

Vladimiro Giacché (presidente del Centro Europa Ricerche)

Asimmetrie nell'Unione Bancaria Europea

Intervento all'incontro

L'UNIONE BANCARIA E LA RIFORMA DEL CREDITO COOPERATIVO:
impatti e prospettive per gli intermediari italiani,

15 giugno 2018, Libera Università di Bolzano

Buongiorno a tutti.

desidero innanzitutto ringraziare la Libera Università di Bolzano e in particolare il prof. Weissensteiner per il cortese invito a partecipare a questo incontro.

Il mio intervento sarà dedicato alle asimmetrie che attualmente caratterizzano la regolamentazione bancaria in Europa.

Queste asimmetrie emergono sia con riferimento a quanto è regolamentato nel contesto della Unione Bancaria propriamente detta, sia con riferimento alle ulteriori regolamentazioni cui sono sottoposti gli intermediari finanziari (a cominciare dagli accordi di Basilea), sia con riferimento alle prassi della Vigilanza europea esercitata dalla BCE.

Fermare la propria attenzione su questi aspetti è importante. Ritengo infatti che ogni decisione in termini di assetto normativo e di policy che viene assunta nel nostro Paese debba fondarsi su un quadro corretto delle implicazioni dell'attuale quadro normativo europeo e della prassi di Vigilanza della BCE.

1. l'Unione Bancaria Europea.

1.1. Obiettivi e struttura

Iniziamo facendo un passo indietro.

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.¹

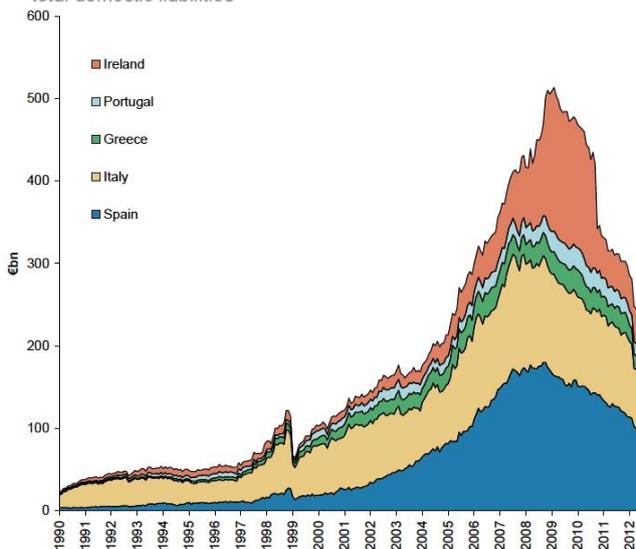
Sin dal 2012 gran parte delle ricerche disponibili agli operatori sui mercati finanziari evidenziavano infatti come quello che sino al 2008/2009 si presentava come un sistema così interconnesso da essere inestricabile, si era andato ridisegnando secondo linee "nazionali": il *lending cross-border* nell'eurozona 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.

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



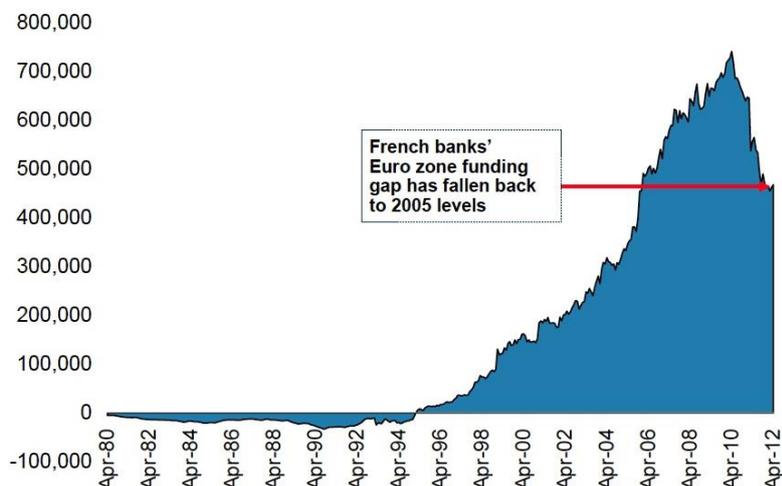
- **The balkanisation of European banking markets continues apace, notwithstanding the LTRO.** Our core view is that it will continue to exacerbate already tight credit conditions in the weakest Eurozone economies and impede effective monetary policy. Indeed, ECB Chief Draghi continues to voice his concerns regularly over what he sees as 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](#)

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

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 18th.

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.

