



lavoce.info

- Unione bancaria: lontani dalla meta**, Angelo Baglioni, 07.06.2012
- I cardini dell'unione bancaria**, Francesco Vella e Costanza Russo, 10.09.12
- Unione bancaria: ultima chiamata**, Diego Valiante, 21.09.12
- Unione bancaria: eppur si muove...**, Angelo Baglioni, 01.07.13
- Questo sistema avanza a colpi di compromesso**, Francesco Vella, 02.07.13
- I peccatori dell'unione bancaria**, Stefano Micossi, 08.07.13
- Che stress quest'unione bancaria**, Rony Hamaui, 20.09.13
- Quella soluzione Frankenstein che non aiuta l'Unione bancaria**, Sergio Lugaresi, 20.09.13
- Prove di vigilanza della Bce: cosa rischiano le nostre banche**, Andrea Resti, 25.10.13
- Il risparmio ha bisogno di trasparenza**, Marco Onado, 17.12.13
- Unione bancaria europea: se il mercato sostituisce lo Stato**, Rony Hamaui, 20.12.13
- L'unione bancaria e la ristrutturazione del sistema**, Diego Valiante, 21.02.14
- Crisi bancarie: così l'Europa cerca di gestirle**, Francesco Vella, 15.04.14

Unione bancaria: lontani dalla meta

Angelo Baglioni

07.06.2012

La Commissione UE ha presentato il primo tassello dell'unione bancaria europea: nuove regole per gestire le crisi bancarie. Ogni paese dovrebbe perciò dotarsi di un fondo per la risoluzione delle crisi pre-finanziato dalle stesse banche. In dieci anni, dovrebbe raggiungere una capacità di intervento pari all'1 per cento dei depositi garantiti. Prevista anche la collaborazione tra autorità di supervisione nazionale. È un buon inizio, ma il traguardo è ancora molto lontano. Con i tempi di decisione dell'Europa, rischiamo di arrivarci quando l'euro non ci sarà più.

La Commissione UE ha presentato il 6 giugno una proposta di direttiva sulla **gestione delle crisi bancarie**. Lo scopo è evitare che in futuro si ripeta quello che è successo negli ultimi anni: i dissesti delle banche hanno imposto un costo enorme ai bilanci pubblici di alcuni paesi, con le conseguenze che sono sotto gli occhi di tutti. I casi dell'Irlanda e della Spagna sono i più eclatanti: i salvataggi delle banche hanno portato i governi dei due paesi sull'orlo dell'insolvenza, costringendoli a chiedere l'aiuto comunitario (l'Irlanda l'ha già fatto, la Spagna lo farà presto). La Commissione stessa ammette di avere approvato – tra l'ottobre 2008 e lo stesso mese del 2011 – aiuti di stato agli intermediari finanziari per 4.500 miliardi di euro (equivalenti al 37 per cento del Pil comunitario). (1)

GLI ELEMENTI DELLA PROPOSTA

La proposta della Commissione prevede tre fasi: prevenzione, intervento tempestivo, gestione della crisi.

Prevenzione. In via preventiva, le banche devono predisporre piani di azione da attivare in caso di deterioramento della loro situazione finanziaria. Le autorità devono predisporre in dettaglio le procedure per la gestione di eventuali crisi di istituzioni finanziarie.

Intervento tempestivo. Se una banca è sottocapitalizzata, l'autorità deve intervenire per imporre le misure necessarie alla ricapitalizzazione ed eventualmente alla ristrutturazione del debito. Essa può anche imporre la sostituzione temporanea del management, nominando uno "special manager" incaricato di ripristinare la sana e prudente gestione.

Gestione della crisi. Se le misure precedenti non sono state efficaci, l'autorità può prendere il controllo dell'istituzione finanziaria in dissesto, imponendo alcune misure quali:

- vendita della banca in dissesto a un altro istituto bancario;
- separazione delle attività in "buone" e "cattive": le prime sono destinate alla vendita a una altra banca, le seconde sono conferite in una *bad bank* o liquidate;
- in mancanza di un acquirente, la banca viene ricapitalizzata imponendo agli azionisti di subire una riduzione (anche totale) del valore delle loro azioni. Ai creditori (tranne ai depositanti garantiti) può essere imposta una riduzione del valore dei loro titoli, con eventuale conversione in azioni.

Queste operazioni naturalmente richiedono l'iniezione di risorse nuove. Ogni paese dovrebbe perciò dotarsi di un fondo per la risoluzione delle crisi bancarie, pre-finanziato dalle stesse banche.

Nell'arco di dieci anni, il fondo dovrebbe raggiungere una capacità di intervento pari all'1 per cento dei depositi garantiti. Potrà anche essere richiesto il contributo dei fondi di assicurazione dei depositi già esistenti in ogni paese. È anche previsto che i fondi nazionali si prestino risorse tra di loro.

Infine, si prevede che le **autorità di supervisione** nazionale collaborino tra di loro, grazie anche all'attività di coordinamento svolta dalla *European Banking Authority* (Eba). Questo aspetto è

particolarmente rilevante per le istituzioni che hanno una significativa presenza in diversi paesi della UE (*cross-border institutions*).

BENE, MA L'UNIONE BANCARIA È LONTANA...

La finalità della proposta è condivisibile. I disastri prodotti da alcuni sistemi bancari hanno costretto i governi a intervenire, perché non ci si può permettere che le banche falliscano: il fallimento di una grande banca, per **gli effetti a catena** che produce, ha un costo enorme per tutto il sistema economico e finanziario (il caso *Lehman Brothers* ha fatto scuola). Tuttavia, i salvataggi, oltre a essere costosi per i contribuenti, incoraggiano i manager delle banche a prendersi elevati rischi, facendo conto sull'intervento pubblico in caso di difficoltà. La scelta tra le due alternative, fallimento o salvataggio, è quindi molto difficile e produce comunque esiti indesiderabili. Per uscire dall'*impasse*, occorre una procedura speciale per gestire le crisi bancarie, diversa dalle normali procedure fallimentari. Deve assicurare che una banca in crisi finanziaria possa continuare a operare, evitando così che si interrompa la sua partecipazione al sistema dei pagamenti, dei prestiti interbancari e alle imprese, dei depositi della clientela. Nello stesso tempo, la banca deve essere ristrutturata imponendo ad alcuni soggetti gli stessi costi che avrebbero sopportato in un normale fallimento: i manager, gli azionisti, i creditori non garantiti. Il pregio della proposta della Commissione consiste nell'introdurre un quadro di regolazione comune ai paesi europei, che soddisfa questa esigenza.

Allargando lo sguardo alla cosiddetta "**unione bancaria**" di cui tanto si parla in questi giorni, c'è da essere meno positivi. Secondo la stessa Commissione – e secondo le dichiarazioni di altre autorità e di numerosi politici e commentatori – l'unione bancaria dovrebbe comprendere i seguenti elementi:

- un unico fondo di assicurazione dei depositi per tutte le banche europee;
- un unico fondo europeo per la risoluzione delle crisi bancarie e una unica autorità per la loro gestione (almeno per le banche *cross-border*);
- una unica autorità di supervisione bancaria (per banche *cross-border* e di importanza sistemica);
- un insieme di regole unico (*rule book*) per la supervisione di tutte le banche europee.

Siamo molto lontani dalla realizzazione di questo quadro, di cui la proposta di direttiva è solo il primo passo. Essa prevede solo una **armonizzazione** tra le regole nazionali e una collaborazione tra le autorità dei singoli paesi. Le banche tedesche, sebbene non godano di ottima salute, sono contrarie a qualsiasi forma di "mutualizzazione" dei debiti bancari prima che la supervisione bancaria sia stata accentrata presso una autorità europea. Finché questa condizione non sarà soddisfatta, la **Germania** si opporrà alla assicurazione europea dei depositi, così come ai prestiti tra Fondi nazionali previsti dalla proposta della Commissione. Ma altri paesi, primo fra tutti la Francia, sono ostili a cedere la loro sovranità. Questa contrapposizione è anche quella che sbarrava la strada agli Eurobond.

...NEL FRATTEMPO LA CASA BRUCIA

Ma quello che colpisce di più sono i tempi biblici che occorrono anche per fare questo primo passo. Per arrivare alla proposta di Direttiva, la Commissione ha attivato due processi di consultazione, il primo dei quali nel 2009. Ora la proposta dovrà avere l'approvazione, per niente scontata, del Consiglio europeo e del Parlamento. Se tutto va bene, entrerà in vigore nel 2015. Quindi ci vogliono **sei anni** per passare dalle parole ai fatti.

Questi sono i tempi di decisione dell'Europa, anche per un provvedimento che non comporta nessuna cessione di sovranità nazionale. Figuriamoci per misure più impegnative, quali quelle previste dal progetto di unione bancaria europea. Naturalmente questo non vuole dire che non bisogna mai cominciare: è importante fare i primi passi e dare al mercato il segnale che si ha la

volontà politica di fare quelli successivi. Tuttavia occorre anche affrontare tempestivamente, con gli strumenti a disposizione, le questioni urgenti, quali la revisione dell'accordo con la Grecia e la ricapitalizzazione delle banche spagnole. Altrimenti, l'unione bancaria, se mai si farà, arriverà sulle ceneri dell'euro.

(1) Va precisato che non si tratta necessariamente di uscite di cassa: molti stanziamenti sono stati sotto forma di garanzie, che solo in alcuni casi si sono tradotte in uscite effettive.

I cardini dell'unione bancaria

Francesco Vella e Costanza Russo

10.09.12

Il tassello che ha aperto la strada verso la vera e propria unione bancaria europea è la Efsf che cesserà di esistere a luglio 2013 per lasciare il posto all'Esm. L'Esm non è solo un fondo salva-Stati, ma anche salva-banche. E i suoi interventi si realizzeranno sulla base di memorandum d'intesa che dovranno prevedere una dettagliata disciplina delle modalità e dei tempi della ricapitalizzazione, oltreché dei controlli da effettuare sul loro rispetto. Diventa perciò assolutamente necessario che si costruisca rapidamente una struttura in grado di prevenire e gestire i rischi.

La storia è nota: il vertice europeo del 28-29 giugno scorso ha chiesto ai membri dell'Eurogruppo di attivarsi nel brevissimo termine per definire un sistema di **supervisione comune** delle banche europee, coinvolgendo la Bce; di siglare un protocollo di intesa per il salvataggio del sistema bancario spagnolo; e soprattutto di adoperarsi per tutelare la stabilità finanziaria utilizzando l'European Financial Stability Facility (futuro European Stability Mechanism). Successivamente, il Parlamento europeo ha emanato una risoluzione in cui, tra le altre cose, chiede di seguire i suggerimenti contenuti nel documento "Towards a genuine economic and monetary union" predisposto dal presidente del Consiglio europeo. Quel documento propone un sistema integrato di supervisione, meccanismi comuni di tutela dei depositi e procedure uniformi per i salvataggi bancari.

FONDO SALVA-STATI

Il primo tassello di questo nuovo assetto, anzi quello che in qualche modo ha aperto la strada verso la vera e propria unione bancaria è la European Financial Stability Facility (Efsf) che cesserà di esistere a luglio 2013 per lasciare il posto, Corte costituzionale tedesca permettendo, allo *European Stability Mechanism* (Esm). Vediamo in sintesi cosa sono e le principali differenze.

La **Efsf** è una società di diritto lussemburghese costituita nel 2010 con lo scopo di dare temporanea assistenza finanziaria a quei paesi membri che ne avessero bisogno perché non in grado di avere accesso a finanziamenti sul mercato a tassi "accettabili". Per avere accesso al finanziamento, il governo richiedente deve presentare – in accordo con la Commissione e l'Fmi – un "country programme", accettato dai ministri delle Finanze dell'area euro. A quel punto si sigla un protocollo d'intesa a cui segue l'erogazione del prestito da parte della Efsf. L'intero processo dura circa un mese. La Efsf si finanzia sul mercato emettendo strumenti di debito garantiti in maniera irrevocabile e incondizionata dagli Stati membri partecipanti. La garanzia sul debito è data dall'ammontare di capitale già versato dagli Stati a cui deve aggiungersi quello che può essere erogato successivamente in caso di bisogno in misura proporzionale alla partecipazione di ciascuno Stato (cosiddetta *Efsf Key*).

L'emissione del debito ha la forma del **prestito sindacato** (che prevede quindi la partecipazione di una *bancalead manager*), gli strumenti hanno una maturità che va dai sette anni e mezzo ai quindici e trenta anni e sono sottoscritti principalmente da investitori istituzionali. Se lo Stato non ripaga il debito, intervengono i garanti; se non rispetta le condizioni imposte nel piano, il prestito si interrompe ed è necessaria una revisione del protocollo di intesa. Finora la Efsf è intervenuta a sostegno di Portogallo, Grecia, Spagna e Irlanda e interverrà a sostegno di Cipro. **(1)** In termini di gerarchia nel rimborso del debito la Efsf è alla pari con gli altri Stati (cosiddetta *pari passu clause*). L'**Esm** avrà, invece, una veste diversa in quanto il trattato istitutivo lo qualifica, con qualche ambiguità, come "istituzione finanziaria internazionale". Qui le parole contano perché da un lato è una qualifica che lascia aperta la possibilità, al momento esclusa, di una operatività del

tutto **assimilabile a una banca**, ma dall'altro è di fatto riconducibile a una organizzazione intergovernativa per la quale è “difficile cancellare la dimensione schiettamente pubblicistica”. (2)

I meccanismi di aiuto sono sostanzialmente gli stessi, ma cambiano le **procedure** di concessione del prestito, all'interno delle quali assume un ruolo di rilievo l'Fmi.

