

Vladimiro Giacché (presidente del Centro Europa Ricerche)

## **Il sistema bancario italiano fra tradizione, innovazione e... regolamentazione**

*Intervento al convegno Confcommercio-Ambrosetti*

***I protagonisti del mercato e gli scenari per gli anni 2000***

*23 marzo 2019, Villa d'Este, Cernobbio*

Il nesso tra tradizione/innovazione da un lato, e regolamentazione dall'altro può non sembrare immediato.

In realtà, l'esperienza degli ultimi anni ci dice che la regolamentazione può essere un grande fattore di cambiamento. Sicuramente, lo è stata per le banche italiane ed europee, interessate dalla costruzione dell'Unione bancaria europea. Ripercorriamo quindi le tappe di questa costruzione, a partire dai suoi obiettivi di partenza.

### **1. L'UNIONE BANCARIA EUROPEA**

#### **1.1. Obiettivi e struttura**

Qual era l'obiettivo numero 1 dell'Unione bancaria europea?

L'obiettivo con cui l'Unione bancaria europea è nata era quello di ridurre la balcanizzazione finanziaria nell'Eurozona, percepita (a ragione) come uno dei maggiori pericoli per la sussistenza stessa della moneta unica.<sup>1</sup> Sin dal 2012 gran parte delle ricerche disponibili agli operatori sui mercati finanziari evidenziavano infatti come quello che sino al 2008/2009 si presentava come un sistema così interconnesso da essere inestricabile, si era andato ridisegnando secondo linee "nazionali": il *lending cross-border* nell'eurozona era crollato all'incirca alla metà dei valori precrisi, ingenti capitali erano stati rimpatriati nei paesi *core*, mentre il *lending* nei paesi cosiddetti periferici tornava ad essere sostanzialmente domestico. Due grafici tratti da un report di Morgan Stanley del 29 agosto 2012 ci aiutano a inquadrare la situazione.

---

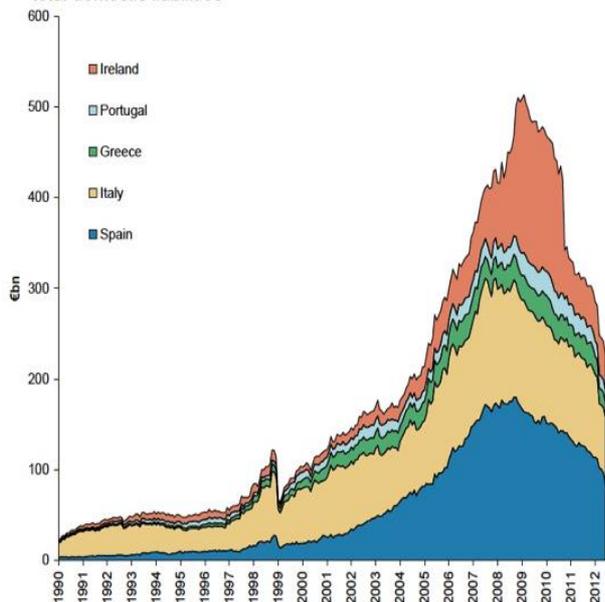
<sup>1</sup> P. Jenkins, *Banking union must halt Balkanisation*, "Financial Times", 10 settembre 2012.

1. Our four themes this month

**1) The balkanisation and disparity of European banking markets remains a key concern, with the retrenchment of core banking systems exacerbating already tight credit conditions in the periphery**

**Funding gap of German banks vs. peripheral economies**

Change in funding gap (€bn) as defined by total domestic assets minus total domestic liabilities



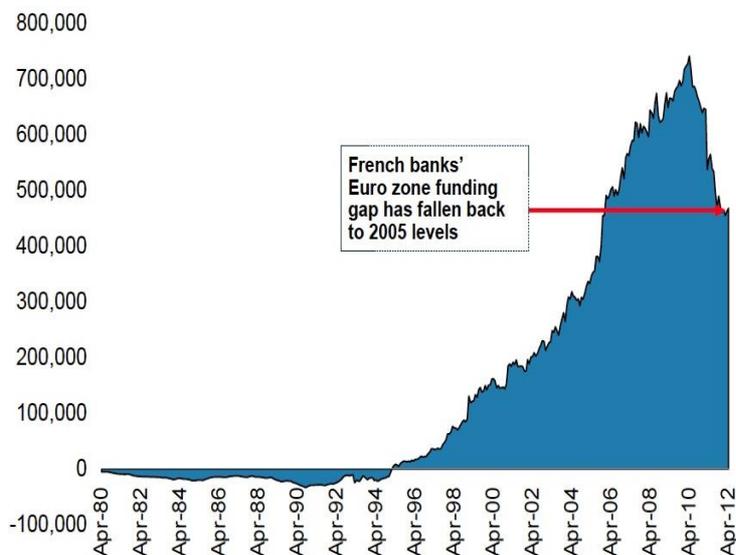
- The balkanisation of European banking markets continues apace, notwithstanding the LTRO. Our core view is that it will continue to exacerbate already tight credit conditions in the weakest Eurozone economies and impede effective monetary policy. Indeed, ECB Chief Draghi continues to voice his concerns regularly over what he sees that the growing "financial fragmentation" across Europe.
- The effects of financial protectionism, tighter bank regulation and acute funding pressures have crystallised banks' homeward bias, especially in Germany and France, with both systems having materially reduced their funding gaps vis-a-vis the rest of the Eurozone.
- Latest data from the Bundesbank shows that German banks continue to reduce their cross border funding gaps vs. the periphery, having now fallen back to 2004 levels at €227bn, following a peak of €520bn in 2008.
- The German retrenchment appears to have affected Spain the most, with cross border claims having fallen 20% YTD.
- The same can be said for French banks, once prominent in European lending (although less granularity in data means we cannot analyse country-specific imbalances) but which have seen their funding gap vs. the rest of the Eurozone retrace to 2005 levels at €489bn in May, having peaked at ~€800bn in 2008.
- Bottom Line: We continue to think that the balkanisation of European banking markets will act as a drag on lending and economic recovery and be a source of systemic instability. With 'home' nations potentially benefitting from improved credit dynamics at the expense of the periphery, we believe this lends credence to the deepening of fault lines between North and South. See [The State of Dis-Union: Balkanisation & Banking Union](#)

7. Cross-Border Exposures

**French banks have significantly cut their Euro zone funding gap in the last year**

**French Banks: Eurozone funding gap\* (outside France)**

€m



French banks have a ~€450bn funding gap in the Eurozone (outside France), significantly down from over €700bn at its peak...

- We are concerned that this trend will continue. Bank managements are not openly discussing clear strategies to shrink their cross-border activities within the Eurozone, recent banks' moves (asset transfers, ECB usage) and declarations (for example, BNPP now saying it is reducing parent funding provided to BNL) support our thesis.
- To be clear, we do not think there was anything wrong initially with this funding strategy. However, uncertainty over Euro fungibility and regulation is putting more pressure on banks to rebalance their ALM strategies on a country-by-country basis. For further detail see [French Banks: Running the Euro Divorce Scenarios](#), June 18<sup>th</sup>.

Noi oggi sappiamo che il *sudden stop* ai prestiti *core*-periferia evidenziato dai grafici che abbiamo appena visto è stato un elemento essenziale della crisi, in piena coerenza con quello che in letteratura è noto come ciclo di Frenkel.

Non è però questo l'aspetto che oggi più ci interessa di quel ritracciamento dei rapporti di debito/credito transfrontalieri all'interno dell'eurozona, quanto il fatto che in tal modo uno degli obiettivi chiave della moneta unica, e cioè la creazione di un mercato finanziario integrato, veniva messo radicalmente in discussione, e per di più la fine della moneta unica diventava anche tecnicamente possibile (appunto in quanto le interconnessioni tra sistemi finanziari nazionali andavano diminuendo).

C'era inoltre un altro problema, non meno grave: questa situazione rendeva possibile un circolo vizioso potenzialmente distruttivo tra rischio di credito e rischio sovrano.

La situazione fu affrontata appunto con la costruzione di un'Unione bancaria europea. Una costruzione che ha comportato, come è stato autorevolmente osservato di recente, "una sensibile cessione di sovranità verso istituzioni europee"<sup>2</sup>.

Tutto questo – nelle intenzioni – avrebbe dovuto concorrere al ripristino di un mercato finanziario e bancario integrato, basato su tre pilastri: 1) una vigilanza bancaria unica (*Single Supervisory Mechanism*: primo pilastro), 2) procedure di risoluzione che limitassero il rischio di contagio in caso di crisi (*Single Resolution Mechanism*: secondo pilastro), e 3) una garanzia (poi: assicurazione) europea sui depositi tale da spezzare il nesso rischio Paese-rischio bancario (*European Deposit Insurance Scheme*: terzo pilastro).

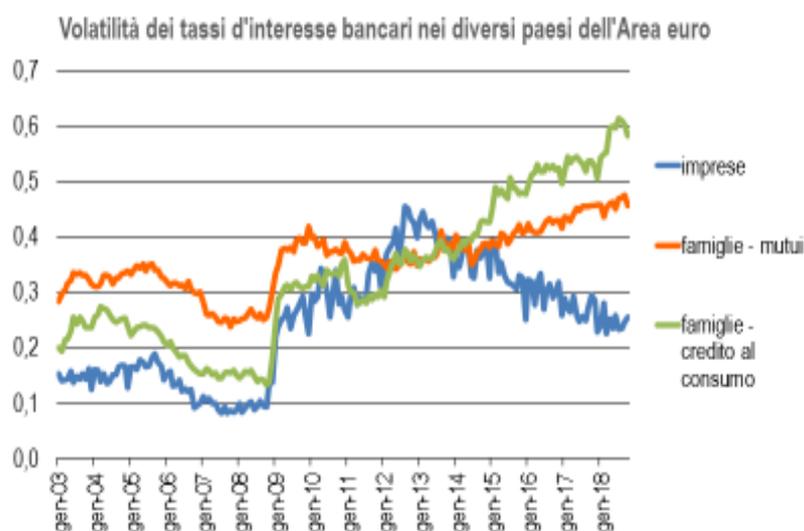
## 1.2. La situazione attuale: "ma qualcosa ancora qui non va"

A oggi, l'Unione bancaria non sta funzionando nel modo sperato, come evidenzia la perdurante volatilità dei tassi d'interesse bancari tra i diversi paesi dell'Eurozona (vedi grafico)

---

<sup>2</sup> C. Barbagallo, *Crisi e regolamentazione finanziaria: cambiamenti e prospettive*, Modena, Università di Modena e Reggio Emilia – Dipartimento di economia Marco Biagi, 1° marzo 2019, p. 5; vedi anche p. 6.