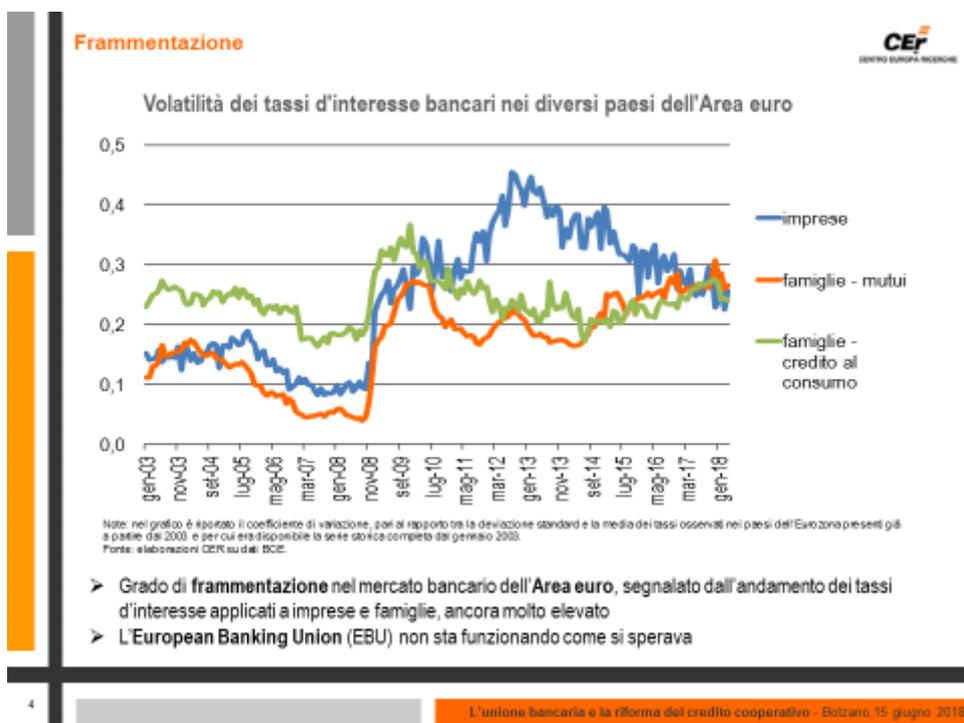
Non è però questo l'aspetto che oggi più ci interessa di quel ritracciamento dei rapporti di debito/credito transfrontalieri all'interno dell'eurozona, quanto il fatto che in tal modo uno degli obiettivi chiave della moneta unica, la creazione di un mercato finanziario integrato, veniva messo radicalmente 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, che – nelle intenzioni – avrebbe dovuto concorrere al ripristino di un mercato finanziario e bancario integrato tramite 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 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: qualcosa non va

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



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

La carenza più macroscopica riguarda come noto l'assenza del terzo pilastro, ma anche la struttura dei due pilastri che sono stati messi in piedi ha effetti fortemente asimmetrici sui sistemi bancari dei diversi paesi dell'Eurozona. Vediamo perché.

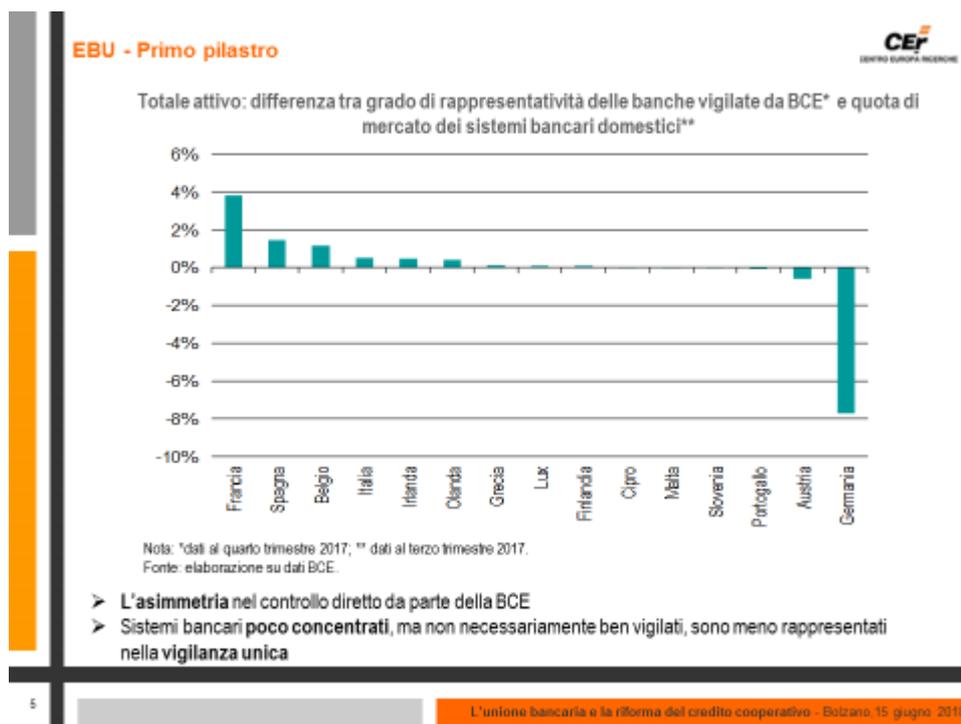
1.3. Il primo pilastro

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 da questo grafico, il sistema bancario più sottorappresentato è proprio quello tedesco.



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:² 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%

² 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> .

dell'intero valore di bilancio delle banche tedesche.³ La Vigilanza diretta europea è quindi esercitata su banche che assommano appena al 59% delle attività complessive del sistema bancario tedesco. Ma 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 Landesfördersbanken più un'ulteriore banca di sviluppo nazionale, oltre al KfW che ne è esentato da sempre.⁴ Secondo stime ragionevoli si scenderebbe così a una copertura del 50% circa.

Qual è per contro il grado di copertura del sistema italiano da parte della Vigilanza diretta della BCE? A questo riguardo fa fede la Relazione annuale della Banca d'Italia di quest'anno: "il 74% del totale delle attività degli intermediari italiani".⁵

Ma questa è la fotografia ad oggi. Non appena diventerà operativo il previsto accorpamento in gruppi delle BCC, la percentuale di copertura italiana salirà ancora, e il grafico precedente dovrà essere sostituito da quello che segue.

