



**lavoce.info**

## **Banche sotto stress**

I dossier de [lavoce.info](https://lavoce.info)



- L'esame Bce svela le perdite nascoste delle banche italiane – Angelo Baglioni, 25.11.2014
- Il rischio sovrano negli stress test – Marcello Esposito, 07.11.2014
- Tutte le debolezze delle banche italiane – Silvia Merler, 31.10.2014
- Qualche domanda sugli stress test – Angelo Baglioni, 28.10.2014
- Se il debito pubblico pesa anche sugli stress test – Marcello Esposito, 09.05.2014
- Prove di vigilanza della Bce: cosa rischiano le nostre banche – Andrea Resti, 25.10.2013
- Che stress quest'unione bancaria – Rony Hamoui, 22.07.2013
- Unione bancaria: eppur si muove.. – Angelo Baglioni, 01.07.2013
- La sofferenza capitale delle banche – Carlo Milani, 14.06.2013
- Stress test: Quanto credibili – Marco Pagano, 26.07.2010

## L'esame Bce svela le perdite nascoste delle banche italiane

Angelo Baglioni, 25.11.2014

*Le banche italiane sono state costrette dalla Bce a correggere il valore dei loro crediti, molto di più rispetto agli altri istituti europei. Senza l'esame sulla qualità degli attivi bancari, per quanto tempo avrebbero continuato a nascondere le loro perdite?*

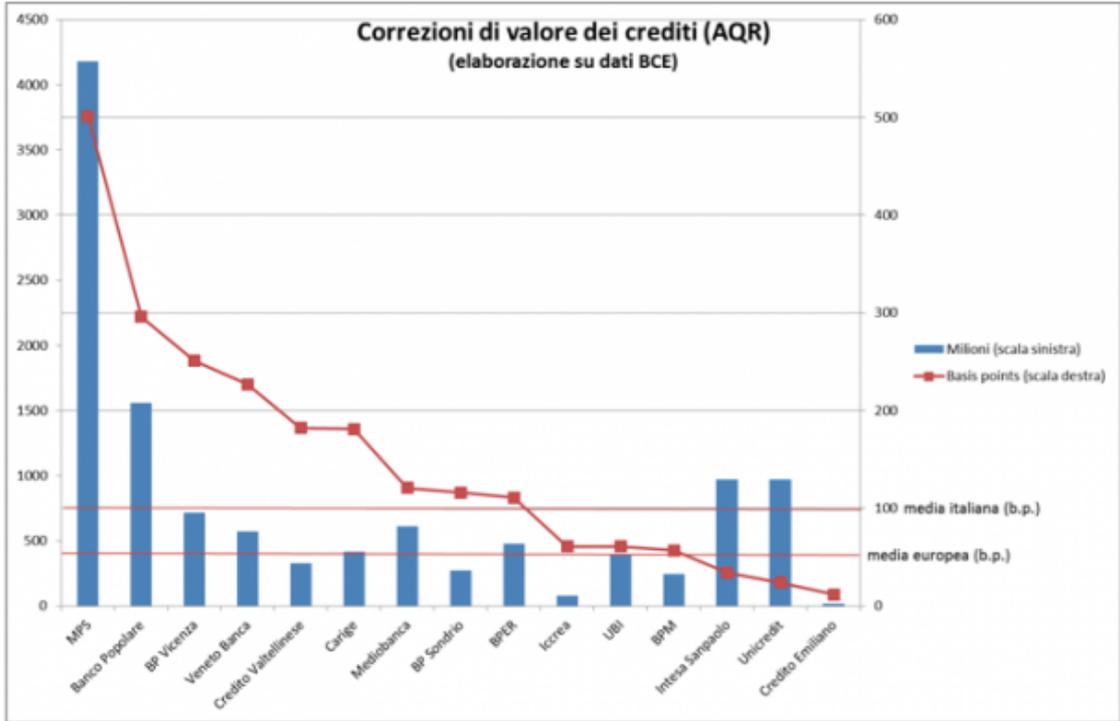
### SOTTO ESAME LA QUALITÀ DEGLI ATTIVI

I risultati della valutazione dei bilanci bancari effettuata dalla Bce, comunemente nota come "stress test", hanno suscitato diverse reazioni, anche su questo sito. Alcuni sostengono che le banche italiane siano state penalizzate nella metodologia seguita, ad esempio nella definizione delle ipotesi alla base dello stress test. Altri ritengono invece che le banche italiane, e con esse la vigilanza esercitata dalla Banca d'Italia, escano male dall'esame. A mio parere, la parte più interessante dell'esame complessivo effettuato dalla Bce (*Comprehensive Assessment*) non è stato lo stress test, ma la revisione della qualità degli attivi bancari (*Asset Quality Review, Aqr*). Questa ha comportato un esame approfondito della classificazione effettuata dalle banche tra prestiti destinati ad andare a buon fine e prestiti "deteriorati", i quali presentano problemi che ne rendono dubbia la restituzione: ad esempio perché il debitore è in ritardo nei pagamenti, oppure perché è sottoposto a una procedura di insolvenza. La Bce ha anche valutato se gli accantonamenti di capitale fatti dalle banche, a fronte di perdite attese sui crediti, fossero adeguati (tenendo anche conto del valore delle garanzie presentate dai debitori). Dall'esame è emersa in alcuni casi la necessità di riclassificare i crediti e di ridurre il valore già scritto in bilancio (sulla base dei bilanci al 31/12/2013). Questo esame è preliminare allo stress test, quindi i suoi risultati non dipendono per nulla dalle ipotesi alla base dello stress test stesso, le quali sono necessariamente arbitrarie e si prestano alle polemiche a cui accennavo sopra. Ahimè, le banche italiane escono piuttosto male dalla revisione della qualità degli attivi, almeno nel confronto internazionale. La correzione verso il basso del valore degli attivi è stata, per il complesso delle quindici banche italiane esaminate, pari a 12 miliardi, di gran lunga la maggiore tra i paesi europei. Una misura più accurata consiste nel rapporto tra questa cifra e il totale degli attivi (ponderati per il rischio): anche così, il nostro paese ne esce male, con un rapporto doppio rispetto alla media europea (un punto percentuale contro mezzo punto) e più che doppio rispetto a Germania, Francia e Spagna.

## PERDITE FINORA NASCOSTE

Il dettaglio relativo alle banche italiane sotto esame è riportato nel grafico, che mostra per ciascuna la correzione di valore degli attivi creditizi imposta dalla Aqr, sia in valore assoluto (milioni di euro) sia in rapporto al totale attivo ponderato per il rischio (*basis points*). Le banche sono state ordinate sulla base del secondo indicatore, che è quello più significativo. Lasciando al lettore le considerazioni sui singoli istituti di credito, notiamo che nove banche (su quindici) presentano una correzione di valore più che doppia rispetto alla media europea, tre sono approssimativamente in media e solo tre sono più virtuose. Questi sono i numeri. Sono possibili diverse interpretazioni, ma una è sicuramente esclusa: quella che le banche italiane siano state penalizzate dalla metodologia utilizzata. La stessa Banca d'Italia riconosce che "il passaggio alla nuova definizione armonizzata di partite deteriorate non ha avuto effetti sulle banche italiane" (Rapporto sulla stabilità finanziaria, n. 2/2014, pag.28). Anzi, la nuova definizione ha pesato di più sulle banche di altri paesi, alle quali ha imposto una riclassificazione da prestiti *in bonis* a partite deteriorate molto superiore rispetto alle nostre. Per le banche italiane, invece, ha influito molto di più l'analisi degli attivi (si veda la tavola 3.3. del Rapporto della Banca d'Italia). Naturalmente, è possibile invocare la pesante congiuntura che il nostro paese attraversa da lungo tempo, che ha necessariamente un impatto negativo sul valore dei prestiti bancari. Vi è però da dire che anche altri paesi, ad esempio Spagna e Francia, hanno economie reali che navigano in cattive acque, ma sono usciti meglio dalla Aqr.

Inoltre, viene spontanea una domanda: se non ci fosse stata la Aqr, per quanto tempo le perdite (attese) sui crediti, emerse durante l'esame della Bce, sarebbero rimaste nascoste nelle pieghe dei bilanci di alcune banche italiane?



