



MEDIOBANCA
Banca di Credito Finanziario S.p.A.

Senato della Repubblica Commissione Finanze e Tesoro

Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano nella prospettiva della vigilanza europea

24 febbraio 2015

**Audizione dell'Amministratore Delegato di Mediobanca
Dott. Alberto Nagel**



Indice della relazione

1. Sulle tendenze recenti delle banche europee e italiane	3
2. Sulle prospettive del sistema bancario italiano (2015-2017)	5
3. Sulla sostenibilità del modello della banca <i>retail</i>	8
4. Sul Meccanismo di Vigilanza Unico	11
5. Sul <i>Comprehensive assessment</i> : contesto, esiti e limiti	12
6. Sui progetti di separazione tra banca <i>retail</i> e banca d'investimento	14
7. Sulla proposta di Regolamento per la riforma strutturale del sistema bancario europeo (Progetto Liikanen)	17
8. Sui n.15 Disegni di Legge presentati in merito alla separazione banche commerciali e banche d'affari	21
9. Sui benefici delle cartolarizzazioni e della <i>bad bank</i>	22
10. Considerazioni finali	24
Grafici	27
Allegato 1	
La view degli analisti di ricerca sul Meccanismo di Vigilanza Unico	34



1. Sulle tendenze recenti delle banche europee e italiane

Nel primo semestre del 2014 i ricavi dei principali istituti europei¹ hanno segnato una flessione dei ricavi pari al 3,5% sui primi sei mesi del 2013. Il margine di interesse appare in ripresa del 3,2% così come i ricavi commissionali (+1,2%) sospinti dall'aumento delle masse di risparmio gestito (+6,6%), ma la forte caduta dei proventi da negoziazione (-28,1%) ha impedito la crescita dei ricavi complessivi (-3,5%). Il risultato corrente (+6,3%) ha tuttavia beneficiato della forte contrazione delle rettifiche su crediti (-28,3%), senza però trasmettersi al risultato netto che ha scontato il peso di ingenti oneri straordinari, cadendo del 31%. Il *roe* è quindi risultato in ripiegamento al 4,6% dal 6,9% del primo semestre 2013. Le due maggiori banche italiane hanno migliorato la propria redditività netta al 4% (dal 2,3%), raggiungendo un posizionamento mediano nel *panel* europeo. I principali tratti distintivi dei nostri maggiori istituti domestici (estensibili *a fortiori* agli istituti di minori dimensioni che presentano minore complessità organizzativa) sono così riassumibili:

- 1) estraneità alle eclatanti pratiche fraudolente che hanno segnato la condotta di alcune banche anglosassoni, svizzere, tedesche e francesi le quali, dopo le ingenti somme già spese in precedenti esercizi, hanno sostenuto ancora nel primo semestre del 2014 oneri per multe e sanzioni per malversazioni e manipolazione del mercato per 10,3 mld. di euro; si ha motivo per ritenere che il flusso di tali oneri non sia ad oggi esaurito e quindi possa pesare ancora sui conti delle banche nei prossimi mesi;
- 2) riduzione delle conseguenze riconducibili ad operazioni di acquisizione e aggregazione perfezionate a valori eccessivi, con conseguente accumulo in bilancio di importanti avviamenti; essi sono stati in gran parte abbattuti nel 2012 e oggi le banche italiane presentano incidenze degli *intangibles* sui mezzi propri (13%) inferiori a quelli di alcuni *peer* europei, in particolare Spagna (27%) e Germania (18%);
- 3) struttura patrimoniale che appare prevalentemente ispirata al modello *retail* più che non di *investment banking*: gli impieghi verso clienti rappresentano (giugno 2014) il 54% del totale attivo, in linea con i livelli degli istituti olandesi (61%), spagnoli (58%) e del Nord Europa (53%) e ben al di sopra di quelli tedeschi (30%), francesi (36%) e anglosassoni (45%); coerentemente il contributo del margine di interesse ai ricavi è maggioritario nelle banche olandesi (73%), spagnole (70%), nordeuropee (62%) ed italiane (56%), meno evidente in Germania (47,5%) e Francia (53%, essenzialmente grazie al 76% del Gruppo Agricole);
- 4) permanenza in capo alle banche italiane di un significativo rischio afferente la massa dei crediti deteriorati, la cui corretta valutazione è stata oggetto di recente scrutinio in sede di AQR (cfr. *supra*). Il costo del rischio (accantonamenti / crediti) nel giugno 2014 è rimasto significativamente superiore alla media europea (97 punti base versus 50) e con esso l'incidenza delle perdite crediti in rapporto ai ricavi: 20% in Italia, 25% in Spagna, 14% nei Paesi Bassi, 6% in Francia, solo 5% in Germania; i crediti dubbi netti sul totale dell'erogato si attestano all'8,4% in Italia, al 7,4% in Spagna, ma non superano il 4% medio negli altri Paesi europei; la metrica non muta considerando l'incidenza dei crediti dubbi netti rispetto ai mezzi propri: Italia 80%; Spagna 79%, UK 32%, Nord Europa 27%, Olanda 23%, Francia 20%, Germania 18%;
- 5) limitata la presenza di attività finanziarie "speculative" nei bilanci italiani. L'incidenza dei derivati sul totale attivo si attesta in Italia al 6,8%, al 6,4% in Spagna, al 7,7% nei Paesi Bassi; i restanti Paesi sono compresi tra il 31% della Svizzera ed il 14% della Francia. Le maggiorazioni di capitale regolamentare, recentemente introdotte per fare fronte alle variazioni del rischio di credito degli strumenti derivati, hanno comportato incrementi marginali (meno dell'1%) nei requisiti complessivi. Gli attivi di livello 3

1) Venti principali istituti di credito europei: Credit Suisse e UBS (Svizzera), Barclays, HSBC, Lloyds BG e RBS (UK), BNP, Agricole, BPCE e SocGen (Francia), Ing Group e Rabobank (Paesi Bassi), Danske e Nordea (Nord Europa), Commerzbank e Deutsche Bank (Germania), BBVA e BSCH (Spagna), Intesa SP e UniCredit (Italia). Fonte: R&S-Mediobanca, Le maggiori banche europee nel 1° semestre 2014, mimeo.



rappresentano il 2,8% del patrimonio netto tangibile in Spagna, mentre altrove oscillano tra il 20% del Nord Europa ed il 50% della Svizzera. In Italia si attestano al 16%, un livello che può apparire elevato in raffronto alla situazione dei maggiori istituti iberici. Oltre il 35% dell'incidenza italiana è da scrivere all'inclusione della partecipazione nel capitale della Banca d'Italia (4,8 mld.); per il resto, permangono significative disparità riconducibili alla discrezionalità nella trattazione di quella posta che lasciano presupporre un trattamento particolarmente conservativo da parte delle banche italiane. Inoltre, il *pricing* degli attivi di livello 3 nei bilanci italiani appare correttamente calibrato e i maggiori accantonamenti determinati dall'AQR su tali poste sono stati marginali (due punti base sull'RWA rispetto ai cinque dell'Eurozona). Il *leverage ratio*, introdotto da Basilea III, in vigore dal 2018, è mediamente pari al 5% per le banche italiane, superiore al 3% minimo regolamentare e ai livelli segnati dai principali *peer* europei che oscillano tra il 3,2% di UBS ed il 5,8% del BBVA;

- 6) l'assorbimento di capitale associato agli attivi rischiosi ex Basilea (RWA) permane penalizzante per gli istituti italiani e quelli a maggiore vocazione *retail*. In rapporto al totale attivo le RWA sono pari al 46% in Italia ed al 50% in Spagna; oscillano tra il 22% ed il 36% negli altri Paesi. In generale, la dotazione patrimoniale appare soddisfacente: il CET1 (ex Basilea III) delle maggiori banche italiane è pari a circa il 12%, in linea con il benchmark europeo.