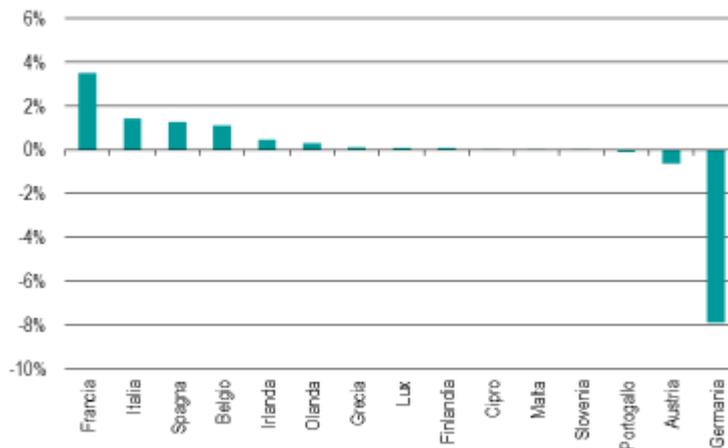
³ *Ein Zinsschock würde 68 Banken bedrohen*, "Frankfurter Allgemeine Zeitung", 31 agosto 2017. Per la conferenza stampa congiunta di Bundesbank e Bafin circa il risultato dell'indagine cfr. *Results of the 2017 low-interest-rate survey, Deutsche Bundesbank – Bafin, press conference on 30 august 2017* (https://www.bundesbank.de/Redaktion/FEN/Downloads/Topics/2017_08_30_press_conference_presentation.pdf?blob%3DpublicationFile&usg=AOvVaw2GSfQ63QRFFZ2AA n3Wvi6p).

⁴ G. Faggionato, *Unione bancaria, la Germania ottiene l'esenzione per 14 istituti*, "Lettera43", 25 maggio 2018.

⁵ *Relazione annuale*, Banca d'Italia, 29 maggio 2018, p. 169.

EBU - Primo pilastro

Totale attivo: differenza tra grado di rappresentatività delle banche vigilate da BCE* e quota di mercato dei sistemi bancari domestici** (nel confronto sono incluse le BCC)



Nota: *dati al quarto trimestre 2017; ** dati al terzo trimestre 2017.

***dato di fine 2017 ricavato dall'Appendice alla Relazione Annuale del Governatore della Banca d'Italia.

Fonte: elaborazione su dati BCE.

6

L'unione bancaria e la riforma del credito cooperativo - Bolzano, 15 giugno 2018

1.4. Il secondo pilastro

Veniamo al *secondo pilastro*, le procedure di salvataggio o risoluzione delle banche in crisi, caratterizzate, a partire dal 1° gennaio 2016, dal sostanziale divieto di bailout pubblico.

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

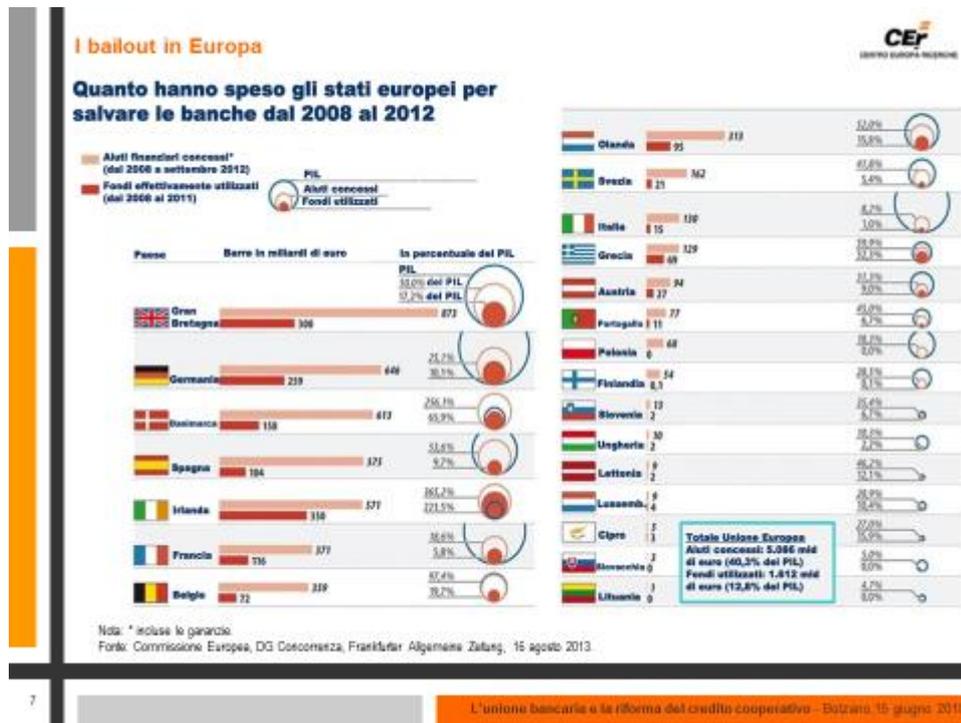
Qui l'asimmetria consiste nel prevedere parità di condizioni (divieto di bailout) per sistemi che avevano avuto una storia recente molto diversa tra loro.

Infatti le nuove regole venivano stabilite a valle di aiuti pubblici senza precedenti concessi alle banche di molti paesi europei. Questi aiuti avevano sostanzialmente disattivato la normativa europea sugli aiuti di Stato sull'onda dell'emergenza, alterando 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.⁶ Li vedete nell'infografica

⁶ M. Frühauf, *Milliardengrab Bankenrettung*, „Frankfurter Allgemeine Zeitung“, 16.8.2013:

qui sotto, che è semplicemente la traduzione di quella contenuta nell'articolo di Frühauf.



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 nel 2015 per il contribuente tedesco del solo salvataggio di questa società finanziaria ammontava a 20 miliardi di euro.⁷

E' 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 posporlo alla partecipazione di azionisti, obbligazionisti e correntisti al risanamento aziendale, non escludendo affatto la strada della risoluzione/chiusura 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.

<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.

⁷ Vedi H. Peitsmeier, *Das Letzte von der Resterampe*, "Frankfurter Allgemeine Zeitung", 4.8.2015).