## Il rischio sovrano negli stress test

Marcello Esposito, 07.11.2014

*Gli stress test dicono molto anche per quanto riguarda il legame tra rischio sovrano e rischio bancario. La scelta di maggior trasparenza delle banche italiane si è rivelata penalizzante. Perché la Bce non ha concesso la facoltà di sterilizzare le variazioni delle "riserve available for sales"?*

### IL "CIRCOLO VIZIOSO" DELLE BANCHE EUROPEE

I risultati dello stress test pubblicati a fine ottobre dall'Eba rappresentano una base dati estremamente interessante, anche per indagare un problema, quello del legame tra rischio sovrano e rischio bancario, che è al cuore della *banking union*. Per usare le parole di Ignazio Angeloni in un'[intervista a La Repubblica](#) dello scorso 28 ottobre "nel codice genetico del supervisore europeo c'è l'obiettivo di rimuovere il circolo vizioso tra banche e debito sovrano". Nella tabella sottostante si è calcolata l'esposizione aggregata al rischio sovrano per le banche di alcuni paesi dell'area euro incluse nel campione analizzato da Eba.

min eur. 31/12/2013	Austria	Belgium	Finland	France	Germany	Italy	Netherlands	Portugal	Spain	Total
Esposizione al rischio sovrano	69,691	125,380	1,471	368,914	551,461	340,098	192,784	27,662	345,007	2,022,468
Esposizione al rischio sovrano domestico	25,505	53,635	199	191,226	345,999	257,860	92,702	20,323	251,733	1,239,183
Debito pubblico	236,240	365,730	100,986	1,731,055	1,376,073	1,971,349	402,180	231,682	867,826	7,283,122
CET1	29,303	29,532	6,640	260,714	179,840	111,677	75,427	14,609	162,125	869,867
Rischio sovrano/CET1	238%	425%	22%	142%	307%	305%	256%	189%	213%	233%
Rischio sovrano domestico/CET1	87%	182%	3%	73%	192%	231%	123%	139%	155%	142%
Rischio sovrano domestico/Debito pubblico	11%	15%	0%	11%	25%	13%	23%	9%	29%	17%

Fonte: elaborazioni su dati European Banking Authority (2014) "*Tools: Interactive maps, Excel aggregation tools and Stress Test dataset*".

Ad esempio, le quindici banche italiane hanno un'esposizione netta al rischio sovrano pari a 340 miliardi di euro, di cui 257 miliardi verso lo Stato italiano. Rapportando il rischio sovrano all'*equity*, si nota che le banche italiane registrano il valore maggiore in Europa (305 per cento), secondo solo a quello delle banche tedesche (307 per cento). La peculiarità però è nell'esposizione al rischio sovrano domestico, dove, in rapporto all'*equity*, le banche italiane sono sul massimo assoluto (231 per cento). La forte esposizione delle banche italiane al debito pubblico domestico ha contribuito ai risultati deludenti del *comprehensive assessment* condotto dalla Bce. L'esercizio si è articolato in due fasi, l'*asset quality review* (Aqr) e lo stress test: se si fosse limitato solo alla prima fase, le banche italiane, dopo le operazioni di patrimonializzazione effettuate nel 2014, lo avrebbero superato.

Purtroppo, non è andata così a causa dello stress test, che ha coinvolto anche i titoli di Stato.

## LE DIFFERENZE CON LE BANCHE TEDESCHE

Nonostante i titoli di Stato siano considerati a zero-rischio da un punto di vista regolamentare, sono stati applicati *haircut* significativi nel cosiddetto “scenario avverso” e nel farlo sembra esserci stata un’attenzione “particolare” all’emittente italiano. Ma, oltre al problema del [trattamento speciale riservato ai Btp](#), un’analisi comparata dei dati messi a disposizione sul sito dell’Eba rivela differenze, ad esempio nel trattamento contabile dei titoli di Stato tra i paesi, che potrebbero aver pesato e non poco sui risultati finali. Le banche tedesche, incluse nel campione analizzato dall’Eba, sono quelle che hanno in Europa la maggiore esposizione al rischio sovrano (483 miliardi di esposizione netta), con le italiane che arrivano seconde (360 miliardi), ma distanziate di 123 miliardi. In Italia, però, la maggior parte dei titoli di Stato, 268 miliardi (il 75 per cento), è classificata in *available for sale* (e marginalmente in *held for trading*) e solo il 25 per cento in *held to maturity* (e marginalmente in *loans&receivables*); mentre in Germania il 57 per cento è classificato in *held to maturity*. Può apparire solo un dettaglio contabile, ma non lo è. Stando ai criteri contabili internazionali, le variazioni di prezzo dei titoli classificati in *available for sale* impattano sullo stato patrimoniale, direttamente attraverso la cosiddetta “riserva *available for sale*”; viceversa, i titoli classificati in *held to maturity* non impattano sullo stato patrimoniale (e ovviamente nemmeno a conto economico), salvo che si proceda a un *impairment*, cosa che con i titoli obbligazionari accade di rado, praticamente solo in una situazione di default conclamato. L’uso della classificazione *available for sale* rispetto alla *held to maturity* è una scelta di trasparenza, perché il mercato (e l’autorità di vigilanza) può conoscere il valore del portafoglio titoli semplicemente leggendo il bilancio. Lo stesso non si può dire se i titoli sono in *held to maturity* (o in *loans&receivables*). L’applicazione dell’*haircut* previsto dall’Eba in caso di scenario avverso ha quindi un impatto negativo sui titoli classificati in *available for sale* (e *held for trading*) ma non ha alcun impatto sui titoli classificati in *held to maturity* (e *loans&receivables*). Ora, se rileggiamo la classifica dell’esposizione al rischio sovrano in base alle categorie contabili, vediamo che le banche italiane balzano in testa con 268 miliardi di rischio sovrano sensibile agli *haircut* ipotizzati dall’Eba, mentre le banche tedesche ne hanno solo 209 miliardi.

<i>mln euro</i>	Esposizione Netta al rischio sovrano		
Paese	Totale	di cui: AFS, HFT	di cui: HTM, L&R
Italy	360,339	268,803	91,536
Germany	483,565	209,657	273,908
Spain	282,957	152,935	130,022
France	283,255	146,455	136,800
United Kingdom	144,552	139,281	5,271
Netherlands	123,032	69,580	53,452
Belgium	112,682	60,915	51,766
Poland	54,612	43,284	11,328
Austria	65,493	34,904	30,589
Ireland	28,062	25,883	2,179
Portugal	31,489	25,164	6,325
Czech Republic	28,180	15,711	12,469
Finland	16,466	14,096	2,370
Sweden	20,498	13,474	7,025
Denmark	16,683	12,179	4,504
Hungary	18,016	11,555	6,461
Romania	14,922	10,483	4,439
Norway	16,564	9,804	6,761
Slovakia	15,545	6,800	8,745
Greece	21,209	6,744	14,465
Luxembourg	9,402	4,732	4,670
Slovenia	4,408	3,305	1,103
Croatia	7,805	2,816	4,990
Bulgaria	1,963	1,300	663
Lithuania	2,013	948	1,065
Malta	1,640	945	695
Iceland	491	320	171
Latvia	1,323	303	1,021
Cyprus	5,198	112	5,086
Liechtenstein	21	21	0
Estonia	502	-88	590

La scelta di maggiore trasparenza delle banche italiane si rivela penalizzante negli stress test dell'Eba. Per fare un esempio numerico, a fronte di un *haircut* ipotetico del 10 per cento applicato uniformemente all'esposizione sovrana classificata in *available for sale* (e *held for trading*), le banche italiane registrano una perdita di 26,8 miliardi, superiore di ben 6 miliardi rispetto a quello che registrerebbero le banche tedesche (20,9 miliardi).