A seguito della richiesta di aiuto da parte di uno Stato, Commissione e Bce valutano l'esistenza di un rischio per la stabilità finanziaria nell'area euro, la sostenibilità del debito pubblico e le effettive necessità di finanziamento, con il supporto dell'Fmi. Successivamente negoziano un piano di aggiustamenti macroeconomici siglando un protocollo a seguito del quale il *board of directors* dell'Esm approva il finanziamento. La commissione, la Bce e l'Fmi monitoreranno l'attuazione del piano. Il *board of governors* dell'Esm può, peraltro, decidere di concedere linee di credito in misura precauzionale qualora lo ritenga necessario. In entrambi i casi verranno inserite le ormai famose *Collective Action Clauses* (Cac's) ai fini di una eventuale rinegoziazione ordinata del debito.

COSA SONO LE CAC'S

Assurte agli onori della cronaca a seguito della crisi della Grecia, ma in realtà ben note ai “tecnici” perché in voga sin dalla fine del 1800, le Cac's (*Collective Action Clauses*) sono **clausole**, incluse nei prospetti delle emissioni sovrane, che dovrebbero contribuire a una ristrutturazione “ordinata” del debito. Il ricorso a queste clausole è divenuto nel corso del tempo sempre più massiccio proprio perché non vi è alcuna legge che disciplini l'insolvenza degli Stati. Vi sono invece due tipi di “approcci” generalmente seguiti, quello americano (*New York law*) e quello inglese (*English law*). Il primo prevede di solito il coinvolgimento dei tribunali perché avviene o a seguito di *class actions* o per l'attivazione di altri meccanismi di ristrutturazione del debito (*Sdrm*). Il secondo, invece, rimette la ristrutturazione all'autonomia dei privati e, in sintesi, si basa su un'offerta che prevede o l'utilizzo delle Cac's o il cosiddetto *exit consent*, per cui gli obbligazionisti che aderiscono a una offerta di scambio acconsentono anche alla modifica di certi termini del *bond*. Le Cac's permettono a una certa **maggioranza** di debitori privati di rinegoziare l'obbligazione, per esempio modificandone il tasso di interesse, la maturità o l'ammontare (cosiddette *reserved matters*). (3)

Anche in questo caso, la disciplina è stata affidata agli **usi di mercato**, non essendovi una specifica legislazione. Nel 2010 una raccomandazione dell'Eurogruppo stabiliva che a partire dal giugno 2013 tutte le emissioni di debito pubblico avrebbero dovuto contenere Cac's. (4) Questa, riaffermata nel 2011, richiedeva Cac's standardizzate e identiche, coerenti con quelle diffuse nella pratica inglese o americana, e che avrebbero dovuto contenere “aggregation clauses”.

Queste ultime sono clausole che permettono di ovviare a un inconveniente delle Cac's, per cui l'assemblea degli obbligazionisti si esprime su tutti i titoli di debito in circolazione per evitare di dover convocare un'assemblea per ogni singola emissione. L'**obbligo** di includere le Cac's in tutte le emissioni pubbliche superiori a un anno è ora previsto dall'articolo 12 del trattato istitutivo dell'Esm, che stabilisce inoltre la necessità di assicurare un identico “legal impact” tra tutti gli stati membri. (5)

FONDO SALVA BANCHE

Oltre agli Stati, l'Esm può salvare le **banche** (articolo 15 del trattato), attivando gli strumenti prima descritti a fronte di una specifica richiesta di capitalizzazione dello Stato membro di appartenenza. Non esiste, quindi, un rapporto diretto con gli intermediari, ma le risorse passano attraverso i governi nazionali, i quali con le stesse modalità procedurali previste per gli interventi sul debito pubblico, si impegnano a identificare i destinatari, indicando per ciascuno le risorse necessarie. Ed è

proprio questa la ragione per la quale l'Esm di fatto apre la strada alla (o potremmo dire per certi versi obbliga la) unione bancaria. È evidente, infatti, che i *memorandum of understanding*, in base ai quali si realizza l'intervento, dovranno prevedere una dettagliata **disciplina**, sia di modalità e tempi della ricapitalizzazione, sia dei controlli da effettuare sul rispetto di tali modalità. In qualche modo, si affaccia sul terreno comunitario una forma di controllo sulle banche salvate che però corre il rischio di non essere adeguatamente supportata da un più solido **apparato di vigilanza** europeo. Il pericolo è che i salvati dopo poco tempo debbano essere nuovamente salvati e che, soprattutto per le condizioni dei debiti pubblici (e anche per qualche lassismo interessato di alcuni paesi membri), ci sia un ricorso eccessivo al rubinetto dell'Esm. Per metterla in altri termini, se l'Esm sancisce per l'Europa il definitivo passaggio "dalla comunità dei benefici, alla **comunità dei rischi**" diventa assolutamente necessario che rapidamente si costruisca una struttura in grado di prevenirli e gestirli. (6)

Si renderà in futuro necessario un non facile lavoro per integrare l'Esm nell'apparato in fase di costituzione (ad esempio coordinandolo con la disciplina comunitaria sulla gestione delle crisi e la disciplina sugli aiuti di Stato) così come potrà richiedere profonde modifiche la struttura stessa del Fondo, se, come si è proposto, si prevedessero anche interventi sulla liquidità. (7)

La strada, comunque, è aperta e la vera sfida per il futuro starà nella capacità, con tutta la gradualità del caso, di percorrerla fino in fondo e con coraggio, senza arrendersi alle inevitabili resistenze che nella nuova comunità dei rischi, prima o poi verranno fuori.

(1) <http://www.efsf.europa.eu/about/operations/index.htm>

(2) Giulio Napolitano, "La nuova governance economica europea: Il meccanismo di stabilità e il fiscal compact", in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 5, 2012, p. 462.

(3) Le Cac's sono in realtà di vari tipi. Quella più utilizzata è però proprio la "majority action clause" che, se di diritto inglese, richiede in prima convocazione la presenza di tanti obbligazionisti che rappresentino il 50 per cento del debito in circolazione. Se non si raggiunge quel quorum, in seconda convocazione è richiesto il 25 per cento, e la deliberazione è assunta con il voto positivo del 75% dei presenti. Di fatto una piccola maggioranza, inferiore al 20 per cento del debito, può determinare modifiche rilevanti ai termini dell'obbligazione vincolanti per tutti gli obbligazionisti. Si veda L. Bucheit e M. Gulati, "Drafting a model collective action clause for eurozone sovereign bonds", in *Capital Markets Law Journal*, 2011.

Quando i debitori sono altri Stati invece, si applicano di solito le pratiche del cosiddetto Paris club.

(4) Non la prima raccomandazione in materia, si veda quella del 2002 del G10.

(5) Si veda R. Olivares-Caminal, *The EU architecture to avert a sovereign debt crisis*, OECD working paper, 2011 disponibile qui <http://www.oecd.org/finance/financialmarkets/49191980.pdf>

(6) Edoardo Chiti, "Le istituzioni europee, la crisi e la trasformazione costituzionale dell'Unione", in *Giornale di diritto amministrativo*, n.7, 2012, p. 785.

(7) Daniel Gros, Thomas Mayer, *Liquidity in times of crisis: Even the Esm needs it*, CEPS Policy Brief, n 265, marzo 2012

Unione bancaria: ultima chiamata

Diego Valiante

21.09.12

L'unione bancaria non può essere un mero passaggio di competenze alla Banca centrale europea. Dovrebbe essere interpretata invece come unico strumento per ripristinare i meccanismi di trasmissione della politica monetaria e bloccare il processo di disintegrazione finanziaria. È un processo complesso, che dovrebbe prevedere un intervento di politica monetaria non convenzionale. Insieme a nuove regole comuni per la liquidazione e amministrazione delle banche, applicate da un'autorità indipendente.

Il Consiglio europeo dello scorso giugno ha posto al centro di una fitta agenda politica la creazione di un **sistema bancario comune**. Resta tuttavia ancora da chiarire il significato del termine "unione bancaria". La percezione generale è che potrebbe trattarsi di un mero passaggio di competenze alla Banca centrale europea, che diventerebbe l'autorità principale di supervisione delle banche nell'area euro.

L'unione bancaria dovrebbe essere interpretata però con una visione più olistica, ovvero come unico strumento per ripristinare i meccanismi di **trasmissione della politica monetaria** e bloccare il processo di disintegrazione finanziaria in atto. Pertanto, almeno in una prima fase, impegnerebbe solo i paesi dell'area euro. È un processo complesso che potrebbe concretarsi in un intervento di politica monetaria non convenzionale, supportato da nuove regole comuni e un preciso assetto istituzionale. (1)

LE RAGIONI DELL'UNIONE BANCARIA

Con l'inasprirsi della crisi finanziaria nell'area euro si è generata una grave **carezza di liquidità** per il blocco dei prestiti transfrontalieri nel mercato interbancario. Le banche degli Stati sovrani più in difficoltà, tra cui Spagna e Italia, hanno dovuto sottoscrivere gran parte delle risorse messe a disposizione dalla Bce in due operazioni di rifinanziamento di circa 524 miliardi di euro netti. La Spagna ha anche dovuto richiedere 100 miliardi al fondo salva-stati per la ricapitalizzazione e ristrutturazione di molte *cajas*, mentre l'Italia ha approvato di recente un'iniezione di capitale in MontePaschi tramite i Tremonti bond. (2)

Le cause del blocco del mercato interbancario transfrontaliero, e quindi il danneggiamento dei canali di trasmissione di politica monetaria, si possono sintetizzare in problemi di azzardo morale e selezione avversa.

L'**azzardo morale** si manifesta nell'incremento dell'esposizione da parte delle banche verso il paese di residenza (*home bias*); si legano così in un abbraccio mortale con i governi nazionali e non solo per migliorare la patrimonializzazione. Difficilmente i governi liquideranno queste banche, poiché una dismissione incontrollata di *asset* pubblici avrebbe un effetto disastroso sul rischio sovrano e sulla capacità di quel paese a collocare debito sui mercati.

Totale delle esposizioni del sistema bancario verso il settore pubblico (miliardi di euro)

	Italia			Spagna			Germania		
	Securities	Loans	% Total assets	Securities	Loans	% Total assets	Securities	Loans	% Total assets
2010	207.03	258.87	12.39%	156.70	164.72	9.89%	213.85	418.45	7.57%
2011	295.00	257.47	13.67%	190.20	198.02	11.42%	199.51	359.83	6.61%
2012 (May)	346.05	266.13	14.55%	239.00	245.63	13.74%	204.86	359.85	6.32%

Fonte: Banche centrali nazionali.

La tabella sopra mostra la crescita dell'esposizione del settore bancario spagnolo e italiano verso i propri Stati nazionali, anche rispetto alle banche tedesche.

La forte **interdipendenza** tra Stati nazionali e banche e la mancanza di diversificazione internazionale del settore bancario (solo il 9 per cento circa degli asset totali di banche italiane e spagnole sono "stranieri"; in Germania quasi il 20 per cento e in Olanda il 35 per cento) ha anche generato un forte meccanismo di **selezione avversa**.

L'incapacità di distinguerlo propriamente dal rischio paese ha fortemente compromesso la possibilità di valutare il rischio della controparte. Pertanto, i tassi d'interesse nel mercato interbancario sono cresciuti indiscriminatamente, tagliando fuori dal mercato le istituzioni di credito che hanno ancora un business sostenibile.

La Bce, infatti, si è sostituita al mercato interbancario con le due operazioni di rifinanziamento (Ltro), diventando la cassa di compensazione centrale dell'area euro.

UN INTERVENTO COMPLESSO

Per far ripartire il mercato interbancario e i meccanismi di trasmissione della politica monetaria bisognerebbe agire sulle modalità di segnalazione del **rischio di controparte** (contro la selezione avversa) e sugli incentivi degli operatori di mercato (l'azzardo morale).