Inoltre per l'Italia tale introduzione avveniva sull'onda della più grave crisi in tempo di pace dall'Unità, e quindi dopo la formazione, per un sistema in cui l'attività delle banche è ancora prevalentemente incentrata sul credito come il nostro, di uno stock di NPLs molto significativo. Ossia di difficoltà che, a differenza della crisi che aveva sconvolto il panorama bancario europeo dal 2007/2008 in poi, 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.

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 (cosiddetto bail-in), avrebbe comportato un terremoto.

Anche perché il Fondo unico di risoluzione era destinato, anche in prospettiva, ad avere una dotazione decisamente insufficiente di risorse, e, soprattutto, mancava del tutto il *terzo pilastro*, la garanzia (poi assicurazione) unica dei depositi.

Quanto al Fondo unico di risoluzione la situazione è raffigurata nella scheda e nel grafico seguenti.

EBU - Secondo pilastro

CER
CENTRO EUROPA Ricerche

- Fondo unico di risoluzione avrà a disposizione risorse per appena lo 0,2% del totale attivo bancario dell'Area euro (55 mld€), sufficienti solo per il salvataggio di casi di dissesto bancari abbastanza circoscritti
- Per De Groen e Gros (2015) dimensione ottimale compresa tra i **58 e 101 miliardi di euro**
- Nella crisi delle Saving&Loans statunitensi il fondo di risoluzione aveva a disposizione l'1% del totale attivo, e non fu sufficiente ad arrestare il contagio. Sarebbe servito almeno il 4% → **20 volte di più della dotazione a regime del Single Resolution Fund**
- Manca un **financial backstop**

14

L'unione bancaria e la riforma del credito cooperativo - Bolzano, 15 giugno 2018

Dotazione del Single Resolution Fund
dati in mld€ aggiornati ad agosto 2017

	Current Size of National Compartments *
Austria	0.59
Belgium	0.76
Cyprus	0.07
Estonia	0.02
Finland	0.31
France	4.40
Germany	5.03
Greece	0.21
Ireland	0.27
Italy	1.51
Latvia	0.02
Lithuania	0.02
Luxembourg	0.20
Malta	0.02
Netherlands	1.50
Portugal	0.27
Slovakia	0.07
Slovenia	0.04
Spain	2.09
Total	17.40

Fonte: Single Resolution Board.

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.⁸

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).

Va sottolineato che questo pilastro è (sarebbe stato) 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 capo al sistema Paese interessato.

⁸ Questo aspetto è stato correttamente rilevato da F. Panetta, il quale solleva 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.

Un veloce riepilogo della situazione a questo proposito.

EBU - Terzo pilastro



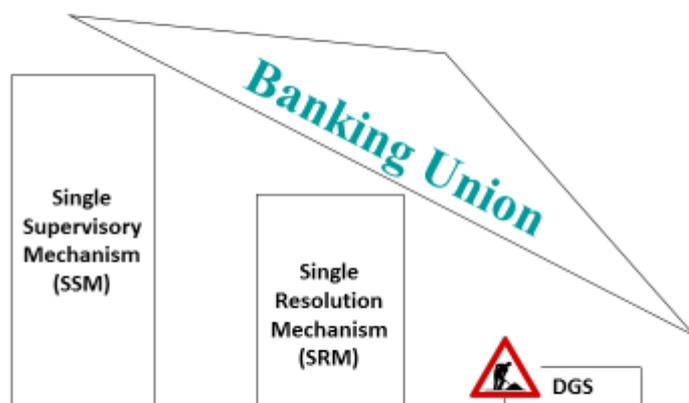
- In assenza di una **rete di protezione** sui depositi bancari a livello europeo i sistemi bancari percepiti come più rischiosi dai risparmiatori saranno penalizzati
⇒ **frammentazione mercato bancario europeo**
- In situazioni di particolare turbolenza il deflusso di risorse finanziarie potrebbe determinare problemi di liquidità anche per banche solide. **Illiquidità** ⇒ **Insolvenza**
- Lo stato dei lavori sul terzo pilastro della Banking Union è fermo alla proposta del novembre 2015 avanzata dalla Commissione Europea, con una modifica avanzata ad ottobre 2017 verso una più graduale introduzione
- La proposta prevede la costituzione di un Fondo di assicurazione dei depositi europeo con una dotazione a regime pari allo 0,8% dei depositi garantiti (**43 mld€**)
- Anche in questo caso non si prevede la possibilità di attingere da altre forme di finanziamento, potenzialmente illimitate

11

L'unione bancaria e la riforma del credito cooperativo - Bolzano, 15 giugno 2018

La situazione dell'Unione bancaria è stata raffigurata così.

EBU



17

L'unione bancaria e la riforma del credito cooperativo - Bolzano, 15 giugno 2018

Ma sarebbe più appropriato parlare di un tavolino a due zampe, con le prevedibili conseguenze in fatto di stabilità.

1.6. Effetti dell'introduzione delle norme dell'UB 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 misura sostanziale – e per di più senza alcuna fase transitoria – il panorama normativo in vigore da decenni, sollevando oltretutto per più di un verso seri dubbi di costituzionalità.⁹

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 scorso, 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.¹⁰ Ma per l'Italia il danno è 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 più 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 lo scorso anno, e di altre 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.

⁹ È stato lo stesso presidente dell'ABI, Patuelli, a eccepire sulla costituzionalità delle nuove norme, con riferimento all'art. 47. Non appare fuori di luogo aggiungere l'art. 43.

¹⁰ A. Baglioni, *L'Europa ci ripensa sul bail-in? Approfittiamone*, "lavoce.info", 8 giugno 2018.

In effetti, tra fine dicembre 2015 e l'11 febbraio 2016, ossia dallo stop all'intervento del fondo interbancario di tutela dei depositi per salvare 4 banche locali su cui si è poi dovuto intervenire diversamente (con minore tutela degli obbligazionisti e stabilendo un *benchmark* irragionevole in termini di prezzo di alienazione degli NPLs – il 17% - che avrebbe avuto pesanti conseguenze per il settore nel suo insieme) alle prime 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%.

