione unitaria della variabile in questione. Non sono riportate nel grafico le variabili le variabili altri ricavi operativi/margine di interesse, cost/income, margine di interesse/margine di intermediazione, dimensione, RWA/totale attivo, NPL/totale prestiti lordi alla clientela, total capital ratio, IRB, gli aiuti di stato ad hoc e le variabili macro (tasso di variazione annua del Pil e rendimento dei titoli di stato a 10 anni), poiché non mostrano significatività a livello statistico (v. Tab. 12)..

TAB. 12 – I fattori facilitatori della ripresa di redditività: risultati della regressione logistica

La tabella mostra i risultati di una regressione logistica che stima il contributo dei fattori *bank-specific* e macroeconomici nel determinare la probabilità di una successiva ripresa in seguito ad una crisi di redditività. La variabile dipendente è una dummy, pari a 1 quando una banca che è stata in crisi recupera redditività nei quattro anni successivi. Le variabili esplicative sono misurate negli anni successivi alla crisi. Nella tabella si riportano le sole stime a 1 anno dalla crisi. Nel modello 1 si stimano gli effetti delle sole componenti del ROA; nel modello 2 si inseriscono le variabili proxy del modello di business, e si controlla per la localizzazione geografica; i modelli 3 e 4 includono le variabili di patrimonializzazione e rischiosità; i modelli 5, 6 e 7 completano l'analisi includendo anche le variabili macroeconomiche. Errori standard in parentesi. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

variabili	Mod. 1	Mod. 2	Mod. 3	Mod. 4	Mod. 5	Mod. 6	Mod. 7
costante	-2.395** (0.960)	5.976 -4.447	2.094 -5.818	4.546 -6.046	0.909 -6.589	6.243 -7.832	6.830 -6.110
Margine di interesse/ TA_f1	-1.068* (0.554)	0.0895 (0.666)	0.0157 (0.731)	-0.104 (0.785)	0.341 (0.845)	-0.0119 (0.932)	
Altri ricavi operativi netti/Totale attivo_f1	0.540 (0.626)	0.644 (0.670)	0.459 (0.717)	0.881 (0.770)	1.130 (0.837)	1.306 (0.980)	
Cost_Income_f1	-0.00315 (0.0105)	0.00198 (0.0108)	0.00186 (0.0107)	0.00176 (0.0129)	0.00735 (0.0154)	0.00527 (0.0173)	0.0110 (0.0142)
Rettifiche su prestiti/tot. prestiti lordi_f1	0.198 (0.126)	0.401** (0.162)	0.673** (0.284)	0.614** (0.265)	0.621** (0.269)	0.519* (0.279)	0.322* (0.166)
Dimensione (log TA)_f1		-0.299 (0.182)	-0.0679 (0.280)	-0.176 (0.286)	-0.0629 (0.307)	-0.345 (0.355)	-0.292 (0.294)
Totale prestiti lordi/totale attivo_f1		-0.0556** (0.0251)	-0.0495* (0.0262)	-0.0499* (0.0258)	-0.0378 (0.0294)	-0.0560* (0.0313)	-0.0555** (0.0257)
Margine di interesse/margine di intermediazione_f1							-0.00753 (0.0167)
RWA/Totale attivo_f1			0.0135 (0.0298)	0.0374 (0.0347)	0.0457 (0.0388)	0.0318 (0.0433)	

NPL/prestiti lordi a clientela_f1		-0.117 (0.0907)	-0.0807 (0.0843)	-0.0958 (0.0927)	-0.0725 (0.0975)	
IRB_f1		-0.987 -1.020	-0.835 (0.977)	-0.840 (0.993)	-0.955 -1.023	-1.255 -1.059
Patrimonio/Totale attivo_f1			-0.377*	-0.407	-0.378	
Total capital ratio_f1						-0.0677 (0.0794)
Tasso crescita annua dei crediti lordi_f1				-0.0611** (0.0262)	-0.0802** (0.0324)	-0.0759** (0.0329)
Tasso di variazione annua del PIL_f1					0.0290 (0.0949)	0.0482 (0.0951)
Rendimento Titoli Stato_10anni_f1					-0.0115 (0.409)	0.0504 (0.306)
Aiuti di stato ad_hoc				-0.793 -1.446	-0.138 -1.350	-0.0403 -1.342
Aiutio di Stato (Schemi)					2.854** -1.115	2.769*** -1.014
Dummy_GIPSI	-3.179*** -1.032	-3.299*** -1.161	-3.441*** -1.181	-4.528*** -1.499	-4.161*** -1.510	-4.781*** -1.400
Dummy_UK	-2.210* -1.236	-2.164 -1.330	-1.969 -1.297	-2.481* -1.416	-2.639* -1.501	-3.537** -1.488
Dummy_Continental	-1.567** (0.765)	-1.478* (0.814)	-1.388* (0.820)	-1.480* (0.873)	-2.074** -1.007	-2.448** -1.009
Osservazioni	459	457	439	439	432	388
Pseudo R-quadro		16%	19%	21%	27%	35%



4. Conclusioni

L'analisi condotta su un campione significativo di banche europee ha confermato come la crisi di redditività sperimentata dagli intermediari bancari nell'ultimo decennio sia un fenomeno diffuso e generalizzato: nel nostro campione 68 banche su 122 hanno subito drastici crolli di redditività, con una concentrazione in concomitanza della crisi finanziaria globale (2007-2009) e successivamente della crisi del debito sovrano (2010-2012). Se la crisi di redditività è un fenomeno esteso, lo stesso non si può dire della ripresa: 32 banche, poco meno della metà del nostro campione, mostrano un recupero di redditività negli anni successivi al brusco calo della stessa.

Il nostro lavoro ha consentito di mettere in luce le cause della repentina e significativa diminuzione della capacità di creare valore nonché di individuare i fattori trainanti l'eventuale successivo ritorno alla redditività.

Nonostante il fattore scatenante della turbolenza nei sistemi bancari nell'ultimo decennio sia da ricercare nell'andamento dei mercati finanziari, e in particolare nel mercato degli strumenti derivati o strutturati, la principale causa a cui è possibile ricondurre la crisi di redditività in tale periodo è rappresentata dalle difficoltà nello svolgimento della attività creditizia tradizionale. In particolare, essa è stata determinata da bruschi aumenti delle rettifiche sui crediti a fronte di politiche di credito espansive non (sempre) supportate da rigorose politiche di selezione della clientela. La recessione che ha caratterizzato il ciclo economico nello scorso decennio ha indubbiamente aumentato il rischio di credito soprattutto per i paesi in cui le condizioni economiche generali sono rimaste negative per un più lungo periodo, come nel caso dell'Italia.

La caduta di redditività si spiega anche con il repentino innalzamento del costo della raccolta sui

mercati dovuto alla crisi del debito sovrano che ha colpito in particolare alcuni paesi dell'Eurozona. Entrambi questi fenomeni hanno determinato un'improvvisa e significativa riduzione del margine di interesse e quindi della redditività.

Per contro, l'area finanza e l'attività sui mercati hanno contribuito a frenare la crisi di redditività, così come una maggiore patrimonializzazione. Banche più capitalizzate e quindi meno esposte ai rischi sui mercati interbancari sono state maggiormente in grado di controbilanciare gli effetti dell'aumentato rischio di credito e rischio di *funding*. Il ritorno a livelli di redditività pre-crisi è favorito essenzialmente dall'adozione di politiche creditizie conservative: le banche che recuperano redditività sono quelle che riducono il portafoglio prestiti e allo stesso tempo riducono la loro rischiosità, verosimilmente anche spostandosi verso una clientela meno rischiosa. L'uscita dalla crisi è altresì facilitata dall'operare in sistemi bancari complessivamente più sani: la significatività della variabile che identifica la localizzazione geografica della banca è indicativa del fatto che quanto meno sistemica è la crisi di redditività a livello paese, tanto prima le singole banche si riprendono.

Queste prime evidenze pongono ancora una volta la questione della sostenibilità del modello di business tradizionale, che caratterizza in particolar modo le banche italiane, da un lato, e del sostegno offerto dal sistema bancario all'economia, dall'altro.

E' opinione condivisa che, accanto a più radicali misure volte a ridurre il rischio di credito accumulatosi nei bilanci delle banche, un aumento della redditività richieda altresì consistenti investimenti volti ad aumentare sia l'efficienza tecnico-operativa, sia l'efficienza allocativa. Tuttavia, con riferimento specifico a quei paesi in cui il problema della redditività può essere considerato sistemico – come nel caso dell'Italia –



è altrettanto evidente che difficilmente le sole azioni intraprese dalle singole banche potranno riportare il sistema nelle condizioni pre-crisi e tali da garantire un adeguato sostegno all'economia.

Bibliografia

Albertazzi U., Notarpietro A., Siviero S. (2017), '*An inquiry into the determinants of the profitability of Italian banks*', Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers), Banca d'Italia, n° 364

Bonaccorsi di Patti E., Kashyap A. (2017), '*Which Banks Recover From Large Adverse Shocks?*', NBER Working Paper No. 23654, Issued in August 2017

Fredriksson A., Moro A., (2014), 'Bank-SMEs relationships and banks' risk-adjusted profitability', *Journal of Banking & Finance*, v.41, pp. 67-77

Trujillo-Ponce A. (2013), 'What determines the profitability of banks? Evidence from Spain', *Accounting and Finance*, n° 53, pp. 561-586

4. LA RETE DI SICUREZZA DELLE BCC TRA PASSATO E FUTURO[♦]

Introduzione

L'evoluzione normativa europea e il contesto congiunturale negativo stanno mettendo in discussione il modello della piccola banca a carattere locale basato sulla piena autonomia decisionale e gestionale, modello che ha avuto un notevole successo nel corso di una lunga fase storica di sviluppo basata sul binomio PMI-Banche di Territorio.

Uno dei fattori più critici del nuovo quadro normativo riguarda, sotto questo profilo, il *framework* europeo di gestione delle crisi bancarie, che tende a “risolvere” le banche in crisi di minori dimensioni, in quanto non sistemiche e quindi definite “meno significative”, attraverso la liquidazione cosiddetta atomistica qualora vengano meno le condizioni per il loro mantenimento in autonomia (*viability*) e/o non si riesca a individuare soluzioni aggregative di mercato.

A prescindere da altri fattori esogeni quali l'evoluzione tecnologica e la difficile sostenibilità del vecchio modello di business proprio della banca *retail* tradizionale, la preservazione dell'esperienza della piccola banca radicata nel territorio - beneficiaria di indubbi vantaggi

informativi - può essere messa in discussione soprattutto dai vincoli posti dalla nuova normativa sul risanamento e la risoluzione delle banche, che rende difficile intervenire sia nelle operazioni di risanamento sia nelle azioni preventive volte a limitare l'impatto negativo dei fallimenti bancari e i possibili effetti di contagio. Tali fattori critici risultano più accentuati laddove l'esistenza di *network* di piccole banche indipendenti – quali i *network* cooperativi - rende queste ultime interconnesse tra loro riducendone il carattere “non sistemico”. Inoltre, sotto il profilo dell'impatto socio-economico del fallimento di una banca locale, si rileva come le inevitabili perdite per i creditori della banca non garantiti, nonché la perdita intangibile del patrimonio di relazioni creditizie costruito all'interno del territorio, possano significativamente incidere sull'assetto economico e finanziario di ampie comunità e delle imprese tipicamente dipendenti dal credito bancario.

A parità di modello di business di tipo “banca *retail* tradizionale”, proprio anche di banche di grandi dimensioni, le piccole banche locali cooperative tendono in questo contesto ad evolversi verso forme di integrazione “a gruppo” che possono consentire di mantenere margini di autonomia imprenditoriale e gestionale sul territorio pur delegando alle strutture centrali alcune importanti funzioni, tra cui quelle preposte alla soluzione di crisi di singole banche affiliate al Gruppo. La riforma legislativa riguardante le BCC italiane promossa dal Governo, e sostenuta con approccio costruttivo anche dagli Organismi di rappresentanza della Categoria, è stata improntata al rispetto di questi principi e appare coerente con la prospettiva evolutiva dei *network* bancari cooperativi.