Il primo intervento potrebbe essere l'acquisto di titoli di stato spagnoli e italiani da parte della Bce, per minimizzare il rischio paese e facilitare la valutazione del rischio di controparte in modo da stabilizzare il mercato interbancario per le banche dei due Stati. Mario Draghi ha già chiarito che il meccanismo di stabilità (Esm) non ha i requisiti per ottenere una linea di credito diretta, perciò l'intervento potrebbe includere **misure non convenzionali**, come un *quantitative easing*, con acquisto di bond senza sterilizzazione e obiettivi in termini di quantità o di tasso d'interesse dichiarati ex ante. (3)

Il secondo intervento richiederebbe anche **riforme istituzionali**, per favorire la diversificazione internazionale degli asset bancari e fusioni e acquisizioni tra gruppi bancari dell'area euro. Si tratta, in effetti, della creazione di **regole comuni** per la liquidazione e amministrazione delle banche applicate da un'**autorità indipendente** (*European Recovery and Liquidation Authority*), finanziata tramite un fondo di liquidazione delle banche o un fondo europeo di garanzia dei depositi, alimentato con il contributo delle banche e, in casi d'emergenza, l'intervento della Bce. L'autorità avrebbe il compito di applicare queste regole in specifiche circostanze, in deroga ai regimi di diritto fallimentare nazionali. Nel caso la Bce non intervenga in quel singolo caso con politiche monetarie, è all'autorità che spetterebbe la decisione sulla ricapitalizzazione delle banche che hanno un business sostenibile, previa applicazione di condizioni che possono anche imporre la dismissione di attività e la rimozione di tutti i vertici della banca, oppure sulla liquidazione di quelle di fatto fallite.(4)

Questo tipo d'intervento garantirebbe certezza del diritto e delle regole di *governance* bancaria a livello europeo, favorendo fusioni e acquisizioni transfrontaliere poiché implicitamente o esplicitamente protette dal fondo, così da evitare una 'corsa agli sportelli'. L'autorità, infine, riferirebbe al Parlamento europeo con precise scadenze, per avere un controllo democratico, mentre il controllo sulla legittimità e il merito delle decisioni sarebbero eseguiti dalle Corti europee di prima istanza ed eventualmente dalla Corte di giustizia in appello. Inoltre, l'autorità dovrebbe garantirsi un **flusso di informazioni** attendibili e immediatamente disponibili da parte delle autorità nazionali tramite precisi accordi legali, poiché queste informazioni sono essenziali a qualsiasi progetto di ristrutturazione, riorganizzazione, integrazione o liquidazione di un'istituzione finanziaria con impatto transfrontaliero.

(1) Per una versione completa di questo articolo si veda http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2130712

(2) Molte banche italiane nell'ultimo anno sono state costrette a ricapitalizzarsi più volte e tutt'oggi hanno indici di liquidità molto bassi, anche se gli indici ufficiali di patrimonializzazione sono ai livelli richiesti dalle autorità europee. Il caso Dexia ha messo in seria discussione la validità degli indici di patrimonializzazione nel fotografare la solvibilità di una banca (De Groen, 2012).

(3) Valiante, Diego (2011), "The Eurozone debt crisis: from its origins to a way forward", CEPS Policy Brief, available at <http://www.ceps.eu/book/eurozone-debt-crisis-its-origins-way-forward>.

(4) È importante che non ci sia sovrapposizione tra le attività della Bce e quelle dell'autorità che gestisce il fondo. Il fondo, pertanto, interverrebbe solo quando si verificano specifiche condizioni (quali il superamento di una soglia di *assets* non domestici e la richiesta di aiuto finanziario allo Stato di residenza), mentre la Bce avrebbe libertà di intervento in tutte le altre circostanze, ovvero prima che l'istituzione finanziaria richieda aiuto ufficiale allo Stato di residenza.

Unione bancaria: eppur si muove...

Angelo Baglioni

01.07.13

I recenti vertici europei hanno fatto qualche passo avanti verso l'unione bancaria. L'Europa sembra in grado di mettere in comune le regole e i controlli, ma non le risorse. Così il circolo vizioso banca-Stato è destinato a rimanere. Il ruolo dell'Esm e la supervisione della Bce.

IL NODO DELLE RISORSE

Un anno fa titolavamo: Unione bancaria: lontani dalla meta. Tre mesi dopo: Unione bancaria: la Commissione prova lo sprint. Fra un po' non sapremo più che titolo inventare per questo tormentone, che mette in luce tutti i limiti della *governance* europea. Al di là del pendolo degli *stop and go* del processo decisionale, il problema è che l'Europa sembra in grado – seppure a fatica – di mettere in comune le regole i **controlli** sulle banche, ma non le **risorse** per gestire le crisi bancarie. Finché questo limite non verrà superato, l'Europa non riuscirà a spezzare il pericoloso legame, a livello nazionale, tra rischio dell'attività bancaria e bilanci pubblici. Il Consiglio europeo di un anno fa prese atto che questo è un obiettivo essenziale per uscire dalle secche della crisi del debito sovrano. Ma come ben sappiamo, quando si tratta di mettere in comune le risorse si incontrano le resistenze dei paesi che temono di perderci di più.

GESTIONE DELLE CRISI BANCARIE

La proposta di **direttiva** avanzata ancora un anno fa dalla Commissione ha ottenuto un accordo politico dall'Ecofin, mentre la sua approvazione è prevista per la fine di quest'anno. Il principio fondamentale della direttiva è condivisibile: introdurre un **quadro uniforme** di gestione delle crisi bancarie, evitando che i costi dei salvataggi ricadano interamente sui contribuenti. I salvataggi bancari generano infatti non solo elevati costi per le casse dello Stato (si veda il caso irlandese per tutti), ma anche il noto problema dell'azzardo morale: chi gestisce le banche può essere indotto ad assumere elevati rischi, puntando sul **salvataggio pubblico**. Per questi motivi, la direttiva prevede uno specifico ordine di partecipazione alle perdite: prima gli azionisti e i creditori privati, tra cui saranno colpiti prima le obbligazioni subordinate e i depositi delle grandi imprese; poi le obbligazioni senior e i depositi delle piccole imprese e delle persone; solo dopo potrà intervenire il sostegno del settore pubblico nella fase di ristrutturazione di una banca in crisi. In ogni caso, non saranno colpiti i depositi fino a 100mila euro, coerentemente con quanto previsto dalla direttiva sulla assicurazione dei depositi. Si chiarisce così che il principio del *bail-in* (la partecipazione dei privati alle perdite) fa pienamente parte delle regole di gestione delle crisi bancarie. Insomma, il metodo-Cipro non è stato eccezionale, anzi diventerà la regola. Tuttavia, si eviteranno in futuro l'improvvisazione e gli eccessi sperimentati nel caso cipriota (con il maldestro tentativo, poi rientrato, di coinvolgere anche i piccoli depositanti).

Vi sono ancora diversi dettagli da chiarire, ma il limite di fondo dell'accordo della settimana scorsa è che rimane nell'ambito della **armonizzazione** delle regole. La responsabilità della gestione delle crisi e soprattutto le risorse necessarie per gli interventi pubblici continueranno a essere **nazionali**: a carico dei fondi nazionali di risoluzione bancaria e, in ultima istanza, dei bilanci pubblici dei singoli Stati. Anche il meccanismo del *bail-in*, per quanto possa avere le sue ragioni, finisce per fare sì che l'impatto economico-finanziario dei fallimenti bancari ricada all'interno dei confini nazionali. Si noti che i prestiti interbancari, attraverso i quali potrebbe esserci una trasmissione internazionale delle perdite, saranno invece esentati dal *bail-in*. (1) Il salto verso un fondo unico europeo, gestito da un'autorità europea di risoluzione bancaria (*Single Resolution Mechanism*) rimane affidato a una

nuova proposta di direttiva, che dovrebbe essere presentata a breve dalla Commissione, ma non sappiamo quando mai verrà approvata.

ASSICURAZIONE DEI DEPOSITI

Anche nel campo della assicurazione dei depositi siamo ancora in una fase di armonizzazione. La proposta di direttiva della Commissione, che peraltro è sul tavolo del Consiglio europeo da due anni, va nella giusta direzione di imporre a tutti gli Stati membri alcuni miglioramenti agli schemi nazionali, a cominciare dalla creazione di fondi finanziati *ex ante* dalle banche, cioè prima che si verifichi un dissesto. Tuttavia, il passaggio a una assicurazione europea non è neppure in vista.

INTERVENTO DIRETTO DELL'ESM NEL CAPITALE DELLE BANCHE

Il contributo del **Fondo di stabilità europeo** (*European Stability Mechanism*) per ricapitalizzare le banche sottoposte a ristrutturazione dovrebbe essere lo strumento attraverso cui l'Europa interviene direttamente e utilizza risorse comuni per risolvere le crisi bancarie. Ma l'accordo politico trovato nell'ultima riunione dell'Eurogruppo (che dovrà essere formalizzato insieme agli altri tasselli dell'unione bancaria) sembra fatto apposta per evitare che l'Esm spenda davvero parte delle sue risorse a questo scopo. Le condizioni perché ciò avvenga sono a dir poco severe: (i) lo Stato membro non è in grado di provvedere da solo alla ricapitalizzazione della banca oggetto di intervento; (ii) il contributo dell'Esm è indispensabile per salvaguardare la stabilità dell'area euro nel suo complesso o dei suoi stati membri; (iii) la banca ha rilevanza sistemica. Non solo, ma lo Stato membro deve contribuire alla **ricapitalizzazione**: deve fornire capitale per riportare il coefficiente patrimoniale (*common equity*) al 4,5 per cento, se la banca parte da un livello inferiore. Se invece questo limite è già raggiunto, lo Stato membro deve comunque fornire il 20 per cento delle risorse pubbliche necessarie alla ricapitalizzazione (10 per cento dopo i primi due anni). L'eventuale applicazione retroattiva di questo accordo – tanto attesa dalla Spagna – sarà decisa caso per caso all'unanimità; ogni governo dell'area euro avrà quindi potere di veto.

SUPERVISIONE ALLA BCE

Il trasferimento della **vigilanza bancaria** dalle autorità nazionali alla Bce, almeno per quanto riguarda le istituzioni di maggiore dimensione, è l'unico capitolo del progetto di unione bancaria in cui si sta superando la dimensione nazionale (seppure con ritardo rispetto ai tempi previsti all'inizio). Peraltro, nelle conclusioni dell'ultimo Consiglio europeo, l'unica cosa che si dice al riguardo è che, nella fase di transizione in cui saranno effettuati gli stress test sulle banche, ogni Stato membro dovrà predisporre le necessarie misure per mettere “in sicurezza” le sue banche (*national backstops*). Come dire: ognuno metta subito in ordine la sua casa, per non trovarsi poi nelle condizioni di dovere ricorrere alla solidarietà europea.

(1) Saranno esentati solo quelli con scadenza fino a una settimana, che però rappresentano la stragrande maggioranza dei prestiti interbancari.

Questo sistema avanza a colpi di compromesso

Francesco Vella

02.07.13

La Bank Recovery and Resolution Directive cerca di delineare un quadro comune per disciplinare le crisi delle banche. Ed è il tassello che mancava all'unione bancaria. Sicuramente è un ingranaggio complesso e non mancheranno ostacoli al suo funzionamento. Ma difficilmente si potrà tornare indietro.

LA PERFEZIONE NON ESISTE

Lo storico Tony Judt, in un bellissimo libro del 2010 scriveva: “Almeno una cosa dovremmo averla imparata dal Novecento: più una risposta è perfetta, più le conseguenze sono terrificanti.

Miglioramenti graduali rispetto a circostanze insoddisfacenti sono il massimo che possiamo sperare, e probabilmente tutto quello che vale la pena di perseguire”. (1)

La lezione del Novecento vale anche per i primi dieci anni del nuovo secolo ed è utile per comprendere il senso e la portata di una vicenda, quella dell'**unione bancaria europea**, fatta di nobili intenzioni e bassi compromessi, ma ricca di grandi potenzialità.

L'unione bancaria sembrava ormai cosa fatta con l'accordo sul regolamento delegato che stabilisce i controlli della Bce sulle banche europee di maggiori dimensioni, e i rapporti con le singole autorità degli Stati membri che conservano la giurisdizione sulle banche nazionali, ma in un quadro di coordinamento con la stessa Bce, che fra l'altro può anche avocare a sé la vigilanza su quegli intermediari ritenuti particolarmente significativi ai fini del rischio di instabilità. Un accordo non certo perfetto e con più di una zona d'ombra (ad esempio un meccanismo fin troppo complesso per disciplinare i rapporti con i paesi non-euro), ma pur sempre il primo significativo passo verso la ormai irrinunciabile **centralizzazione della vigilanza**. Ma non c'è stato il tempo di un sospiro di sollievo e subito i paesi “rigoristi” (Germania in prima fila) hanno tirato il freno a mano, non rinnegando ovviamente l'accordo, ma sostenendo la sua totale inutilità in assenza di certezze sugli altri due pilastri dell'Unione, e cioè l'operatività del fondo “salva Stati” per salvare anche le banche e la direttiva sulle situazioni di crisi. Infinite le discussioni se viene prima l'uovo della gallina (meglio partire con l'armonizzazione dei controlli per poi arrivare alla disciplina della patologia o bisogna invertire l'ordine?) e sempre più dominante l'antico (se ne parla ormai dal 2008) e irrisolto nodo da sciogliere del *burden sharing* e cioè chi paga se una banca diventa insolvente.

Era un nodo con effetti potenzialmente paralizzanti, ma bisogna dare atto di un grande sforzo per raggiungere, con tutta la ritualità delle “maratone notturne”, un risultato che in certi momenti è apparso decisamente in bilico.