2. La Vigilanza BCE

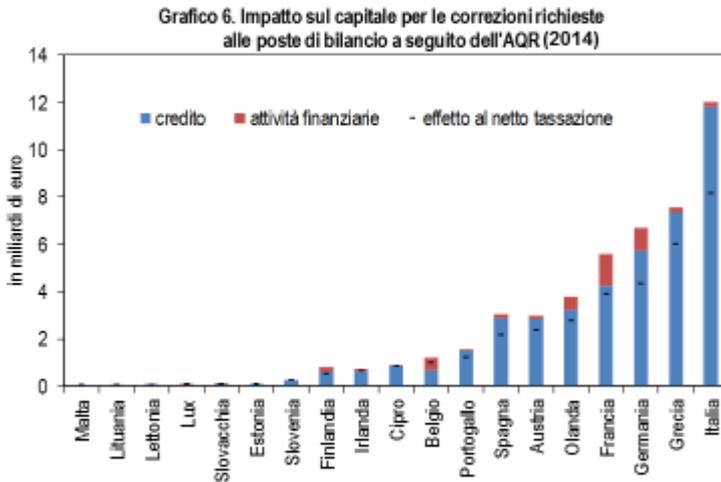
2.1. Rischio di credito vs rischio di mercato

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. (vedi i grafici qui sotto).¹¹

¹¹ I testi citati nel secondo grafico sono : Barucci E., Baviera R., Milani C., 2016, *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, di prossima pubblicazione.



➤ Gli aggiustamenti richiesti a fronte dell'AQR si sono concentrati soprattutto sulle attività creditizie

Table 1. Regression results – reference model for capital shortfall. The table reports the estimation results based on the Tobit estimator.

Dependent variable	Model							
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII
	SF_AQR	SF_AQR	SF_AQR	SF_AQR	SF_CA	SF_CA	SF_CA	SF_CA
npe	0.021** [0.009]	0.031*** [0.011]	0.054*** [0.012]	0.065*** [0.018]	0.096*** [0.035]	0.100*** [0.034]	0.153*** [0.033]	0.160*** [0.051]
level3	-0.087 [0.071]	-0.149* [0.079]	-0.044 [0.059]	-0.057 [0.067]	0.057 [0.129]	0.041 [0.126]	0.019 [0.112]	-0.030 [0.110]

➤ Barucci, Baviera e Milani (2016, 2018) trovano che il Comprehensive Assessment si è concentrato prevalentemente sul rischio di credito, mentre hanno avuto uno scarso impatto sull'aggiustamento richiesto la presenza nei bilanci bancari di asset finanziari illiquidi che vengono trattati esclusivamente su mercati non regolamentati (cosiddetti Level 3 assets), per cui è estremamente difficile stabilire un prezzo di mercato

Ma c'è di più: il rischio di mercato (al contrario del rischio di credito) non figura 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*.¹²

In questo modo risulta insufficientemente vigilata precisamente la tipologia di rischio alla quale è attribuito lo scoppio della crisi culminata nella Grande Recessione.

Nella intervista a Danièle Nouy, presidente del Consiglio di Vigilanza della BCE, 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 scorso 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*”.¹³

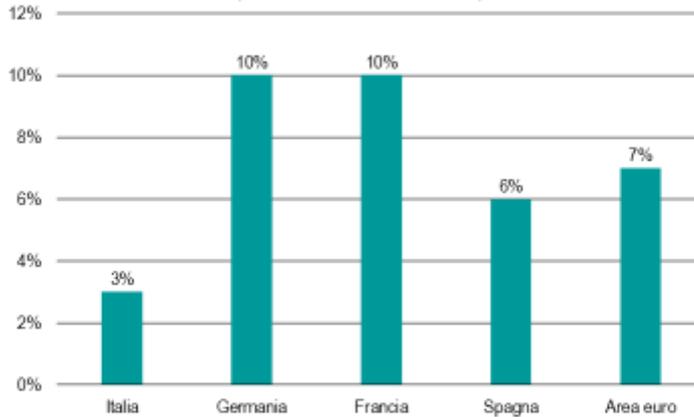
I numeri, però, ci raccontano una realtà un po' diversa. I derivanti mantenuti in bilancio per finalità di trading dalle banche francesi e tedesche era nel 2015 pari al 10% del totale dell'attivo.

¹² 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 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.

¹³ 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 tradotto/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
(2015 - in % del totale attivo)



- 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 asset** e, più in generale, sullo **shadow banking system**