Il presente lavoro ha carattere prevalentemente ricognitivo dello specifico contesto che le banche minori si trovano a fronteggiare nell'ambito di

[♦] A cura di Roberto Di Salvo*

* Direttore del Fondo di Garanzia dei Depositanti del Credito Cooperativo e Vicedirettore generale di Federcasse. Le opinioni e le valutazioni dell'Autore non impegnano in alcun modo le Istituzioni presso le quali lavora. Eventuali errori sono quindi da attribuire esclusivamente allo stesso Autore.

L'Autore ringrazia Augusto dell'Erba per la sua lettura critica e i suggerimenti forniti in fase di stesura del testo e Juan Sergio Lopez per alcune utili precisazioni inerenti il quadro regolamentare europeo.

processi ed operazioni di risanamento o di risoluzione. Il lavoro è strutturato in cinque paragrafi. Il primo riassume la *ratio* dell'introduzione di sistemi di assicurazione dei depositi bancari quale baluardo posto a fronte del rischio di contagio dei fallimenti bancari. Il secondo esamina i principali fattori di impatto del fallimento di una banca a carattere territoriale di piccole o medie dimensioni. Il terzo descrive l'esperienza italiana, con particolare riferimento allo schema di intervento del *Deposit Guarantee Scheme* (DGS) settoriale delle BCC, anche con elementi di comparazione con quello del DGS delle banche ordinarie. Il quarto affronta con spirito critico l'esame del nuovo quadro normativo e regolamentare europeo, con un focus su alcuni aspetti del Secondo e del Terzo Pilastro dell'Unione Bancaria specificamente riguardanti le banche meno significative. L'ultimo paragrafo è dedicato ad alcune proposte di *policy* e ad ipotesi di maggiore flessibilità applicativa dei principi stabiliti dalla nuova regolamentazione sulla prevenzione e gestione delle crisi bancarie, anche in considerazione dell'avvio del processo di valutazione circa l'efficacia del *framework* nel complesso suo e degli strumenti previsti ed applicati.

1. Rischi di contagio e garanzia sui depositi

Il presupposto su cui si fonda l'istituzione di sistemi di garanzia dei depositi bancari è il rischio che il fallimento di una banca possa generare fenomeni di contagio e provocare condizioni di forte instabilità finanziaria, anche a livello globale. Il dibattito sul tema, anche di tipo accademico, si è sviluppato lungo un arco di alcuni decenni, a partire dalla crisi del '29, fino a tornare di forte e pressante attualità nella seconda metà degli anni 2000 con il fallimento della Lehman Brothers e le successive crisi di

importanti istituzioni finanziarie statunitensi ed europee.

Tra la fine degli anni 2000 e fino al 2013, i Governi nazionali di molti Paesi europei sono intervenuti massicciamente a fronte delle crisi di alcune grandi o medie banche, attraverso un rilevante ricorso di fondi pubblici o anche mediante la prestazione di garanzie statali, poi gradualmente estinte nel corso degli anni successivi (v. W. G. Ringe e P. M. Huber, 2014)¹. Da ciò, quindi, discende il programma di revisione dei meccanismi di gestione delle crisi bancarie, che ha condotto all'approvazione di diverse direttive e regolamenti comunitari, nonché indicazioni via via più restrittive da parte della Commissione europea in merito alla compatibilità degli interventi pubblici a sostegno delle banche con le regole dei Trattati.

In primo luogo, il livello della garanzia sui depositi fu innalzato attraverso la Direttiva europea n. 14 del 2009 che ha integrato quella già in vigore (1994/19/CE); oggi nella UE tale livello è stabilito nel limite di 100 mila euro per depositante. La garanzia sui depositi è solo uno dei baluardi posti a fronte di rischi di contagio di fallimenti bancari. Da un lato, questa garanzia è stata infatti limitata al fine di contenere fenomeni di azzardo morale; dall'altro, lo stesso limite può rivelarsi concretamente insufficiente per contrastare effetti di contagio. Del resto, a partire dalla loro costituzione seguita alla Direttiva del 1994, i sistemi di garanzia dei depositi (DGS) sono stati utilizzati anche a sostegno delle soluzioni delle crisi delle banche aderenti al fine di evitare gli effetti particolarmente negativi dei

¹ *Legal Challenges in the Global Financial Crisis: Bail outs, the Euro and Regulation*. Studies of the Oxford Institute of European and Comparative Law. Hart Publishing, Oxford, 2014.

fallimenti cosiddetti “atomistici” e di contenere al massimo il rischio di fenomeni di contagio².

In secondo luogo, a partire dal 2010, le Autorità europee si sono impegnate a definire un nuovo complesso quadro normativo per prevenire e gestire le crisi bancarie nell'Unione, imponendo il principio che i contribuenti dei Paesi membri non avrebbero più dovuto sopportarne i costi. Sia la Direttiva DGS di riforma dei meccanismi di garanzia dei depositi (DGSD 49/2014) sia quella sulla risoluzione e il risanamento delle banche (BRRD 59/2014), mirano a uniformare gli strumenti e le modalità di soluzione delle crisi bancarie nell'Unione europea, introducendo il principio che i costi di ogni dissesto bancario debbano essere in primo luogo sostenuti dagli azionisti e dagli altri creditori della banca, nel rispetto di una gerarchia predefinita. Pur prevedendo un ampio ventaglio di strumenti di intervento da parte delle diverse Autorità preposte a gestire le crisi bancarie nel nuovo contesto dell'Unione Bancaria, l'impianto complessivo risulta limitare in modo significativo i gradi di libertà delle Autorità nazionali nella scelta degli strumenti per assicurare la stabilità dei sistemi bancari dei singoli Paesi membri. Allo stesso tempo, sostanziali limitazioni vengono poste all'utilizzo dei DGS in alternativa al rimborso dei depositi, non tanto per effetto del nuovo quadro normativo definito dalle due citate Direttive, quanto piuttosto attraverso l'assoggettamento *de facto* degli interventi dei DGS al vaglio delle norme sugli aiuti di Stato, assumendo che le risorse private utilizzate dai DGS siano da considerarsi risorse pubbliche in quanto raccolte

sulla base di un obbligo di legge e gestite sotto il controllo di autorità pubbliche.

2. Crisi di una banca a carattere locale e suoi effetti

In linea generale, tenendo conto dello specifico ruolo svolto da un intermediario bancario e prescindendo dalla sua dimensione e dal grado diversificazione operativa, l'impatto economico e sociale della crisi di una banca assume una rilevanza crescente con l'aumento del grado di criticità della situazione aziendale e dei suoi esiti. Anche nel caso di una banca di piccole dimensioni che svolge la propria attività in un'area più o meno limitata, il deterioramento delle condizioni gestionali può comportare impatti rilevanti sulla disponibilità di credito all'economia locale e sulla possibilità di accesso ai servizi finanziari da parte della comunità di riferimento^{3 4}.

Nel caso estremo di fallimento “puro” della banca, senza trasferimento dei rapporti bancari e di tutti i contratti in essere ad altro intermediario, l'impatto può risultare molto severo: oltre a valutare attentamente l'effetto di breve-medio periodo dell'interruzione dei rapporti finanziari con la clientela, occorre infatti considerare sia la presumibile rilevante perdita in conto capitale per molti dei creditori della banca non protetti dalla garanzia sui depositi, sia la perdita occupazionale

² Sull'efficacia del sistema di gestione delle crisi bancarie in Italia, si veda il Rapporto del Fondo Monetario Internazionale sulla stabilità del sistema finanziario italiano. *IMF Country Report No. 13/300 Italy: Financial System Stability Assessment*, settembre 2013.

³ Per una disamina circa i fattori di impatto delle crisi finanziarie e bancarie sulle piccole e micro imprese si veda A. B. Kennickel, Kwast, M. L. e Pogach, J., “Small Businesses and Small Business Finance during the Financial Crisis and the Great Recession: New Evidence from the Survey of Consumer Finances”, Working Paper Series, Federal Deposit Insurance Corporation - Centre for Financial Research, 2015-04.

⁴ Sull'argomento si rimanda anche a S. Chava e Purnanandam, A. K., “The Effects of Banking Crisis on Bank-Dependent Borrowers”, Working Paper Series, Federal Deposit Insurance Corporation, 2010-09.

connessa con il licenziamento di tutti i dipendenti della banca.

Nonostante il carattere idiosincratico della crisi di una piccola banca che opera in un'area economica limitata, si ritiene che l'impatto dello scadimento o della perdita di rapporti creditizio-finanziari in quell'area possa risultare grave e persistente; il tempo che occorre per ricostituire con altri intermediari lo stesso tipo di relazione che si era instaurato con la banca locale uscita dal mercato può infatti costituire una componente non trascurabile del costo complessivo del suo fallimento.

Nel caso in cui la stessa banca faccia parte di un *network* o sia comunque interconnessa in certa misura con il resto del sistema bancario, l'assenza di fenomeni di contagio della crisi non può essere data del tutto scontata.

Soprattutto negli Stati Uniti, l'esperienza passata dimostra che i fallimenti di piccole banche o in genere di banche di comunità hanno avuto effetti socio-economici particolarmente negativi e persistenti, con un impoverimento della popolazione e il deterioramento dell'attività economica locale⁵. Nell'Europa continentale e in particolare in Italia, le Autorità e le stesse strutture dell'industria bancaria, come ad esempio i Fondi di garanzia, hanno per un lungo periodo evitato i fallimenti atomistici delle banche, anche di quelle di piccole dimensioni, che potessero generare fenomeni di questo tipo. Anche nei casi estremi in cui si è resa necessaria la liquidazione della banca, si è sempre provveduto a trasferire i rapporti bancari ad altri intermediari, spesso con l'intervento dei Fondi di garanzia, salvaguardando per quanto possibile le relazioni di clientela, almeno di quelle attive e sane.

5 Per un'analisi empirica riferita ai fallimenti di piccole banche negli USA si rimanda a J. Kandrak, "Bank failures, relationship lending and local economic performance", Staff working papers, Federal Reserve Bank, Washington, D.C.. 2014

Secondo la stessa Commissione europea, il fallimento di una piccola banca andrebbe evitato in linea di principio: "Le piccole istituzioni bancarie non hanno di norma un profilo di rischio elevato, spesso comportano minori rischi sistemici rispetto alle grandi banche, e in molti casi l'impatto di un fallimento su una più ampia economia è anch'esso minore. Allo stesso tempo, l'impatto potenziale del fallimento di una piccola banca non può essere ignorato, atteso che anche piccole istituzioni finanziarie possono creare rischi sistemici a causa del loro ruolo all'interno del sistema bancario, degli effetti cumulativi nei network in cui queste banche sono inserite, o dell'effetto contagio che possono causare attraverso la perdita di fiducia nel sistema bancario complessivo." (Regolamento delegato della Commissione europea 2015/63, considerando n. 15).

3. L'esperienza italiana: il DGS settoriale delle BCC

Nell'esperienza passata, sia la regolamentazione sia le prassi adottate in Italia hanno rispettato questo principio di fondo, favorendo l'istituzione di meccanismi e di strutture finalizzate alla soluzione delle crisi bancarie, finanziati esclusivamente con risorse private messe a disposizione delle stesse banche. In particolare per le banche di credito cooperativo, che già da tempo si erano dotate di strumenti a carattere volontario preposti a tali fini (il Fondo Centrale di Garanzia istituito nel 1978 presso l'Iccrea), le Autorità favorirono la costituzione di un Fondo di garanzia dei depositanti a carattere settoriale, riservato quindi solo alle Bcc, con un mandato molto ampio ad intervenire nelle situazioni di difficoltà, mandato che tenesse conto della peculiarità della banca cooperativa mutualistica,

limitata di per sé nel reperimento di capitali e quindi, in talune circostanze, di fatto difficilmente ricapitalizzabile con il ricorso al mercato dei capitali⁶.