SALVA STATI E SALVA BANCHE

Il fondo “salva Stati” (Esm) potrà ora ricapitalizzare direttamente le banche, ma con un meccanismo graduale che comunque, per evitare le classiche ipotesi di *moral hazard*, prevede sempre il coinvolgimento degli Stati membri. (2) Soprattutto, altro elemento di deterrenza per comportamenti avventati, l'**Esm** potrà riservarsi ampi, estesi e penetranti poteri per intervenire sulla governance delle banche salvate. (3) Le risorse non sono certo di grandi dimensioni, ma come spesso si dice in questi casi è importante l'affermazione di un principio. (4)

Nell'accordo sull'Esm c'è un esplicito richiamo alla **gerarchia degli interventi** in caso di crisi: prima delle ricapitalizzazioni pubbliche bisogna sperimentare tutte le soluzioni possibili per fare pagare i privati: gli azionisti, ovviamente, ma anche i creditori, salvaguardando sempre i piccoli depositanti. Ed è stato questo l'oggetto della più recente delle citate “maratone notturne” per varare la *Bank Recovery and Resolution Directive*, l'ultimo tassello che mancava all'Unione bancaria.

IL COMPROMESSO SULLE CRISI

È un testo decisamente complesso che richiede lettori molto pazienti, ma che cerca di delineare un **quadro comune** per disciplinare le crisi. (5) E non è poco se si pensa alla grande eterogeneità dei diversi ordinamenti e, questo lo si dice più sottovoce ma è un aspetto essenziale per capire la portata della direttiva, alla non sempre elevata capacità mostrata da alcune autorità nazionali nel governare fasi di difficoltà. In un grande e necessario sforzo di sintesi, potremmo riassumere il filo conduttore in due espressioni: “preparatevi prima” e “fate presto”.

“**Preparatevi prima**” perché alle banche è imposta la definizione di piani di risanamento in caso di deterioramento delle loro condizioni, piani verificati ed eventualmente corretti dalle autorità, le quali a loro volta dovranno predisporre piani di risoluzione delle crisi. “*Fate presto*” perché alle autorità sono offerti strumenti preventivi (semplificando sul modello della nostra amministrazione straordinaria) e risolutivi (la vendita della banca, l’ente-ponte, la separazione delle attività) nel caso non ci sia più niente da fare. Fra questi strumenti, c’è anche la possibilità di definire la gerarchia dei **soggetti privati** che dovranno, dopo gli azionisti, farsi carico in prima battuta dei costi della crisi. Ed è stato appunto questo l’oggetto dell’ultimo negoziato, tra chi voleva definire una gerarchia fissa che valesse per tutti e chi, invece, chiedeva una certa flessibilità. La soluzione finale è una via di mezzo: le autorità potranno coinvolgere i creditori (convertendo i crediti in capitale) ma con alcune esclusioni (prima di tutto naturalmente i depositanti) e con la ulteriore discrezionalità di estendere le esclusioni qualora ricorrano determinate condizioni (ad esempio, se la conversione in azioni non può avvenire in tempi ragionevoli, se corre il rischio generare effetti di contagio). (6) Naturalmente c’è chi ha visto il bicchiere mezzo vuoto, come la Federazione delle banche europee, che, con un comunicato del 27 giugno, ha subito espresso preoccupazione per un sistema troppo flessibile che escludendo dal *bail in* classi di creditori in base a **valutazioni discrezionali** delle singole autorità può avere un grave effetto distorsivo sugli investitori nel valutare ex ante gli effetti della crisi. (7)

Il bicchiere mezzo pieno è invece rappresentato da chi invoca l’esigenza di non trovarsi ingabbiati in criteri troppo rigidi che potrebbero pregiudicare l’efficace soluzione della crisi e non sarebbero in grado di riflettere le specificità nazionali.

NON SI TORNA PIÙ INDIETRO

Tutte argomentazioni con un innegabile fondamento, ma qui appunto vale il richiamo di Tony Judt. La direttiva è un **compromesso** con mille zone d’ombra: per fare altri esempi basti pensare alla palese asimmetria tra una vigilanza sulla fisiologia concentrata in capo alla Bce e una sulla patologia dispersa nei mille rivoli delle autorità nazionali, o anche al fatto che nella ipotesi di coinvolgimento di banche transfrontaliere bisognerà ricorrere ai meccanismi di coordinamento tra le diverse autorità, meccanismi notoriamente troppo lenti rispetto ai tempi rapidissimi imposti dalle crisi e soprattutto dall’esigenza di evitare il contagio.

Sicuramente è un ingranaggio complesso, con il pericolo che non pochi granelli ne ostacolino il funzionamento, ma è un ingranaggio che una volta partito difficilmente potrà tornare indietro. (8) Senza illusioni e con molto pragmatismo: il cammino è ancora lungo, ma è iniziato.

(1) Tony Judt, *Guasto è il mondo*, Laterza, 2010

(2) In particolare, se la banca ha una soglia inferiore al 4,5 del *Common equity Tier 1* lo Stato dovrà ricapitalizzare fino al raggiungimento della soglia. Oltre questa soglia il singolo Stato membro dovrà comunque contribuire alla ricapitalizzazione per un 20 per cento per i primi due anni dall’entrata in vigore del’Esm e del 10 per cento successivamente.

- (3) Fra i quali la nomina di un nuovo management e il rinnovo del consiglio di amministrazione
- (4) Le risorse ammontano a 60 miliardi. Per comprendere la proporzione, basti pensare che l'Esm ne ha appena stanziato 1 per Cipro.
- (5) Solo l'art. 1 è di circa 15 pagine e contiene, nell'ultima versione, ben 91 definizioni
- (6) Si veda il comunicato dell'Ecofin del 26-27 giugno 2013, p. 5
- (7) European Banking Federation, comunicato del 27 giugno 2013
- (8) Il commissario Barnier ha già preannunciato nelle prossime settimane un progetto sul Single Resolution Mechanism

I peccatori dell'Unione bancaria

Stefano Micossi

08.07.13

Il nuovo meccanismo Esm pone condizioni molto dure alla banca che richiede il suo intervento e allo Stato membro in cui ha sede. Per questo la richiesta d'aiuto sarà rinviata il più possibile, aumentando i costi dell'operazione. Un atteggiamento che difficilmente riporterà la fiducia nei mercati.

IL NUOVO MECCANISMO

I ministri dell'Economia e delle finanze dell'Eurozona hanno finalmente raggiunto l'accordo sulle caratteristiche principali di un nuovo **strumento Esm** per la ricapitalizzazione diretta delle banche dell'area euro e su uno schema per il recupero e la risoluzione delle crisi degli istituti di credito. (1) Il nuovo strumento Esm entrerà in azione solo dopo che il Single supervisory mechanism (Ssm) sarà effettivamente in vigore e le proposte legislative per il Single Resolution Mechanism (Srm) e l'assicurazione sui depositi saranno state definite dal Consiglio e dal Parlamento: con tutta probabilità, perciò, non prima di **metà 2014**. Tutto ciò risponde alle richieste di rinvio, non solo della Germania. Ma è anche in contrasto con l'urgenza delle decisioni prese nel vertice dell'Eurozona dello scorso anno. La verità è che, ancora una volta, non appena le tensioni sui mercati finanziari iniziano ad allentarsi, il processo di costruzione delle istituzioni europee rallenta, e con esso la riduzione della frammentazione del mercato.

L'utilizzo del nuovo strumento Esm sarà soggetto a **condizioni rigide**, in linea con le indicazioni del vertice Eurozona. Potrà intervenire solo quando lo Stato membro non ha risorse proprie sufficienti a ristrutturare le banche nazionali senza mettere a rischio la sostenibilità del debito sovrano, l'aiuto è indispensabile anche per la stabilità finanziaria dell'Eurozona e l'istituzione finanziaria in causa è sottocapitalizzata (in contrasto con il requisito prudenziale Crd IV) e non riesce a ottenere capitali sufficienti da privati. Per preservare l'ottimo rating di credito dell'Esm, è stato deciso anche che i fondi disponibili per il nuovo strumento non possano superare i **60 miliardi** di euro – una somma non indifferente, ma difficilmente sufficiente qualora ci sia la necessità di intervenire su un certo numero di banche e in vari Stati membri. Va ricordato che i mercati considerano consistente con il rating di credito dell'Esm un tetto che è il doppio di questa somma.

L'intervento dell'Esm si realizzerà attraverso l'acquisto di azioni comuni (capitale Ce Tier 1). Esm otterrà così il diritto a intervenire nelle decisioni e anche nelle scelte manageriali dell'istituto, pur assicurando, come scritto nel testo dell'accordo, “un attento equilibrio tra l'influenza dell'Esm e il mantenimento dell'indipendenza nelle pratiche commerciali” così da lasciare aperta la possibilità di un ritorno dell'istituto a un “funzionamento di mercato”.

I LATI NEGATIVI

Sono due le caratteristiche da sottolineare nel compromesso raggiunto. La prima è che alcune classi di creditori, comprese le secured liability e i covered bond, sono permanentemente esclusi dai bail-in, mentre i depositi dovrebbero avere uno status preferenziale nella scala gerarchica dei creditori. In base al testo ufficiale rilasciato dal Consiglio, ciò si applica anche ai **depositi sotto i 100mila euro** (che avrebbero solo la preferenza rispetto agli altri depositi). Questa clausola rende più probabile una corsa agli sportelli nel caso una banca dovesse dare segni di debolezza. È anche probabile che incoraggi un incremento della quota “appesantita” (encumbered) degli asset bancari (cioè la quota impegnata a garanzia dell'emissione di bond), rendendo più difficile il ritorno al finanziamento non garantito e dunque le banche dovranno “far conto sulla Bce per ottenere liquidità più a lungo di quanto previsto”. (2)

La seconda caratteristica degna di nota è che le **autorità nazionali** mantengono una certa discrezionalità sulle classi di creditori da escludere dal bail-in, per ragioni come la necessità di evitare il contagio o di assicurare la continuità di funzioni cruciali (i prestiti interbancari o quelli che derivano dalla partecipazione in sistemi di pagamento sono sempre esclusi).

Quanto alla **ricapitalizzazione diretta** delle banche da parte dell'Esm, il sistema proposto non solo appare molto intrusivo, ma pone una parte considerevole del peso della ristrutturazione dell'istituto in crisi sulle spalle dello Stato membro: ciò mette in dubbio la capacità di “rompere il circolo vizioso tra banche e debito sovrano”. Mostra anche una profonda sfiducia in chiunque si trovi nella necessità di richiedere aiuto: non proprio l'atteggiamento ideale per riportare la fiducia nei mercati. L'enfasi è sui singoli istituti, lasciando ben poco spazio per affrontare la generalizzata necessità di rafforzare il capitale delle banche, dovuta per esempio alla lunga recessione che colpisce l'economia generale delle banche, come molti pensano sia accaduto nell'Eurozona.**(3)** Le condizioni imposte allo Stato membro e all'istituto in crisi sono molto dure, cosicché la richiesta di aiuto sarà probabilmente procrastinata il più a lungo possibile, con ogni probabilità facendo così crescere il costo del salvataggio.

Siamo molto lontani dall'approccio seguito nel 2008 dal **segretario al Tesoro** americano Paulson con il suo Capital Purchase Programme (Cpp). Quel piano era stato congegnato per sostenere il capitale degli istituti in difficoltà, in condizioni economiche estremamente difficili, così da favorire il flusso del credito all'economia e ripristinare la fiducia. Per farlo, il Tesoro Usa stanziò all'inizio 250 miliardi di dollari, seguiti da investimenti per 205 miliardi di dollari, per fornire capitale a 707 istituzioni finanziarie in tutto il paese. In cambio delle iniezioni di liquidità il Tesoro ricevette azioni privilegiate (senza diritto di voto) con un dividendo del 5 per cento nei primi cinque anni e del 9 per cento in seguito, ma non era fissato alcun termine per l'investimento né era prevista alcuna intrusione nelle decisioni d'affari della banche. Al 30 aprile di quest'anno, il Tesoro aveva recuperato più di 222 miliardi di dollari tra dividendi e restituzioni del prestito, e altri ancora si aspetta di recuperarne nel prossimo futuro.

* L'articolo è un estratto di un più ampio intervento pubblicato (in inglese) sul sito del Ceps

(1) Si veda rispettivamente Eurogroup (2013), “ESM direct bank recapitalization instrument – Main features of the operational framework and way forward”, Luxembourg, 20 June; Council of the European Union – Economic and Financial Affairs (2013) “Council agrees position on bank resolution”, 11228/13 PRESSE 270, Brussels, 27 June

(http://consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/137627.pdf).

(2) European Commission (2013), “European Financial Stability and Integration” Report 2012, Brussels, April, pag.

(3) La Commissione nel testo citato; IMF (2013), “Global Financial Stability Report: Old Risks, New Challenges”, Washington, DC, April; e Benink H. and H. Huizinga (2013) “The urgent need to recapitalize Europe's banks”, VOX-EU, 5 June.

Che stress quest'unione bancaria

Rony Hamoui

22.07.13

Le tappe verso l'unione bancaria europea sono ormai definite. Ma resta il problema di sempre: si è costruita una moneta unica senza una vera banca centrale. La Bce non può essere un prestatore di ultima istanza, né fare affidamento su un bilancio pubblico, una politica fiscale o un governo europeo

ESAMI IN VISTA DELL'UNIONE

Prima dell'avvio dell'**unione bancaria** i principali istituti di credito dell'area euro saranno sottoposti a due severi esami: nel primo trimestre del 2014 la Banca centrale europea assieme alle autorità di vigilanza nazionale condurranno un'analisi sulla qualità dei loro attivi, mentre nel secondo trimestre l'Autorità bancaria europea (Eba) li sottoporrà all'ennesimo **stress test**. Questi esami saranno "quanto più rigorosi possibili" al fine di assicurare che all'avvio dell'unione bancaria il sistema "non abbia macchie" e la reputazione della Bce sia tutelata.