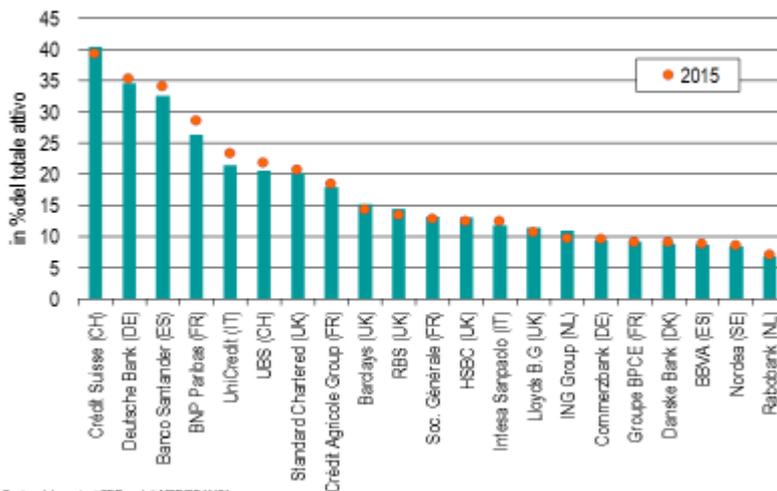
14

L'unione bancaria e la riforma del credito cooperativo - Bolzano, 15 giugno 2018

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

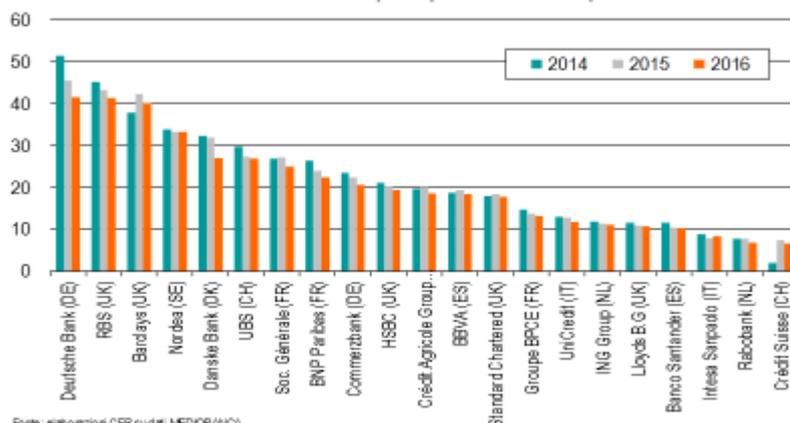


Fonte: elaborazioni CER su dati MEDIOBANCA.

11

L'unione bancaria e la riforma del credito cooperativo - Bolzano, 15 giugno 2018

Incidenza dei level 2+3 nelle principali banche europee



Fonte: elaborazioni CER su dati MEDIOBANCA.

- 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 asset e, più in generale, sullo shadow banking system

Appaiono quindi appropriate le osservazioni del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia, dott. 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”.¹⁴

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

Alla luce di questo approccio, non desta troppo stupore che al team ispettivo della Vigilanza BCE che un anno fa ha condotto un'ispezione presso Deutsche Bank non

¹⁴ 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.

sia stato richiesto nemmeno di prezzare il valore dei derivati in portafoglio.¹⁵ 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.¹⁶ Il risultato di questo singolare approccio è ben visibile nei problemi che oggi Deutsche Bank sta incontrando,¹⁷ e che sembra abbiano indotto la BCE a fornire a questa banca liquidità di emergenza nelle settimane scorse.

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 nei mesi scorsi sul profilo di rischio delle banche europee, di cui sintetizzerò le principali risultanze.¹⁸

Un indicatore molto utilizzato nella letteratura economica per stimare il grado di rischio degli istituti di credito è il cosiddetto Z-score.¹⁹ 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. 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.

¹⁵ C. Gatti, *Mps, Deutsche Bank e la Vigilanza BCE "flessibile" sui derivati*, "Il Sole 24 Ore", 17 marzo 2017.

¹⁶ L. Davi, *BCE, 68 banche sotto ispezione. Fuori i Level 3 dalle verifiche*, "Il Sole 24 Ore", 25 gennaio 2017.

¹⁷ Vedi fra l'altro *Versteckte Risiken der Deutschen Bank*, "Frankfurter Allgemeine Zeitung", 8 giugno 2018, che stima in 30 miliardi di euro (*leveraged exposure*) l'entità del portafoglio di Level 3 assets considerabili come "Atlasten".

¹⁸ *L'identikit del rischio nelle banche europee*, Rapporto CER Aggiornamenti, 27 marzo 2018.

¹⁹ 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.

In definitiva, dall'analisi effettuata sembra emergere come problemi sulla stabilità finanziaria delle banche possono 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.

Se quest'ultimo deve essere attentamente monitorato, soprattutto ponendo la giusta attenzione al problema degli NPL, vigilanza e regolatore europeo dovrebbero prestare un focus maggiore ai rischi connessi con i mercati finanziari.

Purtroppo, questo non è scontato che questo avvenga neppure in occasione degli stress test previsti per il 2018; al contrario, la metodologia predisposta dall'EBA sembra riproporre di fatto un bias sfavorevole all'attività creditizia rispetto all'operatività in prodotti finanziari Level2 e Level3.²⁰

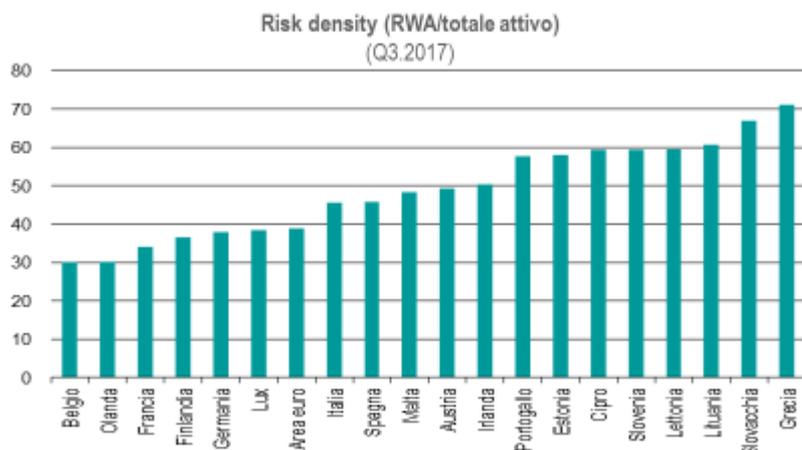
Come noto, ben più attento è stato l'atteggiamento della BCE e della Commissione Europea nei confronti del rischio di credito. Sono stati imposti tempi molto stretti per le cessioni di pacchetti di NPLs, sono stati addirittura fissati dei target di prezzo "di mercato" (a partire dalla già ricordata valutazione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

3. Le regole di Basilea III e la loro revisione

Ulteriori asimmetrie tra i diversi sistemi nazionali sono desumibili dal diverso grado di ponderazione per il rischio delle attività all'interno della cornice delle regole di Basilea.