Se lo stesso *haircut* fosse applicato a tutti i titoli di Stato, indipendentemente dalla classificazione contabile, l'impatto patrimoniale sarebbe di 12,3 miliardi a sfavore

delle banche tedesche. Da notare che, grazie a un provvedimento di Banca d'Italia del 2010, le condizioni di eccezionalità dei mercati (un vero scenario avverso) indussero l'allora Governatore Mario Draghi a concedere la facoltà alle banche italiane di sterilizzare le perdite registrate nella riserva Afs, a causa di variazioni di prezzo dei titoli di Stato UE, ai fini di calcolo del capitale regolamentare. Provvedimenti simili furono varati da altri sistemi bancari per contrastare una situazione estremamente pericolosa di "aspettative auto-realizzantesi". La *ratio* del provvedimento stava nel fatto che, se escludiamo la possibilità del default dello Stato italiano (nel qual caso lo stress test dell'Eba sarebbe un giochetto da ragazzi), l'effetto del "*pull-to-parity*" riporterebbe i titoli di Stato verso il valore nominale all'avvicinarsi della scadenza. E quindi una eventuale ricapitalizzazione sarebbe "inutile", perché i margini di sicurezza verrebbero recuperati in modo naturale con il passare del tempo. Cosa che tra l'altro è successa dopo la crisi del 2011 e del 2012. Sarebbe interessante capire per quale motivo la Bce non ha tenuto conto di tale facoltà. La rescissione del legame tra rischio sovrano e banche prevede che al ripetersi di una crisi del debito le banche non avranno più la possibilità di sterilizzare le variazioni della riserva *available for sales* a fini del calcolo del capitale di vigilanza?

## Tutte le debolezze delle banche italiane

Silvia Merler, 31.10.2014

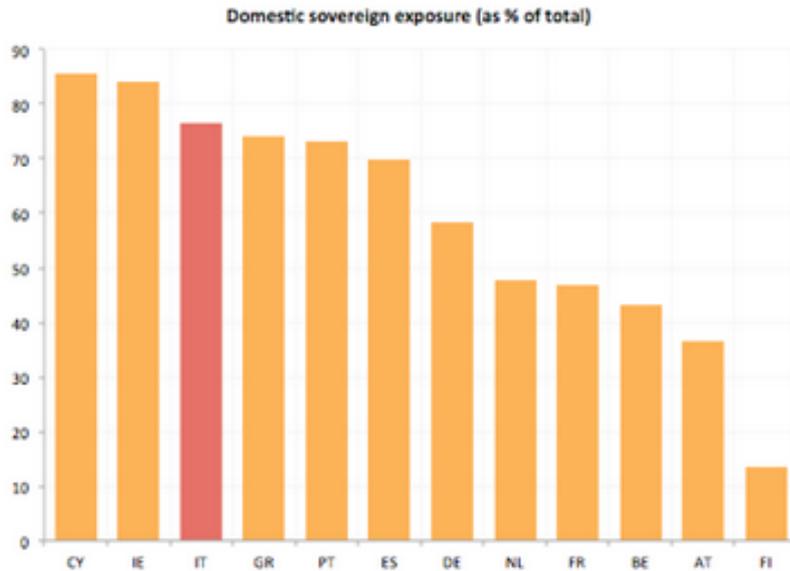
*Non c'è solo il deficit di capitale di alcuni istituti, evidenziato dallo stress test. I nodi del sistema bancario italiano non sono mai stati affrontati in modo adeguato e ora la scarsa profittabilità e la crescita delle sofferenze pesano sul credito. Consolidamento e ruolo delle fondazioni.*

### LE BANCHE ITALIANE DOPO GLI STRESS TEST

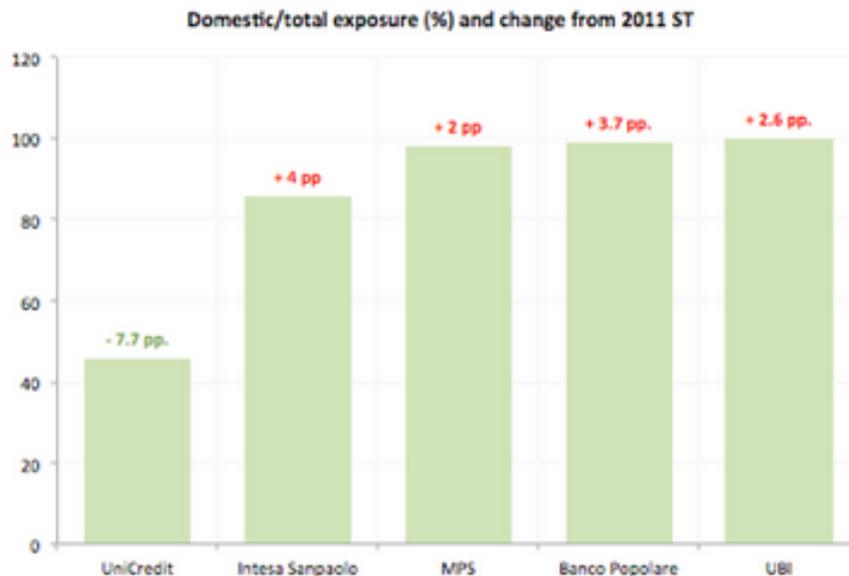
Domenica 26 ottobre, la Banca centrale europea e l'Autorità bancaria europea hanno pubblicato i risultati dell'esercizio di valutazione della qualità dei bilanci bancari e stress test, condotto in via preliminare all'inizio della supervisione unica. Sulla base dei dati di bilancio di fine 2013, i test hanno identificato venticinque banche che in condizioni di stress non raggiungerebbero il livello di capitale CET1 minimo del 5,5 per cento. Una volta prese in considerazione le misure già attuate dalle banche nel corso del 2014, il numero si riduce a tredici. Le banche italiane sono state le peggiori. Secondo i risultati dello stress test, in base ai dati di fine 2013, Banca Monte dei Paschi di Siena, Banca Carige, Banca Popolare di Vicenza e Banca Popolare di Milano avrebbero in condizioni di stress un deficit di capitale di 3,31 miliardi (anche se da allora Popolare di Vicenza e Milano hanno già preso delle contromisure). I mercati non hanno reagito bene, e lunedì il titolo di Mps è crollato del 21,5 per cento, chiudendo a 0,79 euro, mentre Carige ha perso il 17 per cento, fermandosi a 0,08 euro ad azione.

### DEBITO SOVRANO IN PORTAFOGLIO

Ma al di là della reazione (prevedibile) dei mercati, la realtà è che esistono annosi problemi, nel sistema bancario italiano, che non si limitano al deficit di capitale. Sono noti da lungo tempo, ma non sono mai stati pienamente affrontati. Il confronto con la Spagna – paese in cui il sistema bancario è stato oggetto di un monitoraggio molto approfondito e di una vera e propria ristrutturazione durante gli ultimi due anni – è per certi versi illuminante. Primo, il sistema bancario italiano resta afflitto da quell'apparentemente indissolubile relazione pericolosa con il debito sovrano domestico (figura 1). Non è certo un problema solo italiano, beninteso. Ma con l'80 per cento del portafoglio in debito sovrano costituito da titoli italiani, le nostre banche sono tra quelle in cui l'esposizione domestica è più elevata, in proporzione del totale.



L "home bias" – la concentrazione dell'esposizione sul debito sovrano domestico – è alla base di quel circolo vizioso che sembra legare indissolubilmente tra di loro i destini delle banche e degli Stati in cui queste sono incorporate, e che ha caratterizzato la crisi dell'Eurozona dal 2010 in poi. Ancora più interessante (figura 2) è che, per le banche che avevano già preso parte al precedente stress test Eba nel 2011, l'home bias è aumentato nel corso degli ultimi tre anni, con l'unica eccezione di UniCredit.