Nei primi nove mesi del 2014 i maggiori istituti bancari italiani² hanno proseguito il trend di modesta ripresa. I ricavi hanno segnato un progresso dell'1,5%, grazie soprattutto ai ricavi commissionali (+5%) sorretti dalla ripresa del risparmio gestito (+12,1% sul dicembre 2013). La forte flessione delle rettifiche su crediti (-4,8%) ha consentito un'importante ripresa del risultato corrente (+20,7% sui nove mesi del 2013) riportando il *roe*, su base annua, al 3,6% dall'1,9% del precedente periodo (gennaio-settembre 2013).

Il clima appare ancora tuttavia incerto ed i movimenti migliorativi dell'aggregato bancario italiano non appaio condivisi da tutti gli istituti, alcuni dei quali hanno ritenuto di procedere ad ulteriori importanti rettifiche del valore dei crediti, a ciò incentivati dal regolatore.

Il risultato netto è stato inoltre condizionato da importanti fattori non ricorrenti: cospicui proventi da dismissioni da un lato, aggravio del carico fiscale dall'altro per effetto della maggiore tassazione sulla rivalutazione delle quote nella Banca d'Italia (imposta sostitutiva dal 12% al 26%) e dell'abbattimento delle imposte differite attive per la riduzione della aliquota Irap dal 4,65% al 4,2%, che produrrà i propri effetti benefici negli esercizi a venire.

Da segnalare il progressivo rientro dai finanziamenti assunti dalla BCE nelle due operazioni *Ltro* del dicembre 2011 e febbraio 2012 (80 mld. restituiti sui 135 acquisiti) e la modesta assunzione (circa 19 mld.) di nuovi fondi resisi disponibili con l'operazione *Targeted-Ltro*.

Resta importante la massa dei crediti deteriorati che si ragguagliava nel settembre 2014 al 10,9% dell'erogato e, soprattutto, all'88,9% del capitale netto (102,4% del capitale netto tangibile). Tale ultima incidenza appare comunque in riduzione sui mesi precedenti, grazie alle corpose ricapitalizzazioni perfezionate (circa 8 miliardi nel primo semestre 2014) e alla chiusura di operazioni di cessione e cartolarizzazione per circa 3 mld.

Permane la massa dei titoli governativi nei portafogli bancari: 378 mld., a fine settembre 2014, pari al 10,3% dell'attivo di bilancio. La riduzione del rischio sovrano ha generato importanti rivalutazioni (12,6 mld. di euro) che hanno più che compensato le cessioni nette nel frattempo avvenute, pari a 8,6 mld. nei primi nove mesi del 2014³.

2) Intesa Sanpaolo, Banca Mps, UBI, Banco Popolare, UniCredit, Banca Popolare di Sondrio, Banca Popolare Emilia Romagna, Bipemme e Mediobanca. I 9 gruppi qui considerati rappresentano oltre il 50% del sistema sulla base degli impieghi delle banche residenti in Italia a fine 2013. Fonte: R&S-Sole24Ore, Analisi trimestrale dei bilanci.
3) Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria, 2/2014.



Negli ultimi mesi del 2014 è proseguita la contrazione dei prestiti alle imprese: tra luglio e novembre 2014 la variazione è negativa per l'1,6%. Rispetto al 2011 la caduta è dell'8,5% (circa 76 mld. di euro). I finanziamenti alle famiglie hanno ripiegato dello 0,4% da luglio, cumulando dal 2011 una flessione del 3,6%. Secondo le informazioni più recenti, le banche avrebbero allentato le condizioni di offerta del credito, anche per effetto delle operazioni di rifinanziamento della BCE, mentre resterebbe debole la domanda da parte delle imprese. L'ulteriore limatura dei tassi ufficiali del settembre 2014 ha ridotto il costo dei finanziamenti, pari a circa il 3,4% per le imprese minori ed al 2% per quelle di maggiore dimensione. Il differenziale tra i tassi domestici e quelli medi dell'area euro si è ridotto a circa 30 punti base.

2. Sulle prospettive del sistema bancario italiano (2015-2017)

Le stime più recenti elaborate tra fine 2014 ed inizio 2015⁴ sulla prossima evoluzione dell'economia italiana indicano una modesta crescita nel 2015 (forbice: +0,4% +0,6%) ed un più sostenuto abbrivio nel 2016 (forbice: +1,2% +1,3%). Si sottolinea che, ove verificate, tali previsioni lascerebbero comunque nel 2016 l'Italia con un Pil di circa sette punti percentuali inferiore a quello del 2007.

I fattori sottostanti la ripresa, e di cui si presuppone la permanenza nel prossimo biennio, sono: orientamento espansivo della politica monetaria, con tassi a breve (Euribor a tre mesi) prossimi allo zero; prezzo del greggio tra i 60 ed i 70 dollari per barile (rispetto ai 99 dollari medi del 2014), prezzi moderati per altre *commodity* (ferro, rame, ecc.), cambio dollaro euro attorno a 1,20, con collegato deprezzamento verso lo yuan cinese e sviluppo del commercio internazionale tra il 4% ed il 5%. Le previsioni scontano inoltre gli effetti espansivi dei provvedimenti della Legge di Stabilità per il 2015: in particolare, la soppressione dell'Irap per la parte relativa al costo del lavoro e la decontribuzione per le assunzioni a tempo indeterminato nel 2015.

Restano sullo sfondo quali fattori di incertezza e possibile rallentamento: l'evoluzione del quadro greco e dello scacchiere internazionale (Ucraina-Russia, sviluppo del Brasile e instabilità nell'area mediorientale), la dinamica del Pil dell'area Euro e di alcune economie emergenti, imponderabili episodi di tensione, sfiducia e disordine sui mercati finanziari e valutari.

Il costo medio dei finanziamenti è atteso in ulteriore riduzione, ma la ripresa delle erogazioni alle imprese si manifesterebbe solo dal 2016, grazie al riavvio degli investimenti in macchinari (+3,6%). Questi ultimi sarebbero ancora cedenti nel corso 2015, frenati dall'ampia capacità produttiva inutilizzata, e riprenderebbero vigore con il ravvivarsi della domanda, soprattutto estera, favorita dal tasso di cambio favorevole. Più precoce sarebbe la riattivazione dei finanziamenti alle famiglie, soprattutto nella componente immobiliare.

La ripresa della domanda interna, per contro, appare più problematica e legata, da un lato, agli effetti di stimolo previsti dalla Legge di Stabilità (sgravi Irpef per i redditi medio-bassi), dall'altra all'attesa espansione dell'occupazione che sarebbe di poco inferiore all'1% nel biennio 2015-2016, stimolata dall'abbattimento dell'Irap sul costo del lavoro, ma rallentata dagli ampi margini di recupero nelle ore lavorate il cui riassorbimento precederebbe le nuove assunzioni.

Il maggiore potere d'acquisto delle famiglie, alimentato dalle misure di sostegno ai redditi e dalla riduzione della "bolletta energetica", si tradurrebbe solo timidamente in maggiore domanda, venendo in parte destinato alla ricostituzione del risparmio depauperatosi durante la crisi per compensare la caduta dei redditi. Il tasso di risparmio delle famiglie dovrebbe

4) European Commission, Winter Forecast, February 2015; Banca d'Italia, Bollettino Economico, I-2015



salire lievemente dal 10% al 10,5% tra il 2015 ed il 2016, rimanendo comunque lontano dal 12% medio del pre-crisi.