## Frammentazione



Note: nel grafico è riportato il coefficiente di variazione, pari al rapporto tra la deviazione standard e la media dei tassi osservati nei paesi dell'Eurozona presentati già a partire dal 2003 e per cui era disponibile la serie storica completa dal gennaio 2003.

Fonte: elaborazioni CER su dati BCE.

- Grado di frammentazione nel mercato bancario dell'Area euro, segnalato dall'andamento dei tassi d'interesse applicati a imprese e famiglie, ancora molto elevato
- L'European Banking Union (EBU) non sta funzionando come si sperava

Questa circostanza non è casuale, ma rinvia a un'architettura gravemente carente.

La carenza più macroscopica riguarda come noto l'assenza del terzo pilastro, e ci torneremo. Ma in verità anche la struttura dei due pilastri che sono stati messi in piedi – aspetto piuttosto trascurato nel dibattito – ha effetti fortemente asimmetrici sui sistemi bancari dei diversi paesi dell'Eurozona. Vediamo perché.

### 1.3. Il primo pilastro

Per quanto riguarda il *primo pilastro*, va innanzitutto osservato che la vigilanza bancaria diretta da parte della BCE ha effetti di copertura molto differenti tra i vari sistemi bancari nazionali.

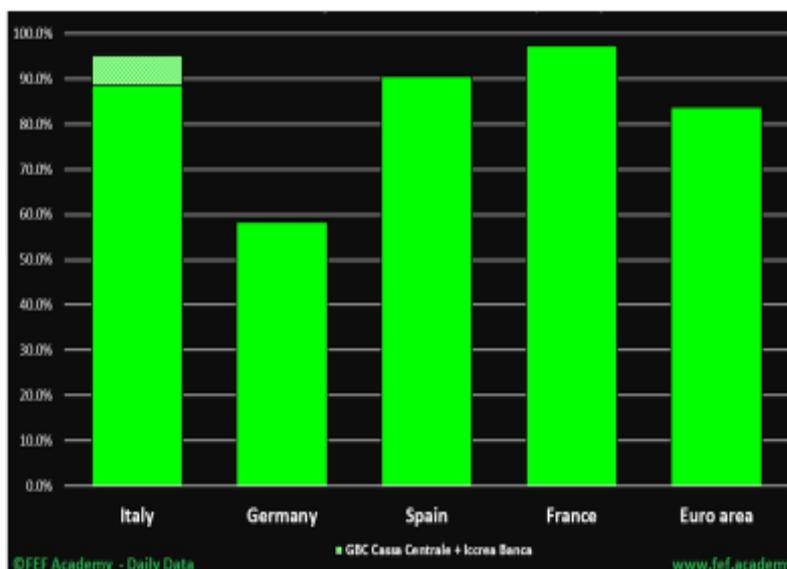
Questo perché il floor di 30 miliardi di euro di attivi, *conditio sine qua non* per essere direttamente vigilati dalla BCE, ha fatto sì che i sistemi nazionali meno concentrati risultino meno coperti dalla Vigilanza europea.

Come si ricorderà, per ottenere questa soglia minima così elevata il ministro delle finanze tedesco Wolfgang Schäuble minacciò di mettere il veto all'Unione bancaria.

E in effetti, come si vede dal grafico, il sistema bancario più sottorappresentato è proprio quello tedesco.

## EBU – Primo pilastro

Quota degli attivi bancari sotto diretta supervisione BCE



Non è un mistero che l'obiettivo principale della ferma posizione tenuta riguardo alle soglie da Schäuble fosse quello di tenere fuori le Sparkassen dalla Vigilanza diretta europea:<sup>3</sup> in effetti, delle oltre 400 Sparkassen soltanto una è oggi vigilata dalla Vigilanza BCE; stiamo parlando di banche cui è riconducibile il 22,3% degli impieghi di quel paese, per un totale di oltre 1.000 miliardi di euro.

Sul numero complessivo e sull'importanza relativa delle banche tedesche tenute fuori dalla Vigilanza BCE, che non sono soltanto le Sparkassen, da qualche tempo abbiamo dati più precisi grazie a una indagine condotta nell'agosto 2017 dalla Bundesbank e dalla Bafin (la Consob tedesca) precisamente sulle banche al di sotto della soglia fissata per la Vigilanza BCE: esse sono risultate essere 1555, l'88% delle banche tedesche, per un valore di bilancio di 3.000 miliardi di euro, pari al 41% dell'intero valore di bilancio delle banche tedesche.<sup>4</sup> La Vigilanza diretta europea

<sup>3</sup> Cfr. ad es. A. Ballaman, *Un'unione bancaria su misura della Germania*, "Voxeurop", 14 dicembre 2012: <http://www.voxeurop.eu/it/content/press-review/3164391-un-unione-bancaria-su-misura-la-germania>.

<sup>4</sup> *Ein Zinsschock würde 68 Banken bedrohen*, "Frankfurter Allgemeine Zeitung", 31 agosto 2017. Per la conferenza stampa congiunta di Bundesbank e Bafin circa il risultato dell'indagine cfr. *Results of the 2017 low-interest-rate survey*, Deutsche Bundesbank – Bafin, press conference on 30 august 2017

è quindi esercitata su banche che assommano appena al 59% delle attività complessive del sistema bancario tedesco.

Ma non è tutto. Il perimetro delle banche vigilate è destinato a restringersi ulteriormente: infatti all'Ecofin del 25 maggio 2018 Berlino è riuscita a ottenere l'esenzione dalle norme UE per i requisiti di capitale per 13 Landesförderbanken più un'ulteriore banca di sviluppo nazionale, oltre al KfW che ne è esentato da sempre.<sup>5</sup> Hanno inoltre ottenuto esenzioni le *credit unions* di altri 3 Stati membri.

Ecco la parte delle decisioni dell'Ecofin che interessa.

il protagonisti del mercato e gli scenari per gli anni 2000i - Ceroblo 23, marzo 2019

## Decisioni ECOFIN del 25 Maggio 2018

18. Under current Article 2(5) of the CRD there are a number of legal entities explicitly exempted from both the CRD and the CRR, and as a result also from the resolution framework. These legal entities are for the most part credit unions and promotional and development banks. In the absence of an exemption, they would qualify as "credit institutions" thus requiring licensing and supervision under the CRR/CRD.
19. Three Member States requested adding their national development banks to the list of exemptions, which was supported by a large majority of Member States. There was also large support to exempt the credit unions from three Member States for consistency with other currently exempted credit unions.
20. Another Member State had requested to exempt 14 promotional banks (one national and 13 regional). This Member State already has a national promotional bank exempted from the CRR/CRD. The Presidency compromise text exempts the 14 promotional banks.

Qual è per contro il grado di copertura del sistema italiano da parte della Vigilanza diretta della BCE? Come si è visto, essendo ormai operativo il previsto accorpamento in 2 gruppi delle BCC (ad eccezione delle sole Raiffeisen dell'Alto Adige), la percentuale di copertura italiana ha superato il 90% degli attivi e ci colloca al top europeo assieme alla Francia, paese in cui il settore è da tempo particolarmente concentrato.

---

([https://www.bundesbank.de/Redaktion/FEN/Downloads/Topics/2017\\_08\\_30\\_press\\_conference\\_presentation.pdf?blob%3DpublicationFile&usg=AOvVaw2GSfQ63QRFFZ2AAh3Wvi6p](https://www.bundesbank.de/Redaktion/FEN/Downloads/Topics/2017_08_30_press_conference_presentation.pdf?blob%3DpublicationFile&usg=AOvVaw2GSfQ63QRFFZ2AAh3Wvi6p)).

<sup>5</sup> G. Faggionato, *Unione bancaria, la Germania ottiene l'esenzione per 14 istituti*, "Lettera43", 25 maggio 2018.

#### 1.4. Il secondo pilastro

Veniamo al *secondo pilastro*, le procedure di salvataggio o risoluzione delle banche in crisi, per le quali, a partire dal 1° gennaio 2016, vige un sostanziale divieto di bailout pubblico. Vi sono, è vero, possibili eccezioni, ma esse sono caratterizzate da condizionalità molto pesanti. La situazione è stata così sintetizzata dal Carmelo Barbagallo, Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia:

“L'intervento dello Stato, reso eccezionale, viene sottoposto a una serie di condizioni, che costituiscono un vero e proprio “percorso ad ostacoli”: i) può essere effettuato solo a favore di banche solvibili e solo quando è necessario per rimediare a una grave perturbazione dell'economia del paese e preservare la stabilità finanziaria; ii) è limitato a misure di “sostegno finanziario pubblico straordinario” ossia a garanzie o a un'iniezione di fondi propri (cosiddetta ricapitalizzazione precauzionale), in quest'ultimo caso per far fronte a carenze di capitale emerse da prove di stress; iii) è subordinato all'approvazione della Commissione europea nell'ambito della disciplina degli aiuti di Stato; iv) non va utilizzato per compensare perdite già accertate o che saranno accertate con buona probabilità nel prossimo futuro”.<sup>6</sup>

Anche queste norme hanno avuto effetti pesantemente asimmetrici, che hanno danneggiato pesantemente in particolare il sistema bancario italiano.

Qui l'asimmetria consiste nel prevedere parità di condizioni (divieto di bailout) per sistemi che avevano avuto una storia recente molto diversa tra loro.

Infatti le nuove regole sono state stabilite a valle degli aiuti pubblici senza precedenti concessi alle banche di molti paesi europei. Questi aiuti erano stati resi possibili da una disattivazione di fatto, sull'onda dell'emergenza, delle normative europee sugli aiuti di Stato, con il risultato di alterare in misura sostanziale il panorama concorrenziale del sistema bancario in Europa.

Quanto all'entità di questo sostegno, un articolo pubblicato da Markus Frühauf sulla “Frankfurter Allgemeine Zeitung” del 16 agosto 2013 (alla vigilia della definizione dell'Unione bancaria) offre dati a dir poco impressionanti.<sup>7</sup> Li vedete nell'infografica qui sotto, che è semplicemente la traduzione di quella contenuta nell'articolo di Frühauf.