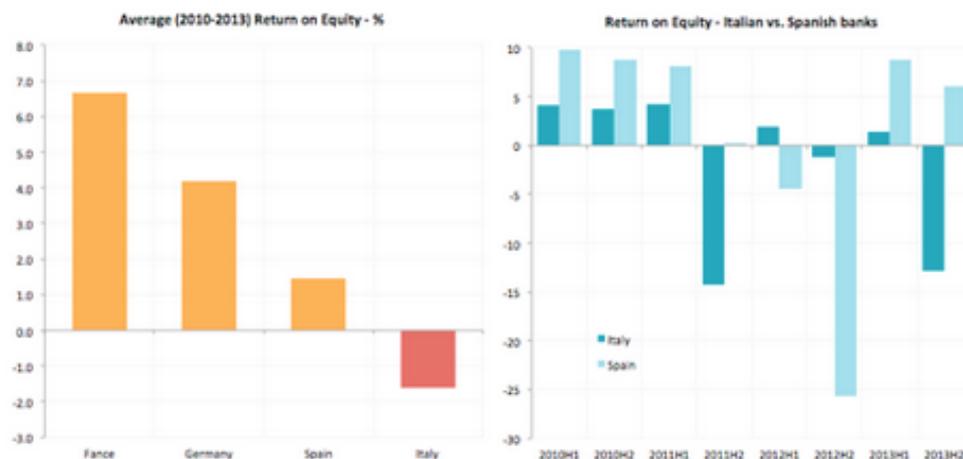


## LA SCARSA PROFITABILITÀ

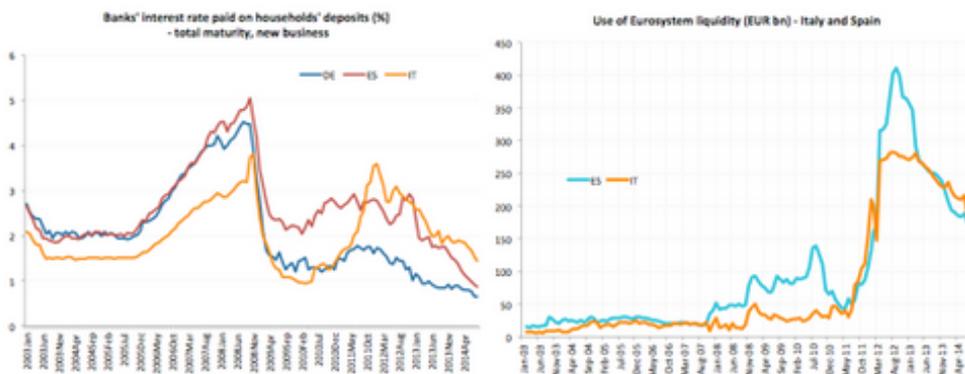
Il debito sovrano nazionale conta ormai in media per il 10 per cento degli attivi delle banche italiane. Su questi titoli, le banche hanno beneficiato di tassi d'interesse alti a

fronte del costo molto basso della liquidità Bce, che molto spesso è servita a comprarli (“carry trade”). Ma se questo giochetto può aver permesso di rimanere a galla con bilanci presentabili nel corso degli ultimi tre anni, ha anche distolto l’attenzione da problemi strutturali più profondi.

Uno di questi è la scarsa profittabilità. Secondo dati Bce, il *return on equity* medio delle banche italiane è stato negativo nel periodo 2010-13. Il confronto con la Spagna qui è particolarmente interessante. Le banche spagnole, dopo un tracollo nel 2012 prima dell’ingresso nel programma di assistenza finanziaria, sembrano aver recuperato profittabilità nel 2013. Le banche italiane, no.



Un altro confronto interessante tra Spagna e Italia riguarda l’uso della liquidità erogata dalla Bce, da cui le banche italiane sono ancora parecchio dipendenti. Se è vero che le banche italiane hanno preso a prestito meno di quelle spagnole, in termini assoluti, è anche vero che hanno iniziato a restituire questi fondi solo più recentemente e più lentamente. Ciò si spiega probabilmente con il fatto che le fonti di finanziamento alternative alla liquidità Bce sono relativamente più costose per le banche italiane di quanto non siano per quelle spagnole. I tassi d’interesse pagati dalle banche sui depositi sono infatti ancora significativamente più alti nel nostro paese di quanto non siano in Spagna, senza voler parlare della Germania. Ed è preoccupante vedere come la convergenza dei tassi italiani verso il benchmark tedesco sia cominciata solo molto recentemente. Questo è un vantaggio per i depositanti italiani, ma è anche un costo per le banche.