Si rammenta che la medesima Legge di Stabilità 2015 (commi 718 e 719) ha introdotto la "clausola di salvaguardia" che prevede l'aumento delle aliquote Iva dagli attuali livelli del 10% e 22% fino ad un massimo del 13% (entro il 2017) e 25,5% (entro il 2018). La clausola diviene effettiva nel caso in cui non siano garantiti entro il 2017 gli impegni di pareggio nei saldi di bilancio pubblico concordati in sede europea, a loro volta legati alla realizzazione degli obiettivi di risparmio contemplati nella *spending review*: 3,3 mld. nel 2016 e 6,3 mld. nel 2017. Va da sé che un eventuale aumento dell'imposizione indiretta scoraggerebbe ulteriormente i consumi, pur restando nelle facoltà del Governo di introdurre, se del caso, altre misure correttive di finanza pubblica diverse dall'inasprimento dell'Iva.

In un tale contesto, le previsioni sull'evoluzione delle principali grandezze del sistema bancario italiano sono riportate nella Tab. 1 che segue, così come rilasciate da due primari istituti di previsione negli ultimi mesi del 2014⁵. Gli scarti talora evidenti nelle previsioni riflettono l'incertezza dello scenario e la volatilità recente di alcune grandezze di fondo alla base delle proiezioni. Per comodità di lettura si è prodotta una sintesi delle due previsioni (media semplice).

Tab. 1 - Stato patrimoniale, variazioni % annue (2014-2017)

	CER (dic. 2014)				Prometeia (ott. 2014)				Media			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Impieghi	-1,8	1,1	1,9	2,2	-1,8	2,4	3,2	3,4	-1,8	1,8	2,6	2,8
◆ Sofferenze	17,5	10,1	4,7	1,1	17,2	10,2	7,2	5,3	17,4	10,2	6,0	3,2
◆ Titoli	-11,4	-4,7	-5,0	-0,7	-8,6	3,8	3,7	0,2	-10,0	-0,5	-0,7	-0,3
Raccolta	-4,8	-1,2	0,2	1,4	-4,3	-1,6	-1,0	0,3	-4,6	-1,4	-0,4	0,9
Depositi	2,2	2,0	1,9	1,6	2,4	2,4	2,1	1,9	2,3	2,2	2,0	1,8
Obbligazioni	-15,8	-5,9	-0,3	4,9	-15,6	-8,3	-6,7	-2,3	-15,7	-7,1	-3,5	1,3
◆ Patrimonio	10,9	5,6	5,4	5,9	6,9	5,9	5,2	5,0	8,9	5,8	5,3	5,5
◆												
Totale attivo	-1,99	-2,5	-0,5	1,5	-2,4	2,3	2,8	2,2	-2,2	-0,1	1,2	1,9

Le tendenze principali sono:

- 1) nel 2014 si è chiuso con una significativa contrazione degli impieghi (-1,8%)⁶ e solo con il 2015 si aprirebbe una nuova fase espansiva (+1,8%) in consolidamento nel biennio successivo (+2,6%/+2,8%), soprattutto per la ripresa delle erogazioni al settore produttivo. La liquidità resta abbondante e a buon mercato grazie alla politica espansiva della BCE; è cruciale che in questa fase il quadro regolamentare non frapponga eccessivi elementi ostativi alla fragile riattivazione del canale dell'intermediazione tra istituti di credito e imprese. Complessivamente, quindi, il 2015 si prospetta come anno cruciale perché si possano consolidare le aspettative positive del biennio successivo;
- 2) il recupero della redditività bancaria sarebbe favorito dalla progressiva riduzione delle sofferenze che hanno rappresentato la principale componente di costo alla base della scarsa marginalità del settore. E' determinante che al miglioramento fisiologico della qualità del credito si abbinino un processo di progressiva dismissione delle partite dubbie

5) Prometeia, *Previsione. Bilanci bancari, ottobre 2014 e CER-Centro Europa Ricerche, Rapporto banche, 2/2014.*

6) *Abi Monthly Outlook, Economia e Mercati Finanziari-Creditizi, Gennaio 2015*



accumulatesi nei bilanci: ciò sarà favorito dalla ripresa delle cartolarizzazioni⁷ e dalle cessioni *pro-soluto* dei crediti dubbi, che pure potranno comportare l'iscrizione di perdite "una tantum" nel caso di cessioni significativamente inferiori ai valori libro. L'eventuale istituzione di una *bad bank*, ovvero il coinvolgimento di grandi intermediari finanziari interessati a tali *asset*, costituiscono elementi in grado di imprimere una svolta più radicale al processo di ripresa. Sarebbero, per contro, penalizzanti eventuali provvedimenti assunti in sede di Vigilanza europei volti ad una più severa valutazione dei crediti dubbi ovvero ad una ponderazione regolamentare penalizzante dei titoli governativi, stante la cospicua esposizione degli istituti italiani sul debito sovrano domestico (come già ricordato, si tratta di una posta che impegna oltre il 10% dell'attivo bancario nazionale); un importante acceleratore della redditività netta potrà venire dagli importanti crediti fiscali (imposte differite attive) cumulatesi nei bilanci bancari e dalla riduzione dell'Irap;

- 3) il miglioramento della qualità del credito riporterebbe i rendimenti dei prestiti al di sopra di quelli dei titoli (si veda ancora il Graf. 1), con progressiva riduzione delle loro consistenze nei portafogli bancari. I bassi tassi di mercato incorporati nelle proiezioni macroeconomiche (Bot a 3 mesi allo 0,3%, Btp decennali al 2,3%-2,6%) dovrebbero facilitare tale processo di dismissione, riportando le masse su livelli coerenti con quelli storicamente rilevati;
- 4) dal lato del passivo, proseguirebbe il processo di rafforzamento del patrimonio anche per effetto di morigerate politiche di distribuzione dei dividendi. La raccolta risulterebbe sempre più concentrata sui conti correnti che restano la forma di provvista meno costosa e più stabile; d'altra parte, la contrazione dei crediti ha ridotto il *funding gap* ed in prospettiva la raccolta obbligazionaria è destinata perdere peso, salvo recuperare momento al termine dell'orizzonte di previsione (2017) con la ripresa delle erogazioni.

Le dinamiche prospettiche delle principali voci di conto economico, secondo il medesimo layout, sono riepilogate in Tab. 2.