Pertanto, il Fondo di Garanzia dei Depositanti delle BCC (FGD) ha assunto sin dalla sua costituzione una funzione di intervento sia nell'ambito di azioni di risanamento di banche in temporanea difficoltà, sia nei casi di grave dissesto.

Ciò ha consentito di evitare il rimborso dei depositi nei termini di legge e di salvaguardare la presenza del Credito Cooperativo nel territorio e le relazioni di clientela, evitando in larga misura le conseguenze negative di soluzioni non ordinate delle crisi di Bcc. E ciò senza mai dover ricorrere al sostegno pubblico, neanche mediante l'accesso a forme di garanzia statale, come invece avvenuto per alcune grandi banche italiane.

Nel complesso, quindi, in diciotto anni di attività, il FGD è intervenuto su sessanta BCC consorziate attraverso operazioni di risanamento e/o di risoluzione.

Al fine di illustrare la natura e la portata innovativa dell'attività svolta dal Fondo, gli interventi di sostegno complessivamente erogati nel periodo cruciale della crisi (2010-2015) sono stati riclassificati⁷ nelle tre principali macro-forme tecniche disciplinate dalla DGSD/BRRD per il coinvolgimento dei fondi di garanzia nella gestione di una crisi bancaria: (1) rimborso depositanti, (2) interventi preventivi, (3) tipo-

risoluzione. Si sono quindi messi a confronto l'ammontare delle risorse *ex post* a disposizione del Fondo, sotto forma di impegni delle Consorziate, con quello dei mezzi liquidi che, per effetto del nuovo meccanismo di finanziamento *ex ante*, il Fondo stesso si troverà ad avere disponibili al raggiungimento del relativo livello-obiettivo di costituzione di detta dotazione monetaria nel 2024 (v. TAB. 1)⁸.

⁶ Si veda al riguardo il lavoro di F. Baldi, Bredice M. e Di Salvo R. (2015), "Bank-Crisis Management Practises in Italy (1978-2015). Perspectives on the Italian Cooperative Credit Network", *Journal of European Economic History*, Issue 2, 2015, e quello di F. Baldi, Di Salvo R. e Pirri G. "La gestione delle crisi bancarie: il modello di *early intervention* del FGD", in F. Tutino, G. Birindelli, P. Ferretti (eds.), *Basilea 3. Gli impatti sulle banche*, EGEA, 2011, pp. 247-282.

⁷ Gli interventi del FGD sono stati riclassificati secondo le nuove definizioni introdotte dalla BRRD.

⁸ Le risorse *ex ante* – stimate al 2024 – sono state calcolate moltiplicando lo 0,8% per l'ammontare dei depositi protetti detenuti dalle Consorziate alla data del dicembre 2014, incrementato al tasso annuo del 3%.

TAB. 1 – Gli oneri degli interventi del FGD nel periodo 2010- 2015 e le risorse disponibili

Milion di euro

Oneri degli interventi per tipologia (1)	397.00
- Rimborso depositi	0.00
- Preventivi	83.00
- Tipo-risoluzione	314.00
Risorse disponibili ex post (media annua 2010 - 2015)	1000.00
Risorse disponibili ex ante 2024 (nuovo regime)	790.00
Risorse disponibili ex post 2024 (nuovo regime)	494.00

(1)Le forme tecniche di intervento ricomprendono esborsi per cassa a vario titolo, quali le coperture degli sbilanci patrimoniali derivanti dalla cessione di attività e passività, degli oneri di acquisto dei crediti in sofferenza, di quota parte degli interessi su prestiti subordinati, escussioni di fideiussioni. Gli oneri riportati nella tavola, calcolati alla data di settembre 2017, comprendono anche i valori di impairment (svalutazioni) e le perdite realizzate su crediti in sofferenza acquistati dal Fondo nell'ambito delle operazioni realizzate nel periodo 2010-2015.

Elaborazioni dell'Autore su dati e informazioni del FGD.

L'evidenza empirica dimostra che l'attuazione degli interventi da parte del Fondo tra il 2010 il 2015 ha comportato oneri per le Consorziati pari a circa 400 milioni di euro, assorbendo in una misura relativamente contenuta l'ammontare disponibile anno per anno delle risorse finanziarie che le BCC avrebbero dovuto in astratto corrispondere (1 miliardo di euro l'anno in media nei sei anni). Qualora il Fondo, sulla base di un semplice esercizio di simulazione statica, già avesse potuto disporre della riserva *ex ante* pari allo 0,80% dei depositi protetti (a regime nel 2024), il Fondo stesso avrebbe utilizzato, per tutti gli interventi erogati nella lunga fase di crisi 2010-2015, circa il 50 per cento delle proprie risorse monetarie. Ciò implica che la dotazione liquida che il Fondo avrà a propria disposizione "a regime" è da considerarsi capiente per lo svolgimento delle attività del Fondo medesimo e potenzialmente destinabile all'attuazione di "misure alternative" e di interventi preventivi per minimizzare il rischio di crisi delle Consorziati, agendo precocemente per prevenire situazioni di difficoltà o evitare gli effetti, particolarmente negativi, di fallimenti "atomistici". Si nota anche

come, nel periodo più acuto della crisi economica e finanziaria che ha colpito l'Italia a partire dal 2009, il sistema delle BCC sia stato in grado di evitare il ricorso al rimborso dei depositanti, pur registrando un numero non trascurabile di casi di liquidazione.

Un'ulteriore elaborazione riguardante le operazioni cosiddette di "salvataggio" sostenute dal Fondo a partire dalla sua costituzione consente di chiarire meglio la natura e le finalità degli interventi (v. TAB. 2).

Nel periodo 1997-2015, il Fondo è intervenuto a favore di sessanta BCC consorziate in situazione di difficoltà o di grave crisi. Di queste, quarantaquattro risultavano assoggettate ad Amministrazione straordinaria, quattro erano poste direttamente in liquidazione coatta amministrativa, mentre dodici erano *in bonis* seppure in condizioni di difficoltà.

A seguito dell'intervento del Fondo, circa la metà delle BCC che erano state assoggettate ad Amministrazione straordinaria è stata poi posta in liquidazione mentre l'altra metà ha continuato la sua attività, in alcuni casi anche attraverso operazioni di fusione con altre BCC. Per quanto

concerne i dodici casi di *early intervention* a favore di BCC *in bonis*, si rileva come la maggior parte sia riuscita a recuperare stabilmente condizioni di stabilità e a mantenersi in autonomia, mentre la parte restante è stata oggetto di successive operazioni aggregative. Tale dinamica consente quindi di comprendere la complessità di gestione delle crisi bancarie e dei processi di razionalizzazione, atteso che l'uscita dal mercato non è necessariamente la migliore

soluzione praticabile, anche con riferimento alle piccole banche. Allo stesso tempo, emerge con chiarezza che non sempre gli obiettivi di risanamento e di mantenimento dell'autonomia sono stati raggiunti, nonostante le modalità di intervento siano state affinate nel tempo proprio con il fine di migliorarne l'efficacia.

TAB. 2 – Status delle BCC pre e post intervento del Fondo - Numero BCC (1997-2015)

STATUS BCC	IN A.S.	IN BONIS	IN L.C.A.	TOTALE
PRE INTERVENTO	44	12	4	60
POST INTERVENTO				
IN L.C.A.	- 21		- 4	25
IN BONIS	- 19	- 7		26
LIQ.VOLONT.	- 2	- 1		3
FUSIONE	- 2	- 4		6

Elaborazione dell'Autore su dati FGD.

Da ultimo, occorre rilevare che l'uscita ordinata dal mercato delle BCC più inefficienti e di quelle più gravemente colpite da fenomeni di *mala gestio* è stata comunque perseguita nell'ambito di un'azione coordinata tra l'Autorità di vigilanza e lo stesso Fondo. Nel complesso, lungo tutto l'arco dei diciotto anni di attività del Fondo, gli interventi hanno infatti riguardato venticinque operazioni di liquidazione coatta e due operazioni di liquidazione volontaria, con contestuale trasferimento di attività e passività ad altre banche - in prevalenza Bcc - o a Banca Sviluppo - la banca spa "di sistema" finalizzata a svolgere la funzione di *bridge bank*, quando ciò si è reso necessario⁹. In un solo caso, in occasione della

costituzione del FGD nel 1997, la crisi di una piccola BCC si risolse con il rimborso dei depositanti per un importo complessivo di modesta entità.

L'uscita dal mercato è stata quindi assicurata in misura significativa, lasciando i soci del tutto insoddisfatti con l'applicazione "ante litteram" del principio del *burden sharing*. Peraltro, l'ultimo intervento del FGD, deliberato nella primavera del 2015 per favorire la soluzione ordinata di una BCC posta in liquidazione coatta, ha ottenuto il "nulla osta" della Direzione Generale Concorrenza della Commissione Europea proprio in virtù dell'applicazione del cosiddetto *burden sharing* al capitale sociale della Banca in

⁹ La *bridge bank* del Sistema BCC è stata costituita nel 2001 proprio al fine di assorbire Bcc prossime alla

liquidazione, laddove non risultava possibile procedere ad operazioni di cessione ad altre Bcc.

liquidazione e ai prestiti subordinati in essere. L'ammontare complessivo dei prestiti subordinati è stato infatti azzerato al momento dell'avvio della liquidazione e ristorato ai soli sottoscrittori *retail*, attraverso un meccanismo di reperimento di fondi a carattere del tutto volontario estraneo al FGD¹⁰.

Soprattutto negli ultimi anni, quindi, l'aumento dell'incidenza di situazioni di difficoltà di BCC ha comportato una crescente complessità nella gestione e nella soluzione delle crisi, espressa attraverso articolate e complesse misure di intervento del FGD (vedasi TAB.3). Le forme tecniche sono state progressivamente adeguate alle esigenze di risoluzione dei maggiori aspetti critici delle BCC in difficoltà (inadeguatezza patrimoniale ed eccessivo peso di crediti deteriorati). Queste hanno infatti riguardato la concessione di garanzie su strumenti di patrimonializzazione e la cessione separata delle attività deteriorate da quelle *in bonis* (*asset separation*). Nei casi di grave dissesto e in assenza di altre BCC in grado di acquisire la banca in crisi, si sono attivate operazioni di cessione della banca in default alla *bridge bank* del Sistema BCC. Queste misure hanno in certa misura anticipato nuove modalità di soluzione delle crisi bancarie recentemente adottate in Italia per quanto concerne anche istituzioni di medie e grandi dimensioni.

Nell'ambito più ampio dell'industria bancaria italiana, il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FITD) è intervenuto per risolvere crisi bancarie in dodici casi a partire dalla sua costituzione (1987) e solamente in sei casi a partire dal 1997. Attesa la specifica natura

cooperativa e mutualistica delle Bcc aderenti al FGD, i due Fondi di garanzia italiani si distinguono in termini di ampiezza del mandato: mentre al FGD è stato attribuito sin dalla sua costituzione un mandato molto ampio, esteso anche agli interventi preventivi, al FITD è stato assegnato un compito limitato agli interventi di risoluzione, oltre ovviamente al rimborso dei depositi.

¹⁰ Per contro, i prestiti subordinati sottoscritti da investitori istituzionali interni al Sistema Bcc non sono stati rimborsati. La versione non riservata della decisione della Commissione Europea è stata pubblicata sul sito web della Direzione Concorrenza (*State Aid Register*) sotto il caso numero SA.41924.

TAB. 3 - Modalità di intervento del FGD adottate nel periodo 1997-2015.