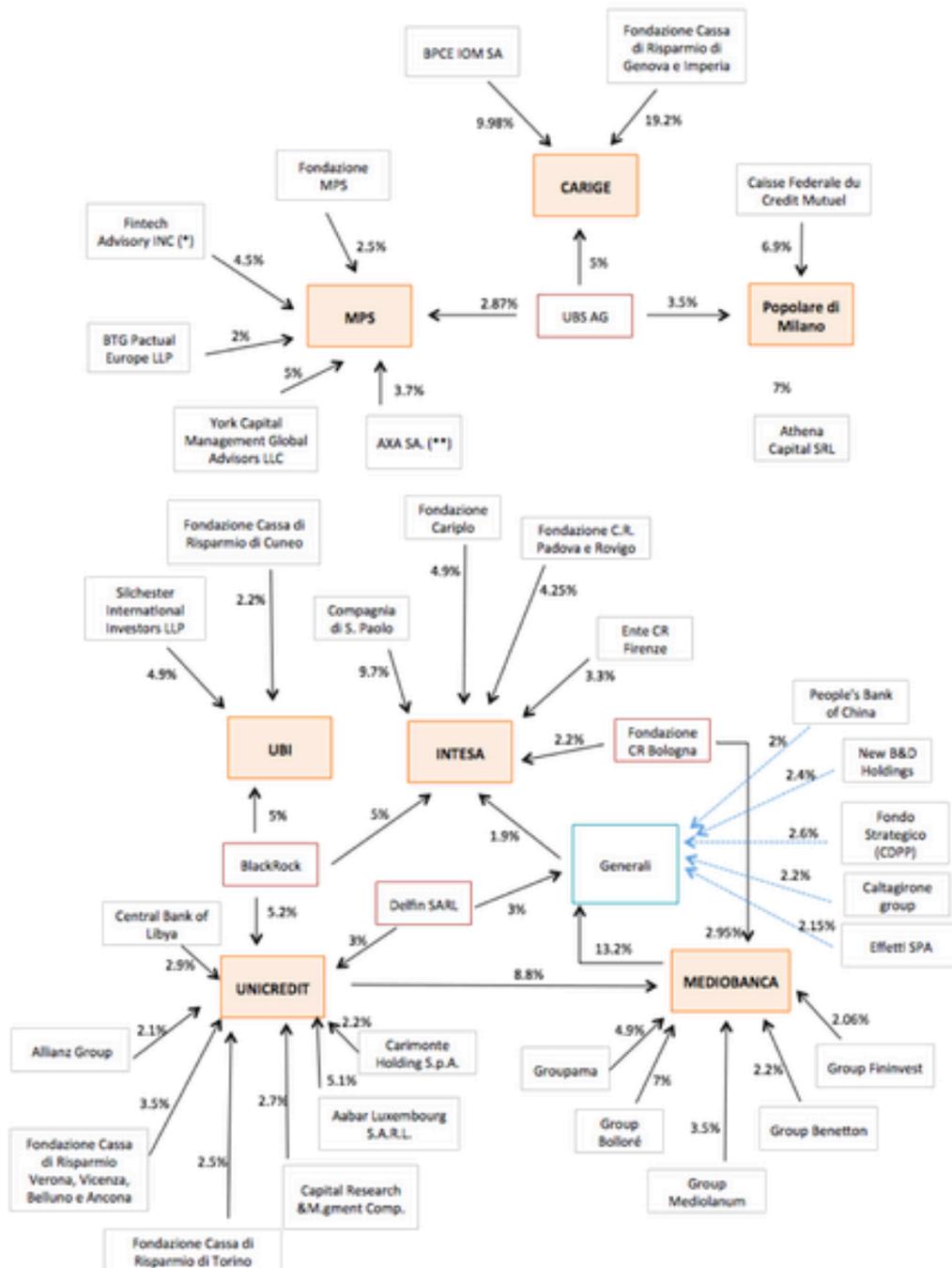


## TRA FORMA E SOSTANZA

Ciò che emerge da questi pochi elementi è la fotografia di un sistema bancario italiano che è stato risparmiato in passato dallo screening approfondito e dalla ristrutturazione subita dal sistema bancario spagnolo, al costo di trovarsi ora impantanato in una specie di limbo in cui il deficit di capitale (in alcuni casi), la scarsa profittabilità (in generale) e la crescita delle sofferenze bancarie pesano come un macigno sul credito e di conseguenza sulla potenziale ripresa economica. Come sottolineato, tra altri, anche da [Alberto Gallo](#) di RBS, questa situazione non è sostenibile. Seppure il ciclo economico migliorasse e le sofferenze bancarie dovessero arrestarsi e poi ridursi, la bassa profittabilità rimarrebbe un problema, a causa di alcuni costi e inefficienze strutturali del sistema bancario italiano (come per esempio l'elevatissimo numero di filiali) e dell'ambiente circostante (come per esempio le lungaggini del sistema giudiziario). Una possibile soluzione sarebbe un processo di consolidamento bancario, come è avvenuto in Spagna. Finora, in Italia, è stato pressoché assente, in parte a causa di caratteristiche specifiche della struttura del sistema che rendono i cambiamenti di questo tipo particolarmente ostici. In particolare, come è evidente nella figura 4, il nostro è un sistema caratterizzato da un intrico di partecipazioni incrociate, in cui le fondazioni bancarie giocano un ruolo importante. E le fondazioni bancarie – oggetto di [diversi articoli](#) anche su *lavoce.info* – sono spesso dominate dalla politica locale, che può agire da freno al consolidamento sulla base di ragioni varie (non necessariamente economiche). Un processo di riforma sensato del sistema bancario alla luce delle sue debolezze non può perciò andare disgiunto da una profonda ristrutturazione del sistema di governance. Tutti questi problemi sono noti da tempo, ma non sono mai stati pienamente e apertamente affrontati. In italiano esiste un'espressione linguistica – *la bella figura* – che sintetizza molto bene una certa nostra ossessione per la bellezza formale (o

presentabilità) a scapito della sostanza. È un atteggiamento che troppo spesso ha caratterizzato anche il dibattito sulle condizioni del sistema bancario italiano, la sua sostenibilità nei termini attuali o la necessità di cambiamenti. Forse, i risultati dello stress test non saranno stati inutili, se ci costringeranno a riconoscere che la sostanza è più importante della forma.

Figure 4 - cross holdings cross holding (of at least 2%) in selected Italian banks



Una versione in inglese dell'articolo è presente su [www.bruegel.org](http://www.bruegel.org).

## Qualche domanda sugli stress test

Angelo Baglioni, 28.10.2014

*Delle due, l'una. Se l'esame della Bce è stato fatto correttamente, le banche italiane escono male dal confronto internazionale. Se invece il metodo utilizzato è discutibile, allora la vigilanza unica sta partendo con il piede sbagliato. Il dibattito è aperto. La Banca d'Italia cosa dice?*

### I RISULTATI DELL'ESERCIZIO

L'esito dello stress test, comunicato il 26 ottobre, solleva alcuni interrogativi sulle banche italiane e sulla metodologia dell'esercizio fatto dalla Banca centrale europea. Il primo quesito riguarda in realtà la revisione degli attivi bancari (*Asset Quality Review – Aqr*), che ha preceduto lo stress test. La Aqr ha comportato un esame approfondito degli attivi, per verificarne la corretta valutazione in bilancio. Ebbene, le quindici banche italiane sotto esame hanno complessivamente riportato la maggiore correzione di valore nel confronto internazionale: 12 miliardi, doppia rispetto a quella delle banche tedesche e francesi, il quadruplo di quella delle banche spagnole (e molto superiore anche in percentuale dell'attivo ponderato per il rischio). Questo risultato può generare sospetti sulla contabilità delle nostre banche. La Banca d'Italia ha sorvolato su questo aspetto nel suo comunicato ufficiale di domenica, ma sarebbe bene che fornisse chiarimenti.

Venendo allo stress test, la Bce ha riassunto il risultato aggregato per la zona euro dicendo che la riduzione di capitale (Cet1 per gli addetti ai lavori) derivante dallo scenario avverso sarebbe di quattro punti percentuali per la banca mediana del campione. Anche qui siamo peggio degli altri grandi paesi: per le nostre banche la riduzione sarebbe di cinque punti, contro i quattro della Germania, i tre della Francia e i due della Spagna. Si può obiettare che lo scenario avverso è stato costruito in modo penalizzante per le banche italiane, in relazione sia alla recessione ipotizzata sia alla valutazione dei titoli di Stato in portafoglio. È però vero che la recessione italiana sta effettivamente prolungandosi per il terzo anno consecutivo; ed è anche vero che l'esposizione al rischio sovrano delle nostre banche è cresciuta drasticamente negli ultimi anni.

Inoltre, l'Italia è ben rappresentata sia nella Bce (incluso il Supervisory Board) sia nella Eba (*European Banking Authority*), che ha condotto lo stress test in collaborazione con la Bce. Perché allora è stato tollerato un trattamento che ha favorito le banche di altri paesi? Forse la risposta va cercata nelle pieghe degli

accordi di Basilea, che forniscono le regole per il calcolo dei requisiti patrimoniali utilizzati nella Aqr e nello stress test. Ma allora le autorità italiane dovrebbero sollecitare un dibattito su quelle regole, se è vero che penalizzano banche con un business più tradizionale e focalizzato sull'attività di banca commerciale piuttosto che sull'*investment banking*. Questo non tanto per "proteggere" le banche italiane, ma per dare maggiore credibilità alla regolamentazione stessa e agli stress test. Che credibilità ha uno stress test che promuove a pieni voti tutte le banche tedesche, francesi, spagnole, inglesi, anche quelle notoriamente caratterizzate da una leva molto elevata (ad esempio, Deutsche Bank)?

## LE DEBOLEZZE DEL SISTEMA ITALIANO

I deficit patrimoniali evidenziati dalla Bce in seguito allo stress test ammontano a 25 miliardi per la zona euro, distribuiti su 25 banche, con i dati al 31 dicembre 2013. Di queste, nove sono italiane, per un deficit complessivo di 9,7 miliardi, contro lo zero (o quasi) di Germania, Francia e Spagna. Grazie agli aumenti di capitale effettuati quest'anno, rimangono secondo la Bce tredici banche con deficit patrimoniali, di cui quattro italiane. Tenendo conto delle ulteriori misure prese quest'anno (non considerate dalla Bce), alla fine restano solo due banche italiane che devono mettersi in regola, per un deficit complessivo di poco meno di 3 miliardi. È vero che a fronte di questo deficit vi sono eccedenze patrimoniali (per le altre tredici banche italiane complessivamente) per oltre 25 miliardi. Ed è anche vero che le banche italiane hanno avuto aiuti di Stato molto ridotti, al contrario delle banche di altri paesi (Germania e Spagna per primi) che hanno avuto aiuti massicci.

Tuttavia sembra che, rispetto alle loro concorrenti, le banche italiane si siano mosse in ritardo, rimediando solo nel corso di quest'anno ad alcune situazioni di debolezza patrimoniale. Le banche più in ritardo sono quelle caratterizzate da una *governance* più debole: le due banche che dovranno prendere ulteriori misure di rafforzamento patrimoniale, Mps e Carige, si sono in passato distinte per gravi problemi di controllo societario, che pongono pesanti interrogativi sul ruolo delle Fondazioni bancarie (che il Fmi aveva già posto in una analisi precedente). Speriamo che siano problemi in fase di rapida soluzione, anche grazie ai ricambi di gruppo dirigente avvenuti di recente.

In conclusione, se la metodologia adottata nella valutazione degli attivi (Aqr) e nello stress test è corretta, il sistema bancario italiano esce piuttosto male dall'esercizio, mostrando alcuni punti critici che non sono emersi per i principali sistemi concorrenti. Se invece la metodologia è sbagliata, perché penalizza alcuni paesi (segnatamente il

nostro) a favore di altri, allora è la Vigilanza unica che ne esce male: il *Single Supervisory Mechanism* (Ssm) sta partendo con il piede sbagliato. Questo è un punto su cui bisognerà fare chiarezza, anche da parte della Banca d'Italia: limitarsi a richiamare la solidità complessiva del sistema bancario italiano, che peraltro nessuno mette in dubbio, non è sufficiente.