Tab. 2 - Conto economico, variazioni % annue (2014-2017)

	CER (dic. 2014)				Prometeia (ott. 2014)				Media			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
M. di interesse	-3,0	-0,3	4,7	6,9	1,0	1,8	5,6	6,2	-1,0	0,7	5,1	6,5
Altri ricavi	12,0	6,1	1,6	4,3	-7,5	0,1	0,1	1,5	2,3	3,1	0,8	2,9
Totale ricavi	5,4	3,5	2,8	5,3	-3,8	0,9	2,6	3,7	0,8	2,2	2,7	4,5
Costi operativi	-6,7	-3,1	0,2	0,5	-1,2	-1,2	0,1	0,5	-3,9	-2,2	0,2	0,5
- Personale	-8,3	-5,2	1,0	1,5					-8,3	-5,2	1,0	1,5
Accantonam.	-12,2	-11,2	-13,1	-10,9	-39,1	-21,6	-16,5	-10,9	-25,7	-16,4	-14,8	-10,9
Risultato netto	90,0	358,3	158,1	68,8	102,1	>1000	68,2	34,4	98,4	742,5	113,1	51,6
Dipendenti	-1,0	-0,6	-0,4	-0,1					-1,0	-0,6	-0,4	-0,1
Cost income %	52,6	49,2	48,0	45,8					52,6	49,2	48,0	45,8

Le tendenze principali sono:

- 1) perdita aggregata netta ancora nel 2014 (4-5 mld.), a causa delle posizioni fortemente negative di alcuni istituti, ma in deciso miglioramento dopo profondo deficit del 2013 (oltre 22 mld.), segnato da importanti svalutazioni di *intangibles* ad esito degli

7) Sul tema, nodale, si veda, ad esempio: Bank of England, *The case for a better functioning securitisation market in the European Union*, Discussion Paper, May 2014



impairment. Si tratta della quarta annualità che salda in negativo. Sul risultato del 2014 hanno gli allineamenti di valore recepiti ad esito dell'AQR;

- 2) margine di interesse ancora in regresso nel 2014 ma in stabilizzazione nel 2015 per poi riprendere vigore nel biennio successivo per il combinato disposto dei minori costi di raccolta (anche per la riduzione della raccolta obbligatoria) e della ripresa dei volumi intermediati;
- 3) altri ricavi, rivenienti da proventi commissionali e prestazione di servizi, in crescita. Essi rappresentano, assieme alla riduzione degli accantonamenti e al contenimento dei costi di struttura, la leva a disposizione delle banche per recuperare redditività. Si tratta di introiti che derivano da prestazioni di *advisory* ad alto valore aggiunto e professionale e modesto assorbimento di capitale. La loro ripresa è legata anche allo sviluppo del risparmio gestito ed al *financial planning* per famiglie ed imprese, in prospettiva favoriti dalla persistenza di bassi tassi di mercato che stimolerebbero la ricerca di investimenti a maggiore rendimento, all'attività di collocamento di prodotti a valenza assicurativa, alla consulenza imprenditoriale, non solo in un'ottica di ristrutturazione finanziaria (rinegoziazione del debito) e di rilancio dell'impresa (aggregazioni, acquisizioni, ampliamento della base azionaria, *listing*, sostegno agli investimenti), ma anche di gestione a tutto tondo delle problematiche afferenti i patrimoni familiari e l'organizzazione dei piani successori;
- 4) rigoroso controllo dei costi di struttura (personale, sedi e sportelli). In combinazione con la ripresa dei ricavi, ciò dovrebbe abbattere il *cost income ratio* e favorire la redditività. L'eventuale risorgenza dei costi in concomitanza con la ripresa del *business* dovrà essere oggetto di attento controllo per estrarre il massimo profitto dai ricavi crescenti;
- 5) evoluzione positiva delle rettifiche su crediti, a loro volta legate al miglioramento delle condizioni complessive dei prenditori, ma anche alla possibilità di realizzare operazioni non ricorrenti di dismissione (*bad bank*) ovvero di gestione ordinaria dei crediti maggiormente problematici attraverso la cessione ad intermediari specializzati (fondi speculativi) o al mercato (via cartolarizzazione).

3. Sulla sostenibilità del modello della banca *retail*

Attualmente l'attività degli istituti di credito italiani appare intrappolata in una doppia intercapedine. Da un lato, quella eretta dalle banche medesime per proteggersi dagli oneri che provengono dall'economia reale (famiglie e imprese) tramite il canale dei crediti deteriorati; dall'altra quella che l'economia reale (le medesime famiglie e imprese) ha posto a propria difesa contro le perdite di portafoglio subite dai prodotti bancari (*subprime et similia*). A ciò vanno aggiunti due ulteriori fattori che indeboliscono le prospettive economiche delle banche: da un lato, la regolamentazione, dall'altro la crisi dei debiti sovrani nei Paesi periferici dell'Euro. Questi elementi hanno, di fatto, determinato una forte compressione dei profitti, tale da non ripagare il costo del capitale dell'*industry*.

Gli istituti di credito hanno reagito per lo più attuando strategie difensive. Lo si nota nella gestione dell'attivo: razionamento del credito, progressiva dismissione di tutte le attività *non core* e di quelle soggette a maggiore rischio di liquidità o di oscillazione nel proprio valore, preferenza per impieghi ad alta liquidità e basso rischio (titoli governativi e finanziamenti BCE *in primis*). Ma anche nella gestione del passivo: riduzione delle fonti di finanziamento meno stabili e più sensibili agli umori del mercato (interbancario e obbligazioni) e assunzione di provvista "tradizionale" dalla dinamica vischiosa (depositi). Ne è conseguito l'appiattimento della struttura temporale del passivo su quella dell'attivo, con avvillimento della precipua attività bancaria, ovvero la trasformazione dei rischi e delle scadenze. La redditività delle banche ne è stata penalizzata e questo ha reso difficoltosa la raccolta di nuovo capitale di rischio verso la quale, invece, ha spinto il regolatore.



Un simile quadro rende poco efficaci gli strumenti della politica monetaria, già privata della leva dei tassi ancorati su valori bassi e non più riducibili. Il ricorso alle operazioni di rifinanziamento (Ltro e altri) e di natura “non convenzionale” non ha sortito per ora gli effetti sperati. La liquidità, comunque iniettata, non è filtrata dal bacino bancario al canale dell’intermediazione. Il motivo risiede, da un lato, nella debole domanda espressa dalle imprese, in assenza di tangibili segnali di ripresa del ciclo degli investimenti, dall’altro nella constatazione che il rendimento effettivo garantito dai prestiti è, allo stato, significativamente inferiore rispetto a quello ricavabile dall’investimento in titoli, a causa delle forti svalutazioni sui crediti deteriorati (Graf. 1).

Si è così arrivati al “paradosso” attuale, quello della banca liquida e capitalizzata che non fa credito. E’ questo, in estrema sintesi, il contesto con cui si confrontano oggi molti istituti di credito. Valga il quadro recentemente tracciato dalla *Bank of England* che ha constatato come le uniche voci in crescita dal 2008 nei bilanci bancari sono state la cassa all’attivo ed il capitale e i depositi al passivo: tutte le altre poste hanno subito riduzioni di ampia consistenza (Graf. 2).

La “crisi” del modello bancario tradizionale, aggravata dal collasso del 2008, rappresenta l’epilogo di un percorso di declino pluriennale degli istituti di credito che, per lunghezza ed intensità, non ha pari nella storia bancaria italiana. Dalla metà degli anni ‘80 il margine unitario di interesse degli istituti di credito italiani appare in continua erosione e con esso lo spread sui prestiti (Graff. 3 e 4). Il “mestiere” di prestare denaro offre, da tempi assai precedenti l’attuale crisi, margini inesorabilmente declinanti.

Al tempo stesso le banche hanno dovuto fronteggiare una crescente penuria nelle fonti di provvista tradizionali e più affidabili (depositi). Il *funding gap* si è ampliato sospingendo gli istituti a reperire risorse alternative, principalmente attraverso obbligazioni (Graff. 5 e 6). In tale attività le banche hanno dovuto sfidare la concorrenza dello Stato che ha fatto massiccio ricorso al capitale di debito sul mercato elevando il rapporto debito pubblico/Pil dal 58,5% del 1981 al 121,2% del 1994.⁸ Il quadro è stato aggravato dalla disaffezione da parte delle famiglie verso i depositi quale forma di impiego della propria ricchezza finanziaria, attratta dai mercati di borsa, dalla previdenza complementare e dai titoli del debito pubblico resi appetibili da un trattamento fiscale conveniente (tassazione al 12,5%) (Graf. 7). Le famiglie medesime hanno mutato il proprio posizionamento rispetto alle sezioni del bilancio bancario, abbandonando progressivamente il passivo, ove erano finanziatrici via depositi, per passare all’attivo ove figurano in qualità di prenditori di fondi.