INTERVENTI DI RISOLUZIONE		INTERVENTI DI RISANAMENTO	
FORME TECNICHE	VINCOLI	FORME TECNICHE	VINCOLI
Copertura sbilancio di cessione anche nei casi di attivazione della <i>Bridge Bank</i> di Sistema	Minor onere rispetto al rimborso dei depositi Applicazione del principio del <i>burden sharing</i>	Garanzia su strumenti di patrimonializzazione emessi dalla banca in temporanea difficoltà	Rinnovo degli Organi della Banca Gradimento del FGD sui nuovi Organi della banca
Garanzia su strumenti di patrimonializzazione della banca acquirente	Iscrizione del FGD allo stato passivo della banca in liquidazione	Garanzie su linee di liquidità concesse alla banca in temporanea difficoltà	Verifica delle condizioni per l'avvio dell'azione di responsabilità
Acquisto di sofferenze della banca in risoluzione/liquidazione	Avvio dell'azione di responsabilità verso ex esponenti della banca in risoluzione /liquidazione	Acquisto di sofferenze della banca in temporanea difficoltà	Cogestione dell'azione di responsabilità Clausole di <i>earn out</i> a favore del FGD
Garanzia su altri <i>asset</i> acquisiti dalla banca cessionaria/incorporante	Franchigia sulla garanzia prestata Limite temporale ai contributi	Contributi in conto interessi	Riduzione dei costi e del personale e cessioni di rami aziendali (forme di <i>burden sharing</i>)
Contributi in conto interessi a favore della banca cessionaria/incorporante	Riduzione dei costi della banca in crisi Clausole di <i>earn out</i> a favore del FGD	Altre forme di contribuzione	Compartecipazione della Banca ai costi dell'intervento del FGD

Nella TAB. 4 si riportano alcune informazioni relative ai due Fondi che mettono in evidenza la diversa funzione che essi hanno svolto nell'ambito dei processi di risanamento e di risoluzione delle banche aderenti. Mentre il FGD ha operato con maggiore intensità anche con riferimento agli interventi preventivi, evitando di fatto le liquidazioni atomistiche e il rimborso dei depositi, il FITD ha attivato un numero limitato di interventi, tra cui due interventi di rimborso dei depositi. Nel complesso, entrambi i Fondi hanno attivato interventi con esborsi pari a una frazione molto contenuta della dotazione finanziaria disponibile lungo tutto l'arco temporale considerato¹¹.

Negli ultimi due anni, mentre il FGD ha sospeso qualsiasi forma di intervento, il FITD è stato coinvolto nella gestione di alcune crisi di importanti banche a carattere regionale, attivando al suo interno uno schema volontario in grado di superare il vincolo dell'assoggettamento degli interventi alle norme sugli aiuti di Stato¹². Nelle more dell'attivazione dello schema volontario, intervenuta nel 2016, non è stato purtroppo possibile evitare la risoluzione delle quattro banche ad esso aderenti, poste in liquidazione coatta sul finire del 2015 con la contestuale applicazione del *burden sharing* sui prestiti subordinati emessi dalle stesse banche e degli altri strumenti previsti dalla Direttiva BRR (*asset separation* e *bridge bank*). Allo stesso tempo, le Bcc hanno intrapreso analoghe iniziative attraverso la costituzione di meccanismi di intervento alternativi a quelli attuati negli anni

attraverso il FGD, sempre con l'obiettivo di evitare gli effetti potenzialmente dirompenti delle liquidazioni atomistiche.

TAB. 4 – I due Fondi di garanzia dei depositi in Italia (1997-2015)

	FGD	FITD
Num. medio annuo Banche	445	280
Num. Banche beneficiarie di intervento	60	6
Dotazione finanziaria ex post (media annua in mln di euro)*	590	4.700
Incidenza media interventi su Dotazione finanziaria **	< 3,5%	< 0,5%
Incidenza rimborso depositi su totale interventi	0,5%	28,5%
Incidenza interventi preventivi su totale interventi	20,5%	0%
Incidenza interventi di risoluzione su totale interventi	79%	71,5%

*Media stimata relativa al periodo 1997-2015, calcolata sull'impegno annuale pari allo 0.8 per cento del totale dei depositi bancari delle Banche consorziate.

** Stima dell'incidenza degli interventi per cassa complessivi e Dotazione finanziaria cumulata 1997-2015

Elaborazioni dell'Autore su dati e informazioni del FGD e del FITD.

¹¹ Si intende che la dotazione finanziaria dei due Fondi nel periodo 1997-2015 era stabilita anno per anno nella misura dello 0,8 per cento del totale dei depositi *eligible*. La dotazione era esclusivamente ex post, ovvero costituita nella forma di impegno; il limite di tale impegno era su base annuale e quindi anno per anno rinnovato sulla base dell'ammontare dei depositi.

¹² Si vedano al riguardo le Relazioni annuali pubblicate dal FITD disponibili sul Sito www.fitd.it.

4. Il nuovo contesto normativo

Nel nuovo contesto normativo, le modalità di intervento adottate fino al 2013-2014 tendono a subire un sostanziale cambiamento. Il principio di fondo che lo ha ispirato è senz'altro quello di evitare in ultima istanza il ricorso al contribuente, favorendo il più possibile interventi di prevenzione delle crisi attraverso il rafforzamento dei meccanismi di vigilanza e una maggiore responsabilizzazione delle stesse banche nel predisporre piani di risanamento ex ante. Le fonti normative di emanazione europea sono costituite dalla Direttiva BRR recepita in Italia con i Decreti legislativi n. 180 e n. 181 del novembre 2015 e la Direttiva DGS recepita con il Decreto n. 30 di febbraio 2016.

Questi i principali cardini della riforma: vigilanza più stringente (e accentrata), minori discrezionalità nazionali, forte armonizzazione delle regole per la risoluzione delle banche in crisi (tra cui il *bail in*), rilevante carattere pubblicistico delle procedure di risoluzione, applicazione del principio del *burden sharing* e del meccanismo del *bail in*, interventi di risoluzione riservati alle banche "sistemiche", uscita dal mercato per le piccole banche in crisi irreversibile, più facile ricorso al rimborso dei depositanti in luogo di interventi a favore di operazioni di cessione di attività e passività ad altro intermediario (liquidazione atomistica)¹³.

Pur ammettendo molteplici modalità di intervento nella soluzione di una crisi bancaria, il nuovo quadro normativo appare non del tutto compiuto e in parte carente di norme di cautela che possano

evitare rischi di instabilità per singoli intermediari e anche a livello sistemico¹⁴. Oltre alla mancanza di previsioni transitorie nell'applicazione del *burden sharing* e del *bail in*, la Direttiva BRR non sembra attribuire concreta applicabilità agli interventi preventivi, affidati esclusivamente all'azione delle Autorità di Vigilanza e alle misure cosiddette "interne" alle singole banche, de-responsabilizzando le industrie bancarie nazionali e rinunciando a meccanismi di *peer monitoring* all'interno dell'industria bancaria, nel tentativo di allentare significativamente il legame tra le condizioni finanziarie degli Stati nazionali e la gestione delle crisi bancarie.

La Direttiva BRR impone infatti limiti stringenti agli interventi dei Fondi interbancari di garanzia tipo DGS, in parziale contrasto con quanto stabilito dalla Direttiva DGS che riforma e armonizza le regole sulla garanzia dei depositi, conferendo ai Fondi obbligatori un ampio mandato di intervento. Il rafforzamento degli interventi preventivi dei DGS interbancari, pur mantenendo un certo legame tra le banche e il rischio-Paese, avrebbe infatti favorito la sorveglianza interna al sistema bancario, di tipo *peer monitoring*, incentivando le singole banche partecipanti a "sorvegliarsi" reciprocamente e a favorire interventi preventivi condizionati al rispetto di condizioni stringenti per la banca

¹³ Per una visione preliminare dell'impostazione della riforma europea si rimanda al lavoro di S. Micossi, Bruzzone, G. e Carmassi, J., "The New European Framework for Managing Bank Crisis", CEPS Policy Brief, No. 304, 2013. Per una disamina del nuovo *framework* europeo riguardante la gestione delle crisi bancarie si veda in particolare il lavoro di A. Baglioni, "The European Banking Union: a Critical Assessment", Palgrave Macmillan, 2016.

¹⁴ Con specifico riferimento alla capacità di risoluzione delle banche italiane, si veda il lavoro di L. Donato, Z. Rotondi e A. Scognamiglio, *From the rescue of banks to the single resolution mechanism: institutional and empirical analysis*, in the Volume "The Italian Banks: which will be the New Normal ?", edited by G. Bracchi, U. Filotto and D. Masciandaro, EDIBANK, 2016. Con una prospettiva di analisi storica, si veda anche il lavoro di S. La Francesca, "Vecchi e nuovi criteri per salvataggi e fallimenti", in *Esperienze di crisi e regolamentazione bancaria in Italia: un approccio storico*, a cura di G. Conti, A. Cova e S. La Francesca, ASSBB Quaderno n. 291, febbraio 2017.

beneficiaria¹⁵. Oltre a ciò, si rileva come la Commissione europea ha inteso sottoporre gli interventi dei DGS al vaglio delle norme sugli aiuti di Stato, nonostante tali schemi obbligatori utilizzino solamente risorse private e anche nei casi in cui questi siano organismi gestiti su base privatistica senza alcuna ingerenza da parte dello Stato. Piuttosto, l'obbligatorietà di adesione e la presunzione che i DGS operino sotto lo stretto controllo dello Stato renderebbero gli interventi dei Fondi di garanzia dei depositi del tutto equivalenti ad aiuti di Stato. Nonostante, in particolare in Italia, i DGS siano soggetti solamente a un controllo di conformità da parte della Banca d'Italia e siano gestiti in modo indipendente da qualsiasi Autorità pubblica, gli interventi di questi Fondi alternativi al rimborso dei depositanti protetti, compresi quelli volti a prevenire situazioni di progressivo deterioramento, sono stati assoggettati alle regole fortemente restrittive previste dalla Direzione generale sulla Concorrenza della Commissione europea.

Da un lato, quindi, un DGS nazionale o settoriale come il FGD delle BCC italiane potrebbe continuare ad esercitare una funzione di intervento preventivo, come la stessa Direttiva DGS stabilisce chiaramente (art. 11.3), salvo incorrere nelle norme sugli aiuti di Stato che imporrebbero forti limitazioni anche a tali interventi qualora venga avvalorata la tesi che tutti i Fondi, anche privati, previsti per legge e soggetti alla supervisione di un'Autorità pubblica, siano di fatto fondi pubblici.

L'ipotesi che una piccola banca possa adottare in piena autonomia misure di risanamento in una logica di prevenzione di una crisi sembra limitata

dall'intrinseca bassa complessità aziendale, dall'assenza di rilevanti *asset* cedibili sul mercato, dalla difficoltà a cedere sportelli nell'attuale e prospettico scenario di mercato. Proprio per questo, gli interventi del FGD a favore di Bcc in situazione di temporanea difficoltà hanno assunto una funzione "integrativa" alle misure di risanamento intrapreso, che quasi sempre si sono basate sulla riduzione dei costi e sulla riqualificazione organizzativa e della *governance*, piuttosto che sulla cessione di *asset* (ancora TAB.3).

D'altro lato, gli interventi di risoluzione previsti dalla Direttiva BRR a favore di banche in crisi - che imporrebbero precise regole procedurali e l'eventuale accesso al Fondo unico di risoluzione e in ultima istanza al DGS - sembrano essere destinati solo alle banche che in virtù della loro dimensione e/o del loro grado di interconnessione con il resto del sistema bancario superino il cosiddetto "test dell'interesse pubblico".

In ultima analisi, la crisi irreversibile di una banca di piccole dimensioni dovrebbe concludersi inevitabilmente con un'operazione liquidatoria, possibilmente attraverso la preservazione delle "funzioni critiche" laddove opportuno (ad es. funzioni o attività strettamente interconnesse con il sistema dei pagamenti). In queste circostanze, l'intervento di un DGS sarebbe sempre ammissibile al fine di favorire una soluzione ordinata della crisi (art 11.6 della Direttiva DGS) attraverso la cessione delle attività e passività della banca in liquidazione ad altro intermediario, sempre che l'intervento rispetti il principio del minor onere rispetto al rimborso dei depositi, rimborso da valutarsi al netto di quanto lo stesso Fondo ricaverebbe da una liquidazione atomistica. In pratica, attraverso l'introduzione di una norma che assegna un privilegio ai Fondi di garanzia in caso di rimborso dei depositi, una procedura liquidatoria atomistica potrebbe dimostrarsi

¹⁵ Per una trattazione del principio di *peer monitoring* in ambito bancario si rimanda in particolare a Stiglitz, J. (1990): "Peer Monitoring and Credit Markets", World Bank Economic Review, 4, 351 - 366.



tendenzialmente "favorevole" per questi Fondi (*depositor preference*), che risulterebbero appunto "privilegiati" nel riparto finale del liquidatore e potrebbero astrattamente rientrare di gran parte dell'esborso a suo tempo effettuato per garantire i depositanti dal default.