## Se il debito pubblico pesa anche negli stress test

Marcello Esposito, 09.05.2014

*Le banche europee dovranno presto affrontare nuovi stress test. L'Eba chiede di applicare perdite di valore alle posizioni in titoli di Stato, particolarmente penalizzanti per quelli italiani. Con conseguenze negative per l'economia italiana e per il nostro sistema bancario e industriale.*

### GLI HAIRCUT DELL'EBA

Lo scorso 29 aprile l'**Autorità bancaria europea** (Eba) ha pubblicato gli scenari che verranno utilizzati per gli **stress test** da effettuare sulle banche europee. È uno dei passaggi cruciali della verifica complessiva del sistema bancario europeo prima che le banche centrali nazionali (Banca d'Italia, Bundesbank e le altre) trasferiscano i loro poteri di vigilanza alla Bce. Al termine degli stress test e dell'*asset quality review*, infatti, si verificherà se la capitalizzazione dei singoli istituti creditizi è sufficiente o se sarà necessaria una ricapitalizzazione.

Criticare l'Eba sugli stress test è come sparare sulla Croce Rossa. Tutti ricordano che nei precedenti stress test, l'esame era stato brillantemente superato da banche (come Dexia e Sns, per esempio) che da lì a poco sarebbero fallite. Molti hanno già fatto notare che lo scenario più estremo non è poi in realtà così estremo. Ma la realtà è che gli stress test in Europa hanno un **difetto strutturale: il trattamento del rischio sovrano**. In nessun paese al mondo si può testare la resilienza di un sistema bancario rispetto al default delle proprie obbligazioni governative. **(1)** Ma in Europa abbiamo avuto il caso della Grecia e in qualche modo le autorità di controllo ne devono tener conto.

EBA: Valuation haircuts for sovereign exposures under the adverse scenario (10y Gov Bonds)							
	2014						
	3m	1y	2y	3y	5y	10y	30y
Belgium	0.2%	0.9%	1.8%	2.9%	6.3%	12.8%	23.7%
Bulgaria	0.3%	0.6%	1.8%	3.3%	6.5%	14.1%	
Czech	0.2%	0.7%	1.9%	2.7%	6.6%	12.8%	24.6%
Denmark	0.2%	0.5%	1.2%	2.2%	4.7%	12.5%	21.4%
Germany	0.2%	0.6%	1.2%	2.0%	4.4%	10.2%	19.6%
Croatia	0.3%	0.8%	1.9%	3.2%	6.6%	13.4%	
Ireland	0.2%	1.0%	1.8%	3.3%	5.8%	13.4%	
Greece	0.4%					20.5%	31.3%
Spain	0.3%	1.0%	1.9%	3.2%	6.5%	14.3%	26.0%
France	0.2%	0.9%	1.6%	2.8%	6.0%	13.0%	24.2%
Italy	0.3%	1.2%	2.3%	3.6%	7.6%	15.7%	28.0%
Hungary	0.4%	1.7%	2.6%	4.2%	8.0%	16.4%	22.9%
Netherlands	0.2%	0.8%	1.4%	2.0%	5.0%	11.6%	22.1%
Austria	0.2%	0.8%	1.2%	2.1%	5.2%	12.0%	25.5%
Poland	0.3%	1.0%	2.3%	3.5%	7.0%	14.2%	19.5%
Portugal	0.2%	0.9%	1.4%	2.9%	6.9%	15.4%	24.3%
Romania	0.2%	0.9%	1.7%	3.0%	5.5%	12.7%	
Slovenia	0.3%	1.1%	2.3%	4.0%	8.0%	14.1%	
Slovakia	0.3%	0.8%	1.9%	3.4%	5.9%	14.6%	25.0%
Finland	0.2%	0.8%	1.6%	2.2%	4.5%	11.4%	21.6%
Sweden	0.2%	0.7%	1.6%	2.3%	5.2%	13.5%	26.2%
UK	0.2%	0.9%	1.4%	2.4%	5.3%	11.8%	23.9%
Euro/Periferia	0.3%	0.9%	1.6%	2.8%	5.8%	15.6%	27.4%
Euro/Core	0.2%	0.8%	1.5%	2.5%	5.3%	12.2%	23.1%
Non euro/Core	0.2%	0.7%	1.4%	2.3%	5.1%	12.6%	23.8%
Non euro/Periferia	0.3%	1.0%	2.0%	3.3%	6.7%	13.9%	22.3%

Quello che intendiamo qui analizzare è come l'Eba abbia trattato il **rischio sovrano nel disegnare gli stress test**, per verificare se ci sia stato un trattamento differenziale dei "paesi" membri rispetto a una variabile così cruciale non solo per il sistema finanziario, ma anche per le ricadute sull'economia reale.

La tabella illustra, per lo **scenario avverso**, le perdite di valore (*haircut*) che l'Eba chiede di applicare alle posizioni in titoli di Stato dei paesi dell'Unione sulle diverse scadenze temporali. Ad esempio, chiede che le banche che possiedono **titoli di Stato italiani** a dieci anni ne decurtino il valore del **15,7 per cento** per verificare se il loro patrimonio è in grado di resistere nello scenario avverso. Nello stesso scenario, l'*haircut* applicato alle posizioni in Bund decennali è inferiore di un terzo e pari a 10,2 per cento. Sulla scadenza a un anno la penalizzazione è inferiore in termini assoluti (0,6 per cento), ma è quasi del 50 per cento in termini relativi.

È evidente che questo crea problemi: al **Governo italiano**, che dovrà pagare tassi

d'interesse più alti per compensare le banche dalle penalizzazioni imposte dall'Eba; al **sistema creditizio italiano** che dovrà essere più patrimonializzato di quello tedesco, a parità di esposizione ai propri titoli di Stato; all'**economia reale italiana** che sarà costretta a sopportare o un maggior costo del credito o un suo maggiore razionamento a causa appunto dei maggiori costi a cui il sistema bancario è sottoposto.

Si tratta di un fenomeno circoscritto all'Italia? Nella tabella sono evidenziate in bianco le righe relative ai paesi che adottano l'euro e che sono considerati "**core**" dai mercati (Austria, Belgio, Germania, Francia, Olanda, Slovacchia, Finlandia), in rosso le righe dei paesi considerati "periferici" (Italia, Spagna, Portogallo, Grecia, Irlanda, Slovenia). In arancione e in verde le righe dei paesi che hanno ancora le proprie valute nazionali, ma che sono considerati **periferici** (quelli dell'Europa dell'Est) o "core" (Regno Unito, Svezia, Danimarca) dal mercato. Nella parte bassa della tabella sono calcolati i valori medi degli *haircut* per le quattro categorie di paesi.

#### ITALIA PENALIZZATA

La prima "stranezza", se si tiene conto che proviene da una istituzione europea, è che **l'euro non viene considerato un fattore di stabilità**. Per i paesi core, euro e non-euro, gli *haircut* sono mediamente gli stessi. Ma i paesi periferici che hanno adottato l'euro subiscono *haircut* superiori a quelli dei paesi *core* e superiori anche a quelli dei paesi dell'Europa dell'Est sulle scadenze più lunghe (dieci e trenta anni). Una seconda cosa che non torna, ed è molto più grave della prima, riguarda il **trattamento "speciale" riservato all'Italia**. Il nostro è uno dei pochi paesi che è fuori dalle procedure di infrazione per deficit o per debito eccessivo, non ha mai chiesto aiuti alla Comunità, eppure l'Eba ha applicato ai nostri Btp *haircut* superiori a quelli del Portogallo e dell'Irlanda, che invece hanno richiesto gli aiuti e ancora ne usufruiscono, e della Spagna, che ha dovuto farsi sostenere per le proprie banche. Eba potrebbe aver deciso di non fidarsi delle procedure della Commissione europea e di affidarsi ai dati oggettivi di finanza pubblica. Dopo tutto, è vero che l'Italia è tra i paesi virtuosi per la Commissione, ma ha anche un **debito pubblico** molto elevato. Per verificare la correttezza della nostra congettura abbiamo effettuato, per i paesi dell'area euro, una regressione degli *haircut* sulla scadenza pivot del mercato, quella a dieci anni, rispetto a una variabile rappresentativa dello stato di salute delle finanze pubbliche, comprensiva di deficit e debito. Senza voler attribuire un peso eccessivo ai risultati quantitativi dell'esercizio, i Btp avrebbero dovuto subire un *haircut* del 14 per cento (al posto del 15,7 per cento) e i Bund del 12 per cento (al posto del 10,2

per cento). La penalizzazione per il sistema Italia rispetto al sistema Germania si sarebbe ridotta a un 2 per cento (al posto del 5,5 per cento), che in termini percentuali significa un più accettabile 15 per cento di differenza (rispetto al 33 per cento).