Questi brevi richiami appaiono utili per collocare in una corretta prospettiva storica l’evoluzione più recente del sistema bancario nazionale e internazionale. Gli istituti di credito hanno provato a “sfuggire” all’impoverimento dei margini sul *lending* attraendo nel proprio *business* quote sempre più consistenti di attività proprie dell’*investment banking*, in grado di generare proventi commissionali e di negoziazione in misura tale da bilanciare la marginalità declinante del *retail*. Ha agito da acceleratore su tale transizione il mutato contesto “culturale” dei mercati: l’ondata liberista affermatasi nei primi anni ‘80 ha imposto il ruolo preminente della *performance* economica come metro di valutazione della gestione bancaria e delle capacità manageriali e quello della capitalizzazione di borsa come indice del potere di mercato raggiunto dagli istituti. Ciò è avvenuto a discapito della “stabilità”, ritenuto in precedenza il riferimento prioritario.

Il quadro regolamentare si è modificato di conseguenza, con il riconoscimento della banca universale quale nuovo e più ampio “contenitore” nel quale realizzare la diversificazione della gestione e dei relativi ricavi. Gli Accordi di Basilea, a loro volta, hanno penalizzato l’attività di erogazione del credito, incentivando l’assunzione di attività finanziarie (titoli e derivati) e il potenziamento di quelle linee di *business* (consulenza e *advisory*) meno onerose sotto il profilo dei requisiti patrimoniali. La crescita dimensionale delle banche è stato l’inevitabile corollario di una tale trasformazione strutturale, aprendo la strada al fenomeno del TBTF (*too big to fail*).

8) IMF, *Historical Public Debt Database*, September 2012.



La bulimia dimensionale ha trovato sbocco naturale nelle operazioni di aggregazione, fusione e acquisizione, la maggior parte delle quali finanziate con scambio azionario (“carta contro carta”). In base ai dati R&S-Mediobanca, negli Stati Uniti le grandi operazioni di concentrazione (c.d. “mega-merger”) sono state regolate solo per il 7% del controvalore con cassa, per il 38% in Europa (essenzialmente l’operazione Abn Amro), il resto con concambio azionario. Non sorprende, quindi, l’enorme dispendio finanziario profuso dalle banche internazionali per sostenere il valore della “moneta” con cui sono state pagate le acquisizioni, ovvero quelli dei propri titoli azionari (via *buyback*). Ingenti risorse sono state così distratte dagli impieghi produttivi, tanto prima della crisi quanto dopo di essa. In quest’ultimo caso non senza la compiacenza dei Governi nel frattempo divenuti, *oborto collo*, azionisti delle banche “salvate” e quindi sensibili alle loro quotazioni di Borsa.

La crisi del 2008 ha bruscamente interrotto l’abbrivio imboccato, provocando la repentina contrazione di quelle aree di *business* (*trading* e *investment banking*) che avevano consentito alle banche di raggiungere soddisfacenti livelli di redditività. I proventi commissionali e di *advisory* sono caduti con intensità tale da ridurre gli istituti, loro malgrado, a dipendere in misura crescente dall’attività d’intermediazione nonostante la sua bassa marginalità, i volumi calanti e la maggiore onerosità in termini di requisiti patrimoniali. Il fenomeno non ha risparmiato né i grandi istituti europei né quelli statunitensi (Graff. 8 e 9), che hanno visto ridimensionarsi drasticamente la propria redditività netta. (Graf. 10). Il sistema è quindi in buona misura ritornato nella situazione dalla quale aveva cercato di liberarsi dalla metà degli anni ’80.

Il regolatore ha correttamente reagito nella misura in cui ha cercato di porre in essere, in sequenza cronologica: 1. interventi temporanei per stabilizzare il sistema bancario, attraverso iniezioni di capitale o prestazione di garanzia su attivi e passivi volti a contemperare la natura privatistica dell’impresa bancaria (lo Stato come “socio silente”) tutelando al contempo quella porzione “speciale” del passivo bancario che, in quanto costituito da depositi, rappresenta moneta e “deve” pertanto essere infallibile; 2. provvedimenti che disincentivano la crescita eccessiva (e.g. il *leverage ratio* introdotto da Basilea III); 3. da ultimo, nuovi e precoci strumenti per la “ordinata” gestione dei dissesti bancari, coordinati a livello internazionale (c.d. *living wills*).

Appaiono, invece, discutibili le iniziative di natura più intrusiva che si rifanno alla “vigilanza strutturale” affermatasi negli anni ’30 del secolo scorso. Esse sono configgenti con la natura capitalistica dell’impresa bancaria e non agevolano la soluzione del “vero” problema, ovvero la riformulazione del *business* bancario per renderlo sostenibile ed equamente profittevole.

Costringere le banche all’esercizio esclusivo o preminente di un’attività (l’intermediazione) alla quale esse hanno storicamente cercato di sottrarsi attraverso la diversificazione, può aggravare i problemi di sostenibilità e profittabilità ed aprire un varco potenziale al ritorno della banca “di Stato” esercente un’attività “socialmente utile” ma ricopre priva di interesse economico per l’attore privato. Per assurdo, tali provvedimenti, mirati nelle intenzioni a rendere più solida e resiliente la banca, possono condurla ad una maggiore vulnerabilità, accrescendo quella probabilità di salvataggio pubblico che invece si intende allontanare.



4. Sul Meccanismo di Vigilanza Unico

4.1. Introduzione

Il Meccanismo di Vigilanza Unico ("MVU"), entrato in vigore il 4 novembre 2014, costituisce il nuovo sistema europeo di vigilanza di tutti gli enti creditizi negli Stati membri partecipanti.

Istituito in risposta alle criticità evidenziate dalla crisi finanziaria del 2008, il MVU promuove l'applicazione di un *corpus* unico di norme relative alla vigilanza prudenziale degli istituti di credito per conferire maggiore solidità al sistema bancario nell'area dell'euro.

Il MVU comprende la Banca Centrale Europea ("BCE") e le autorità nazionali competenti ("ANC") dei paesi dell'area dell'euro. Insieme al Meccanismo di Risoluzione Unico ("MRU"), il MVU è uno dei due pilastri dell'unione bancaria dell'UE.

I tre obiettivi principali del MVU sono:

- ◆ sicurezza e solidità del sistema bancario europeo
- ◆ maggiore integrazione e stabilità del settore finanziario
- ◆ sistema di vigilanza coerente e omogenea tra gli Stati membri.