²⁰ 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 [draft].

Basilea



- L'approccio adottato da **Basilea** restituisce una situazione circa il peso del **rischio** nei paesi europei particolarmente variegata
- I diversi **coefficienti di ponderazione** per le attività bancaria spiegano buona parte di queste differenze, anche per effetto dell'utilizzo dei modelli IRB

18

L'unione bancaria e la riforma del credito cooperativo - Bolzano, 15 giugno 2018

Le differenze trovano la loro origine anche nel ben diverso grado di utilizzo di modelli di gestione del rischio basati sul rating interno (IRB) nel calcolo delle esposizioni creditizie tra i diversi Paesi. A questo riguardo la situazione nel 2013, quando è partita l'Unione bancaria, era quella raffigurata nel grafico seguente.

Modelli IRB

Incidenza sul totale delle esposizioni creditizie calcolate con modelli di gestione del rischio IRB - 2013



Nota: campione di 103 banche. Fonte: elaborazioni CER su dati BCE (Stress test 2014)

- Le banche europee utilizzano in modo intenso i **modelli IRB**, la cui affidabilità è però molto dubbia.

18

L'unione bancaria e la riforma del credito cooperativo - Bolzano, 15 giugno 2018

È appena il caso di osservare che l'uso di modelli IRB anziché dei modelli standard caratterizza le banche maggiori rispetto a quelle di minori dimensioni. L'effetto concreto è una sottostima del rischio nel primo caso rispetto al secondo. L'asimmetria in questo investe quindi direttamente l'aspetto dimensionale.

Va sottolineato che i miglioramenti attesi a seguito degli accordi raggiunti nella revisione di Basilea III – sintetizzati nell'infografica seguente - sono a questo riguardo solo parziali, oltretutto molto gradualmente.

20

Revisione di Basilea III (Basilea IV)

CEP
CENTRO EUROPEO RENDITE

Basilea IV ha agito essenzialmente sul **rischio di credito** e su quello **operativo**, mentre per quello di **mercato** le modifiche attuate negli anni passati sono state ritenute sufficienti

La riforma ha **ristretto i gradi di libertà** concessi alle banche nel caso in cui si utilizzino **modelli IRB**

Per alcune categorie di attività rimozione possibilità di applicare approcci IRB dal 2022

- esposizioni verso **banche** e altre istituzioni finanziarie,
- **grandi aziende** (totale attivi > di 50 miliardi di euro)
- **azioni**

Per restanti esposizioni introduzione di **floor** ai parametri dei modelli

- RWA calcolate con **IRB** non inferiori ad una percentuale (**72,5%** nel 2027) delle stesse attività rischiose calcolate con **metodo standard**

L'unione bancaria e la riforma del credito cooperativo - Bolzano, 15 giugno 2018

4. Il Consiglio Ecofin del 25 maggio 2018: tra stretta regolamentare ed esenzioni nazionali

Le recenti decisioni del Consiglio Ecofin del 25 maggio scorso ripropongono in modo emblematico quanto è successo negli ultimi anni sul terreno dell'Unione Bancaria: da un lato, un'ulteriore stretta sui requisiti di capitale, dall'altro, una raffica di esenzioni: per 14 banche "di sviluppo" tedesche (13 Landesförsdersbanken e un'altra banca di sviluppo oltre a KfW che era già esente), e anche per le "credit unions" di diversi paesi.

Ecco la parte delle decisioni dell'Ecofin che interessa.

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.

5. Germania e Italia: due approcci opposti rispetto alle banche di minori dimensioni e al credito cooperativo

I risultati dell'Ecofin del 25 maggio evidenziano le caratteristiche dell'approccio tedesco all'Unione bancaria, caratterizzato da una protezione delle peculiarità del proprio sistema bancario, e in particolare da una tutela molto attenta dell'attività creditizia svolta dalle proprie banche.

Questo approccio ha tutelato in particolare le banche di piccole e medie dimensioni che per quanto riguarda le grandi: le prime hanno infatti beneficiato in primo luogo di una costruzione del primo pilastro che ha fissato a 30 miliardi di assets il livello minimo per essere vigilati dalla Bce.

Ma la soglia di 30 miliardi non è l'unico modo in cui queste banche (molte delle quali pubbliche o mutualistiche) sono state protette. Un altro, non meno importante, è rappresentato dal mantenimento al di fuori della normativa europea sui requisiti di capitale, in una sorta di limbo regolamentare, dei cosiddetti Institutional Protection Schemes (IPS).

Gli IPS sono diffusi soprattutto in Germania (Sparkassen e Volksbanken) e Austria (banche Raiffeisen). Si tratta di sistemi di mutua protezione e garanzia tra le banche associate, regolati contrattualmente a livello di associazione di categoria. Sono accordi di natura contrattuale e non configurano un'entità legale, e in quanto

tali differiscono sia dai gruppi bancari, sia dai network di banche. Pertanto non sono direttamente oggetto della disciplina europea e legata agli accordi di Basilea. Ad es. nella Direttiva europea oggi in vigore sui requisiti di capitale (CRD IV) gli IPS non sono neppure citati.