Ovviamente, ne consegue che tutti gli altri creditori della banca liquidata (depositanti con più di centomila euro, obbligazionisti, etc) perderebbero gli interi risparmi investiti nella banca, subendo quindi una perdita ben superiore a quella prevista dal cosiddetto "bail in".

Il vero pericolo per i clienti delle piccole banche non risiede infatti nell'applicazione del "bail in" quanto piuttosto in un meccanismo complesso di gestione delle crisi, che *ad excludendum* potrebbe condurre alla liquidazione atomistica della banca in crisi e a rilevanti perdite per i depositanti con più di centomila euro sui conti (tra cui anche imprese e professionisti) ma soprattutto a carico di obbligazionisti e altri creditori.

Nella FIG.1 si descrive attraverso una semplice rappresentazione di tipo "what-if" lo schema applicabile al risanamento e alla risoluzione di una banca meno significativa. Lo schema mette in evidenza come gli strumenti e le azioni oggi concretamente applicabili alle banche minori in difficoltà, in assenza degli interventi precoci o di risoluzione attivati in passato dai DGS, possano risultare insufficienti o non realizzabili, conducendo a un progressivo deterioramento della situazione aziendale e da ultimo a soluzioni non ordinate di una crisi bancaria.

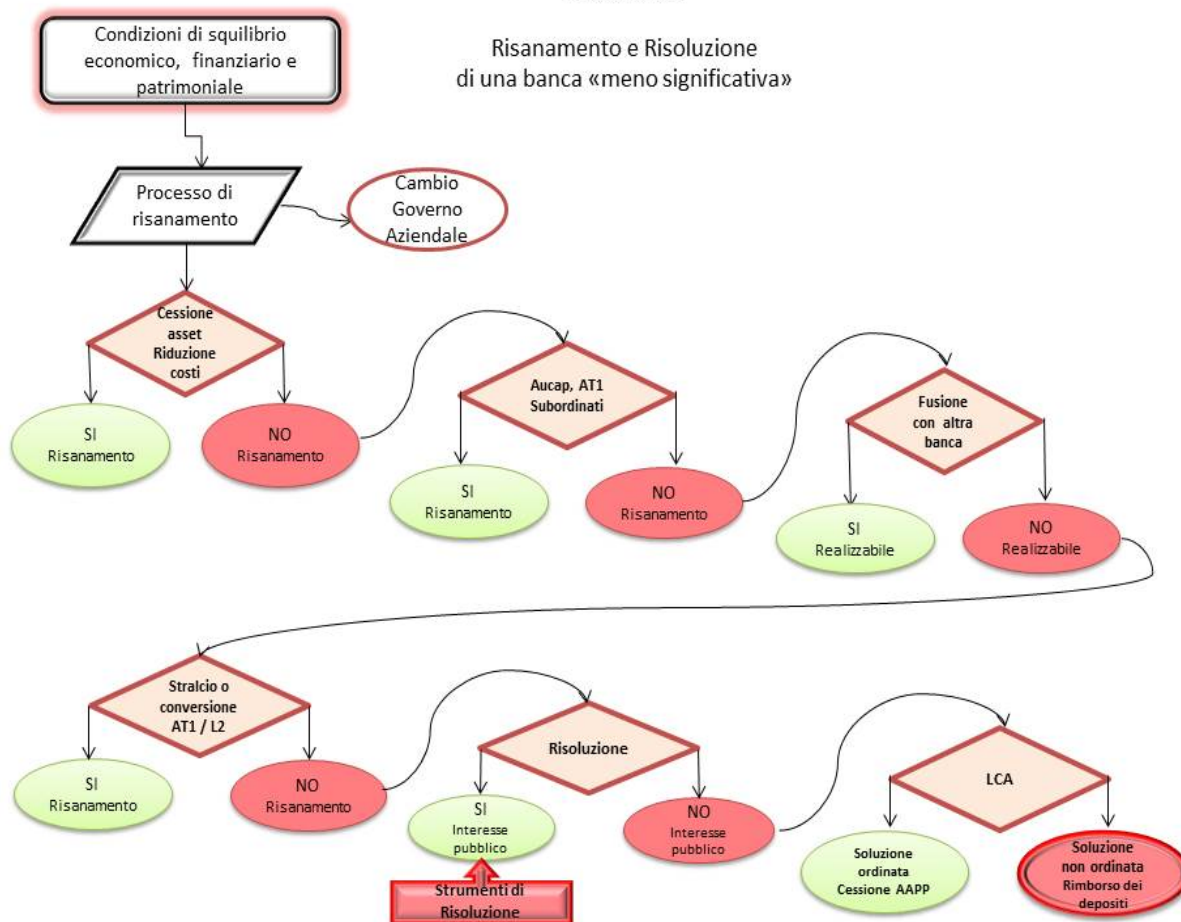
Con particolare riguardo agli strumenti e alle azioni di intervento precoce, l'ipotesi di poter ricorrere esclusivamente a misure interne alla banca in difficoltà appare infatti poco realistica, in quanto sia gli interventi di ridimensionamento (in particolare quelli di cessione di *asset*) sia quelli di ri-patrimonializzazione incontrano oggettive difficoltà nella natura stessa delle banche di

piccole e medie dimensioni, prive di *asset* alienabili (partecipazioni finanziarie, società controllate non strumentali) e fortemente limitate nella possibilità di accedere al mercato dei capitali (in particolare se cooperative).

Quindi, qualora, , non si riesca a mitigare il processo *ad excludendum* di ogni intervento volto in ultima istanza a prevenire il fallimento atomistico di una piccola banca, aspettative negative circa la sostenibilità e la solvibilità delle banche minori potrebbero provocare rilevanti fenomeni di ricomposizione della raccolta bancaria e un processo di graduale disintermediazione di questa categoria di banche¹⁶.

¹⁶ La prospettiva di una ricomposizione della raccolta bancaria si inserisce in termini più ampi nell'ambito delle disposizioni note come MREL.

Diagramma 1



5. Prospettive evolutive e implicazioni di policy

Nel contesto delineato, se si mantiene fermo il principio della diversificazione dell'industria bancaria, il futuro delle banche di piccole e medie dimensioni, in particolare di quelle al di fuori dei perimetri dei gruppi bancari, dovrebbe essere garantito da politiche pubbliche e di regolamentazione volte a "proporzionare", in linea di principio, le regole alle specificità degli intermediari e a favorire azioni di prevenzione dei fallimenti atomistici; gli stessi comportamenti delle banche e delle Associazioni di categoria dovrebbero essere indirizzati concretamente in tal

senso. Allo stato, invece, per le banche di piccole dimensioni o comunque "non sistemiche", anche una temporanea situazione di difficoltà, non necessariamente causata da *mala gestio* quanto piuttosto determinata da fattori esogeni, potrebbe condurre inevitabilmente verso un processo liquidatorio qualora le misure di risanamento basate solo su risorse interne alla banca si rivelino inefficaci.

Piuttosto che teorizzare l'uscita *tout court* dal mercato di intermediari inefficienti "non sistemici", si ritiene che le Autorità di supervisione e in generale i Regolatori dovrebbero ragionevolmente assumere una linea di policy

finalizzata ad adottare o comunque a favorire strumenti, azioni e interventi a carattere preventivo, anche con riferimento all'industria delle piccole e medie banche. Le azioni a carattere preventivo, infatti, non escludendo che la banca inefficiente e/o non più *viable* possa uscire dal mercato, dovrebbero essere finalizzate ad evitare o a ridurre notevolmente gli effetti di un'uscita traumatica o disordinata. Per contro, gli interventi preventivi o alternativi al rimborso dei depositi dovrebbero essere comunque improntati al massimo rigore per quanto riguarda l'accertamento delle responsabilità degli esponenti aziendali, anche al fine di evitare il ripetersi di fenomeni di *mala gestio*.

L'attribuzione ai DGS di possibilità di intervento preventivo in un'ottica di risanamento, già riconosciuta in linea di principio dalla Direttiva DGS e recepita nell'ordinamento italiano lo scorso anno, dovrebbe quindi essere concretamente applicata attraverso un'appropriata valutazione del criterio del minor onere rispetto all'intervento di rimborso dei depositanti – fattispecie del tutto diversa da quella di un intervento di risanamento – e un'adequata riconsiderazione dell'estensione *tout court* ai DGS delle norme sugli aiuti di Stato alle banche. A tale riguardo, occorre anche considerare che, sotto il profilo della tutela della concorrenza, interventi volti al superamento di situazioni di crisi di piccole banche nazionali tendono a incidere in misura pressoché irrilevante sull'assetto concorrenziale a livello europeo.

Del resto, anche nella prospettiva della costituzione del Terzo Pilastro dell'Unione Bancaria e di un sistema europeo di garanzia dei depositi (EDIS), gli interventi preventivi del futuro Fondo europeo a sostegno di piani di risanamento di banche dell'Unione dovrebbero essere uno dei presupposti del buon funzionamento dell'Unione stessa, atteso che il

principio dell'allentamento del legame tra le condizioni finanziarie degli Stati nazionali e la stabilità del sistema bancario europeo verrebbe altresì affermato anche con maggiore incisività. Al riguardo, tuttavia, ulteriori approfondimenti sembrerebbero necessari al fine di valutare se e in quale misura l'EDIS sia in grado di assicurare il raggiungimento di tali obiettivi¹⁷, ovvero se tali obiettivi siano perseguibili attraverso i DGS nazionali all'interno di uno schema di coordinamento al livello europeo.

Allo stato attuale, sulla base delle prime esperienze di risoluzione di banche di medie dimensioni a carattere prevalentemente regionale, i meccanismi introdotti dalla Direttiva BRR appaiono nel contesto attuale complessi e farraginosi, nonché motivo di tensioni sui mercati finanziari e anche a livello politico, sia nazionale sia europeo. Inoltre, non può essere sottaciuto come i costi diretti, indiretti e indotti delle procedure di risoluzione tendano a produrre comportamenti definibili come “elusivi” da parte dell'industria bancaria, attraverso l'introduzione di meccanismi di intervento a carattere volontario, alternativi all'istituto della Risoluzione e/o alla liquidazione atomistica¹⁸. Tali meccanismi, comunque molto complessi da gestire,

¹⁷ Per una disamina del progetto EDIS e di alcuni elementi di debolezza connessi con la sua realizzazione, si rimanda a G. Boccuzzi e R. De Lisa, *The changing face of deposit insurance in Europe: from the DSGD to the EDIS proposal*, in the Volume “The Italian Banks: which will be the New Normal?”, edited by G. Bracchi, U. Filotto and D. Masciandaro, EDIBANK, 2016.