4.2. Considerazioni

Benché data la recente introduzione del MVU non si disponga ancora di un orizzonte temporale significativo per valutare compiutamente i miglioramenti e gli eventuali limiti legati ad un modello unificato di vigilanza prudenziale, è possibile sviluppare in via preliminare le seguenti considerazioni:

- ◆ il MVU risponde all'esigenza di applicazione di principi e procedure di vigilanza degli enti creditizi di tutti gli Stati membri in maniera omogenea evitando differenziazioni e disparità di trattamento (*level playing field*). Rappresenta pertanto il presupposto imprescindibile per il superamento delle differenziazioni presenti nelle varie giurisdizioni e per l'armonizzazione di requisiti prudenziali obbligatori, ad esempio per quanto riguarda i livelli di capitale regolamentare e l'assunzione e la gestione dei rischi;
- ◆ per assicurare una vigilanza efficiente risulta comunque fondamentale una chiara ripartizione di compiti e responsabilità tra BCE e ANC. Di seguito vengono riportati i principali ambiti di attività suddivisi tra BCE e ANC:
 - ◆ i ruoli e le competenze sono attribuiti prevalentemente sulla base della significatività⁹ dei soggetti vigilati: gli enti creditizi classificati come "*significativi*" sono sottoposti alla vigilanza diretta della BCE (approssimativamente 130 soggetti), mentre alle ANC è affidata la vigilanza degli istituti "*meno significativi*" (ad oggi circa 3.500 soggetti). Tuttavia la BCE può anche assumere la vigilanza diretta di enti meno significativi qualora ciò si renda necessario per assicurare l'applicazione coerente di *standard* di vigilanza elevati e in qualsiasi momento la BCE può

9) Un ente creditizio è considerato significativo se soddisfa una qualsiasi delle seguenti condizioni:

- ◆ il valore totale delle attività supera i 30 miliardi di euro o, a meno che il valore totale delle attività sia inferiore a 5 miliardi di euro, supera il 20% del Pil nazionale;
- ◆ è uno dei tre enti creditizi più significativi in uno Stato membro;
- ◆ riceve assistenza diretta dal meccanismo europeo di stabilità;
- ◆ il valore totale delle attività supera i 5 miliardi di euro e il rapporto tra le attività transfrontaliere in più di un altro Stato membro partecipante e le attività totali è superiore al 20% o il rapporto tra le passività transfrontaliere in più di un altro Stato membro partecipante e le passività totali è superiore al 20%.



utilizzare i propri poteri di indagine nei confronti di banche meno significative partecipando a talune attività come ad esempio alle ispezioni in loco;

- ◆ la BCE è inoltre responsabile del funzionamento efficace e coerente del MVU e della supervisione al fine di assicurare la qualità delle attività di vigilanza condotte dalle ANC;
- ◆ restano invece in capo alle ANC le competenze in materia di protezione dei consumatori, antiriciclaggio e contrasto al finanziamento del terrorismo, vigilanza sulle succursali di banche extraeuropee insediate nei paesi aderenti e gestione dei servizi di pagamento.

Il Regolamento del Consiglio europeo n. 1024/2013 attribuisce alla BCE compiti specifici in merito alla vigilanza degli enti creditizi, tuttavia emerge un criterio di riparto misto (in parte per materia e in parte per soggetto vigilato) che rende complessa, in alcune situazioni, la discriminazione tra le funzioni della BCE e ANC.

È auspicabile che la progressiva implementazione del MVU consenta di superare eventuali difficoltà che potrebbero inizialmente emergere dall'entrata in vigore nel nuovo modello di vigilanza;

La BCE ha il potere di richiedere agli enti creditizi significativi negli Stati membri partecipanti di adottare misure preventive volte alla risoluzione dei problemi relativi al rispetto dei requisiti prudenziali, alla solidità della gestione e alla copertura sufficiente dei rischi in modo da assicurare la solvibilità dell'ente creditizio. I poteri di vigilanza consistono in misure di crescente intensità in termini di contenuti e forma e possono prevedere:

- ◆ un elenco preciso degli obiettivi e le scadenze entro cui realizzarli affidando all'ente creditizio, che agisce sotto la propria responsabilità, il compito di individuare le misure più efficaci;
- ◆ l'adozione di misure specifiche a scopo prudenziale, come l'obbligo per l'ente creditizio di intraprendere azioni specifiche relative a questioni regolamentari (organizzazione della gestione dei rischi e delle attività di controllo interno, adeguatezza patrimoniale, acquisizioni consentite, limitazione del rischio e divulgazione), ovvero di limiti o divieti operativi;
- ◆ l'utilizzo di altri poteri giuridici di intervento intesi a correggere o risolvere irregolarità;
- ◆ l'obbligo per un ente creditizio di presentare un piano di ripristino dell'osservanza dei requisiti di vigilanza.

La richiesta del rispetto di specifici obiettivi di CET1 *capital ratio* da parte della BCE agli istituti vigilati potrebbe avviare un ulteriore processo di rafforzamento patrimoniale a livello europeo nel breve termine. La percezione del mercato è di un passaggio verso politiche e attività di vigilanza prudenziale più stringenti e pervasive che si concretizzeranno in vincoli di requisiti patrimoniali più elevati.

5. Sul comprehensive assessment: contesto, esiti e limiti

Lo scorso 26 ottobre sono stati diffusi i risultati del CA-*Comprehensive Assessment* sulle maggiori 130 banche dell'Eurozona (tra cui 15 italiane), preliminari all'avvio, il successivo 4 novembre, dell'MVU.

La valutazione si è sviluppata in due fasi: la prima ha contemplato la revisione della qualità degli attivi (*AQR-Asset Quality Review*), la seconda una simulazione di resilienza delle banche



italiane sotto ipotesi di due scenari macroeconomici, uno di “base” ed uno “avverso”. L’aspetto peculiare delle due “gambe” della valutazione risiede nell’adozione di un approccio di tipo prospettico e probabilistico-statistico che differisce profondamente da quello statico ed oggettivo di matrice contabile. Tale profilo ha coinvolto la capacità stessa delle imprese affidate di produrre evidenze atte a prefigurare l’evoluzione del proprio livello di affidabilità, concorrendo, si ritiene, a produrre i suddetti esiti a carico degli istituti italiani.

Tenuto conto che il test richiedeva livelli di Cet1 pari all’8% a fine 2013 e 21016 sotto lo scenario base e al 5,5% a fine 2016 sotto lo scenario avverso, l’AQR per le banche italiane ha evidenziato, a fine 2013, carenze di capitale per 3,3 mld. di euro. Lo scenario base ha incrementato lo *shortfall* complessivo a 5,3 mld. ed il passaggio a quello avverso ha infine fissato il deficit a 9,4 mld. di euro, riferiti a nove istituti domestici. Tale risultato ha collocato le banche italiane nella posizione peggiore, precedute anche dalla Grecia (8,7 mld. lo *shortfall*).

Tenuto conto degli aumenti di capitale effettuati a tutto il settembre 2014, l’ammanto di patrimonio si è ridotto a 3,3 mld. interessando quattro banche italiane. Finalmente, considerando le ulteriori misure di rafforzamento decise nel corso del 2014 (cessioni di attivi e passaggio a modelli interni), il saldo negativo si è attestato a 2,9 mld., limitato a due istituti (come noto: Banca MPS e Carige).

Secondo la Banca d’Italia “I dati confermano la complessiva tenuta del sistema bancario italiano”¹⁰.

Alcuni osservatori hanno formulato valutazioni più critiche, focalizzando singoli aspetti della valutazione. In particolare, con riferimento all’AQR (che non risente della calibrazione degli scenari), le banche italiane hanno subito aggiustamenti degli attivi per 12 mld. di euro, pari a 102 punti base in rapporto alle RWA, un livello doppio rispetto a quello medio dell’Eurozona (56 punti base). Ad esso avrebbe concorso la congiuntura particolarmente severa che ha toccato l’Italia negli ultimi anni. Inoltre, la quota di crediti riclassificati dal portafoglio *in bonis* a quello delle esposizioni deteriorate si è ragguagliata a 194 punti base in termini di RWA in Italia contro i 120 punti base del *panel* dell’Eurozona¹¹. E’ questa la misura del maggiore onere derivato alle banche italiane dall’esposizione verso le Pmi di cui i parametri valutativi alla base delle valutazioni esacerbano i profili di bassa redditività e elevato indebitamento. E’ pur vero, d’altra parte, che la quota preponderante delle RWA “creditizie” delle banche esaminate è per lo più rappresentata da finanziamenti ad imprese medio-grandi e che le banche italiane segnalano in questo senso un assorbimento anche superiore alla media dell’Eurozona (53% delle RWA creditizie contro 46,3%).