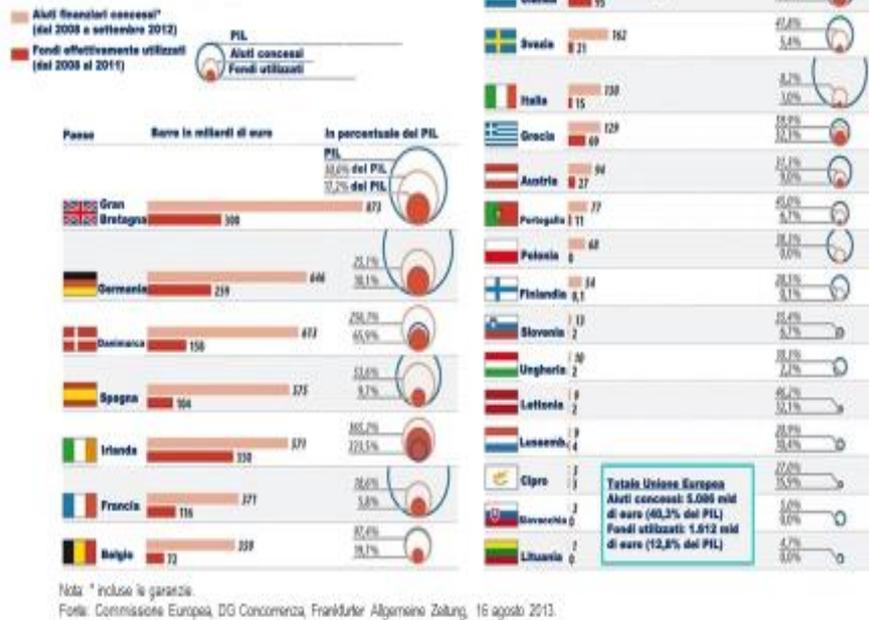
---

<sup>6</sup> C. Barbagallo, *cit.*, pp. 7-8.

<sup>7</sup> M. Frühauf, *Milliardengrab Bankenrettung*, „Frankfurter Allgemeine Zeitung”, 16.8.2013: <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/teuer-fuer-den-steuerzahler-milliardengrab-bankenrettung-12535343.html> . Altre fonti riportano cifre in parte diverse sul complesso degli aiuti ricevuti dalle banche europee. Quello che emerge incontrovertibilmente da ogni resoconto su aiuti e garanzie concessi è la particolarità della situazione italiana, caratterizzata da aiuti di Stato alle banche decisamente esigui se raffrontati agli altri Paesi dell'Unione Europea.

## I bailout in Europa

### Quanto hanno speso gli stati europei per salvare le banche dal 2008 al 2012



Un solo esempio tra i molti possibili: le garanzie prestate dallo Stato tedesco alla sola Hypo-RE furono pari a 145 miliardi di euro, il costo stimato per il contribuente tedesco del solo salvataggio di questa società finanziaria ammontava a 20 miliardi di euro nel 2015.<sup>8</sup>

È evidente che impedire, a valle di questo gigantesco processo di sostegno pubblico alle banche da parte di molti Stati dell'Unione Europea (e in particolare dell'Eurozona), ogni bailout pubblico (o comunque subordinarlo a criteri estremamente stringenti e porlo alla partecipazione di azionisti, obbligazionisti e correntisti al risanamento aziendale, non escludendo affatto la strada della risoluzione o liquidazione della banca interessata) risultava fortemente penalizzante per gli Stati che non avevano proceduto a sostenere in modo massiccio il sistema bancario nazionale nella fase precedente.

Inoltre per il nostro Paese tale introduzione avveniva sull'onda della più grave crisi in tempo di pace dall'Unità d'Italia, e quindi dopo la formazione, per un sistema come il nostro in cui l'attività delle banche è prevalentemente incentrata sul credito come, di uno stock di *non performing loans* (NPLs) molto significativo. Ossia di difficoltà che, a differenza della crisi che aveva sconvolto il

<sup>8</sup> Vedi H. Peitsmeier, *Das Letzte von der Resterampe*, "Frankfurter Allgemeine Zeitung", 4.8.2015.

panorama bancario statunitense ed europeo a partire dal 2007/2008, non avevano la loro origine nell'utilizzo spinto di prodotti finanziari a forte leva, ma erano il portato dell'onda lunga di una crisi che aveva ridotto del 20% la capacità produttiva del nostro Paese, fatto crollare gli investimenti (crollo il cui valore cumulato ha superato il 20% in media dopo il 2007, ma che per il settore delle costruzioni ha superato il 37%) e prodotto un eccezionale aumento dei fallimenti d'impresa.

In verità non era difficile prevedere che introdurre in questo contesto mutamenti radicali della normativa bancaria, a cominciare dal coinvolgimento diretto di azionisti, obbligazionisti e in parte correntisti in caso di crisi (il cosiddetto *bail-in*), avrebbe comportato un terremoto.

Anche perché il Fondo unico di risoluzione, teoricamente previsto per il secondo pilastro era destinato, anche in prospettiva, ad avere una dotazione decisamente insufficiente di risorse. Peraltro, l'uso stesso ipotizzato per il Fondo di risoluzione presenta aspetti assai dubbi: basti pensare al fatto che per le piccole banche è prevista soltanto la liquidazione e non la risoluzione con il contributo del Fondo.<sup>9</sup>

### 1.5. Il terzo pilastro

Ma l'aspetto più grave è l'assenza del *terzo pilastro*, l'assicurazione unica dei depositi (*European deposit insurance scheme*, EDIS).

“L'assenza di questo pilastro è stata recentemente considerata dal direttore generale di Banca d'Italia come tale da snaturare il significato stesso dell'Unione bancaria. In tal modo, infatti, “l'Unione bancaria, a dispetto del suo nome, solo negli enunciati punta a integrare il mercato bancario in Europa, in realtà serve di fatto a difendere le banche di alcuni paesi dai problemi delle banche di altri. In questo senso non è un avanzamento sulla strada della sovranazionalità, è un arretramento.”<sup>10</sup>

Va sottolineato che questo pilastro è (sarebbe stato) – più ancora degli altri due – assolutamente *essenziale* per conseguire il fine dichiarato dell'Unione bancaria, ossia quello di invertire quel processo di balcanizzazione finanziaria lungo linee corrispondenti ai confini nazionali che era una delle conseguenze più evidenti della crisi.

Infatti l'assenza di una garanzia europea mantiene l'onere della protezione dei risparmiatori in

---

<sup>9</sup> Questo aspetto è stato correttamente rilevato da F. Panetta, il quale ha sollevato al riguardo il problema dell'incoerenza di una normativa che prevede che da un lato anche le banche piccole debbano contribuire al Fondo Unico di Risoluzione Europeo, senza però evidentemente poterne usufruire in caso di necessità: cfr. F. Panetta, *Il sistema bancario italiano nel quadro dell'Unione bancaria europea*, Camera dei Deputati – Seminario di aggiornamento professionale, Roma, 10 maggio 2018, p. 10.

<sup>10</sup> S. Rossi, *L'Unione economica e monetaria*, “Lezioni aperte sull'Europa”, Roma, Roma Tre – Scuola di Economia e Studi Aziendali, 11 marzo 2019, p. 7.

capo al sistema Paese interessato.

Senza l'assicurazione europea sui depositi, l'Unione bancaria è un tavolino a due zampe, con quello che ne consegue in termini di stabilità.

Ma, soprattutto, essa ha perso il suo originario significato. O, per usare le parole di Salvatore Rossi, "l'effettiva attuazione del progetto ha preso una direzione diversa"<sup>11</sup> da quella originaria. Seguiamo la sua argomentazione:

"In sostanza, le banche sono divenute europee solo in un senso, ovvero in quanto vigilate e sottoposte a risoluzione a livello europeo. *Il circolo vizioso tra settore bancario ed emittenti sovrani non è stato spezzato, tuttavia alle banche è stata imposta una camicia di forza volta a garantire che, in caso di fuga dai titoli di Stato emessi da un sovrano, le banche di quel paese non verranno salvate dai contribuenti, di quello stesso paese o di altri.* In termini ancora più espliciti, a un contribuente tedesco non si potrà mai chiedere di finanziare il salvataggio di una banca italiana in crisi per il peso, nel proprio bilancio, di titoli di Stato italiani in rapida discesa sui mercati. In un caso simile, sarebbero i creditori della banca, prevalentemente italiani, a farsene carico."<sup>12</sup>

Credo che queste parole abbiano implicazioni importanti, che meritano una attenta riflessione. Da esse consegue infatti una verità molto semplice: non soltanto l'unione bancaria non ha spezzato il circolo vizioso tra rischio sovrano e rischio banche (l'obiettivo per cui era nata), ma ha complicato le cose per i Paesi "a rischio", rendendo – se non impossibile – estremamente difficoltoso, più farraginoso e lento, quindi più oneroso, il salvataggio di una banca anche da parte del relativo Stato. *L'Unione bancaria in tal modo non soltanto non mantiene le sue promesse, ma comporta un peggioramento rispetto alla situazione di partenza.* È davvero difficile argomentare che i presunti vantaggi provenienti da una vigilanza unica per le banche europee di maggiore dimensione siano in grado di controbilanciare questi effetti negativi del nuovo quadro normativo. E come vedremo più oltre, del resto, anche per quanto riguarda la prassi della vigilanza europea negli anni scorsi i motivi di soddisfazione sono ben pochi.

#### **1.6. Effetti dell'introduzione delle norme dell'Unione bancaria nell'ordinamento italiano**

L'effetto di questo insieme di norme (i pilastri che ci sono e quello che non c'è) è stato devastante in particolare per il sistema bancario italiano, per il quale le nuove regole hanno mutato in modo radicale il panorama normativo in vigore da decenni, sollevando tra l'altro per più di un verso seri dubbi di costituzionalità.<sup>13</sup>

---

<sup>11</sup> S. Rossi, *Unione Bancaria: risultati raggiunti e prospettive future*, Wolpertinger Conference, Modena, 30 agosto 2018.

<sup>12</sup> Ivi, p. 5; corsivi miei.

<sup>13</sup> È stato lo stesso presidente dell'ABI, Patuelli, a eccepire sulla costituzionalità delle nuove norme, con riferimento all'art.