¹⁸ In Italia sono stati costituiti il Fondo Atlante per intervenire con diversi strumenti nella gestione di alcune crisi di banche ordinarie, il cosiddetto “braccio volontario” del Fondo interbancario di tutela dei depositi e, per quanto riguarda le BCC, il Fondo temporaneo del Credito Cooperativo, nato nell'ambito della Riforma promossa dal Governo italiano d'intesa con la Categoria per promuovere azioni di razionalizzazione del Sistema delle BCC proprio in un'ottica di prevenzione delle crisi.

presuppongono che le Autorità pubbliche siano formalmente escluse dal processo decisionale, altrimenti si rischierebbe di ricadere nel noto meccanismo della concessione di aiuti di Stato. Ma ciò allo stesso tempo fa venire meno il controllo formale di conformità alle norme che invece nel passato, attraverso gli interventi dei Fondi di garanzia dei depositi, si è rivelato efficace. Inoltre, la natura strettamente volontaria di strumenti e modalità di intervento nel prevenire operazioni liquidatorie rischiose per la stabilità del sistema bancario e finanziario ha di per sé alcuni limiti, riconducibili principalmente a comportamenti opportunistici che possono inficiare un'adeguata e massiva compartecipazione dell'industria nel suo complesso agli interventi di salvataggio e/o di prevenzione di una crisi bancaria. Se si assume che la stabilità finanziaria e la fiducia nelle istituzioni creditizie (e in quelle di supervisione) siano da considerarsi come "beni pubblici", seppure a carattere intangibile, il comportamento opportunistico di chi si sottrae agli interventi "di salvataggio" basati sulla volontarietà è del tutto assimilabile a fenomeni di *free riding*. Pertanto, si ritiene altresì che vi sia un interesse pubblico volto ad evitare fenomeni di *free riding*, che in questa specifica fattispecie potrebbe esprimersi attraverso interventi legislativi (o di natura regolamentare) finalizzati a limitare l'insorgere di questi problemi nell'ambito dell'industria finanziaria ¹⁹. Per contro, forme di

"corresponsabilizzazione" dell'industria finanziaria e bancaria nel suo insieme possono favorire meccanismi di *peer monitoring* e di attenuazione del *moral hazard*, probabilmente più efficaci di quelli affidati al controllo del mercato, soprattutto laddove il mercato è caratterizzato da asimmetrie informative e da contratti imperfetti. Con particolare riferimento alle BCC italiane, il Legislatore nazionale ha inteso promuovere una riforma normativa volta a costituire gruppi cooperativi nell'ambito della Categoria con a capo banche spa, che superino i limiti dell'attuale assetto, soprattutto in termini di capacità di accesso al mercato dei capitali e di rafforzamento della *governance*. Con il presupposto che la Riforma ha ampiamente recepito istanze e motivazioni provenienti dalla stessa Categoria delle BCC, appare evidente come l'assetto "a gruppo cooperativo" tenda a limitare i potenziali e intrinseci punti di debolezza del modello della piccola banca cooperativa di territorio, a vantaggio di funzioni accentrate di indirizzo e controllo che ne riducano in misura significativa il rischio di insorgenza. Al tempo stesso, il complessivo impianto normativo è stato improntato al mantenimento dei tipici vantaggi informativi propri della prossimità al territorio e della relazione con i clienti e i soci cooperatori. L'approccio riformatore adottato per le BCC, quindi, riflette un orientamento di *policy* di carattere più generale che si è affermato in Europa negli ultimi anni, sulla base del quale le banche cooperative - presenti in quasi tutti i Paesi dell'Unione - hanno dato luogo a processi di integrazione "a gruppo", in genere indotti o imposti da iniziative del Legislatore o del Supervisore ²⁰. Tale tendenza viene oggi

¹⁹ Ad esempio, la previsione di legge che introduce nell'ambito della Riforma delle BCC il Fondo temporaneo del Credito Cooperativo lascia assoluta libertà decisionale e di autogoverno del Fondo alla Categoria delle BCC, compresa la determinazione delle risorse da destinarvi, pur nell'ambito di un obbligo ad aderire. Il Legislatore si è quindi posto come "facilitatore" di un processo autogestito di razionalizzazione e di stabilizzazione del Credito Cooperativo attraverso la norma istitutiva di questo Fondo.

²⁰ Per una panoramica circa l'evoluzione recente dei sistemi di banche cooperative in Europa si rimanda a J. S. Lopez, "Recente evoluzione dei principali gruppi e network cooperativi", in *Cooperazione di Credito* n. 223, gennaio- aprile 2016.



ulteriormente rafforzata anche per effetto delle forti restrizioni introdotte dalle nuove norme sulle crisi bancarie, che trovano nell'assetto di gruppo e nei poteri di intervento della capogruppo una soluzione pragmatica alla situazione di debolezza o allo stato di crisi di singole banche componenti il gruppo. Sotto questo specifico profilo, quindi, la configurazione "a gruppo" delle BCC italiane consente di superare, attraverso un meccanismo di garanzia solidale interno al gruppo stesso (*garanzia incrociata*), molti limiti e vincoli imposti dal nuovo *framework* normativo riguardante la gestione delle crisi delle banche minori. La capacità di utilizzare in modo efficace ed efficiente le risorse patrimoniali disponibili delle BCC attraverso il meccanismo della garanzia incrociata costituirà, quindi, uno dei fattori-chiave del successo del nuovo modello "a gruppo" del Credito Cooperativo, in una prospettiva di equiparazione degli strumenti di gestione delle crisi a disposizione del Gruppo cooperativo con quelli dei gruppi bancari ordinari.

5. FORSE NON SUBITO, MA ANCHE QUESTA VOLTA LA CRISI ARRIVERÀ*

1. La ciclicità delle crisi economiche e finanziarie

Come già osservava Karl Marx, le crisi finanziarie-economiche sono un fattore intrinseco alle economie capitaliste, giacché si ripetono con assoluta costanza: *«Non c'è stato periodo di prosperità in cui essi [gli stregoni ufficiali] non abbiano approfittato dell'occasione per dimostrare che "questa volta" la medaglia non aveva rovescio, che questa volta il fato era vinto. Il giorno in cui la crisi scoppiava, si atteggiavano a innocenti e si sfogavano contro il mondo commerciale e industriale con banalità moralistiche, accusandolo di mancanza di previdenza e di prudenza»*¹.

Moltissimi economisti dell'800, da Clément Juglar a Joseph Schumpeter, hanno affrontato il problema del ciclo economico e delle ricorrenti crisi finanziarie. William Stanley Jevons, nell'osservare l'assoluta regolarità con le quali tali crisi si verificavano (ogni 9 anni), aveva addirittura ipotizzato che dipendessero dal ciclo delle macchie solari, che a loro volta influenzavano i raccolti agricoli.

Solo con Hyman Minsky, tuttavia, la regolarità con la quale le crisi finanziarie si verificano è stata analizzata in maniera moderna e compiuta. Secondo l'economista americano, le crisi iniziano dopo un periodo di calma, quando gli investitori si

sono dimenticati delle lezioni precedenti.² L'ottimismo cresce e si auto-alimenta. Nuovi investitori entrano in gioco e gonfiano ulteriormente i prezzi delle attività in una sorta di "Schema Ponzi". Ciò contribuisce a garantire buoni rendimenti ai primi entrati. Gli investitori tendono anche a indebitarsi al fine di sfruttare la situazione di mercato. Il sistema diventa tuttavia sempre più instabile. A un certo punto le aspettative degli operatori cominciano a cambiare e anche cattive notizie di lieve rilievo sono in grado di produrre enormi effetti e far scoppiare la "bolla". La crisi finanziaria contagia poi l'economia reale, che presto entra in recessione.

Il modello del continuo formarsi delle crisi disegnato da Minsky è compatibile sia con le teorie di Keynes³, alle cui analisi l'economista di Harvard si ispira, sia con i modelli del ciclo economico della

scuola austriaca di Mises e Hayek⁴. La teoria di Minsky è anche alla base del pionieristico lavoro di Charles Kindleberger sulla storia delle "manie" e del "panico".⁵

Le più recenti teorie dell'economia comportamentale non fanno che rinforzare e spiegare meglio l'ipotesi di Minsky. Infatti, tali teorie, mettendo in discussione il paradigma della perfetta razionalità degli individui, mostrano chiaramente come la gente tende, attraverso modelli euristici, a dare più enfasi agli eventi recenti, dimenticando le esperienze passate, e a

* A cura di Rony Hamaui

Parte di questo articolo è tratto da Rony Hamaui "In attesa della crisi prossima Ventura" Harvard Business Review supplemento al numero Ottobre 2017 "Progetto Macrotrends 2017"

¹ Karl Marx, "The European crisis", *New York Daily Tribune*, 6.12.1856.

² Hyman P. Minsky, (1986), *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press.

³ John Maynard Keynes, (1936), *The General Theory of Employment, Interest, and Money*.

⁴ Friedrich A. Hayek, *Prices and Production*.

⁵ Charles P. Kindleberger & Robert Z. Aliber, (2005), *Manias, Panics, and Crashes: a History of Financial Crises*, Palgrave Macmillan UK, 5th Ed.



seguire le opinioni e le credenze degli altri (“natura sociale delle aspettative”).⁶

Più recentemente, come hanno illustrato egregiamente le analisi empiriche di Carmen M. Reinhart & Kenneth S. Rogoff nel loro libro *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, ogni volta gli investitori, i regolatori e le autorità monetarie pensano che questa volta le cose andranno diversamente e non vi sarà un'altra crisi. Crisi che poi si verificano con regolare puntualità, da quella dei tulipani olandesi del 1636 fino a quella dei sub-prime americani dei giorni nostri (vedi TAB. 1)⁷.

TAB 1 - Una panoramica delle principali bolle speculative

Event	Time	Place
1 Tulipmania	1634-37 (crisis: Feb. 1636)	Netherlands
2 Mississippi bubble	1719-20 (crisis: May 1720)	Paris
3 Crisis of 1763	1763 (crisis: Sept. 1763)	Amsterdam, Hamburg, Berlin
4 Crisis of 1772	1772-73 (crisis: June 1772)	England, Scotland
5 Latin America Mania	1824-25 (crisis: Dec. 1825)	England (mainly London)
6 Railway Mania	1840s (crises: April/Oct. 1847)	England
7 Panic of 1857	1856-57 (crisis: Oct. 1857)	United States
8 Gründerkrise	1872-73 (crisis: May 1873)	Germany, Austria
9 Chicago real estate boom	1881-83 (no crisis)	Chicago
10 Crisis of 1882	1881-82 (crisis: Jan. 1882)	France
11 Panic of 1893	1890-93 (crisis: Jan. 1893)	Australia
12 Norwegian crisis of 1899	1895-1900 (crisis: July 1899)	Norway
13 U.S. real estate bubble	1920-26 (no crisis)	United States
14 German stock price bubble	1927 (crisis: May 1927)	Germany
15 U.S. stock price bubble	1928-29 (crisis: Oct. 1929)	United States
16 "Lost decade"	1985-2003 (crisis: Jan. 1990)	Japan
17 Scandinavian crisis: Norway	1984-92 (crisis: Oct. 1991)	Norway
18 Scandinavian crisis: Finland	1986-92 (crisis: Sept. 1991)	Finland
19 Asian crisis: Thailand	1995-98 (crisis: July 1997)	Thailand
20 Dot-com bubble	1995-2001 (crisis: April 2000)	United States
21 Real estate bubble in Australia	2002-04 (no crisis)	Australia
22 Subprime housing bubble	2003-10 (crisis: 2007)	United States
23 Spanish housing bubble	1997-? (crisis: 2007)	Spain

Fonte: Markus K. Brunnermeier and Isabel Schnabel (2015)

⁶ Andrei Shleifer (2000), *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*, Oxford University Press.

⁷ Come osservato da Kindleberger e Aliber (2005) la produzione di libri e articoli sulle crisi finanziarie tende a essere pro-ciclica, così negli ultimi anni di crisi ripetute la letteratura economica è stata davvero importante.

2. Le crisi finanziarie non sono un appannaggio solo dei Paesi in via di sviluppo

Nei primi decenni del secondo dopoguerra si era creduto che, dopo l'esperienza del '29, le crisi finanziarie fossero appannaggio esclusivo dei Paesi in via di sviluppo, che avevano sistemi produttivi e finanziari fragili, forte dipendenza dai capitali stranieri, ampi debiti in valuta estera, autorità monetarie deboli e una regolamentazione finanziaria carente. In altri termini si riteneva che la crisi del '29 avesse creato gli anticorpi sufficienti per mettere al riparo le economie avanzate da altre bolle speculative.

In effetti fino alla fine degli anni '60 la regolamentazione bancaria messa in piedi durante il New Deal assieme al sistema di Bretton Woods, basato su cambi fissi, libera circolazione delle merci, forti vincoli ai movimenti di capitale e un'indiscussa leadership americana, avevano assicurato ai Paesi avanzati una forte crescita economica e stabilità finanziaria.