Vi sono alcune tecnicità che hanno probabilmente comportato una penalizzazione per le banche italiane. Esse hanno subito un impatto patrimoniale negativo di circa 4 miliardi per la rimozione dei filtri prudenziali relativi alla riserva di valutazione riveniente dal portafoglio di titoli governativi iscritti al *fair value* nella categoria AFS (*Available for sale*). La prevalenza di tale trattamento contabile da parte degli istituti domestici (75% del portafoglio governativo totale), rispetto alla modalità *Held to maturity* basata sul costo storico ammortizzato e privilegiata, ad esempio, dalle banche tedesche (57% del portafoglio), ha comportato nel caso di scenario avverso svalutazioni sul debito governativo italiano relativamente più consistenti. Inoltre, gli *haircut* mediamente applicati ai titoli di stato italiani sono apparsi particolarmente “punitivi”: considerando la scadenza decennale, esso è stato fissato al 15,7%, inferiore a quello greco (20,5%), ma superiore a quelli portoghese (15,4%), spagnolo (14,3%) ed irlandese (13,4%). In generale, è stata rilevata una non perfetta congruità tra gli *haircut* applicati e i parametri espressivi dello stato delle finanze pubbliche italiane (livello del debito *deficit, et alia*).

10) Banca d’Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 2/2014, pag. 27.

11) Al netto delle riclassificazioni dovute alla nuova definizione armonizzata di partite deteriorate di fatto ininfluenti per l’Italia (4 punti base in termini di RWA).



Appare nel complesso confortante l'esito della rivalutazione peritale delle garanzie immobiliari che assistono i finanziamenti: essa ha condotto ad un abbattimento dei valori pari al 10% in Italia e al 13% nell'Eurozona.

Il generale, l'esito del CA sconta la differente misura con cui i governi hanno realizzato misure di sostegno finanziario alle banche. E' noto che in Italia gli apporti diretti nel capitale bancario si sono mantenuti su consistenze esigue (4,1 mld. a fine dicembre 2013). E' tuttavia da richiamare che la Legge 201-2011 aveva previsto la possibilità di emettere a tutto il 30 giugno 2012 obbligazioni bancarie (con caratteristiche specifiche e scadenza massima pari a 7 anni) assistite da garanzia dello Stato, utilizzabili come collaterale per accedere alle linee di finanziamento della BCE. A fine 2013 esse risultavano in essere per complessivi 76,7 mld. di euro (dai 119 mld. originari). Inoltre, le banche italiane hanno goduto di ulteriori misure che, a vario titolo, ne hanno favorito la ricapitalizzazione. Il Decreto "anticrisi" del 2008 (D.Lgs. 185-2008) ha introdotto l'affrancamento ai fini fiscali degli avviamenti; tale misura, reiterata nel 2011 e 2012, si stima abbia prodotto benefici erariali per le maggiori banche italiane superiori a 9 mld. di euro sotto forma di imposte anticipate attive che potranno essere scontate sugli utili che, auspicabilmente, torneranno ad essere prodotti in futuro. La Legge 5-2014 ha poi consentito la rivalutazione delle quote detenute nella Banca d'Italia, generando sopravvenienze, lorde di imposta, per 4,2 mld. Ancora, Legge 147-2013 (Legge di Stabilità 2014) ha previsto la deducibilità in 4 esercizi a fini Irap delle rettifiche di valore sui crediti alla clientela, con un beneficio fiscale nell'ordine dei 930 milioni di euro. La medesima Legge, novellando ed integrando i D.Lgs. 225-2010 e 201-2011, ha stabilito i termini per la conversione delle imposte differite attive (c.d. DTA), rivenienti da svalutazione dei crediti ed ammortamenti di *intangibles*, in crediti imposta pienamente compensabili, consentendone quindi la computabilità (ovvero la non deduzione) nel patrimonio di vigilanza.

Una valutazione d'insieme del CA può essere così bipartita:

- 1) aspetti favorevoli: l'AQR ha offerto un'importante occasione per effettuare un'approfondita e puntuale valutazione delle singole poste degli attivi bancari, sulla base di un confronto "face to face" con il regolatore e di una procedura condivisa e proattiva. Si è quindi trattato di uno snodo importante per promuovere il passaggio da una metrica puramente contabile, orientata alla rilevazione della svalutazione in presenza di circostanze obiettive ed attuali ("incurred loss"), ad una logica di misurazione maggiormente sensibile al rischio potenziale e prospettico ("expected loss"); l'esigenza di un'efficace ricognizione dell'effettiva consistenza patrimoniale dei bilanci bancari deve quindi ritenersi pienamente soddisfatta;
- 2) aspetti problematici: il *management* bancario e la comunità finanziaria hanno invece associato un minore livello di utilità allo *stress test* in quanto condotto sulla base di un approccio essenzialmente "black box", più subito che condiviso ed intrinsecamente opinabile, data l'aleatorietà delle ipotesi assunte e la lunghezza dell'orizzonte di proiezione; la stessa comunità scientifica ha espresso su questa seconda fase del CA obiezioni e riserve di vario tenore e natura.

6. Sui progetti di separazione tra banca retail e banca d'investimento

Le diverse iniziative legislative attualmente in discussione o in via di approvazione in alcuni paesi occidentali traggono origine da tre distinti progetti: la *Volcker rule* all'interno del *Dodd-Frank Act* statunitense del 2010, il Rapporto Liikanen (relativo all'ambito comunitario) ed il Rapporto Vickers (UK). Una sinossi dei tratti peculiari dei tre documenti è contenuto nella tavola di cui al Graf. 11.

L'idea di fondo appare chiara: proteggere i depositanti, le cui attività sono mezzi di pagamento vincolati ad un rapporto irrevocabile di cambio alla pari con la moneta legale, dal rischio di default indotto dalle attività rischiose della banca. La divisione consentirebbe il



fallimento delle attività "speculative" all'uopo separate, senza innescare le esternalità negative rappresentate da *panic run* e paralisi del sistema dei pagamenti. Inoltre, la separazione disinnescerebbe qualunque incentivo all'"azzardo morale", ovvero alla disinvolta assunzione di attività rischiose confidando nella *safety net* pubblica che non può essere negata perché volta alla succitata tutela della categoria "finanziariamente ingenua" dei depositanti. Lo Stato-regolatore viene in ultima istanza "catturato" dalle banche-regolate, divenendone ricattabile. Altri vantaggi ad esito della separazione sarebbero: maggiore concentrazione delle banche nella pura attività di intermediazione creditizia il cui volume risulterebbe accresciuto in assenza di distrazione di risorse economiche dirottate su impieghi speculativi; riduzione del livello di interconnessione degli istituti, che vedrebbero drasticamente semplificata la dimensione e la struttura del proprio attivo (solo finanziamenti all'economia) e passivo (solo depositi), recidendo tutti i canali (rapporti interbancari e con altre istituzioni non regolamentate) fonte di rischio sistemico; generale semplificazione del *business* che sarebbe più facilmente vigilabile, con vantaggio per lo stesso regolatore.