In euro cosa vogliono dire questi numeri? In base ai dati Banca d'Italia, le banche italiane detengono 392 miliardi di titoli di Stato italiani. **(2)** Facendo una serie di ipotesi sulla distribuzione dei titoli per tipologia e per scadenza, possiamo calcolare l'*haircut* che si avrebbe se l'emittente dei titoli fosse il governo tedesco (*haircut medio*=5,1 per cento) al posto di quello italiano (*haircut medio*=8,2 per cento) e ottenere la penalizzazione incrementale che l'Eba impone al sistema bancario italiano per il fatto di detenere titoli di Stato italiani: + 11,9 miliardi di euro.

Quanta parte dell'*extra-haircut* si traduca in maggiore **richiesta di patrimonializzazione** (e quindi minore credito per l'economia) è difficile da stimare. Dipende tra le altre cose dalla classificazione contabile dei titoli di Stato effettuata dalle banche italiane, su cui non sono disponibili informazioni. **(3)** Ma la cifra non è trascurabile. Se pensiamo al credito che si può mobilitare a fronte di 11,9 miliardi di maggior patrimonio, applicando il vecchio coefficiente di assorbimento dell'8 per cento, stiamo parlando di quasi **150 miliardi di euro, poco meno del 10 per cento del Pil italiano**. Viste le cifre in gioco, anche solo dimezzare l'*extra-haircut* imposto ai titoli di Stato italiani, portandolo al livello *fair* suggerito dall'analisi di regressione, potrebbe avere un effetto rilevante sia per il sistema bancario italiano sia per la nostra economia reale.

Non si vuole con questo chiedere che l'Eba o la Bce non tengano conto della diversa robustezza dei paesi membri e del loro debito. Sarebbe contrario allo spirito dei Trattati, come ci ricorda spesso la Corte costituzionale di Karlsruhe. Però, una cosa è valutare oggettivamente le condizioni macroeconomiche di un paese e gli impegni che ha preso; un'altra cosa è farsi influenzare dal "mercato". Il dubbio che l'Eba abbia guardato più allo **spread storico** che non ai parametri oggettivi è lecito, anche perché si tratta di una pratica comune nel *risk management*. Le conseguenze di questa scelta per l'economia italiana e per le condizioni competitive del nostro sistema bancario e industriale sono evidenti.

**(1)** Negli Usa il Congresso ha specificato che "le banche del sistema Federal Reserve devono detenere un collaterale di valore pari alle banconote messe in circolazione dalla Federal Reserve. Questo collaterale è detenuto per lo più sotto forma di obbligazioni del Tesoro americano, delle agenzie federali o emesse da

imprese sotto la garanzia governativa” (*Federal Reserve Banks must hold collateral equal in value to the Federal Reserve notes that the Federal Reserve Bank puts in to circulation. This collateral is chiefly held in the form of U.S. Treasury, federal agency, and government-sponsored enterprise securities*”).

**(2)** Banca d’Italia, “Moneta e Banche- Supplementi al Bollettino Statistico”, 9 aprile 2014.

**(3)** Se qualche lettore volesse fornire queste informazioni, saremmo estremamente grati.

## Prove di vigilanza della Bce: cosa rischiano le nostre banche

Andrea Resti, 25.10.2013

*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' **terza 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 di **rafforzamento 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.

## Che stress quest'unione bancaria

Rony Hamoui, 22.07.2013

*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.

**Tabella 1** - La roadmap dell'European Banking Union

---

2013 settembre	Il Parlamento europeo decide sul <i>Single Supervisory Mechanism</i> (Ssm)
2013 fine dell'anno	Accordo sul <i>Single Resolution Mechanism</i> (Srm)
2014 I trimestre	La Bce effettua l' <i>Asset Quality Review</i> (Aqr)
2014 maggio	Elezioni del Parlamento europeo
2014 II trimestre	Eba svolge gli stress test
2014 settembre	Ssm diventa operativo e la Bce assume la vigilanza di 130 banche
2014	Esm ha il mandato di ricapitalizzare direttamente le banche
2015	Il <i>Single Resolution Board</i> (Srb) diventa operativo
2018	Srm diventa pienamente operativo e le regole del bail-in diventano effettive

## Unione Bancaria. Eppure si muove

Angelo Baglioni, 01.07.2013

*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.



## La sofferenza capitale delle banche

Carlo Milani, 14.06.2013

*Perché le banche tornino a sostenere l'economia reale è necessario ripulire i loro bilanci dagli attivi di peggiore qualità e contemporaneamente immettere capitale. Purché sia "capitale vero" e non creato in modo fittizio dalle regole di Basilea, con il meccanismo dell'autovalutazione del rischio.*

### UN EQUILIBRIO INSTABILE

In un recente intervento su *lavoce.info*, [Giovanni Majnoni](#) ha posto a confronto due tesi che cercano di individuare le ragioni della **restrizione creditizia** fronteggiata dalle imprese italiane. La prima è quella di Alberto Alesina e Francesco Giavazzi, che vedono nell'insufficiente capitalizzazione delle banche italiane il problema principale ("A corto di idee e senza capitali", *Corriere della Sera*, 3 aprile 2013). La seconda è quella illustrata in alcuni miei precedenti interventi, sempre su *lavoce.info* ("La coperta corta delle banche italiane" e "Le sofferenze bancarie frenano il credito"), nei quali ho posto l'enfasi sul peggioramento del portafoglio crediti come fattore determinante del restringimento del credito.

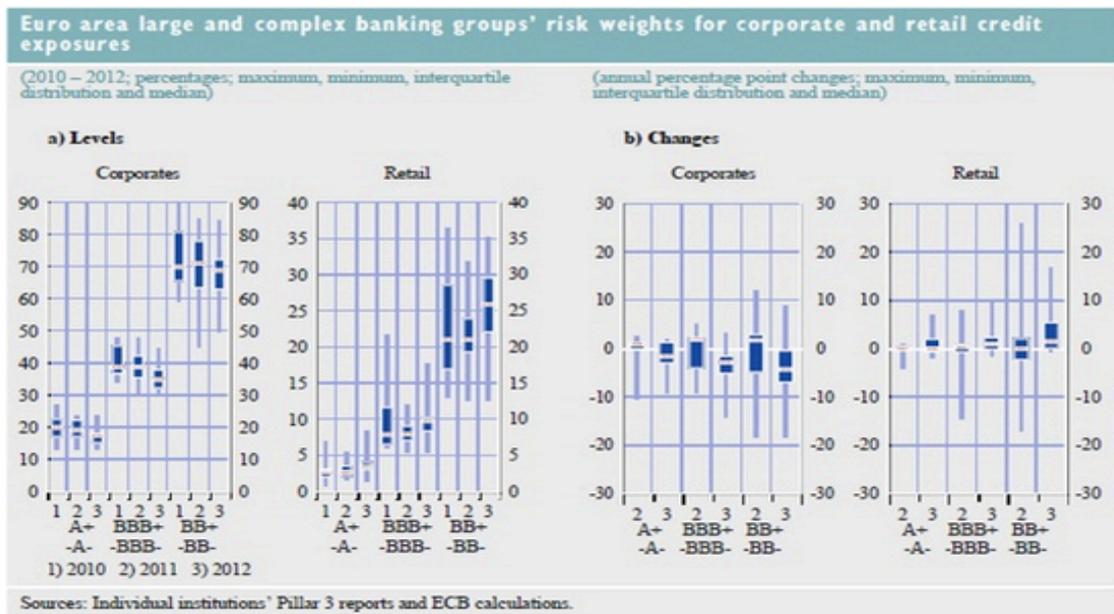
In realtà, le due tesi possono essere interpretate come due facce della stessa medaglia. Dall'analisi del [Fondo monetario internazionale](#), citata anche nelle recenti considerazioni finali del governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, si rileva come l'industria bancaria italiana sia **ben capitalizzata**, tanto da poter essere in grado di resistere a condizioni economico-finanziarie particolarmente avverse. In altri termini, secondo il Fmi, il capitale attualmente disponibile è adeguato per mantenere in vita, senza grandi preoccupazioni per il futuro, il settore bancario domestico. Dagli stress test condotti dal Fmi non si può però desumere quali siano le capacità del **settore produttivo**, soprattutto quello con buone prospettive di crescita nel medio-lungo termine, di sopravvivere senza l'opportuno sostegno finanziario da parte delle banche. In questo ambito le due tesi citate si intrecciano e possono essere così riassunte: l'ingente peso dei crediti dubbi nel portafoglio non permette di erogare ulteriore credito perché altrimenti si comprometterebbe l'equilibrio (non molto stabile) raggiunto in termini di coefficienti patrimoniali bancari. Per sciogliere il circolo vizioso, l'unica strada è liberarsi della "palla al piede" che ostacola la ripresa del credito, cedendo i finanziamenti in sofferenza o attraverso la costituzione di una bad bank, ovvero rilanciando le **cartolarizzazioni**, anche grazie alle possibili soluzioni che la