Questo, per di più, è avvenuto senza prevedere alcuna fase transitoria. È ancora Barbagallo a osservare che

“questa scelta, così rapidamente implementata, non ha consentito di usufruire dei benefici insiti in una transizione più graduale, che, oltre a favorire processi di adattamento meno repentini delle autorità nazionali, avrebbe potuto attutire i bruschi contraccolpi sulle banche relativamente meno capitalizzate. Quest’ultima problematica è emersa plasticamente per le banche italiane – che non avevano raggiunto i livelli patrimoniali assicurati dall’aiuto pubblico concesso in molti altri Stati europei – in chiusura del cosiddetto *comprehensive assessment* del 2014, fortemente incentrato sul rischio di credito.”<sup>14</sup>

In effetti, a dispetto delle intenzioni, il nuovo contesto normativo ha penalizzato pesantemente i risparmiatori, in particolare i detentori di obbligazioni subordinate acquistate in vigenza del vecchio ordinamento. In un documento congiunto del 30 maggio 2018, EBA ed ESMA hanno finalmente ammesso che l’applicazione del bail-in agli obbligazionisti retail può essere destabilizzante, e conseguentemente suggerito di esentare in futuro questa categoria di investitori.<sup>15</sup> Ma per l’Italia il danno era stato già fatto.

Infatti, come era facilmente prevedibile, in assenza sia di un *backstop* pubblico per le situazioni di crisi che di un sistema di garanzia europeo, le nuove regole hanno innescato un vero e proprio *bank run* in relazione agli istituti percepiti come più deboli, o che erano alle prese con crisi aziendali che nel contesto normativo precedente sarebbero state facilmente gestibili.

In tal modo, secondo il meccanismo ben noto delle previsioni che si autoavverano (*self-fulfilling prophecies*), i problemi di liquidità di alcuni istituti hanno innescato una fuga dei depositi che ne ha posto a rischio la solvibilità. Questo è, in parte non piccola, il nocciolo della questione nei casi del MPS, delle banche venete andate in crisi e liquidate nel 2017, e più in generale delle banche che hanno conosciuto seri problemi dopo l’introduzione del bail-in il 1° gennaio 2016.

*Queste crisi si sono ripercosse pesantemente sulle valutazioni di borsa dell’intero settore bancario italiano, in un processo in cui i trigger del crollo dei prezzi non erano rappresentati principalmente da notizie negative, bensì da eventi che riguardavano la regulation del settore a livello europeo, o interventi del regolatore europeo stesso su questa o quella situazione, su questa o quella banca.*

In effetti, tra fine novembre 2015 e l’11 febbraio 2016, ossia dallo stop della Commissione Europea all’intervento del fondo interbancario di tutela dei depositi (FITD) per salvare 4 banche locali – che quindi sono state avviate alla risoluzione (con minore tutela degli obbligazionisti e stabilendo un *benchmark* irragionevole in termini di prezzo di alienazione degli NPLs, il 17% del valore facciale, che avrebbe avuto pesanti conseguenze per il settore nel suo insieme) - alle prime

---

47. Non appare fuori di luogo aggiungere l’art. 43, dimenticato – forse non per caso – da Patuelli.

<sup>14</sup> C. Barbagallo, cit., pp. 5-6.

<sup>15</sup> A. Baglioni, *L’Europa ci ripensa sul bail-in? Approfittiamone*, “lavoce.info”, 8 giugno 2018.

settimane dopo l'entrata in vigore del bail-in, sono stati bruciati 46 miliardi di capitalizzazione di borsa dei titoli bancari su un totale di 134,6: un crollo del 35%.

Da martedì 19 marzo sappiamo una cosa in più: ossia che *uno dei principali driver del crollo dei prezzi delle banche italiane, e del vero e proprio effetto domino partito a novembre 2015 e durato mesi, è stato innescato da una decisione illegittima della Commissione Europea, ossia il divieto di far intervenire il FITD per la soluzione di situazioni critiche, considerandolo indebitamente un aiuto di Stato*. Così ha appunto giudicato la Corte di Giustizia dell'Unione con riferimento al caso di Tercas,<sup>16</sup> in tutto simile a quello delle 4 banche liquidate a fine 2015.

Resta il fatto che le autorità italiane (tutte) avrebbero dovuto accettare il rischio di un contenzioso con la Commissione Europea nel caso delle 4 banche, non accettando gli ukase della Commissione. Ancora oggi l'allora ministro del Tesoro Padoan risponde a questa obiezione osservando che "Chi dice questo si dimentica che ci sono i mercati".<sup>17</sup> Si tratta della stessa risposta con la quale si è giustificata anche l'accettazione italiana dell'Unione bancaria, ancorché monca di una delle sue tre gambe (per di più quella decisiva). In entrambi i casi, si tratta di una risposta decisamente singolare: infatti è *difficile ipotizzare andamenti dei mercati più sfavorevoli al nostro sistema bancario di quelli che si produssero a seguito dell'accettazione, da parte del governo italiano, del divieto di intervento del FITD e poi dell'entrata in vigore di quelle regole dell'Unione bancaria che erano state accettate... per paura delle reazioni dei mercati*. I grafici che seguono sono eloquenti: essi evidenziano non soltanto la cattiva performance delle banche italiane in particolare tra fine 2015 e inizio 2016, ma la loro sottoperformance rispetto sia alle altre banche dell'eurozona, che - più in generale - a quelle europee.



<sup>16</sup> Press Release No. 34/19, General Court of the European Union, Luxembourg, 19 march 2019.

<sup>17</sup> "La sentenza spinge a una Ue più ragionevole sugli aiuti di Stato", intervista a P.C. Padoan, Il "Sole 24 Ore", 21 marzo 2019.



## 2. LA VIGILANZA BCE

### 2.1. Rischio di credito vs rischio di mercato

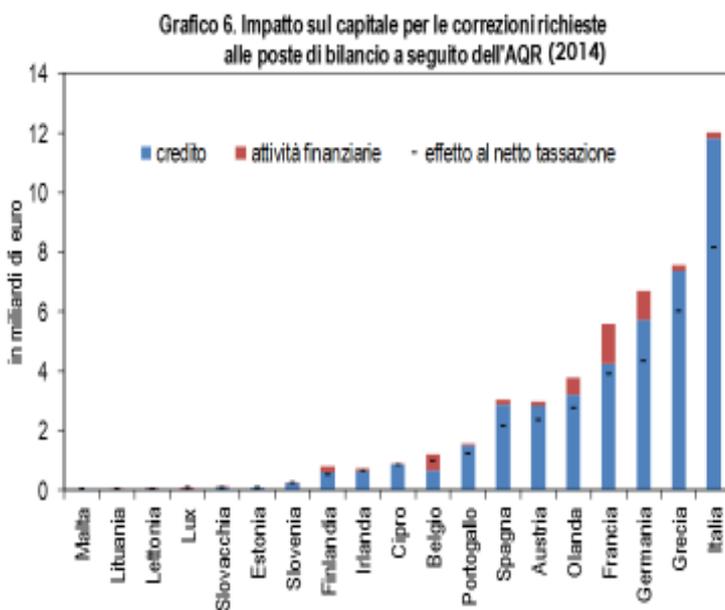
È importante sottolineare che quanto sopra non è stato soltanto il frutto degli effetti oggettivamente asimmetrici delle nuove norme, ma anche delle modalità – anch'esse asimmetriche – della loro *applicazione*.

Un cenno specifico merita in questo contesto il rischio di mercato.

Il peso di questo rischio (legato all'attività finanziaria, incluse le transazioni in derivati) risultava assolutamente sottodimensionato rispetto alla sua portata reale già negli Stress Test e nell'AQR effettuati nel 2014: in tal modo veniva enfatizzato il rischio di credito, e conseguentemente penalizzati i sistemi bancari (quale quello italiano) in cui quest'ultimo aveva un peso proporzionalmente maggiore.<sup>18</sup> Questo emerge con chiarezza dal grafico seguente.

## EBU – Primo pilastro

di protagonisti del mercato e gli scenari per gli anni 2000\* – Cerobbolo 23, marzo 2019



<sup>18</sup> In merito si possono vedere: Barucci E., Baviera R., Milani C., *Is the comprehensive assessment really comprehensive?*, in "The SSM at 1", edito da J. Ulbrich, CC. Hedrich e M. Balling, SUERF Conference Proceedings 2016/3, Larcier; Barucci E., Baviera R., Milani C., 2018, *The Comprehensive Assessment: What lessons can be learned?*, European Journal of Finance.

Ma c'è di più: il rischio di mercato (al contrario del rischio di credito) non figurava né tra le 5 priorità della Vigilanza bancaria europea esercitata dalla BCE nel 2015, nel 2016 e nel 2017, né tra le 4 priorità stabilite per il 2018: questo è scritto esplicitamente nei *Rapporti annuali della BCE sull'attività di vigilanza*.<sup>19</sup> Come è stato osservato, "solo a ottobre 2018 fra le priorità di vigilanza del Ssm per il 2019 sono stati inclusi – in modo abbastanza sfumato, a dire il vero – interventi sul rischio di negoziazione e di mercato".<sup>20</sup>

Giova sottolineare che *in questo modo risulta insufficientemente vigilata precisamente la tipologia di rischio alla quale è generalmente attribuito lo scoppio della crisi culminata nella Grande Recessione*.

Nella intervista a Danièle Nouy, presidente del Consiglio di Vigilanza della BCE sino alla fine del 2018, contenuta nel *Rapporto annuale della BCE sulle attività di Vigilanza 2017*, il "rischio di mercato" non è neppure menzionato. La stessa presidente, rispondendo l'8 maggio 2018 a una lettera dell'onorevole Zanni in cui si faceva presente la necessità di una maggiore attenzione al riguardo a tale tipologia di rischio, rispondeva fra l'altro che "*Level 2 and Level 3 positions consist, to a large degree, of hedging and client-related transactions providing financial services to the real economy and satisfying a demand from various economic agents*".<sup>21</sup>

I numeri, però, ci raccontano una realtà diversa. Nel 2017 derivati mantenuti in bilancio per finalità di trading dalle banche francesi e tedesche, secondo gli stessi dati della BCE, erano pari al 20% del totale dell'attivo.

---

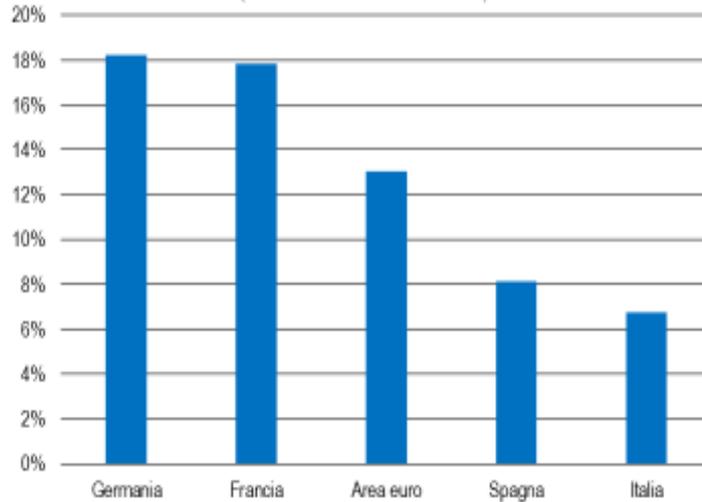
<sup>19</sup> Al riguardo si vedano il *Rapporto annuale della BCE sulle attività di vigilanza 2015*, marzo 2016, il *Rapporto annuale della BCE sulle attività di vigilanza 2016*, marzo 2017, e il *Rapporto annuale della BCE sulle attività di vigilanza 2017*, marzo 2018. Nella figura 1 a p. 12 del *Rapporto* pubblicato nel marzo 2017 sono riportate le 5 "priorità della vigilanza per il 2016 e il 2017"; nella figura a a p. 12 del *Rapporto* pubblicato nel marzo 2018 sono riportate le 4 "priorità di vigilanza per l'anno 2018 e oltre". In nessuna di esse figura il rischio di mercato.