La cosa è stata giudicata negativamente da Thomas Stern (Austrian Financial Markets Authorities): “la decisione del legislatore europeo di non estendere la regolamentazione riguardante capitale e liquidità agli IPS è rimarchevole e difficile da capire da un punto di vista prudenziale”.²¹

Il fatto di essere membri di un IPS in effetti dà alle banche associate una serie significativa di privilegi regolamentari: lo stesso Stern, ad esempio, ha osservato che la struttura degli IPS tra l'altro non era oggetto della regolamentazione dei nuovi requisiti di liquidità quali il Liquidity Coverage Ratio (LCR) e il Net Stable Funding Ratio (NSFR). Si può sostenere un importante fattore di rischio sistemico è stato in tal modo trascurato dalla normativa. Ovviamente i rappresentanti delle Sparkassen non la pensano così.

Resta il fatto che la situazione normativa è questa, e crea un'ulteriore disparità tra sistemi nazionali.

È appena il caso di ricordare infatti che le banche italiane in qualche modo confrontabili con le Sparkassen e Volksbanken tedesche, le Banche di Credito Cooperativo, rientrano invece pienamente nella normativa europea anche per quanto riguarda i requisiti di capitale e di liquidità. Inoltre, grazie alla riforma che ne ha imposto la trasformazione in S.p.A. o in alternativa la costituzione di Gruppi di banche, quelle raggruppate sotto Cassa Centrale e ICCREA diventeranno *significant* e saranno controllate direttamente da Bruxelles/Francoforte, con i requisiti di capitale più stringenti.

Il direttore generale della Banca d'Italia, Salvatore Rossi, è sembrato accennare alla necessità di un'ulteriore riflessione prima di rendere irreversibile questo processo nel suo intervento al Congresso dell'ACRI, il 7 giugno 2018:

²¹ Th. Stern, *Regulating Liquidity Risks within “Institutional Protection Schemes”*, “Beijing Law Review”, 2014, 5, pp. 210-239, qui p. 223; <http://www.scirp.org/journal/PaperDownload.aspx?paperID=50168>.

«Rispetto a quando la riforma è stata pensata con l'obiettivo di consentire al settore di riuscire a reperire in modo autonomo capitali sul mercato, è possibile che stia emergendo, in virtù dell'applicazione dei requisiti patrimoniali pensati per le banche significant, la circostanza che i costi della riforma così congegnata possano superare i benefici. Quale sia il percorso che il governo sta immaginando non lo sappiamo»

*Salvatore Rossi, Direttore generale di Banca d'Italia,
Parma, XXIV Congresso dell'ACRI, 7 giugno 2018*

6. Conclusioni

Quanto abbiamo visto ci consente di fissare alcuni punti fermi:

- 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 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 di quest'ultima e incentivando in tal modo l'uso del capitale per l'attività finanziaria anziché per quella creditizia.
- 4) A normative che sfavoriscono per più versi le banche piccole, alcuni sistemi nazionali hanno reagito "insulandole", ossia di fatto sottraendole (in tutto o in parte) alla giurisdizione europea.

5) L'Italia ha proceduto in senso contrario, attraverso una nuova legislazione che tra l'altro ha imposto l'accorpamento delle Banche di Credito Cooperativo in gruppi, 2 su 3 dei quali di dimensioni *significant* e quindi soggetti alla Vigilanza diretta da parte della BCE prevista per le maggiori banche europee.

6) Questo processo sollecita alcuni interrogativi.

Il primo è quello onestamente formulato dal Direttore Generale della Banca d'Italia. A questo ne vanno aggiunti almeno altri due:

- Siamo sicuri che sia opportuno rendere soggetto il maggior numero di banche a una normativa e a una Vigilanza europea che evidenziano le carenze viste sopra, anziché seguire l'esempio dei sistemi nazionali che hanno scientemente evitato di farlo?
- Siamo sicuri che la strada migliore per il settore creditizio sia un'ulteriore ondata di consolidamento, ossia di concentrazione? Per avere questa certezza dovremmo essere certi di diverse altre cose che è invece molto difficile affermare con sicurezza:
 - che il settore è oggi insufficientemente concentrato, sia pure a valle di un processo che ha già ridotto le banche in Italia dalle 1.200 del 1987 alle 864 del 2000, per giungere alle 460 attuali;²²
 - che le banche grandi siano *di per sé* più efficienti delle piccole;
 - che un'ulteriore processo di concentrazione non crei situazioni di oligopolio tali da accrescere il potere di mercato dei pochi player rimasti in misura tale da danneggiare risparmiatori e imprese;
 - che esso non favorisca una "colonizzazione" del nostro sistema bancario da parte di grandi banche straniere (risanate pochi anni fa con danaro pubblico) in assenza di condizioni di reciprocità;
 - che uno stesso modello organizzativo si attagli alle S.p.A. e alle banche di credito cooperativo;
 - che banche piccole e grandi, cooperative e S.p.A. servano uno stesso mercato in termini di imprese affidate;
 - che, per quanto riguarda in particolare le banche di credito cooperativo,
 - le esigenze di mutuo soccorso e garanzia siano meglio soddisfatte da un gruppo bancario rispetto a un IPS;

²² 113 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, cit., p. 269.

- le economie di scala eventualmente necessarie siano meglio soddisfatte da una holding rispetto a un fornitore consortile di servizi e utilità;
- il mantenimento delle originarie finalità nel mutato contesto attuale non possa essere conseguito, anziché attraverso un mutamento della forma societaria, per mezzo di vincoli più stringenti all'operatività più rischiosa, migliori regole di *governance* (in particolare per quanto riguarda i conflitti di interesse) e limiti al differenziale retributivo tra livelli apicali e addetti.
- la concentrazione in gruppi non comporti una restrizione del credito nei confronti della clientela tradizionalmente servita dalle banche di credito cooperativo.

Neppure io, al pari del Direttore Generale della Banca d'Italia, so "quale sia il percorso che il governo sta immaginando".

Auspico però che alla base delle decisioni che assumerà vi sia una seria riflessione sugli aspetti appena ricordati.