Bce sta studiando. In ogni caso, se la valutazione di questi crediti verrà effettuata a valori di mercato, le banche dovranno sostenere perdite rilevanti che andranno a erodere il capitale accumulato, da cui discende l'esigenza di ricapitalizzazione. Ciò che forse sperano gli istituti di credito, e che li induce a temporeggiare, è invece un **supporto esterno** "benevolo", del tipo di quello ottenuto dalle banche americane nel 2008-09, quando fu lanciato il *Troubled Asset Relief Program* (Tarp), che permetta loro di cedere i crediti rischiosi a valori più elevati di quelli di mercato.

#### IL MECCANISMO DEI COEFFICIENTI DI PONDERAZIONE

Escludendo l'intervento "benevolo", l'unica via per tornare a sostenere l'economia reale è quella di **ripulire i bilanci** dagli attivi di peggiore qualità e contemporaneamente immettere capitale, "capitale vero" e non creato in modo fittizio, quasi per magia, dalle **regole di Basilea**. Infatti, le attuali regole consentono di aggiustare i **coefficienti di ponderazione** utilizzati per l'autovalutazione del rischio delle attività detenute dagli istituti di credito (i cosiddetti *risk-weighted asset*) per migliorare, sulla carta, i livelli di patrimonializzazione. Nell'ultimo Financial Stability Review la Bce ha approfondito il tema confrontando i diversi coefficienti di ponderazione utilizzati dalle principali banche dell'area euro, tra il 2010 e il 2012, per la valutazione del **rischio di credito** verso imprese e famiglie. Se è vero che i coefficienti di ponderazione per il rischio delle varie istituzioni possono essere radicalmente differenti (grafico 1, parte a), in quanto può incidere il rating, il modello di business adottato e l'area geografica di riferimento, quel che è degno di attenzione per la Bce è la variabilità di questi pesi (grafico 1, parte b). Per definire i coefficienti di ponderazione dovrebbero essere utilizzate **serie storiche** sufficientemente lunghe, che non possono quindi essere influenzate da variazioni di breve termine, evitando in tal modo anche un'eccessiva pro-ciclicità del meccanismo pensato a Basilea. La Bce rileva, però, che negli ultimi due anni i coefficienti di ponderazione sul rischio di credito hanno osservato delle forti oscillazioni, ben superiori a quelle che ci si poteva attendere e che implicano una **potenziale sottostima** dell'attuale rischiosità degli attivi bancari. **(1)** Ciò desta non poche preoccupazioni sul fronte della stabilità finanziaria dell'Eurozona, soprattutto se si pensa che da una precedente situazione di sottovalutazione dei rischi, quella che ha coinvolto in particolare le società di rating che elargivano giudizi tripla A sui titoli con sottostante mutui subprime, è scaturita la crisi finanziaria che stiamo ancora affrontando.

Grafico 1



In definitiva, il meccanismo di **autovalutazione** del rischio pensato con Basilea II, e perpetuato in Basilea III, si è basato su un presupposto abbastanza semplice e solo apparentemente condivisibile: chi, se non la banca stessa, che fa della valutazione dei rischi il fondamento stesso della sua esistenza, è in grado di stimare meglio la rischiosità del proprio attivo? Ma pensiamo di applicare lo stesso principio ad altri settori, come ad esempio quello dell'autotrasporto: chi meglio di un autotrasportatore conosce i limiti del proprio mezzo, la tenuta di strada, lo spazio di frenata, per non parlare dei limiti personali in termini di resistenza alla guida, riflessi, e così via? Il ragionamento implica che il codice della strada, con le regole sui limiti di velocità, per esempio, dovrebbero essere lasciate all'autovalutazione del singolo autotrasportatore. Per la sicurezza delle strade il legislatore, nazionale e internazionale, si è ben guardato (fortunatamente) dal perseguire questa linea, per la "sicurezza" dei mercati finanziari c'è invece ancora molta strada da fare.

(1) Per la Bce questa evidenza spiega anche perché molti analisti hanno oramai perso fiducia sugli indici di capitalizzazione basati su attivi ponderati per il rischio e preferiscono invece fare riferimento a indicatori più semplici e meno manipolabili, come il leverage ratio (pari al rapporto tra il capitale e le riserve iscritte in bilancio e il totale dell'attivo).

## Stress test: Quanto credibili

Marco Pagano, 26.07.2010

Pubblicando i risultati degli stress test delle maggiori banche europee, l'Ue ha compiuto un passo verso la maggior trasparenza e stabilità dei mercati finanziari. Ma alcuni aspetti del processo destano notevoli perplessità e altri risultano poco chiari, per cui nonostante le soddisfatte reazioni di policy maker, di molti commentatori e dei banchieri, gli scopi che l'Ue si prefiggeva con la pubblicazione di questi risultati non sono stati pienamente raggiunti. Tanto che vi è stato anche chi ha detto che si è trattato di un'occasione sprecata.

Si consideri che tra gli scopi dei test c'era quello di saggiare la resistenza dei bilanci delle banche a eventuali perdite sui titoli di Stato greci: i test hanno previsto una perdita del 23 per cento su questi titoli, ma rispetto al loro valore alla fine del 2009, quando erano ancora scambiati quasi al loro valore nominale. Invece attualmente il loro prezzo è sceso all'81 per cento di tale valore, per cui la perdita del 23 per cento prevista dai test in realtà si riduce a un modesto 4 per cento rispetto al prezzo attuale! Inoltre sono state considerate solo le perdite che le banche subirebbero sui loro portafogli di trading, e non anche quelle sui titoli "immobilizzati" fino alla scadenza, perdite che pure influirebbero anch'esse sulla solvibilità delle banche.

Un'altra ombra di dubbio sulla credibilità dei test nasce dal fatto che essi sono stati condotti dalle autorità nazionali, che hanno incentivi ad addolcirne le metodologie per far apparire più solide le proprie banche, sia per semplice nazionalismo che per evitare immediati interventi a carico delle casse pubbliche. È vero che il Committee of European Banking Supervisors ha svolto una supervisione dei test, ma non li ha condotti direttamente con criteri e modalità uniformi.

Tuttavia, resta il fatto che i test hanno reso pubblici molti dati sui conti delle singole banche, che senza dubbio saranno stati oggetto di intenso scrutinio da parte di analisti e investitori nel fine settimana appena trascorso. Inoltre singole banche hanno in programma di pubblicare per intero i dati sui propri investimenti in debito pubblico, il che consentirà agli analisti di condurre in proprio stress test basati su metodologie uniformi e più severe di quelle adottate dalle autorità nazionali. È con la pubblicazione dei dati, piuttosto che dei risultati, che gli stress test avrebbero potuto dare il maggior contributo alla trasparenza dei conti delle banche.