<sup>20</sup> A. Boitani, M. Giannantonio, *Strumenti illiquidi, spina nel fianco delle banche*, in LaVoce.info, 25 gennaio 2019: <https://www.lavoce.info/archives/57253/ma-i-fari-della-vigilanza-non-puntano-sugli-strumenti-finanziari-illiquidi/>

<sup>21</sup> D. Nouy, lettera del'8 maggio 2018 in risposta a lettera dell'on. Zanni (QZ-029). Vedi anche R. Dimito, "*Nouy: 'I titoli illiquidi nelle banche tedesche? Nessun rischio, sono meno pericolosi degli Npl'*", "Il Messaggero", 15 maggio 2018; nell'articolo il passo citato nel testo è così sintetizzato: "le esposizioni di secondo e terzo livello 'consistono in operazioni di copertura con la clientela, forniscono servizi finanziari all'economia reale e soddisfano la domanda di molti soggetti economici".

## Derivati

Derivati mantenuti in bilancio per finalità di trading  
(2017 - in % del totale attivo)



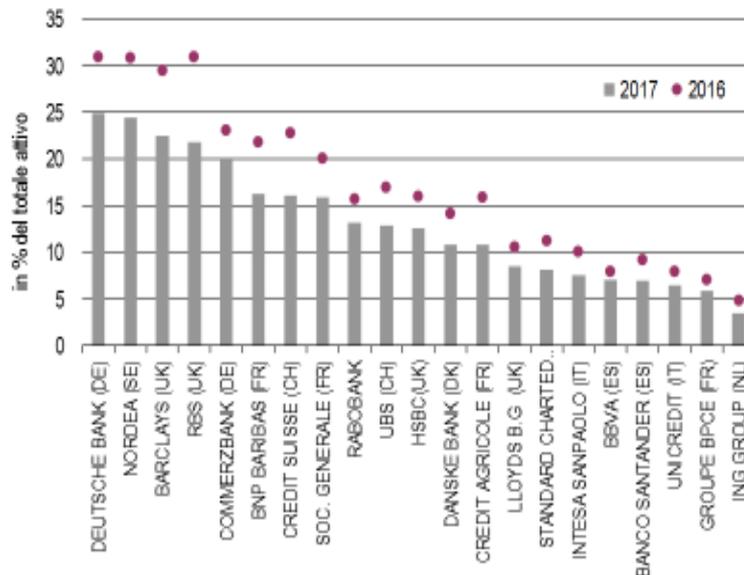
Nota: somma del valore di mercato delle posizioni in derivati dal lato dell'attivo e dal lato del passivo, in % del total assets.  
Fonte: elaborazioni CER su dati ECB.

- **Rischi finanziari** sottovalutati dalla vigilanza BCE, anche per effetto dei bassi livelli dei tassi d'interesse e delle quotazioni delle materie prime
- Poco attenzione sul tema dei **level3 assets**, più in generale, sullo **shadow banking system**

E in ogni caso il peso complessivo dei derivati e più in generale dei Level2 e Level3 assets sui bilanci delle maggiori banche europee è tale da meritare una ben diversa attenzione da parte dei supervisori europei.

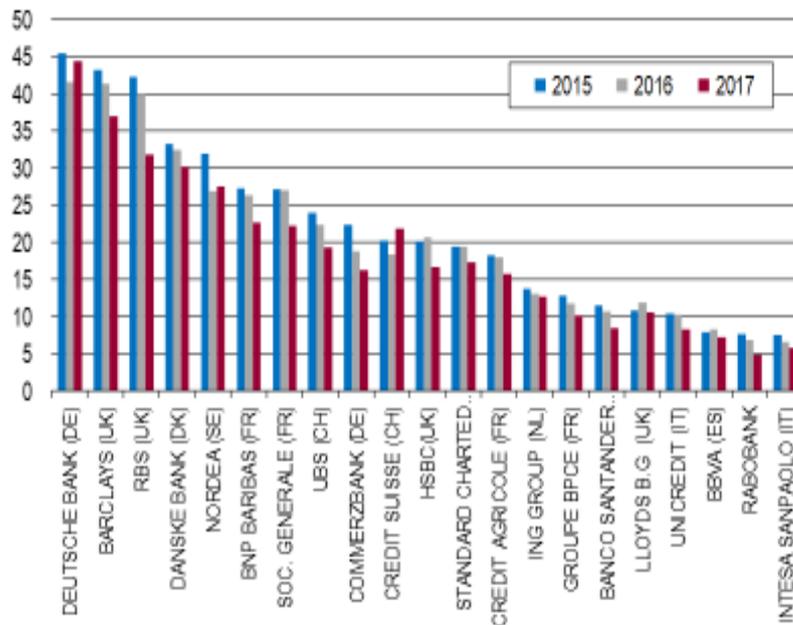
## Derivati

Incidenza dei derivati attivi nelle principali banche europee



## Level 2 + 3

Incidenza dei level 2+3 nelle principali banche europee



Appaiono quindi appropriate le osservazioni del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia, Fabio Panetta, durante l'audizione alla Camera dei Deputati del 10 maggio 2018:

“Alla fine del 2016 le attività e le passività di Livello 2 e Livello 3 detenute dalle maggiori banche europee ammontavano complessivamente a 6.800 miliardi di euro, un valore circa 12 volte superiore a quello dei crediti deteriorati di tutte le banche dell'area dell'euro. Si tratta di rischi che non sarebbe lungimirante sottovalutare: non solo per assicurare la stabilità dei singoli intermediari e del sistema nel suo complesso, ma anche per evitare disparità di trattamento tra banche di tipo tradizionale e banche d'investimento”.<sup>22</sup>

Per contro, la Vigilanza unica della BCE è sembrata sin qui focalizzarsi prevalentemente sul rischio di credito, valutando quest'ultimo come il principale fattore di destabilizzazione dei mercati europei.

<sup>22</sup> F. Panetta, *Il sistema bancario italiano nel quadro dell'Unione bancaria europea*, cit. Si veda anche R. Roca, F. Potente (coord.), *Risks and challenges of complex financial instruments: an analysis of SSM banks*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers), n. 417, dicembre 2017.

Alla luce di questo approccio, non desta troppo stupore che al team ispettivo della Vigilanza BCE che nel 2017 ha condotto un'ispezione presso Deutsche Bank non sia stato richiesto nemmeno di prezzare il valore dei derivati in portafoglio.<sup>23</sup>

E del resto già in precedenza la stessa Vigilanza europea aveva alzato le mani con un curioso ragionamento: giudicando cioè irrealistico valutare l'adeguatezza del *pricing* dato ai derivati in portafoglio di Deutsche Bank e di altre grandi banche vista la discrezionalità concessa al riguardo a banche e revisori.<sup>24</sup>

Il risultato di questo singolare approccio è ben visibile nei problemi che oggi Deutsche Bank sta incontrando, e che a quanto pare il governo tedesco sembra intenzionato a risolvere con un merger tra Deutsche Bank e Commerzbank che ha tutta l'aria di un aiuto di Stato sotto mentite spoglie.

Ma il problema va ben oltre il destino di Deutsche Bank: in verità, valutare il rischio di credito come il principale fattore di destabilizzazione dei mercati europei è erroneo tanto in una prospettiva storica (la crisi del 2007/8 fu occasionata dal rischio di mercato, non dal rischio di credito), quanto se ci si rivolge all'oggi.

Lo prova una ricerca condotta dal CER sul profilo di rischio delle banche europee, di cui sintetizzerò le principali risultanze.<sup>25</sup> Un indicatore molto utilizzato nella letteratura economica per stimare il grado di rischio degli istituti di credito è il cosiddetto Z-score.<sup>26</sup> Quest'indice misura quanto una banca è distante dal default valutando quante e quali perdite di valore nelle sue attività bancarie un istituto si può permettere prima di erodere tutto il capitale a disposizione. Uno Z-score più alto è quindi un'indicazione di maggiore stabilità finanziaria da parte di una banca/sistema bancario.

In base al livello medio dello Z-score assunto dai cluster il CER ha classificato le banche tra quelle a rischio alto, medio e basso.

---

<sup>23</sup> C. Gatti, *Mps, Deutsche Bank e la Vigilanza BCE "flessibile" sui derivati*, "Il Sole 24 Ore", 17 marzo 2017.

<sup>24</sup> L. Davi, *BCE, 68 banche sotto ispezione. Fuori i Level 3 dalle verifiche*, "Il Sole 24 Ore", 25 gennaio 2017.

<sup>25</sup> *L'identikit del rischio nelle banche europee*, Rapporto CER Aggiornamenti, 27 marzo 2018.

<sup>26</sup> Quest'indice è ottenuto come il rapporto tra la somma di Roa e Capitale/attivo e la deviazione standard del Roa calcolata su un determinato periodo di tempo.

## Identikit del rischio nelle banche europee

### Banche europee quotate (distribuzione del rischio in base al modello di business)

	2001-2007			2008-2016		
	Livello di rischio assunto			Livello di rischio assunto		
	Alto	Medio	Basso	Alto	Medio	Basso
Z-score (distanza dai default)	7,6	17,8	34,4	6,2	17,4	43,0
Impieghi netti / attivo	63,8	62,0	66,6	64,8	61,8	68,7
NPL / crediti netti	2,4	1,8	1,7	10,8	6,0	3,9
Titoli per finalità trading / attivo	12,0	12,4	11,1	7,5	8,7	6,2
Capitale / attivo	5,5	5,1	6,8	5,2	6,9	8,4
Tier 1 ratio	8,1	8,2	8,6	10,2	12,8	13,2
ROE	11,5	14,7	11,8	-7,2	2,0	8,7

Note: cluster analysis basata sui valori mediani.