Seppure tutto ciò appaia ragionevole, ci pare anche utile provare a effettuare un ulteriore stress test sulle **istituzioni** che la Commissione, il Consiglio e il Parlamento europeo stanno disegnando.

Supponiamo di essere nel 2019, quando il meccanismo di supervisione unico (Ssm), che stabilisce organismi e strumenti della supervisione bancaria europea, sarà già operativo da quattro anni e il meccanismo di risoluzioni delle crisi (Srm), che definisce organismi e strumenti di gestione delle crisi bancarie, lo sarà da oltre un anno. Forse per quella data non avremo ancora un'unica assicurazione europea sui depositi sotto i 100mila euro, ma certamente i diversi schemi nazionali saranno ben armonizzati (vedi tabella).

IN CASO DI CRISI

Ipotizziamo allora che una grande banca francese cominci a mostrare **segni di difficoltà** provocati da un cambiamento del quadro macroeconomico accompagnato da repentini movimenti dei mercati finanziari. Il consiglio di **vigilanza** (*Supervisory Board*), organo preposto alla vigilanza all'interno della Bce, dopo un'attenta indagine, conclude che la banca in questione non ha un problema di solvibilità ma solo di liquidità e manda la sua disposizione al consiglio direttivo della Bce, organo supremo di governo della Bce, presieduto dal successore tedesco di Mario Draghi. In generale, il consiglio approva con il silenzio-assenso le risoluzioni del consiglio di vigilanza. In questa circostanza tuttavia la disposizione viene bloccata perché ritiene che la banca in questione non abbia solo un problema di liquidità, che per altro la Bce non ha voglia di elargire, ma di **solvibilità**. A questo punto, la normativa prevede che entri in gioco un terzo organismo, il *Mediation Panel*, che cerca di mediare le posizioni contrapposte. Dopo un lungo braccio di ferro, l'ultima parola spetta comunque al consiglio direttivo, che ribadisce la sua posizione.

Nel frattempo, la crisi della banca si è fatta più grave poiché il valore del titolo azionario è crollato, l'accesso al mercato obbligazionario è diventato impossibile e i grandi depositanti, impauriti dalle regole di risoluzione delle crisi che prevedono il loro pesante coinvolgimento in caso di dissesto, sono scappati precipitosamente. La palla passa allora al *Single Resolution Board* (Srb), organo composto da membri della Bce, della Commissione europea e delle autorità di vigilanza nazionali, che stabilisce il **piano di gestione** della crisi. Questo deve poi essere approvato dalla Commissione europea e attuato a livello nazionale.

Parigi, tuttavia, memore dei disastri dell'ultimo grande bail-in, quello della Lehman Brothers, che causò la più grande recessione della storia, rifiuta, giustamente, di far pagare la maggior parte dell'onere del salvataggio agli **obbligazionisti** e ai depositanti di grandi dimensione, come vorrebbero le regole europee. D'altra parte, il fondo di risoluzione delle crisi (*Single European*

Resolution Fund) creato all'interno del meccanismo di risoluzione delle crisi e finanziato ex-ante dalle banche si dimostra del tutto insufficiente alle necessità. Si apre allora una lunga discussione per capire se il cosiddetto **fondo salva-Stati** (*European Stability Mechanism-Esm*), possa intervenire direttamente a ricapitalizzare la banca, giacché sempre in base agli accordi Srm, può farlo solo in maniera sussidiaria e in casi del tutto eccezionali.

Intanto, la situazione della nostra banca, ma forse dell'intero sistema bancario europeo, continua a peggiorare. Al Governo francese non resta che finanziarne il salvataggio, aggravando i feedback fra debito sovrano e stabilità del sistema bancario che l'unione bancaria voleva spezzare. Parigi, inoltre, non mancherà di accusare la Bce di non aver gestito con sufficiente attenzione la supervisione micro e macro prudenziale. Mentre la stessa Bce potrebbe a sua volta lamentarsi che Eba non ha regolato adeguatamente il sistema bancario in un *loop* che coinvolgerà la reputazione della Commissione e delle altre istituzioni europee, inclusa ovviamente la Bce.

Lascio a voi giudicare i risultati di questo test. Quindici anni fa si è costruita una **moneta unica** senza una vera **banca centrale**, giacché la Bce non può svolgere il ruolo di prestatore di ultima istanza, non può fare affidamento su un bilancio pubblico, una politica fiscale o un governo europeo. Una banca centrale i cui membri del consiglio rimangono governatori delle loro rispettive banche centrali nazionali e in questa veste si prendono la libertà di criticare in patria le decisioni prese il giorno prima collettivamente a livello europeo. Per favore, se amiamo l'Europa fermiamo questo disegno, altrimenti i nostri *stress* non faranno che aumentare.

Quella soluzione Frankenstein che non aiuta l'Unione bancaria

Sergio Lugaesi

20.09.13

La gestione delle crisi bancarie è la parte più delicata nella costruzione dell'unione bancaria. È solo tramite un meccanismo unico che si può realmente scindere il legame tra debito delle banche e debito sovrano. Il bail-in ha un ruolo eccessivo, mentre va visto come strumento di ultima istanza.

SOLUZIONI PER CRISI BANCARIE

Il pezzo più delicato nella costruzione dell'**unione bancaria**, la soluzione concordata in Europa per risolvere la crisi del debito in euro, è la gestione delle crisi bancarie. È solo tramite un meccanismo unico che si può realmente scindere il legame tra debito delle banche e debito sovrano.

I governi continuano a vivere nell'incubo di dover impegnare somme enormi di denaro pubblico per salvare una o più banche in difficoltà. Dopo la crisi dei subprime, l'ipotesi risulta inaccettabile a molti elettori.

Era perciò necessario inventarsi qualcosa. Una strada, tentata negli Stati Uniti (Paul Volcker) e poi nel Regno Unito (John Vickers), e ora riproposta nell'Unione Europea dal rapporto Liikanen, è quella di **separare le funzioni** socialmente essenziali delle banche da quelle più speculative e quindi rischiose. Tale soluzione risulta molto difficile, perché alcune attività speculative possono essere complementari ad alcune funzioni essenziali (per esempio la copertura dei rischi di cambio). Inoltre, nulla assicura che permangano le interconnessioni tra le due classi di attività, sicché non si può escludere che in futuro il governo debba intervenire per salvare una banca speculativa al fine di evitare che il suo fallimento trascini con sé quello di banche "essenziali". Infine, per attuare tali riforme ci vuole molto coraggio: aggrediscono colossi transfrontalieri impopolari, ma assai potenti. Rinunciando a definire ex ante cosa sia essenziale (da salvare) e cosa no, rimanevano dunque due possibilità: 1) lasciare alle autorità di decidere in punto di crisi cosa salvare e cosa no; 2) introdurre un **sistema quasi automatico** di ripartizione delle perdite tra azionisti e creditori in modo da resuscitare frankensteinamente la banca morta (*bail-in*).

La direttiva sulla gestione e risoluzione delle crisi bancarie (Brrd), sul cui testo i ministri hanno trovato un compromesso a fine giugno, introduce teoricamente entrambe le possibilità. Ma in realtà non è così: poiché non sono posti limiti al *bail-in*, è questo che presumibilmente le autorità useranno quasi esclusivamente, in quanto non richiede complesse operazioni di ingegneria societaria e quindi più semplice da utilizzare. Però i creditori delle banche sono tanti, votano e hanno potenti organizzazioni di pressione: ecco dunque fiorire le **esenzioni** dal bail-in (ovviamente i depositanti, ma anche i lavoratori e i creditori garantiti), i trattamenti preferenziali (i crediti della Banca europea degli investimenti) e le discrezionalità nazionali (praticamente tutti gli altri creditori in proporzione alla forza delle finanze pubbliche). È chiaro che un sistema così congegnato, come ha affermato il governatore Visco, "rappresenta un passo importante ma non consente di spezzare il circolo vizioso tra debiti sovrani e quelli delle banche".

IL MECCANISMO EUROPEO

La Commissione europea ha cercato di porre un rimedio a questa situazione pubblicando il 10 luglio una proposta di **meccanismo di risoluzione unica** che dovrebbe valere per tutte le banche dell'area dell'euro (circa 6mila). Prevede che una volta che la Banca centrale europea abbia dichiarato lo stato di crisi irreversibile di una di queste, un *Single Resolution Board* (Srb, composto da un direttore, un vice direttore e rappresentanti di Bce, Commissione e autorità nazionali) proponga un piano di risoluzione della banca fallita (sulla base di un preesistente *Resolution Plan* elaborato dalle autorità competenti). Tale piano potrà essere approvato dalla Commissione ed eseguito dalle autorità nazionali. Eventuali costi, incluso l'indennizzo di alcune categorie di

creditori, dovranno essere finanziate da un *Single Bank Resolution Fund* (Sbrf) pari all'1 per cento dei depositi, da costituire in dieci anni con contributi di tutte le banche dell'area. La proposta include anche l'armonizzazione delle gerarchie dei creditori nel processo di liquidazione, sulla cui base sarebbe costruito *bail-in*.

Potrà un tale meccanismo funzionare davvero? L'esperienza dei *Resolution Plan* per gruppi cross-border è stata per ora limitata e insoddisfacente: le gelosie e i contrasti tra le autorità nazionali rendono difficile lo scambio di informazioni delicate come quelle sulle possibili dismissioni di asset e sulla possibile ripartizione delle perdite tra i creditori. È possibile armonizzare la **gerarchia dei creditori** in liquidazione in paesi dalle tradizioni giuridiche così differenti? Avrà l'Srb la capacità e gli strumenti per agire rapidamente? Sarà sufficientemente indipendente dalle pressioni politiche, soprattutto dei creditori nazionali? Sarà sufficiente l'Sbrf (a regime circa 55 miliardi di euro a valori attuali) a compensare i tanti creditori che le autorità nazionali vorranno esentare dal bail-in di una grande banca cross-border?

A ben vedere, tutte queste perplessità derivano dall'eccessivo ruolo che la Commissione intende dare al bail-in. Sarà dunque meglio, nel corso del trilogico tra Parlamento europeo, Consiglio dei ministri e Commissione europea sulle due proposte di direttiva, limitare l'uso del bail-in a **strumento di ultima istanza** e comunque complementare agli altri strumenti di risoluzione, in particolare la separazione (ex post) delle attività buone da quelle cattive, riducendo inoltre le discrezionalità nell'esenzione di certe categorie di creditori.

Prove di vigilanza della Bce: cosa rischiano le nostre banche

Andrea Resti

25.10.13

La Bce ha presentato la cosiddetta “valutazione approfondita”, un insieme di esercizi di vigilanza rivolti a centotrenta grandi banche europee, destinati a concludersi entro un anno. Quali sono le ambizioni e i timori che li accompagnano? E le banche italiane hanno più da perdere o da guadagnare?

UN ESERCIZIO IN TRE FASI

Mercoledì mattina la **Banca centrale europea** ha spiegato in che modo, nei prossimi dodici mesi, intende assumere il proprio ruolo di autorità di **vigilanza bancaria** dell'area euro. Ciò avverrà attraverso un esercizio di valutazione rivolto a centotrenta istituti di credito, che insieme rappresentano l'85 per cento delle attività bancarie nell'Eurozona. Un esperimento “uno e trino”, composto da tre fasi destinate a svolgersi in sequenza.

La **prima fase** o *risk assessment* consisterà nello svolgere, secondo una metodologia di analisi che attinge all'esperienza delle autorità nazionali ma diventa il più possibile uniforme, le attività di vigilanza oggi effettuate dai singoli supervisor. Si tratterà della classica analisi cartolare e ispettiva che prima procede per profili (magari secondo il vecchio paradigma americano del “Camel”, ovvero Capital, Asset quality, Management, Earnings e Liquidity) e poi integra i risultati parziali in un punteggio complessivo, mescolando elementi qualitativi e indici di bilancio. Questo primo passaggio servirà anche a mettere definitivamente a punto un **manuale di vigilanza europeo**, necessario per standardizzare le prassi nazionali; anche se esiste il rischio che un modello uniforme, ma alimentato con dati ancora intrisi di peculiarità locali, possa creare qualche distorsione nel *level playing field*.

La **seconda fase** o *asset quality review* si concentrerà sull'analisi degli **attivi**: non solo crediti, ma anche titoli e altri strumenti finanziari. Gli ispettori di Francoforte (in realtà, in buona parte forniti dalle autorità locali) lavoreranno anche su base campionaria, estraendo dagli archivi pratiche di fido e codici Isin e verificando che le politiche di **monitoraggio del rischio** solennemente approvate dai consigli di amministrazione vengano declinate in maniera corretta anche dai direttori crediti e dai trader dei desk operativi. È possibile che la Bce chieda alle banche di intervenire sui criteri di classificazione dei prestiti e sulle politiche di copertura (cioè sugli accantonamenti prelevati dal conto economico per tamponare le prevedibili perdite future). Se verranno richieste correzioni consistenti (eventualità non del tutto remota, visto il difficile contesto congiunturale), le banche potrebbero trovarsi nella spiacevole situazione di non remunerare gli azionisti proprio mentre chiedono loro, ancora una volta, di mettere mano al portafoglio.