Tuttavia dopo le ripetute liberalizzazioni dei mercati finanziari, la riguadagnata libertà dei movimenti di capitale nonché i mutamenti di rapporti di forza sullo scacchiere internazionale la situazione stava progressivamente cambiando.

La crisi dell'oro nel 1967-68, la svalutazione della sterlina nel novembre 1967 e del franco francese nell'agosto 1969, seguita dalla rivalutazione del marco tedesco nell'ottobre dello stesso anno, sono stati i primi segni ammonitori di quella che diventerà la prima crisi sistemica che agiterà il sistema monetario e finanziario internazionale, fino a provocare la caduta del meccanismo di Bretton Woods.

La sospensione della convertibilità del dollaro in oro dell'agosto del 1971 e il definitivo abbandono del sistema a cambi fissi del febbraio del 1973 non solo rappresentano la prima crisi valutaria di natura sistemica del secondo dopoguerra, ma anche l'inizio di nuove fasi di turbolenza

economico-finanziarie. Queste diventeranno via via più dirompenti con il progressivo processo di liberalizzazione e internazionalizzazione dei mercati finanziari.

Un recente studio della European Central Bank (ECB)⁸ ha calcolato che tra il 1970 e il 2016 i soli Paesi membri all'Unione Europea più la Norvegia hanno conosciuto oltre 50 crisi di natura sistemica, a cui si aggiungono 43 episodi di stress finanziario⁹. Le crisi osservate nei Paesi europei hanno molto spesso coinvolto i sistemi bancari nazionali (66% dei casi) e comportato una forte caduta dei prezzi degli asset mobiliari e immobiliari (62%). Meno frequenti sono stati i casi che hanno coinvolto i mercati valutari (40%) e i debiti sovrani (22%).

Tuttavia le crisi sistemiche quasi sempre hanno avuto una natura multipla (66%), nel senso che hanno riguardato diverse e categorie di rischi: nel 24% dei casi le crisi hanno comportato sia una forte caduta dei prezzi degli attivi finanziari sia l'instabilità dei sistemi bancari; nel 18% dei casi le crisi hanno interessato anche i mercati valutari, oltre che il sistema bancario e finanziario; e nel 14% dei casi la crisi ha coinvolto tutti i potenziali rischi, inclusa la stabilità del debito pubblico (vedi FIG. 1).

FIG. 1 - Natura multipla dei rischi che si sono materializzati durante le crisi nei Paesi dell'Unione Europea



Fonte: Autori vari, (2017) "A new database for financial crises in European countries, ECB/ESRB EU crises database"

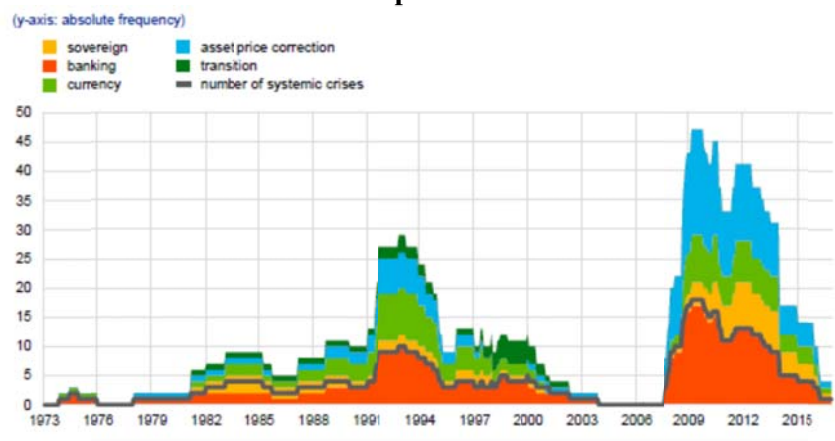
Molto frequentemente le crisi sono poi contagiose nel senso che si trasmettono tra i diversi Paesi e quindi si susseguono a ondate. In particolare in Europa si sono osservate due ondate di crisi finanziarie: la prima negli anni 90', a seguito della crisi dei Paesi asiatici e della Russia; la seconda, più forte ed acuta, a partire dalla crisi dei *subprime* americana nel 2007 (vedi FIG. 2). Nella prima ondata hanno poi prevalso i rischi finanziari e valutari, nella seconda quelli bancari e sovrani.

⁸ Marco Lo Duca, Anne Koban, Marisa Basten, Elias Bengtsson, Benjamin Klaus, Piotr Kusmierczyk, Jan Hannes Lang, Carsten Detken, Tuomas Peltonen (eds.), (July 2017), *A new database for financial crises in European countries*, ECB/ESRB EU crises database, Occasional Paper Series, No 194.

⁹ Analisi simili sono state fatte da Laeven, L. and Valencia, F. (2008), *Systemic banking crises: a new database*, IMF Working Paper, No 08/224, Washington DC, November.



FIG. 2 - Frequenza e natura delle crisi in Europa



Fonte: Autori vari, (2017) “A new database for financial crises in European countries, ECB/ESRB EU crises database”

Spesso le crisi nascono nei principali centri finanziari e si poi tramettono agli altri Paesi, attraverso i mercati finanziari, i tassi d’interesse, una caduta del commercio mondiale e dei prezzi delle materie prime. In media le crisi con una dimensione internazionale durano più a lungo e sono più violente. Inoltre le crisi del debito, quelle finanziarie e bancarie tendono ad essere più lunghe e profonde di quelle valutarie.

Anche i Paesi emergenti e quelli in via di sviluppo hanno conosciuto numerosi episodi di forte instabilità finanziaria e creditizia e sono stati pesantemente toccati dal ciclo internazionale. Basti a questo proposito ricordare i numerosi default osservati nei Paesi dell’America latina, fra gli anni ‘60 e ‘80, la crisi asiatica del ‘97-‘98 e le crisi russe osservate dopo la caduta dell’impero sovietico. Tuttavia questi Paesi recentemente si sono dimostrati meno instabili dei Paesi sviluppati, sia perché da un punto di vista macroeconomico hanno saputo coniugare una forte crescita economica con ampi attivi nelle partite correnti, e quindi accumulato molte riserve valutarie, sia perché dotati di sistemi bancari e finanziari meno sofisticati, che hanno

regolarmente recepito la regolamentazione internazionale (Basilea).

Più recentemente Reinhart e altri spiegano la diminuita frequenza delle crisi finanziarie osservata nei paesi in via di sviluppo nell’ultimo decennio con la situazione di abbondante liquidità presente sui mercati, provocata dalle politiche estremamente espansive perseguiti dai maggiori paesi industriali, oltre che da un lungo ciclo positivo delle materie prime.¹⁰

3. Il ciclo regolamentare

Ci si aspetterebbe che la regolamentazione bancaria e finanziaria sia anticiclica, ovvero si dimostri più severa e stringente nei momenti di boom, al fine di limitare l’indebitamento del settore privato e moderare la crescita dei valori delle attività finanziarie. Invece, nella realtà, la regolamentazione tende ad essere prociclica,

¹⁰ C. M. Reinhart, V. R. Reinhart and C. Trebesch, (2017) “Capital Flow Cycles: A Long, Global View”, October 29, conference draft

ovvero più stringente dopo le crisi finanziarie e più lasca nei momenti di boom (FIG. 3).¹¹

In effetti i principali cambiamenti normativi e legislativi, e la nascita o il rafforzamento degli organi di vigilanza e supervisione tendono a realizzarsi in seguito alle crisi finanziarie. Ad esempio, dopo la crisi del 1907 il Congresso americano istituì la Fed, mentre in Italia la Banca d'Italia venne creata nel 1893, dopo lo scandalo della Banca Romana.

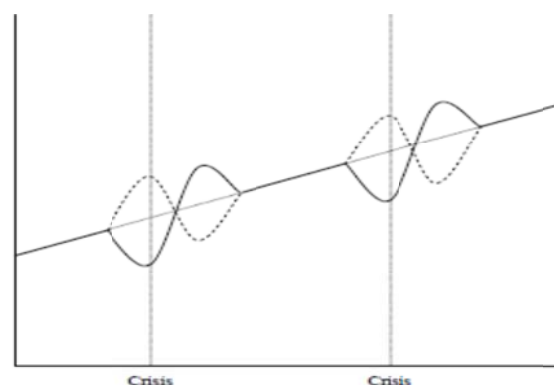
Tuttavia nella storia americana l'esempio più drammatico di prociclicità è dato dal nuovo assetto regolamentare messo in piedi a seguito della crisi del '29, durante il New Deal: nel 1933 fu approvato il Securities Act e l'anno successivo il Security Exchange Act, che di fatto ridisegnarono la regolamentazione finanziaria a livello federale. Nello stesso 1934 fu istituita la Security and Exchange Commission (SEC), che doveva implementare e vigilare su tale regolamentazione. Nel 1933 venne anche approvato il Banking Act, che prevedeva la creazione della FDIC, l'assicurazione sui depositi e la separazione tra banche d'investimento e banche commerciali. Nel 1940 venne anche approvato l'Investment Company Act e l'Investment Advisers Act. Alla fine della Guerra fu, infine, implementato l'accordo di Bretton Woods che, come abbiamo visto in precedenza, prevedeva tassi di cambio fissi e vincoli ai movimenti dei capitali.

Nei periodi di calma, invece, i regolatori tendono a liberalizzare e a deregolamentare come è avvenuto a partire dalla fine degli anni '60: il sistema di Bretton Woods venne abbandonato all'inizio degli anni '70 e i capitali furono nuovamente liberi di muoversi a livello

internazionale. Negli anni '90 si assistette poi alla graduale abolizione del Glass-Steagall Act e a una progressiva deregolamentazione del sistema finanziario.

Anche nell'ultimo decennio, dopo lo scoppio della bolla dot.com, abbiamo visto prendere luce il Sarbanes-Oxley Act e dopo la crisi finanziaria del 2007-2008 il Dodd-Frank Act e il Consumer Protection Act, che oggi l'amministrazione Trump e le grandi banche americane vorrebbero abrogare.

FIG. 3 - Ciclo reale (linea continua) e ottimale (linea tratteggiata) della regolamentazione



Fonte: Brett McDonnell (2013), "Dampening Financial Regulatory Cycles"

4. Effetti e conseguenze delle crisi finanziarie

Le crisi finanziarie di natura sistemica producono pesanti effetti sia a livello micro che macro. Nel primo ambito azionisti, obbligazionisti e qualche volta anche depositanti e debitori subiscono pesanti perdite. A livello macro, la crescita economica, gli investimenti, i consumi e la ricchezza finanziaria e non conoscono una forte riduzione, mentre crescono i deficit e i debiti pubblici.

Secondo le stime della ECB, in media in Europa del 1970 al 2016, le crisi finanziarie hanno determinato una perdita dell'output del 8%.

¹¹ Brett McDonnell (2013), "Dampening Financial Regulatory Cycles", in *Florida Law Review*, Volume 65, September Issue 5 Article 5.

Tuttavia le crisi del debito pubblico e quelle con una dimensione internazionale hanno provocato una caduta del Pil molto superiore (11-12%). Altri studi hanno mostrato come la perdita cumulata dell'output a seguito di una crisi bancaria può aggirarsi attorno al 15/20%¹². In questi casi il maggior canale di trasmissione delle crisi è dato dalla riduzione dei prestiti disponibili all'economia ("canale creditizio"). Tuttavia, spesso, è difficile stabilire se siano le crisi bancarie a provocare la caduta del Pil o viceversa le recessioni a causare le crisi bancarie. In altri termini se la caduta degli impieghi è dovuta a un fattore d'offerta o di domanda.

Le crisi sistemiche provocano anche un forte aumento del debito pubblico, sia perché lo Stato spesso deve intervenire per salvare le banche e gli altri intermediari, sia perché la recessione che ne consegue provoca una riduzione delle entrate e una crescita delle spese, soprattutto di natura sociale. In media, l'ECB stima che in Europa le crisi finanziarie abbiano aumentato il rapporto debito Pil dello 0,21%. Tuttavia quando viene messa in crisi anche la solvibilità del debito sovrano, il debito pubblico sale di quasi 49 punti base sul Pil.