Fonte: CER, L'identikit del rischio nelle banche europee, Current Issues, marzo 2018.

- > Banche che appartengono al cluster a basso rischio hanno maggior concentrazione nel credito e minore incidenza attività finanziarie detenute per finalità di trading. Hanno inoltre maggiore dotazione di capitale, soprattutto se misurata come rapporto tra capitale e totale attivo
- > Banche con rischio medio sono meno attive sul credito e più propense ad investire in attività finanziarie con finalità di trading
- > Banche ad alto rischio si situano a metà. Rispetto agli altri due gruppi hanno un'incidenza dei non-performing loan più alta

È emerso che le banche che appartengono al cluster a basso rischio hanno, sia nel periodo pre che post-crisi, una maggior concentrazione delle loro attività nel tradizionale business creditizio, mentre per converso hanno una minore incidenza delle attività finanziarie, tra cui anche quelle specificatamente detenute per finalità di trading. Queste banche hanno inoltre una maggiore dotazione di capitale, soprattutto se misurata come rapporto tra capitale e totale attivo. In termini dimensionali, sono quelle più piccole tra i tre diversi cluster considerati.

In definitiva, dall'analisi effettuata sembra emergere come problemi sulla stabilità finanziaria delle banche possano nascere anche, e soprattutto, dal rischio di mercato, nonché da una bassa dotazione di capitale in percentuale dell'attivo, e non prevalentemente dal rischio di credito.

In un ulteriore approfondimento, abbiamo provato a misurare anche l'impatto dei diversi tipi di rischio (credito e mercato) sul rischio sistemico, integrando il database di Mediobanca dei 20 principali istituti bancari in Europa con le informazioni fornite dal New York University Stern Volatility Lab.<sup>27</sup> Nello specifico è stato considerato l'SRISK, ovvero indicatore che esprime la

<sup>27</sup> I risultati sono riportati più estesamente nella ricerca *Le conseguenze di arbitraggi e asimmetrie regolamentari sull'approccio al rischio delle banche europee*, Centro Europa Ricerche, novembre 2018.

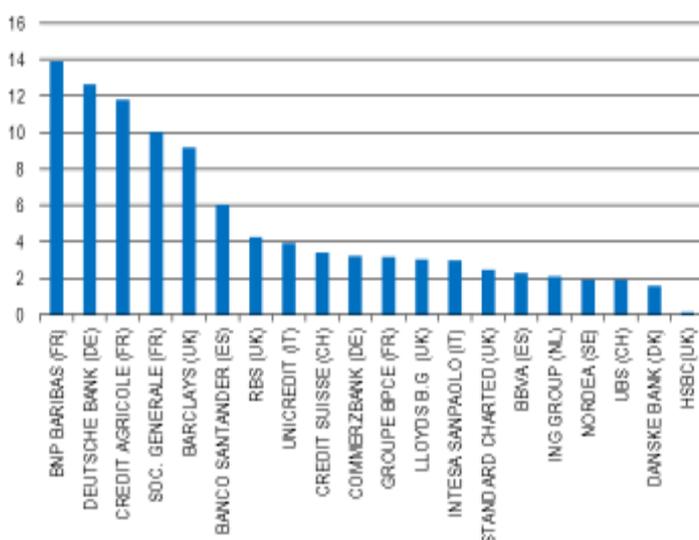
quantità di rischio sistemico connesso con ogni società quotata<sup>28</sup>. Per ogni banca è stata quindi calcolata la quota percentuale di SRISK rispetto al totale del campione<sup>29</sup>.

Dai dati del NYU Stern Volatility Lab emerge come le banche a maggior impatto sistemico, nel 2017, siano Bnp Paribas, con una quota del rischio sistemico pari al 14%, e Deutsche Bank con il 13% (vedi grafico sotto). Seguono Barclays, Crédit Agricole e Société Generale. Unicredit e Intesa SanPaolo hanno un'incidenza sul totale delle banche di maggiore dimensione del 3,9% e del 3% rispettivamente. Nel complesso il rischio sistemico delle banche europee attribuibile alle banche francesi è pari al 39%, 19% per le inglesi, 16% le tedesche, 8 % le spagnole 7% le italiane, 5% le svizzere.

il protagonisti del mercato e gli scenari per gli anni 2000s - Cerobbolo 23, marzo 2019

## Identikit del rischio nelle banche europee

Incidenza del rischio sistemico nelle banche europee a rilevanza sistemica



Fonte: elaborazioni CER su dati Mediobanca.

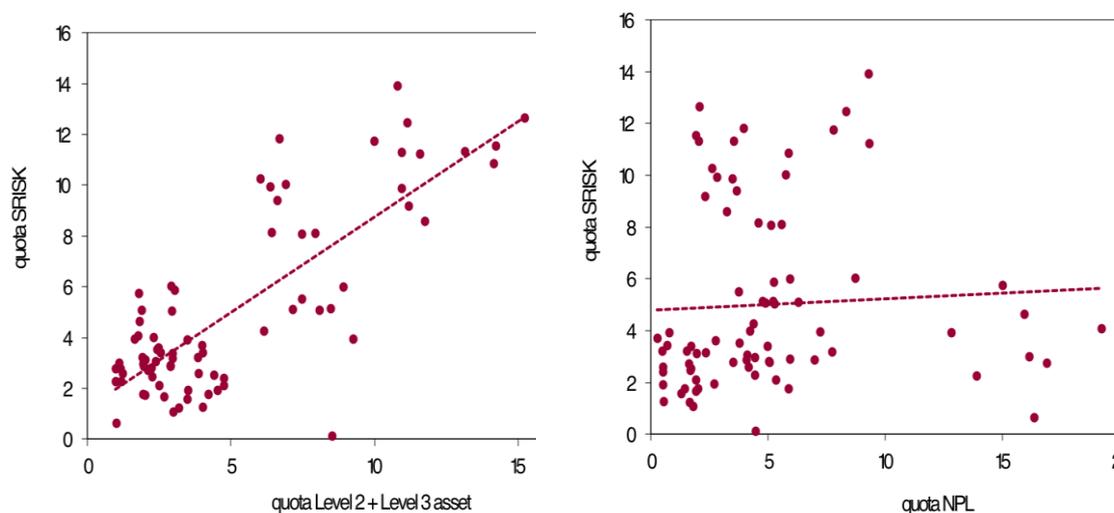
La stessa quota percentuale sul totale del campione è stata calcolata per le attività più rischiose che contraddistinguono il modello di business basato sul credito e sulla finanza: ovvero gli NPLs, da un lato, e gli strumenti L2 e L3, dall'altro. Mettendo in relazione queste informazioni con quelle

<sup>28</sup> L'SRISK è un indicatore che misura l'ammontare di capitale richiesto dalle società quotate per far fronte ad uno scenario di stress che prevede una riduzione del 40%, nell'arco di 6 mesi, dei mercati finanziari globali. L'SRISK di ogni istituto del campione è stato rapportato all'SRISK totale, ottenendo la percentuale di rischio sistemico che grava sull'iesima banca.

<sup>29</sup> Per mancanza di informazioni è stata omessa dall'analisi Rabobank.

relative al rischio sistemico, per il periodo 2014-2017, si hanno delle importanti indicazioni, rappresentate nel grafico sottostante.

### Rischio sistemico, asset finanziari complessi e NPL (dati relativi al periodo 2014-2017)



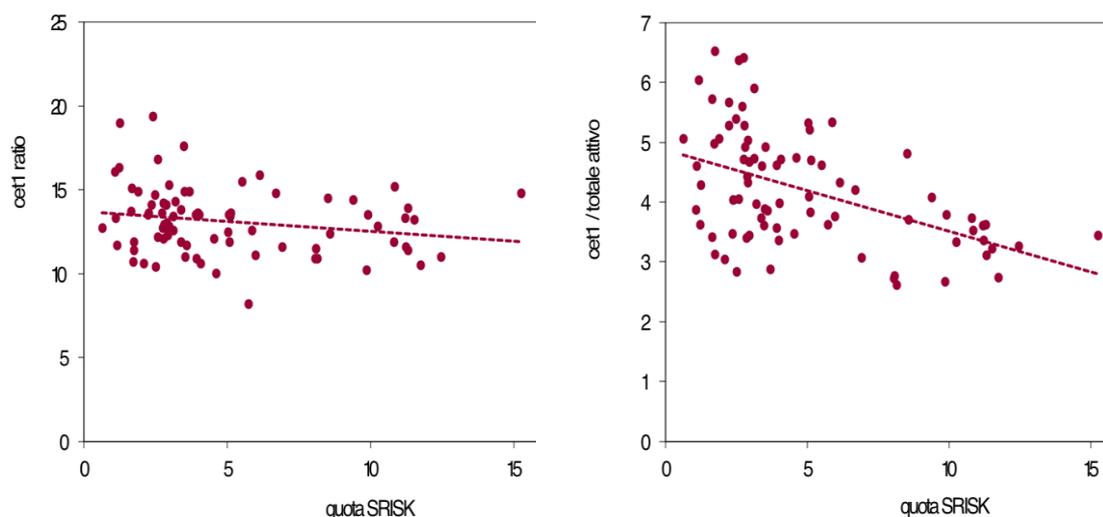
Note: campione delle prime 20 banche significative in Europa. Dati espressi in % del totale campione.

Fonte: elaborazioni CER su dati Mediobanca.

La relazione tra la quota degli strumenti L2 e L3 e quella del rischio sistemico è nettamente positiva, il che conferma che l'impatto di un eventuale dissesto di un istituto, causato da problematiche provenienti dagli eccessivi rischi finanziari assunti, può impattare gravemente sull'intero mercato mettendone a rischio la stabilità. Dall'altro lato, la relazione tra la quota degli NPL e quella del rischio sistemico è leggermente negativa, ad evidenziare che il rischio di credito non ha impatti di rilievo sulla stabilità finanziaria globale.

La sottovalutazione del rischio di mercato potrebbe avere effetti rilevanti sul sistema finanziario. Non risulta infatti esservi una relazione tra la quota di SRISK e il CET 1 ratio, segno che il maggior rischio sistemico non spinge i manager bancari a detenere più capitale ai fini del rispetto dei requisiti di Basilea (grafico successivo). Il fatto che il rischio sistemico non sia adeguatamente computato tra i rischi gestiti dalle banche europee si osserva guardando alla relazione con il rapporto tra CET 1 e totale attivo (una misura impropria di leverage ratio). In questo caso la relazione è addirittura negativa: chi ha più rischio sistemico detiene una minore proporzione di capitale di buona qualità rispetto al totale attivo. Ciò implica che nel caso in cui i mercati finanziari subiscano un forte rallentamento le banche più esposte con gli strumenti L2 e L3 esaurirebbero rapidamente la loro dotazione di capitale.