La necessità di una maggiore patrimonializzazione, del resto, potrebbe scaturire anche nell'**ultima fase** dell'esercizio, gli **stress test**. Si tratta di esercizi statistico-contabili volti a simulare le conseguenze, per le singole banche, di un possibile scenario di crisi pronunciata. Il loro svolgimento sarà un'impresa pan-europea, condotta dalla Bce in collaborazione con l'Eba; e ciò anche per non lasciare fuori **Londra**, che è stata esclusa dalla supervisione unica, ma pare ospiti alcune banche di discrete dimensioni.

L'esperienza passata mostra come gli stress test non servano a dare alle singole banche una “patente” di solidità (magari smentita dalla cronaca dei mesi successivi); se condotti con trasparenza, però, possono fornire al mercato informazioni dettagliate sulle vulnerabilità di ogni istituto, consentendo agli investitori di premiarne (o punirne) le scelte. **(1)**

LO STATO DI SALUTE DELLE BANCHE ITALIANE

Vista con gli occhi della Bce, la lunga marcia di avvicinamento al Meccanismo di supervisione unica dell'Eurozona, che partirà formalmente a novembre del 2014, serve ad amalgamare le culture di vigilanza, a saggiare le resistenze nazionali, ma soprattutto a minimizzare, per quanto possibile, i rischi reputazionali. Prima di prendere a bordo qualche *zombie bank*, l'Eurotower potrà alzare la voce (magari sotto voce...) pretendendo adeguate misure **dirafforzamento patrimoniale** a carico degli stati nazionali o, se necessario, del Meccanismo europeo di stabilità. Proprio il coinvolgimento di un "pagatore di ultima istanza" europeo che faccia da tampone ai casi di crisi latente rappresenta una condizione necessaria perché l'intero meccanismo abbia successo. Se i governi venissero lasciati da soli a colmare le falle, la spirale negativa tra banche e debito sovrano riprenderebbe fiato e vigore. Si spiegano così gli appelli di Mario Draghi a predisporre "un paracadute che forse non verrà mai usato", nel tentativo di garantire efficacia ai nuovi strumenti di vigilanza e insieme di rassicurare le ansie tedesche.

Visto con occhi italiani, il percorso tracciato per i prossimi mesi desta speranze e timori, in particolare se si guarda alle due aree-chiave citate mercoledì in conferenza stampa da Ignazio Angeloni (il dirigente Bce responsabile di molti aspetti-chiave della nuova vigilanza unica): economia reale e titoli di Stato.

Relativamente al primo aspetto, non è un mistero che la classificazione dei **crediti a rischio** segua, nel nostro paese, **regole più rigide** che altrove. Un allineamento delle definizioni locali verso criteri uniformi – come previsto negli standard tecnici diramati dall'Eba qualche giorno fa – non potrà che rendere le banche italiane comparativamente più solide. Al riguardo, però, valgono due considerazioni. La prima è che le nuove definizioni, in assenza di adeguati dati di partenza, verranno applicate "sulla base di stime"; il che lascia aperta la porta a qualche generoso ritocco cosmetico per i paesi privi di statistiche nitide quanto quelle italiane. La seconda è che le nuove definizioni riguarderanno i dati che le banche trasmettono alla vigilanza, ma non i bilanci e i report diffusi ai mercati. Resteranno dunque ineguagliati, almeno per ora, i livelli di disclosure oggi imposti alle banche italiane, tenute a produrre un ponderoso allegato al bilancio, ricco di informazioni un po' "indiscrete" sulle diverse tipologie di crediti dubbi.

Quanto ai **titoli di Stato**, qualcuno potrebbe trovare volatile il comportamento della Bce, che prima ha inondato le banche di liquidità con cui comprare obbligazioni governative e ora è pronta a evidenziare le vulnerabilità cagionate da tale scelta. Come dare trecento euro al bambino perché si compri il gelato e poi rimproverarlo perché ingrassa. In realtà, se la Bce adotterà un atteggiamento scrupoloso verso i **rischi** impliciti nei portafogli di debito sovrano, ciò potrebbe rappresentare una duplice buona notizia. Intanto perché mostra che non vi è eccessiva contiguità tra la funzione di politica monetaria e quella di vigilanza bancaria, come paventato nei mesi scorsi da qualche osservatore. Poi perché i rischi, quando esistono, non scompaiono chiudendo gli occhi. Sembra ieri quando alcune banche italiane protestavano contro la scelta dell'Eba di imporre un cuscinetto di capitale addizionale a fronte dei loro granitici investimenti in Btp. Una, per dire, era il Monte dei Paschi...

(1) Vedi Petrella e Resti, "Supervisors as Information Producers: Do Stress Tests Reduce Bank Opacity?", *Journal of Banking and Finance*, vol 37, issue 12, December 2013, pp. 5406-5420.

Il risparmio ha bisogno di trasparenza

Marco Onado

17.12.13

Con l'Unione bancaria finirà per aumentare il rischio sopportato dai risparmiatori. Perché i risparmi che i privati cittadini affidano alle banche non saranno più tutti ugualmente sicuri. Ma c'è ancora molto da fare per garantire ai clienti una informazione semplice e allo stesso tempo efficace.

NUOVE PROCEDURE PER BANCHE IN CRISI

La lunga e accidentata strada verso l'**Unione bancaria** finirà per aumentare il **rischio sopportato dai risparmiatori**. Eppure questo fondamentale passaggio rischia quasi di passare inosservato e soprattutto di non essere accompagnato da un adeguato rafforzamento dei meccanismi di tutela dell'investitore.

La Germania ha dato il suo sì definitivo all'unione bancaria dopo che è stata ridotta al minimo la probabilità che vengano usati soldi tedeschi per mantenere in piedi banche di altri paesi. Infatti, la procedura prevista in caso di crisi di una banca, prevede tre fasi: il **bail-in**, cioè il coinvolgimento dei creditori; poi il ricorso al fondo nazionale di risoluzione delle crisi; infine l'accesso al fondo europeo (*European Stability Mechanism*).

La vera novità è il bail-in, cioè una **ristrutturazione del debito**, praticamente forzosa, che inizierà a essere applicata dal 2016 (dunque quando gran parte delle passività di oggi delle banche saranno giunte a scadenza). Con questa fondamentale innovazione, da oggi le passività delle banche europee si distinguono in due grandi categorie: le passività assicurate (i depositi fino a 100mila euro) e le altre, che possono essere detenute da privati risparmiatori o da investitori qualificati.

Se dovesse scattare la tagliola del bail-in (la prima linea di difesa, si badi, non più i fondi o le garanzie pubbliche finora utilizzate nel momento dell'emergenza) è difficile che si possa distinguere per tipologie di investitori e dunque tutti verrebbero trattati secondo la scala di priorità prevista dalle diverse tipologie di credito, esattamente come succede in una procedura concorsuale tra i creditori privilegiati e quelli chirografari.

Dunque, da oggi i risparmi che i privati cittadini affidano alle banche non sono tutti ugualmente sicuri. Eppure è proprio questo l'obiettivo prioritario del risparmiatore italiano. Lo dicono i sondaggi; lo dice la composizione della ricchezza finanziaria, dominata da depositi, obbligazioni bancarie e titoli di Stato; lo dice il fatto che la quasi totalità dei prodotti è acquistata allo sportello, per la fiducia che si continua a nutrire nella "banca sotto casa" (le cicatrici delle obbligazioni Cirio e Parmalat sembrano guarite miracolosamente).

L'INFORMAZIONE SUI RISCHI

Oggi la ricchezza finanziaria delle famiglie comprende 668 miliardi fra contanti e depositi a vista; 518 di altri depositi e 347 di obbligazioni bancarie. Si badi che questo valore è quasi doppio dei titoli di Stato (166 miliardi) e molto più alto dei fondi comuni (297 miliardi).

Le **obbligazioni bancarie**, cioè le passività non assicurate, sono quindi una componente importante del risparmio: il **12 per cento** circa del totale (3,7 trilioni di euro) depurato dalle azioni (778) in gran parte costituite dal capitale della piccola e media impresa.

Eppure le banche continuano a emettere titoli strutturati, dunque con una forte componente di **rischiosità finanziaria**, che si aggiunge alla componente di rischio dell'emittente che da oggi assume ben diversi contorni rispetto al passato. Abbondano titoli con rendimenti legati a variabili che non riflettono in alcun modo esigenze di copertura di un risparmiatore medio. Un esempio interessante è un titolo che in questi giorni viene commercializzato dalla rete di **Banca Intesa**: si tratta di un'obbligazione quadriennale che paga una cedola del 3,75 lordo all'anno solo se a quattro

date fisse, il dollaro Usa non si sia deprezzato rispetto all'euro. In pratica, una scommessa sull'apprezzamento del dollaro (ma in giorni fissi, non in periodi che possono mediare movimenti casuali).

In tutti gli altri casi, la cedola è pari a zero, ma le condizioni di offerta annunciano con enfasi un "livello di protezione" pari al 100 per cento del prezzo di sottoscrizione e dunque "la perdita potenziale per il sottoscrittore alla data di scadenza è pari a zero". Il che non è esatto e infatti alla pagina 3 della nota informativa, si aggiunge che "in merito alla corresponsione dell'eventuale ammontare dovuto in relazione al [titolo] gli investitori possono fare affidamento sulla solidità finanziaria dell'emittente senza priorità rispetto agli altri creditori non privilegiati dell'emittente stesso. In caso di insolvenza dell'emittente, l'investitore sarà un mero creditore chirografario e non beneficerà di garanzia alcuna per la soddisfazione del proprio credito nei confronti dell'emittente". Va detto che la nota informativa del titolo in questione contiene molti dati che aiutano un **investitore esperto** a capire che non si tratta di un investimento appetibile: il costo è elevato (2,80 per cento), lo smobilizzo durante i quattro anni può comportare costi ulteriori; il rendimento medio probabile è praticamente uguale a quello del Btp di pari scadenza e il Var addirittura superiore. Nonostante questo sforzo di trasparenza, sorgono almeno **tre problemi**. Primo: si tratta di informazioni che vengono fornite volontariamente dall'emittente perché il livello minimo di informazione è molto più basso. Secondo: proprio per questo motivo, le informazioni in questione possono essere apprezzate solo da chi ha un livello di conoscenza finanziaria molto elevato, di gran lunga superiore a quello mediamente espresso dalla stessa rete di vendita delle banche. Ne deriva il terzo problema: si apre una voragine fra la rischiosità di un titolo come viene rappresentata nel documento informativo e la rischiosità come viene presentata agli sportelli dai **dipendenti della banca**. Questi ultimi, fra l'altro, vengono sempre più valutati in base all'importo complessivo dei prodotti collocati, senza alcuna distinzione per i livelli di rischio, con i migliori saluti alla *customer satisfaction*, di cui tanto si disquisisce nei convegni in cui il buonismo bancario scorre a fiumi. Ma nella realtà, le esigenze del budget impongono tali pressioni alla rete di vendita, da far passare assolutamente in secondo piano la protezione del risparmiatore.

Tutto questo significa che gli sforzi delle autorità internazionali per coniugare semplicità ed efficacia dell'informazione fornita al cliente sono ancora ben lungi dall'aver raggiunto risultati accettabili. Si è discusso per anni di cosa inserire nel Kiid (*Key Investor Information Document*) e cioè quali sono le variabili da considerare necessarie (e in qualche modo sufficienti) per comprendere il rischio. La Consob ha escluso che fra queste debbano rientrare gli **scenari probabilistici**, cioè una rappresentazione in forma tabellare che è in grado di fornire importanti indicazioni sulle probabilità relative al rendimento previsto, al rientro del capitale e all'orizzonte minimo di investimento per recuperare l'esborso iniziale. Inoltre, è possibile attribuire a ciascuno strumento un indicatore di rischio in una scala da uno a sette. I concetti come si vede sono elementari: il rendimento, i tempi di recupero, la classe di rischio.

L'obiezione che viene avanzata dai critici di questo approccio è che il risparmiatore comune non è in grado di comprendere il concetto di probabilità e dunque verrebbe inevitabilmente fuorviato. La motivazione soft è che questo tipo di informazioni potrebbe mettere in cattiva luce anche prodotti finanziari a grado di rischio relativamente basso e dunque sarebbe controproducente.

L'interpretazione più maliziosa (che Giulio Andreotti avrebbe sposato immediatamente) è che non bisogna disturbare troppo le banche in un momento in cui hanno bisogno di emettere titoli a tassi relativamente contenuti e inferiori a quello che il mercato chiederebbe. Dunque, si scambia un po' di opacità in nome delle superiori esigenze delle banche, sorvolando assai poco elegantemente sul fatto che hanno già beneficiato di quell'autentica pioggia di liquidità dispensata dalla Bce a costi ridottissimi.

A parte ogni questione di equità, non sembra affatto il caso di **abbassare la guardia**: non solo la crisi rende ancora più importante proteggere la ricchezza finanziaria delle famiglie, ma come si è visto, le passività bancarie diverse dai depositi presentano da oggi gradi di rischio del tutto sconosciuti in passato che richiedono tutele rafforzate. Non a caso, varie autorità europee e lo stesso

organismo internazionale di coordinamento dei regolatori (Iosco) hanno riaperto il dibattito. E basta vedere quanto è efficace la rappresentazione che si ricava da alcuni siti specializzati (ovviamente sconosciuti ai più) per capire quanto sia opportuno puntare su un altro tipo di informazione e in particolare sulle probabilità annesse a vari scenari futuri.