5. Cause, indicatori premonitori e politiche prudenziali

Sempre più l'analisi economica ha cercato di capire se vi fossero degli indicatori che potessero anticipare l'insorgere di crisi finanziarie.¹³ Ovviamente l'obiettivo non è stato solo quello di capire fenomeni complessi e articolati come le

crisi finanziarie, ma cercare di prevederne l'arrivo ed evitarle.

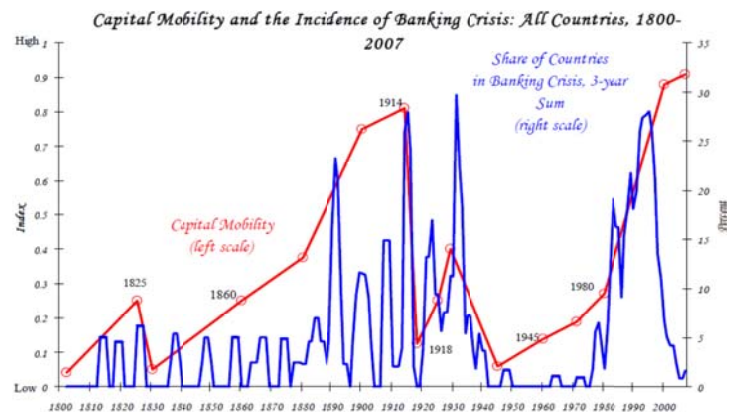
In linea generale l'esperienza storica ha confermato come l'emergere di bolle spesso sono precedute o accompagnate da:¹⁴

- prolungati periodi di politiche monetarie espansive, che portano a
- un boom dei prestiti e conseguente crescita del debito di famiglie, imprese e intermediari finanziari e una
- forte crescita dei prezzi degli asset reali (immobili) e finanziari

Inoltre molto frequentemente lo scoppio della crisi è preceduta da

- importanti afflussi di capitale dall'estero, spesso a breve termine (FIG. 4),
- deregolamentazione del sistema bancario e finanziario e conseguente sviluppo di
- "innovazioni" finanziarie

FIG. 4 - Mobilità dei capitali e percentuale di Paesi con crisi bancarie



Sources: Bordo et al. (2001), Caprio et al. (2005), Kaminsky and Reinhart (1999), Obstfeld and Taylor (2004), and these authors.

Queste analisi hanno portato al tentativo di implementare politiche macro e micro prudenziali. Le prime hanno l'obiettivo di limitare le situazioni

¹² Glenn Hoggarth, Ricardo Reis and Victoria Saporta, (2001), *Costs of banking system instability: some empirical evidence*, Bank of England, ISSN 1368-5562.

¹³ Babecký, J., Havránek, T., Matějů, J., Rusnák, M., Šmídková, K. and Vašíček, B. (2012), "Banking, debt and currency crises: Early warning indicators for developed countries", Working Paper Series, N° 1485, ECB, Frankfurt am Main, October.

¹⁴ Markus K Brunnermeier and Isabel Schnabel (2015), "Bubbles and Central Banks: Historical Perspectives", in *CEPR Discussion Paper No. DP10528*.

di stress a livello macro, evitando forti cadute del Pil, le seconde fallimenti di singole istituzioni in modo da proteggere gli investitori, i depositanti e per certi versi anche i debitori (vedi Tavola 2)¹⁵. Tuttavia il successo di queste politiche spesso si scontra con la difficoltà di individuare valori critici unanimemente riconosciuti a livello tecnico e soprattutto politico.

TAB. 2 - Politiche macro-e micro-prudenziali

	Macroprudential	Microprudential
Proximate objective	limit financial system-wide distress	limit distress of individual institutions
Ultimate objective	avoid output (GDP) costs	consumer (investor/depositor) protection
Characterisation of risk	Seen as dependent on collective behaviour ("endogenous")	Seen as independent of individual agents' behaviour ("exogenous")

Fonte: Borio 2003

6. Quanto siamo lontani dalla prossima crisi finanziaria

L'ultima crisi iniziata nel 2007 è stata troppo violenta e ancora troppo vicina perché già oggi venga cancellata dalla memoria collettiva. Tuttavia è pur vero che il processo di deregolamentazione sembra essere già iniziato: in proposito, vanno tenute in considerazione le proposte, portate avanti dall'amministrazione Trump e caldegiate dalle grandi banche, di modifica se non abolizione del Dodd-Frank Act, del Consumer Protection Act e dell'ammorbidimento degli stress test. Probabilmente ci vorranno anni perché il ciclo regolamentare porti a una deregulation significativa del sistema bancario e finanziario, tuttavia il processo pare oramai avviato.

¹⁵ Borio, C (2003): "Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?", CESifo Economic Studies, vol 49, no 2/2003, pp 181–216.

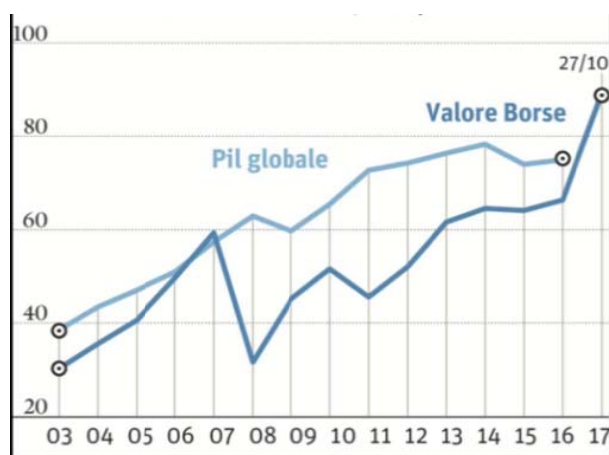
La ripresa economica che si osserva a livello mondiale indurrebbe a credere che le politiche ultra espansive messe in piedi a seguito della crisi verranno presto smantellate, anche se l'inflazione rimane sotto il livello obiettivo. Tuttavia non è del tutto scontato che qualcuno voglia spingere di più lo sviluppo economico, riportando il tasso di crescita potenziale dal 1% al 2%, come era prima dell'ultima crisi. In questo caso lo stimolo monetario potrebbe essere prolungato ancora a lungo. Questo è tanto più probabile se le politiche di rientro dal Quantitative Easing (Q.E.) dovessero rivelarsi più complicate del previsto, ad esempio, perché la reazione dei mercati si dimostrasse molto negativa.

Oggi le principali borse mondiali hanno raggiunto quotazioni ritenute da alcuni molto elevate. Ad esempio, i mercati azionari americani registrano rapporti prezzi-utili superiori a 30, valori che non si registravano dal 1929, mentre la capitalizzazione delle borse mondiali ha superato il Pil del pianeta (FIG. 5). In particolare alcuni titoli della "new economy" hanno toccato quotazioni che incorporano tassi di anche indotto molti operatori a investire su classi di attività particolarmente rischiose: l'Argentina, paese andato in default ben sei volte, è riuscita ad emettere un titolo governativo a 100 anni, mentre molti investitori non hanno esitato ad acquistare il primo titolo pubblico emesso dall'Iraq negli ultimi 10 anni. In alcuni paesi, quali il Canada, l'Australia e alcune aree urbane degli Stati Uniti, il prezzo degli immobili è già notevolmente salito. Un ulteriore punto di attenzione è rappresentato dall'innovazione finanziaria, che negli ultimi anni non si è certo fermata. Il mercato del risparmio gestito, ad esempio, è cresciuto in maniera enorme e particolarmente rilevante è stato lo sviluppo degli ETF, sempre più legati a indici di scarsa affidabilità e con sottostanti spesso illiquidi. Inoltre, molti di questi fondi lavorano a leva. Se

gli investitori dovessero repentinamente liquidare la loro posizione è difficile pensare che mercati sottostanti siano in grado di supportare una pressione del genere.

FIG. 5 - Capitalizzazione delle borse mondiali e Pil

Dati in miliardi di \$



Fonte: FMI e Bloomberg

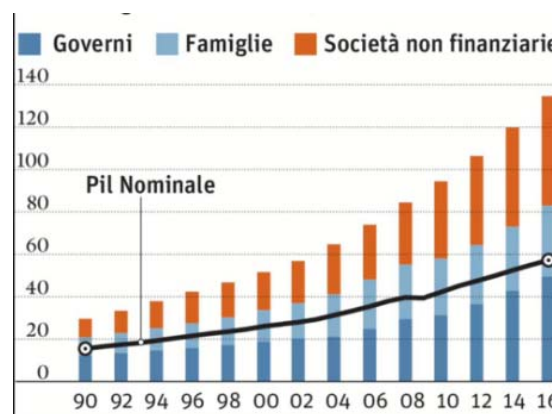
La crisi economica e finanziaria ha innalzato il debito pubblico a livelli mai visti prima in numerosi Paesi, quali il Giappone, la Grecia, l'Italia, ma anche la Francia e gli Stati Uniti. Ancora più preoccupante è la crescita del debito nel settore privato che in Paesi quali la Cina è passato dal 150% al 280%. Sebbene dall'inizio dell'anno la People's Bank of China abbia ristretto la sua offerta di liquidità a breve, è pur vero che nel prossimo futuro essa potrebbe essere di fronte all'amaro dilemma tra crescita economica e crescita del debito privato (FIGG. 6 e 7).¹⁶

Tuttavia forse il rischio più grande che l'economia corre è quello di natura geopolitica. L'Unione

Europea si è dimostrata una creatura troppo fragile e incompleta per resistere a situazioni di stress economico-finanziari. L'assenza di una rappresentanza politica reale non ha permesso di costruire né una politica fiscale né un bilancio comunitario comuni. E c'è da tenere conto del fatto che anche Paesi con forti tradizioni democratiche e liberiste, come la Gran Bretagna e gli Stati Uniti, si sono dimostrati vulnerabili a spinte populiste e protezionistiche.

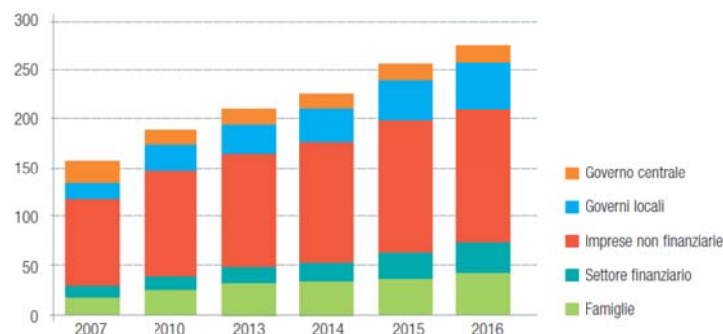
FIG. 6 - Debito pubblico e privato in confronto al Pil mondiale

Dati in miliardi di \$



Fonte: FMI

FIG. 7 - Debito cinese in % Pil



Fonte Oxford Economics

¹⁶ Emilio Rossi "Debito pubblico e privato: i rischi per crescita e stabilità" Harvard Business Review supplemento al numero Ottobre 2017 "Progetto Macrotrends 2017"

7. Conclusioni

Qualcuno sostiene che evitare le crisi finanziarie sia come evitare le guerre. Richiede una classe politica estremamente illuminata e sapiente, capace di gestire rischi e situazioni in continuo cambiamento. Qualità che di questi tempi sono davvero rare se non impossibili da trovare.

Probabilmente l'ultima crisi finanziaria ha prodotto effetti troppo dirompenti e troppo prossimi perché

gli anticorpi che ha creato nel sistema siano già diventati inefficaci. Soprattutto le banche centrali e gli altri regolatori indipendenti stanno opponendo una forte resistenza allo smantellamento della struttura regolamentare messa in piedi negli ultimi dieci anni. Anche una parte del sistema bancario e finanziario si dimostra ancora prudente. Con il passare del tempo tuttavia pare ineluttabile che queste difese vadano scemando e che la gente si dimentichi degli errori passati. Allora i vizi trascorsi verranno interpretati quali virtù. Fino a che un'incidente, anche lieve, in un angolo più o meno recondito del sistema, farà da detonatore alla prossima crisi.