## Rischio sistemico e dotazione di capitale (dati relativi al periodo 2014-2017)



Note: campione delle prime 20 banche significative in Europa. SRISK espresso in % del totale campione.

Fonte: elaborazioni CER su dati Mediobanca.

In conclusione: regolatore e vigilanza europei dovrebbero focalizzare in misura ben maggiore i rischi connessi con i mercati finanziari.

Ciò non è avvenuto neppure in occasione degli stress test del 2018. Per un verso è vero che “per la prima volta nel perimetro dello stress test Eba 2018 sono stati ricompresi anche gli strumenti di livello 2 e 3 (cioè, liquidity and model uncertainty shock)”, ma d’altro lato “non si <è> entrati nel merito valutativo e il punto di partenza utilizzato <è> stato il fair value stimato dalle banche”.<sup>30</sup> In tal modo la metodologia predisposta dall’EBA ha riproposto di fatto, ancora una volta, un bias sfavorevole all’attività creditizia rispetto all’operatività in prodotti finanziari Level2 e Level3.<sup>31</sup>

Come noto, ben più attento e severo è stato l’atteggiamento della BCE e della Commissione Europea nei confronti del rischio di credito. Sono stati imposti tempi molto stretti per le cessioni di pacchetti di NPLs, sono stati addirittura fissati dei target di prezzo “di mercato” (a partire dalla già ricordata valutazione del 17% in relazione alle 4 banche liquidate a fine 2015), sono infine state proposte regole molto severe sul capitale da mettere a copertura di questi crediti. Una per tutte: la richiesta, avanzata dalla BCE, di accantonamenti in bilancio sui nuovi NPLs pari al 100% del valore del prestito entro 2 anni per i prestiti non assistiti da garanzia e in 7 anni per gli altri.

<sup>30</sup> A. Boitani, M. Giannantonio, *Strumenti illiquidi, spina nel fianco delle banche*, cit.:

<https://www.lavoce.info/archives/57251/ma-i-fari-della-vigilanza-non-puntano-sugli-strumenti-finanziari-illiquidi/>.

<sup>31</sup> A. Resti, *How demanding and consistent is the 2018 stress test design in comparison to previous exercises?*, In-Depth Analysis Requested by the ECON-Committee, European Parliament, June 2018.

Il dott. Barbagallo la commenta così:

“Pur non trattandosi di un intervento strettamente normativo, sul fronte dei cambiamenti principali delle regole va citata l’iniziativa della BCE di marzo 2018, che va sotto il nome di *addendum* alle linee guida sui crediti deteriorati. Nel gennaio 2019 è emerso come la BCE nell’ambito delle valutazioni annuali sulle singole banche abbia espresso, con riferimento allo smaltimento degli stock di crediti deteriorati, analoghe aspettative, seppure con un approccio caso per caso.”<sup>32</sup>

In realtà quell’intervento è poi, con un piccolo correttivo (8 anni anziché 7), diventato un intervento normativo, votato a maggioranza dal Parlamento Europeo. Ho visto che il co-relatore del provvedimento al Parlamento Europeo, Roberto Gualtieri, ha salutato con entusiasmo questo ulteriore tassello in una regolamentazione già pesantemente squilibrata a danno del rischio di credito:

“This new regulation is an additional important step forward in reducing risks in the banking sector. The new practical backstop will ensure that non-performing exposures are provided more prudently, while avoiding negative unintended consequences on the real economy, on consumers and on all the other borrowers”.<sup>33</sup>

È davvero difficile condividere tanto entusiasmo.

E non solo perché nulla si è fatto per ridurre i rischi di mercato, mentre le nostre banche hanno ridotto nel 2018 lo stock di NPL di qualcosa come 100 miliardi di euro,<sup>34</sup> non di rado vendendoli a prezzi molto bassi (a causa del fatto, ammesso dalla stessa Commissione, che un vero e proprio mercato per questo genere di titoli ancora non esiste, ma soprattutto a causa dei vincoli temporali di alienazione molto cogenti imposti dalle stesse autorità europee). Ma anche perché – al di là della dubbia sensatezza in generale della copertura del 100% di crediti garantiti – è evidente che in un paese in cui le procedure esecutive durano in media 7 anni questo genere di norma non può non introdurre pesanti elementi di potenziale *moral hazard* da parte dei prenditori – ai quali gli istituti bancari presumibilmente reagiranno rendendo più restrittiva la concessione del credito, ossia razionandolo.

---

<sup>32</sup> C. Barbagallo, cit., p. 8.

<sup>33</sup> Cit. in <http://www.europarl.europa.eu/news/de/press-room/20190307/IPR30752/non-performing-loans-banks-need-to-mitigate-the-risk-of-potential-losses> .

<sup>34</sup> *Rapporto CER Aggiornamenti*, 12 febbraio 2019.

### 3. EFFETTI SUL BUSINESS BANCARIO E SUL CREDITO ALLE IMPRESE

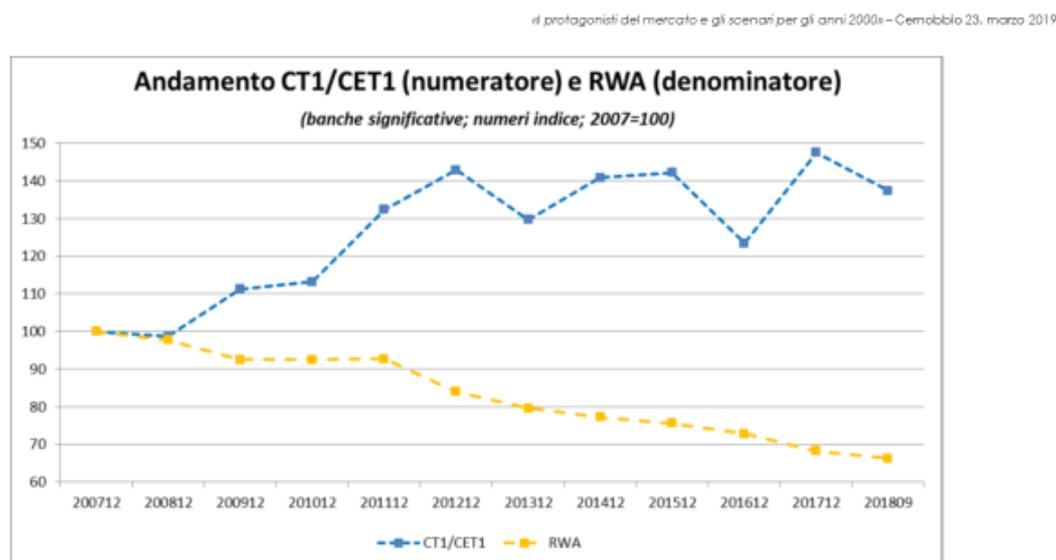
#### 3.1. Rafforzamento patrimoniale e riduzione dei rischi

Come hanno reagito le banche italiane a questi rilevantissimi mutamenti del quadro normativo di riferimento?

Nel complesso, quelle che non sono state travolte nel 2016, bene. Ancora il dott. Barbagallo osserva che le banche italiane sono state

“capaci di fare fronte al progressivo rialzo dell’asticella dei coefficienti patrimoniali avvenuto dal 2014 in attuazione di Basilea III, raddoppiando la propria posizione patrimoniale, pur nel contesto di grande difficoltà della crisi finanziaria globale... A questo risultato le banche italiane sono pervenute sia grazie all’aumento del patrimonio di vigilanza sia in conseguenza dell’azione di riduzione dei rischi. Per effetto dell’energica azione di riduzione dei rischi, che ha comportato imponenti perdite su crediti, le perdite d’esercizio (44 miliardi) sono state, nel periodo considerato, superiori agli utili accantonati a riserve patrimoniali (34 miliardi). Pertanto, è solo grazie ai numerosi aumenti di capitale realizzati in tale periodo (oltre 73 miliardi) che il patrimonio di vigilanza ha potuto segnare un significativo incremento.”<sup>35</sup>

Di fatto, si è lavorato sia sul numeratore che sul denominatore, come evidenzia il grafico qui sotto.

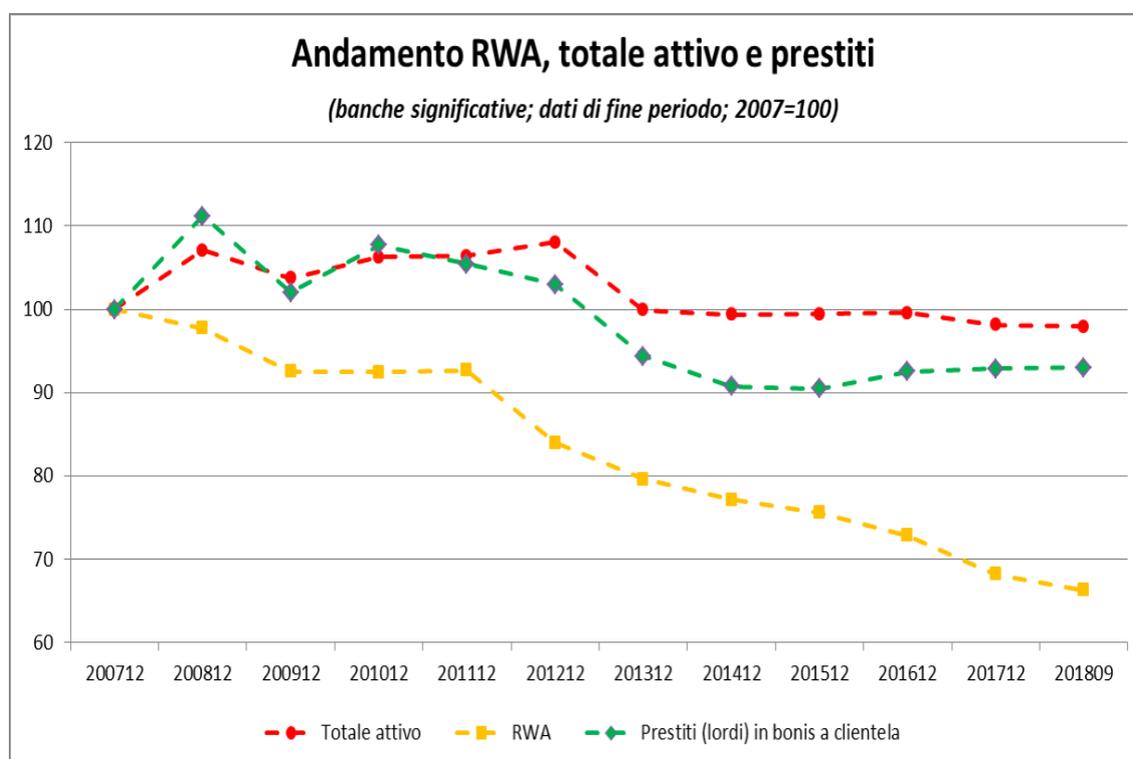


<sup>35</sup> C. Barbagallo, cit., pp. 8-9.