Ad esempio il sito ci informa che il fair value del prodotto si traduce in tre probabilità-chiave: una del 12,26 per cento di conseguire un risultato negativo e ottenere in media la restituzione di 48,26 euro rispetto a 100 investiti (equivalente a un rendimento medio annuo negativo pari al -16,65 per cento); un'altra del 24,10 per cento di recuperare il capitale investito; una terza del 63,64 per cento di conseguire un risultato positivo ed ottenere in media la restituzione di 109,86 euro rispetto ai 100 euro investiti (equivalente a un rendimento medio annuo positivo pari a 2,38 per cento). Forse in questo modo anche un entomologo distratto capisce che il capitale non è affatto assicurato e che nella maggior parte dei casi si porta a casa il rendimento di un tranquillo Btp.

La **Consob** non solo tace sull'argomento, ma sembra aver ingaggiato una battaglia ideologica contro gli scenari probabilistici e i funzionari che la sostengono. È possibile che esistano forme ancora più semplici di presentare la distribuzione dei rendimenti attesi, ma è certo che – come dimostra il caso riportato – l'informativa attuale è inadeguata, soprattutto se si guarda al livello minimo oggi richiesto. Lasciare la situazione invariata non è più giustificabile, anche perché, come si è visto, da oggi il risparmio che si rivolge alla banca corre maggiori rischi. L'Unione bancaria comporterà costi elevati, che però non devono essere pagati dal risparmiatore.

Unione bancaria europea: se il mercato sostituisce lo Stato

Rony Hamoui

20.12.13

L'Ecofin ha raggiunto un compromesso sul meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie. L'onere si sposta dai contribuenti agli azionisti, obbligazionisti e depositanti sopra i 100mila euro. Con alcune possibili conseguenze sul credito e sulla stabilità del sistema. La soluzione americana.

IL MECCANISMO PER RISOLVERE LE CRISI BANCARIE

Il difficile compromesso raggiunto dal Consiglio dei ministri economici e finanziari (Ecofin) lo scorso 18 dicembre circa il **meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie** prevede: 1) un importato ruolo degli Stati membri nella *governance* del futuro organismo di risoluzione delle crisi; 2) un utilizzo praticamente nullo del Meccanismo europeo di stabilità (Esm) che continuerà a finanziare gli Stati in difficoltà e non le banche; 3) un bassissimo grado di mutualità del futuro fondo di risoluzione delle crisi bancarie almeno nei prossimi dieci anni, quando verranno raccolti dal sistema bancario circa 55 miliardi di euro che serviranno ad alimentarlo. Ridicola appare comunque la dimensione del fondo se pensiamo che la crisi di questi anni ha richiesto ai governi dell'Unione di mobilitare risorse per oltre 4.500 miliardi; 4) un preponderante utilizzo di risorse private nel salvataggio degli istituti creditizi.

Infatti, la vera novità dell'approccio europeo riguarda il **principio del *bail-in***. In altri termini, come chiarito con enfasi dal comunicato stampa ufficiale, l'onere delle crisi bancarie a partire dal 1° gennaio 2016 non ricadrà più sui **contribuenti**, ma su azionisti, obbligazionisti e depositanti sopra i 100mila euro. Questi, infatti, saranno tenuti a coprire la prima perdita fino almeno all'8 per cento degli attivi della banca. Poi entrerà in opera il fondo di risoluzione per un altro 5 per cento e solo a questo punto i governi potranno aiutare le banche in difficoltà, sempre che gli venga concesso dall'organo comunitario incaricato di gestire le crisi.

Per certi versi, questo approccio riporta il sistema finanziario alla situazione dell'Ottocento, quando tuttavia la regolamentazione e la supervisione bancaria erano molto più rudimentali e non esistevano banche centrali che potessero offrire liquidità al sistema. La necessità di riscrivere il contratto sociale fra banche e Stato (garanzia per gli istituti creditizi più grandi in cambio di forte regolamentazione e supervisione) è ovviamente figlia di questa crisi, che ha mostrato le debolezze del modello seguito. In Europa, poi, la cacofonia degli interventi dei singoli Stati ha accresciuto l'**incertezza** e messo in discussione la solidità del sistema. Tuttavia, quali sono gli effetti di questa scelta, che per altro nessun altro paese sviluppato sembra per il momento voler seguire con la medesima determinazione? **(1)**

LE CONSEGUENZE MACROECONOMICHE

Secondo l'approccio del *bail-in*, oltre a introdurre un sano **principio di equità** che eviti di far pagare al povero contribuente gli errori o le malefatte dei banchieri, il meccanismo dovrebbe limitare l'**azzardo morale** di chi investe nel capitale delle banche o gli fa credito, senza prestare troppa attenzione ai rischi poiché garantiti dallo Stato. In altri termini, il sistema dovrebbe risultare meno rischioso e più stabile. Non è tuttavia chiaro quanto l'azzardo sia stato importante durante questa crisi, se ricordiamo che gli azionisti delle banche salvate hanno comunque pagato un prezzo altissimo, giacché il **valore dei corsi azionari** si sono praticamente quasi azzerati. Inoltre, i manager ritenuti responsabili del default sono sempre stati licenziati, anche se spesso con laute liquidazioni. **(2)**

Diverso è il discorso dei creditori (obbligazionisti e depositanti) che invece quasi mai sono stati toccati dalle crisi bancarie, con l'unica eccezione della vicenda cipriota. Tutte le simulazioni

effettuate mostrano che in caso di crisi bancarie della dimensione di quelle osservate in questi anni sia gli obbligazionisti *junior* che *senior*, e in alcuni casi anche i depositanti, verrebbero pesantemente penalizzati dal meccanismo europeo. (3)

Toccare i creditori e togliergli l'**assicurazione implicita** significa tuttavia aumentare il costo della raccolta bancaria: obbligazionisti e depositanti istituzionali vorranno essere remunerati per il maggior rischio. Questo vuol dire aumentare il **costo del credito** per le imprese e le famiglie e forse ridurre la quantità disponibile, per la verità in questo frangente già assai scarsa. Ma ancora più rischiose appaiono le possibili conseguenze macroeconomiche della scelta europea. Supponiamo, infatti, che le difficoltà del sistema bancario non nascano da ardite speculazioni, ma semplicemente dalla congiuntura economica che accresce **lesofferenze**. In questa situazione, far pagare ai privati il costo dei fallimenti bancari non farebbe altro che acuire la recessione, che presto diventerebbe **depressione**. Emblematico è il caso italiano in cui la crisi delle banche dipende in larga misura dalla recessione e moltissime obbligazioni, anche subordinate, sono in mano a piccoli risparmiatori. Evidenti sarebbero allora i **rischi di stabilità del sistema e quelli di contagio**, mentre il famigerato circolo vizioso fra crisi bancarie e crisi del debito sovrano non verrebbe certo spezzato.

Diversa è la strada intrapresa dagli **Stati Uniti** che hanno preferito rendere più stringente la regolamentazione bancaria attraverso l'approvazione della *Volcker rule*, che di fatto inibisce fortemente le banche commerciali dall'intraprendere operazioni speculative. Come nel caso della politica monetaria, dove la Fed è stata molto più coraggiosa della Bce a mettere in atto politiche monetarie non convenzionali, l'interventismo statale americano appare molto più marcato. E questo contraddice la tradizione culturale europea generalmente più statalista. Ma in una Unione Europea senza uno stato, molto viene lasciato alle **forze del mercato** e i risultati si vedono: Stati Uniti 2-Europa 0 (o meglio area euro -0,4) in termini di Pil nel 2013.

(1) Per la verità, anche la Fed e la Banca d'Inghilterra hanno pensato a un meccanismo di risoluzioni delle crisi simile a quello europeo. Ma nulla è stato poi approvato dai Governi, che non hanno voglia di legarsi troppo le mani. Si veda: Federal Deposit Insurance Corporation, Bank of England, (2012) "Resolving globally active, systemically important, financial institutions", Working Paper.

(2) Laeven, L., Valencia, F. (2010). "Resolution of banking crises: The good, the bad, and the ugly". IMF Working Paper.

(3) Per una simulazione degli effetti del *bail-in* si veda: Thomas Conlona e John Cotter "Anatomy of a Bail-In" UCD Center for Financial Markets.

L'unione bancaria e la ristrutturazione del sistema

Diego Valiante

21.02.14

La Bce diventerà presto l'organismo unico di supervisione di gran parte delle banche europee. Ma la ristrutturazione dei sistemi bancari continua a passare per l'intermediazione dei governi nazionali. Serve un meccanismo comune e credibile di liquidazione. E un divieto assoluto di aiuti di Stato.

DUE MISURE PER L'UNIONE BANCARIA

Per arrivare a una reale **unione bancaria** nell'area euro, non bastano riforme quali il nuovo meccanismo europeo di liquidazione delle banche. Sebbene le decisioni prese sino a oggi siano utili a limitare l'azzardo morale delle banche, non sono sufficienti ad arginare quello dei governi dell'Eurozona che competono sui costi del debito pubblico, posponendo **la ristrutturazione dei settori bancari nazionali** e lasciando la gestione degli attivi in perdita a governi futuri. Le ristrutturazioni bancarie, infatti, danneggiano la capacità dei governi nazionali di ottenere risorse dal mercato. Per completare l'unione bancaria nell'area euro servono altre due misure: un meccanismo comune di supporto illimitato a un fondo di ricapitalizzazione e risoluzione autofinanziato dalle banche; e il divieto assoluto di aiuti di Stato.

Uno studio recente dimostra come l'avversione al rischio generata da frizioni nel mercato del credito, quali un'unione bancaria incompleta, possa creare danni maggiori al benessere dei cittadini di un'unione monetaria. **(1)** Per l'Eurozona, la paura di fughe di capitale spinge i governi nazionali a intervenire nel sistema bancario più di quanto la stabilità finanziaria dell'area richieda. Inoltre, le frizioni nel mercato del credito rallentano la creazione di un mercato unico per la governance (controllo) delle banche, sebbene la capitalizzazione di molti istituti sia oggi molto bassa. **(2)** Queste frizioni creano anche avversione al rischio tra banche, a causa dell'incertezza creata da diversi sistemi legali e scarsa trasparenza.

L'atteggiamento dei governi europei sembra in linea con quello che è successo in **Giappone** dopo un periodo (gli anni Settanta) di crescita ininterrotta del sistema bancario. Quando il Giappone ha iniziato ad aprire il sistema economico ai flussi di capitali dall'estero, frizioni presenti in un'economia chiusa (quali l'interferenza del pubblico) hanno ritardato la ristrutturazione del sistema bancario e industriale del paese che doveva riadattarsi a un'economia più competitiva, disturbando i meccanismi di trasmissione della politica monetaria e deviando il credito verso settori che andavano riorganizzati: il paese è stato così trascinato in anni di crescita stagnante. **(3)** La lezione giapponese quindi ci insegna l'importanza di un **sistema finanziario flessibile**, capace di ristrutturare o liquidare il maggior numero possibile di banche e intermediari quando il ciclo economico impone perdite senza precedenti.

UNIONE BANCARIA 2.0

L'unione bancaria in un'area che usa una moneta unica, sia essa organizzata all'interno dello stesso Stato o di una comunità di Stati, deve fronteggiare **tre potenziali fallimenti di mercato**: l'elevata propensione al rischio per le garanzie pubbliche sui depositi (azzardo morale); fuga dei correntisti; e disintegrazione finanziaria.

Figura 1 – Unione Bancaria 2.0

Fallimento	Causa	Effetti	Comportamento	Rimedi proposti dall'UE	Mandato
Eccessiva propensione al rischio	Garanzie pubbliche sui depositi	Bolla speculativa	Azzardo morale delle banche	SRM e SSM	Mercato comune
Fuga dei correntisti	Sfiducia verso il sistema bancario	Prosciugamento della liquidità/insolvenza	Evitare perdite sui depositi	SRM e DGS	Mercato comune
Posposizione dell'assorbimento delle perdite	Fuga di capitali	Disintegrazione finanziaria	Azzardo morale dei governi nazionali	SRM (con supporto illimitato e clausola di no bailout/aiuto di stato)	Moneta unica

Nota: "Srm" (Single Resolution Mechanism o Meccanismo unico di liquidazione delle banche) include anche le procedure di 'bail-in'. "Dgs" significa "Deposit Guarantee Scheme" o "Sistema di protezione dei depositi", mentre "Ssm" significa "Single Supervisory Mechanism" o "Meccanismo Unico di Supervisione" delle banche.

Mentre la propensione al rischio e le potenziali fughe di correntisti sono fallimenti di mercato tipici del sistema bancario, posporre l'assorbimento delle perdite e la ristrutturazione del sistema bancario è un fallimento causato dall'**azzardo morale dei governi nazionali**, che vogliono evitare ulteriori fughe di capitali. È l'unione monetaria che lo crea. Pertanto, in un sistema finanziario comune, solo un intervento pubblico sovranazionale può evitare che la nazionalità di una banca (e non del suo attivo) influenzi il costo di rifinanziamento della banca stessa e del governo locale. E dunque l'unione bancaria nell'area euro richiede un meccanismo comune che renda la **nazionalità neutrale rispetto al rischio di credito** delle banche locali.

LA DEBOLEZZA DELL'INTERVENTO EUROPEO

Le istituzioni europee hanno reiterato spesso l'importanza dell'unione bancaria per l'area euro, tuttavia le riforme fin qui proposte puntano a rafforzare la coesione del mercato comune tramite gli strumenti che i Trattati possono offrire. (4)

Il risultato è che le risposte dell'Ue sono state capaci, almeno in parte, di minimizzare gli effetti negativi dei primi due fallimenti di mercato, ma non riescono ad arginare i rischi per la moneta unica creati dall'interferenza dei governi nazionali nel sistema finanziario comune. In particolare, le basi legali utilizzate (articolo 114 Trattato funzionamento Ue e giurisprudenza Meroni) non giustificano la creazione di un meccanismo comune e illimitato di supporto al fondo di risoluzione/ricapitalizzazione europeo, con un divieto assoluto di aiuti di Stato (ricapitalizzazioni, garanzie, acquisto di attivi, eccetera). (5) Infatti, i due interventi sono **violazioni del mandato generale di armonizzazione delle regole** nel mercato unico. I paesi al di fuori dell'area euro agiscono in linea con azioni di politica monetaria organizzate dalle banche centrali nazionali e non dalla Bce, nonché all'interno di un meccanismo di garanzia pubblica della stabilità del sistema finanziario delegato dai parlamenti nazionali alle banche centrali locali (elemento che contrasterebbe con un meccanismo di supporto europeo). Infatti, un intervento che esautorasse di fatto alcune funzioni di politica monetaria (legate alla stabilità finanziaria) che sono nella piena sovranità degli Stati nazionali fuori dell'eurozona sarebbe una violazione del principio di sussidiarietà dei trattati (articolo 5 Trattato Ue), anche per quanto riguarda la supervisione prudenziale delle istituzioni finanziarie.

La **Bce** diventerà presto l'organismo unico di supervisione di gran parte delle banche europee, ma ancora non si può fare nulla a livello europeo per ristrutturare i sistemi bancari senza l'intermediazione e la distorsione dei governi nazionali, che sono molto spesso indirettamente o direttamente coinvolti nella governance delle banche tramite la classe politica locale. Pertanto, un meccanismo comune e credibile di liquidazione delle banche (finanziato ex ante ed ex post dalle

banche con un supporto pubblico illimitato in situazioni di estrema crisi) e un **divieto assoluto di aiuti di Stato** sono interventi essenziali per rallentare la disgregazione finanziaria creata da interventi nazionali che distorcono il mercato e per gestire al meglio le perdite nascoste negli attivi delle banche. L'incapacità di creare gli incentivi per la ristrutturazione dei sistemi bancari nell'area euro potrebbe avere effetti imprevedibili e spingere l'area in un lungo periodo di stagnazione, come è stato per il Giappone anni or sono. (6)

(1) Bignon V., Breton R. e Rojas Breu M. (2013), "Currency Union with or without banking union", *Document de Travail*, n. 450, October.

(2) Le prime tre banche italiane (per valore dell'attivo) hanno una capitalizzazione di mercato pari a circa 58 miliardi di euro al 16 dicembre 2013.

(3) Hoshi, T., & Kashyap, A. K. (2004), "Japan's financial crisis and economic stagnation", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 18(1), pp. 3-26; (2011). "Why Did Japan Stop Growing?" NIRA Report.

(4) European Council (2012a), "Towards a Genuine Economic and Monetary Union", Report by the President of the European Council, June; (2012b), "Towards a Genuine Economic and Monetary Union", Second Report by the President of the European Council, December 5th.

(5) Nell'accordo di dicembre 2013 per la creazione del meccanismo unico di liquidazione delle banche non si parla di meccanismo di supporto comune, ma sono le autorità di liquidazione nazionali e quindi lo Stato che devono intervenire qualora le risorse raccolte dalle banche, dai creditori e dal fondo siano insufficienti. L'impatto sui costi di rifinanziamento dei governi non viene in questo modo neutralizzato.

(6) Per una discussione più approfondita di questi temi, vedi Valiante D. (2014), "Law and Economics of banking union: new empirical evidence from the Euro area", Forthcoming CEPS Working Document.

Crisi bancarie: così l'Europa cerca di gestirle

Francesco Vella

15.04.14

L'accordo per la creazione del Single Resolution Mechanism è molto complesso e presenta innegabili criticità. Ma è importante perché completa l'Unione bancaria. E, per la prima volta, introduce nell'area euro il principio della gestione centralizzata delle crisi bancarie.

ZONA CESARINI

L'accordo sul *Single Resolution Mechanism* (Srm) rappresenta, in perfetto stile comunitario, il **classico compromesso** raggiunto in zona Cesarini per consentire al Parlamento di ufficializzarlo nelle ultime sedute utili, fino al 17 aprile, prima della scadenza della legislatura, evitando anche ai parlamentari europei uscenti la brutta figura, alla vigilia delle elezioni, di non aver mantenuto la promessa di completare l'**Unione bancaria**.

E, sempre in perfetto stile comunitario, è uno di quei compromessi terribilmente complicati: è veramente difficile arrivare al termine delle 159 pagine del progetto senza dubbi e convinti di aver capito tutto.

D'altronde, volgendo lo sguardo al passato e alle posizioni (e rigidità) di partenza dei diversi stati membri, è un risultato positivo tanto che i negoziatori si sono presi i complimenti ufficiali del Consiglio europeo. **(1)**

Usando la famosa metafora del bicchiere mezzo pieno e mezzo vuoto, tornata molto in voga in questi giorni, potremmo dire che di acqua ce n'è comunque abbastanza, e altra, seppur lentamente potrà aggiungersi.

Abbastanza perché finalmente è stata **centralizzata anche la gestione delle crisi**: il vero pericolo era, infatti, che dopo aver attribuito poteri di vigilanza alla Bce, in assenza di un serio intervento sui rischi di patologia, si avesse una *Banking Union* zoppa, che alla fine non avrebbe funzionato. **(2)**

È una centralizzazione per certi versi simmetrica a quella utilizzata con i poteri di vigilanza della Bce: la nuova autorità, il *Single Resolution Mechanism Board* sarà competente per le **banche "significative" e quelle cross-border** e comunque ogni volta che si debba utilizzare il *Single Resolution Fund* (Srf), mentre le autorità nazionali conserveranno la competenza per tutte le altre, ma sempre coordinandosi con il (e sotto l'ombrello del) *Board*, che potrà intervenire anche di propria iniziativa.

Il *Board* ha a disposizione vari strumenti di intervento, ormai noti perché previsti nei diversi progetti comunitari succedutisi in questi ultimi tempi, ma che aspettano ancora le prime verifiche operative: si tratta di misure per prevenire l'aggravarsi della crisi, oppure per gestirla quando è ormai conclamata. Fra queste, la vendita delle attività, la creazione di *unabridge institution*, la separazione delle attività. Particolarmente atteso al debutto, è il *bail in*, con il quale si può incidere sui diritti dei creditori fino a obbligarli a convertire i crediti in azioni. La misura, dalla quale sono comunemente **esentati i depositi inferiori ai 100mila euro** garantiti dai sistemi di tutela dei singoli stati membri, ha una grande portata perché incide direttamente sulla rischiosità del *funding* delle banche e apre la strada anche al riconoscimento ai creditori "forti" di maggiori poteri di *monitoring* nella governance delle imprese.

CHI DECIDE E CHI PAGA

La procedura prevede che sia la Bce, nell'esercizio dei poteri di vigilanza, a segnalare quando una banca sta fallendo o è probabile che fallisca (*is failing or likely to fail*), e il *board*, valutato se ricorrano i presupposti per l'intervento pubblico e non vi siano possibili alternative private, adotta il piano di risoluzione. Nella procedura entra anche il Consiglio che su proposta della Commissione può opporsi, qualora contesti l'esistenza di un interesse pubblico oppure quando il piano preveda un

esborso tale da comportare una *material modification* all'ammontare dell'Srf, ma per farlo ha un tempo limitatissimo: 24 ore.

Il *board* è formato da un presidente e quattro membri a tempo pieno, più i rappresentanti delle autorità nazionali, un osservatore indicato dalla Bce e uno dalla Commissione. La maggior parte delle decisioni vengono prese dalla componente esecutiva del *board* (il presidente e i quattro membri), mentre per quelle che richiedono gli interventi più onerosi per l'Srf (superiori ai 5 miliardi) la competenza è della sessione plenaria.

La vera chiave di volta al centro della defatigante trattativa è, però, la **struttura dell'Srf**, che il *board* potrà utilizzare per iniettare risorse nelle banche in crisi. **(3)** A regime, e cioè a otto anni dall'entrata in vigore del meccanismo, il Fondo metterà in campo una batteria da **55 miliardi** di euro, mentre nel periodo di transizione ci saranno tanti comparti nazionali basati sugli apporti delle banche dei diversi stati, comparti che saranno progressivamente mutualizzati. E a testimonianza della sua funzione di intervento in seconda battuta e della priorità assegnata ai privati nel caricarsi i costi della crisi, il Fondo si attiverà solo a condizione che una determinata percentuale delle passività (8 per cento) sia stata **già coperta da risorse interne alla banca** e comunque potrà coprire non più del 5 per cento delle passività totali.

GLI (INEVITABILI) DIFETTI

Questa rapida fotografia conferma chiaramente la **complessità dell'accordo** e anche l'ambiguità di alcuni passaggi. Ad esempio, non è ben chiaro come si coordineranno i poteri di vigilanza della Bce (previsti dal regolamento 1024/2013) con quelli di intervento del *board*; né come sarà possibile, in caso di dissenso, mettere d'accordo tutti i soggetti coinvolti negli strettissimi tempi previsti dalle procedure. **(4)** Ed è fin troppo scontato paragonare la striminzita cifra di 55 miliardi per l'operatività del Srf a fronte dei 591 miliardi usciti dalle casse statali dal 2008 al 2012 per salvare le banche sparse per l'Europa.

Criticità e ambiguità inevitabili, se solo si pensa allo sforzo di trovare una posizione comune soprattutto sul terreno della **mutualizzazione delle risorse**, ma il meccanismo per costruire una disciplina unitaria per la soluzioni delle crisi bancarie, lentamente e con tutti i difetti possibili, è partito (è questo il vero elemento di rottura) e difficilmente i paesi membri lo potranno fermare, anzi inevitabilmente fungerà da catalizzatore anche per i non aderenti all'euro. E poi, come spesso avviene, la concreta sperimentazione porterà buoni consigli. Così, se è innegabile la complicazione di un processo decisionale che può coinvolgere molte persone in poche ore, realisticamente, lo sottolinea Daniel Gros, le poche persone che conoscono nei dettagli il singolo caso finiranno con il prendere la decisione importante e agli altri "sarà gentilmente chiesto di essere d'accordo". **(5)**

PERCHÉ CONVIENE

Quando si deve affrontare la lettura di un così lungo testo comunitario la tentazione molto forte è quella di passare direttamente agli articoli, saltando a piè pari la solitamente noiosissima, e in verità non sempre utile, prima parte dei "considerando" (sono ben 123) che illustrano le **ragioni dell'articolato**. Questa volta, però, avvicinandosi le elezioni europee, è una lettura consigliata perché spesso le "tecnicità" (e qui ce ne sono fin troppe) fanno perdere di vista il significato di fondo e gli effetti reali del provvedimento. Così, dal "considerando" n. 12 in poi si legge che le **diversità nella disciplina delle crisi** tra gli Stati membri hanno un impatto negativo, favorendo la frammentazione del mercato, un sperequazione nel trattamento dei *tax-payers* (e cioè noi, quando dobbiamo pagare per salvare le banche), generano un clima di **incertezza sui rischi di credito e di sfiducia nel sistema**, che alla fine si riversa sui costi dell'attività creditizia e sulla sua capacità di supportare le economie. Cose ovvie, si dirà, ma è importante ricordarle perché questo compromesso, con tutte le sue complicazioni, è comunque un grande passo avanti che testimonia quanto, sul terreno delle regole, sia decisamente conveniente tenerci stretti all'euro.

- (1) Council of the European Union, *Single Resolution Mechanism*, Report del 27 marzo 2014
- (2) Qualcuno conosce un sistema bancario dove c'è chi si occupa di controlli e nessuno invece pensa a come tirar fuori la banche quando sono nei guai?
- (3) European Commission, memo, "A comprehensive EU response to the financial crisis: substantial progress towards a strong financial framework for Europe and a banking union for the Eurozone", Brussels 28 marzo 2014, p. 8
- (4) C. Brescia Morra e G. Mele, "Una vera rivoluzione: il Single Resolution Mechanism" sul sito www.finriskalert.it
- (5) Si vedano L. F. Signorini, "L'armonizzazione europea della regolamentazione bancaria: autorità bancaria europea e autorità di vigilanza nazionali", 27 marzo 2014 sul sito ww.bancaditalia.it; e D. Gros, "Europe's Ungainly Banking Revolution", Ceps Commentary, 24 marzo 2014