### 3.2. Effetti sul credito

Tutto bene? Non proprio, in verità. Perché, come ricorda lo stesso Barbagallo, “in tale contesto, l’azione di riduzione degli attivi a rischio è stata trainata anche dalla contrazione dei prestiti a clientela (cfr. grafico), diminuiti, nel periodo considerato, da 1.350 a 1.250 miliardi...”<sup>36</sup> “Introdotto in una fase particolarmente sfavorevole del ciclo economico, il processo di rafforzamento patrimoniale ha presumibilmente contribuito a frenare, nel nostro paese, la ripresa del credito bancario a famiglie e imprese.”<sup>36</sup>

Soprattutto queste ultime: nel solo periodo gennaio 2018-2019 il credito vivo alle imprese si è ridotto di 15,5 miliardi di euro.<sup>37</sup>



Nulla di straordinario, in verità. Leggiamo ancora Barbagallo sul punto:

“numerosi studi teorici ed empirici mostrano che il rafforzamento patrimoniale nel breve periodo tende a frenare l’erogazione del credito, soprattutto nelle fasi di bassa crescita. Analisi recenti condotte in Banca d’Italia confermano che in alcuni casi l’aumento dei coefficienti patrimoniali delle banche, indotto – talvolta in modo repentino – da iniziative sia regolamentari sia di supervisione, avrebbe frenato la

<sup>36</sup> C. Barbagallo, cit. pp. 13, 19.

<sup>37</sup> Rapporto CER Aggiornamenti, 12 marzo 2019.

ripresa del credito a imprese e famiglie e il recupero dell'attività economica."<sup>38</sup>

### 3.3. Rifocalizzazione del business bancario

Questa normativa, così chiaramente squilibrata a favore del rischio di mercato, rappresenta un incentivo a rifocalizzare il business bancario dal credito alla finanza. È un rischio chiaramente espresso dallo stesso Barbagallo a più riprese, prima in termini (diplomaticamente) ipotetici, poi in termini più assertivi:

"il 'rialzo dell'asticella' dei coefficienti patrimoniali e la forte pressione del supervisore a ridurre i rischi – di credito e di liquidità – potrebbero generare una modifica strutturale del modello di *business* delle banche, sempre meno stimolate ad erogare crediti e sempre più indotte a privilegiare ricavi commissionali, nella difficile ricerca di una adeguata remunerazione del capitale...Il 'rialzo dell'asticella' dei coefficienti patrimoniali e la forte pressione del supervisore a ridurre i rischi, di credito e di liquidità, sta producendo una modificazione genetica del modello di *business* delle banche commerciali, sempre più *fee based* e *cost saving*, nella difficile ricerca di una adeguata remunerazione del capitale."<sup>39</sup>

Ovviamente, si può sempre ritenere che la Capital Market Union (CMU) risolverà il problema, ossia che i mercati dei capitali colmeranno le lacune che si sono create nell'ambito del credito.<sup>40</sup>

Ma, a parte il fatto che ciò sinora non è avvenuto, non è chiaro sulla base di quale filosofia della storia lo spostamento del focus delle nostre banche dal credito alla finanza debba essere considerato un destino, né perché debba essere considerato maggiormente vantaggioso per le imprese finanziarsi - a un costo più alto di quello del credito bancario – sui mercati dei capitali. Ma soprattutto non è chiaro per quale motivo la regolamentazione bancaria a livello europeo debba spingere verso questa direzione, che comporta l'assimilazione del nostro sistema a quello di realtà ben diverse dalla nostra, e segnatamente della finanza anglosassone. Con l'aggravante che, mentre nei paesi anglosassoni le credit unions e le community banks sono molto ben rappresentate e godono di esenzioni regolamentari che ottemperano in modo egregio al principio di proporzionalità, tale principio appare del tutto estraneo alla logica "*one size fits all*" che pervade la normativa bancaria europea.<sup>41</sup>

---

<sup>38</sup> C. Barbagallo, p. 13. Il riferimento è a Conti A.M., A. Nobili e F.M. Signoretti, *Vincoli al capitale bancario, offerta di credito e attività economica*, Banca d'Italia, Temi di Discussione n. 1199, 6 novembre 2018.

<sup>39</sup> C. Barbagallo, cit. pp. 11 e 19.

<sup>40</sup> Questa fiducia traspare dall'intervento, peraltro non privo di accenni critici, di F. Panetta, *Credito e sviluppo: vincoli e opportunità per l'economia italiana*, UCID, Bologna, 26 gennaio 2019, cfr. in particolare le pp. 8, 9, 12.

<sup>41</sup> Ampia documentazione in proposito in R. Maserà, *Community banks e banche del territorio: si può colmare lo iato sui due lati dell'Atlantico?*, Roma, Ecra, 2019, *passim*.

## 4. CONCLUSIONI

Quanto abbiamo visto ci consente di fissare alcuni punti:

1. Non è azzardato affermare che per il sistema bancario italiano la nuova regolamentazione europea ha rappresentato, sin dalla vigilia della sua entrata in vigore, uno dei principali fattori di instabilità, anziché – come avrebbe dovuto essere – di stabilizzazione.
2. Il quadro normativo a livello europeo è incompleto, e, in particolare a causa dell'assenza del terzo pilastro dell'unione bancaria, non appare in grado di garantire il perseguimento dell'obiettivo fondamentale per cui l'Unione bancaria era nata, ossia impedire la "balcanizzazione" (frammentazione) finanziaria dell'Eurozona.
3. Esso è caratterizzato da distorsioni (regolamentari e nella prassi della Vigilanza europea) che oggettivamente sfavoriscono sistemi nazionali imperniati sul credito anziché sulla finanza, sottostimando i rischi sistemici legati a quest'ultima.
4. In tal modo viene incentivato l'uso del capitale per l'attività finanziaria anziché per quella creditizia.
5. La normativa bancaria europea non solo prevede soltanto a parole ragionevoli criteri di proporzionalità, ma di fatto ha penalizzato per più versi le banche piccole (si veda da ultimo la regolamentazione della costituzione di riserve di passività, cosiddetto MREL),<sup>42</sup> a cominciare dalle cosiddette "banche del territorio", dedicate all'attività bancaria tradizionale (raccolta del risparmio e finanziamento dell'economia) nel proprio ambito geografico.
6. In tal modo la normativa bancaria europea di fatto promuove (ma forse sarebbe più corretto dire: forza) un ulteriore consolidamento del settore, che nel nostro Paese terrebbe dietro a un processo di concentrazione molto significativo già avvenuto negli ultimi 30 anni: le banche italiane erano 1.200 nel 1987, 864 nel 2000, 460 nel 2017,<sup>43</sup> e nel 2019, dopo la creazione dei 2 gruppi bancari del credito cooperativo, sono scese ad appena 160.

Tutto questo sollecita alcuni interrogativi:

- 1) Siamo sicuri che la strada migliore per il settore creditizio italiano sia un'ulteriore ondata di

---

<sup>42</sup> Cfr. in merito la prefazione di I. Visco al volume di R. Maserà, *Community banks e banche del territorio*, cit.

<sup>43</sup> 113 banche incluse in 60 gruppi bancari e 347 banche non appartenenti a gruppi (cui vanno aggiunte 78 filiali di banche estere): *Relazione annuale della Banca d'Italia*, Roma, Banca d'Italia, maggio 2018, p. 269.

consolidamento, ossia di concentrazione?

- 2) Non rischiamo che la “foresta pietrificata” dei primi anni Novanta sia definitivamente disboscata, e – per restare in metafora – che qualcuno venga a fare legnatico in Italia?
- 3) Non rischiamo, cioè, da un lato la creazione di oligopoli, dall’altra processi predatori (nei confronti del risparmio che si raccoglie nelle banche italiane) da parte di operatori esteri che sono stati solo pochi anni fa sostenuti con ingentissimi capitali pubblici e che operano entro sistemi nazionali rispetto ai quali non è possibile parlare di reciprocità?
- 4) Ma, prima ancora: è sensato continuare a nutrire fiducia in un’unione bancaria che ha deviato dal suo obiettivo iniziale e che negli ultimi anni non è stata capace di correggere neppure le sue più evidenti storture e asimmetrie?
- 5) Non sarebbe oggi prioritario chiedersi quale sia per il nostro sistema bancario il vantaggio dell’appartenenza a tale unione, e conseguentemente impegnarsi in primo luogo per l’abolizione della normativa sul bail-in (anche sulla base della sua incompatibilità con alcune norme costituzionali), anziché confidare nella creazione di un terzo pilastro, che nella migliore delle ipotesi sarebbe accordato dopo ulteriori restrizioni all’attività creditizia?

Infine, c’è una riflessione più generale da fare, che non riguarda né le istituzioni europee, né negli altri Stati membri dell’Unione, ma noi in prima persona. La vera e propria Caporetto normativa tratteggiata nelle pagine precedenti ha la sua radice, non da ultimo, in un approccio negoziale sbagliato con il quale il nostro paese in questi anni ha affrontato in questi anni il processo di integrazione europeo. Tale approccio appare connotato da due caratteristiche di fondo: per un verso da una fiducia un po’ ingenua nella assoluta “progressività a prescindere” del processo di integrazione, d’altra parte dalla paura dei mercati. Quanto al primo aspetto, come ci ammoniva Machiavelli, è sempre buona norma “andare dietro alla verità effettuale della cosa”, anziché “alla immaginazione di essa”.<sup>44</sup> Quanto al secondo, non vi è risposta migliore della famosa frase che Franklin Delano Roosevelt pronunciò nel suo discorso d’indirizzo dedicato al New Deal: “l’unica cosa di cui dobbiamo avere paura è la nostra paura”.<sup>45</sup>

---

<sup>44</sup> N. Machiavelli, *Il principe*, cap. XV.

<sup>45</sup> F.D. Roosevelt, *First Inaugural Address*, 4 marzo 1933.