Tutte le argomentazioni riferite appaiono opponibili. La concentrazione delle banche nella sola intermediazione le priva della possibilità assumere attività (e.g. derivati) che, sebbene rischiose ove singolarmente considerate, possono svolgere una funzione di riduzione del rischio complessivo attraverso la sua diversificazione ed "assicurazione". In ultima istanza, la costrizione del raggio di azione della gestione bancaria all'interno di un'accezione *monobusiness* ne accrescerebbe la rischiosità e ridurrebbe stabilità e resilienza. Inoltre, le attività bandite non verrebbero *ipso facto* eliminate dal mercato, ma più probabilmente assunte da altri intermediari non regolamentati (fondi *hedge*, società finanziarie *et similia*), lasciando inalterati i rischi di instabilità sistemica ed anzi sottraendoli all'occhio del vigilante. Vi è inoltre da ricordare che il maggiore dissesto bancario (*Lehman Bros*) ha colpito un'istituzione all'epoca non regolamentata (in quanto banca di investimento), già titolare di attività "segregate" da quelle di raccolta dei depositi. Ciononostante gli effetti sono stati sistemici ed oggi il ripetersi di un simile episodio difficilmente esonererebbe il vigilante da un intervento di salvataggio. Da ultimo, è opportuno considerare l'impoverimento della gamma di servizi che la banca sarebbe in grado di offrire: la copertura dei rischi imprenditoriali (di tasso, cambio, prezzo delle *commodities*) dovrebbe essere soddisfatta da istituzioni diverse dalle banche, con segmentazione ed inefficienze tanto dal lato dell'offerta (limitazione delle economie di scala e scopo da parte della banca) che da quello della domanda (fine del concetto di "*one-stop shopping*", ovvero dell'erogazione al cliente di un "pacchetto" di servizi da parte di un solo fornitore).

Più controverso appare il tema della maggiore o minore rischiosità della banca universale. La migliore letteratura scientifica mostra che all'aumentare della diversificazione bancaria la redditività netta cresce, ma solo fino ad un certo punto, per poi cadere oltre tale soglia. Inoltre, la volatilità dei risultati netti appare crescente con il livello di diversificazione. L'individuazione del corretto punto "di rottura" appare esercizio tutt'altro che banale.

Vi è, infine, il tema dei costi regolamentari. Quelli relativi all'espansione organizzativa delle autorità gravano sulla collettività: nel 1935 negli Stati Uniti vi era un addetto alla regolazione ogni tre banche vigilate, oggi il rapporto è di tre ad uno. Nel Regno Unito negli anni '80 vi era un impiegato nelle autorità di vigilanza ogni 11mila dipendenti bancari, oggi la proporzione è di uno a trecento. L'avvento di Basilea III si stima abbia richiesto ad una banca europea di medie dimensioni (attivi oltre il miliardo di euro) l'assunzione di 200 nuove risorse *full-time* dedicate alla *compliance*, ovvero circa 70mila posizioni per l'Eurozona. Nei primi dodici mesi dalla sua approvazione, circa il 10% delle disposizioni del *Dodd-Frank Act* è divenuto effettivo, comportando la creazione di circa 1000 nuovi posti di lavoro presso le istituzioni vigilate; a regime si arriverebbe a 10mila posizioni. E' verosimile che tali maggiori costi ricadano sulla clientela bancaria¹². Con riferimento ai ventilati progetti di separazione bancaria, il Rapporto Vickers quantifica i costi a carico del sistema bancario in una forbice tra i 4 ed i 7 miliardi di sterline.

12) *Stime riportate in Haldane A. G., "The dog and the frisbee", 2012, Bank of England.*



Il tema appare quindi di estrema delicatezza poiché presuppone la discriminazione “politica” delle attività bancarie “buone” da quelle “cattive”, la competenza tecnica di tracciare un’efficace separazione tra i due ambiti e, infine, la capacità di prevedere *ex ante* quali impatti ciò produrrebbe all’interno dell’ineludibile *trad-off* tra stabilità del sistema e sua competitività. In ultima, istanza si tratta di comprendere quanto la separazione contribuisca allo sviluppo economico ed al benessere generale. La complessità di tali considerazioni impone che esse siano quantomeno libere da suggestioni di tipo emotivo alimentate dalla drammaticità degli eventi degli ultimi anni. Essi hanno favorito la percezione che i principali *bail out* siano stati motivati più da finalità di protezione del ceto bancario che di salvaguardia dei risparmiatori.

Qualunque decisione sia assunta, essa deve inoltre essere attentamente coordinata a livello internazionale per evitare segmentazioni normative, disparità competitive, rischi di arbitraggio regolamentare e comportamenti elusivi che finirebbero per inibire le finalità stesse del nuovo impianto di vigilanza strutturale. Appare infine auspicabile l’applicazione di requisiti patrimoniali minimi anche ai soggetti non vigilati (ricadenti nel perimetro del c.d. *shadow banking*) al fine di limitare gli effetti di trascinamento sopra ricordati. In questo senso si è mosso il regolatore anglosassone, attraendo nella propria sfera di supervisione anche le *building societies* e le *investment companies*.

Come già accennato, le più significative iniziative legislative in cantiere riguardano gli Stati Uniti, il Regno Unito e l’ambito comunitario, al cui interno appaiono in una fase avanzata le proposte di Francia e Germania. Ad esse si aggiungono i disegni di legge depositati in Italia, oggetto dell’attuale tornata di audizioni.

La *Volcker rule*, che sarebbe dovuta entrare in vigore entro il 22 luglio 2014, vieta alle banche di effettuare operazioni di *trading* proprietario e di detenere qualunque forma di interessenza in fondi *hedge* e di *private equity*. Rispetto agli altri disegni regolatori, la *Volcker rule* ha due tratti specifici:

- 1) è circoscritta quanto alle attività inibite, consentendo quindi agli istituti di investire in titoli ed azioni, effettuare attività di *market making*, coprire i propri rischi con strumenti derivati, negoziare titoli per conto dei clienti, offrire loro partecipazioni in fondi *hedge* e *private*, investire direttamente in aziende di piccole dimensioni. Non si tratta quindi della negazione della banca universale, ma di una sua versione con operatività parzialmente limitata;
- 2) è radicale nella formulazione del divieto, nel senso che esso si applica all’intero gruppo bancario ed esclude qualunque forma di esercizio indiretto delle attività bandite, anche per il tramite di società controllate e segregate attraverso misure di *chinese walls*. In questo senso la *Volcker rule* integra i dispositivi regolatori statunitensi che si applicano ai gruppi bancari (c.d. *Bank Holding Companies Act*).

Per quanto semplice e lineare la *Volcker Rule* ha lasciato indeterminata la definizione esatta delle attività vietate, in particolare quella di *trading* proprietario. Il Congresso statunitense ne ha delegato la determinazione alle autorità di vigilanza interessate: l’OCC-*Office of the Comptroller of the Currency*, la FED, la SEC, la FDIC-*Federal Deposit Insurance Corporation* e la CFTC-*Commodity Futures Trading Commission*. Tali enti hanno elaborato proprie proposte, ma manca, allo stato, un regolamento condiviso che consenta alla *Volcker rule* di essere operativa. Per contro, si apprende che alcuni dispositivi inibitori del *Dodd-Frank Act* per contenere le attività di *trading* speculativo da parte delle banche sono stati recentemente rigettati dalla Camera statunitense¹³.

I provvedimenti legislativi francese e tedesco originano da un’iniziativa congiunta dei due Governi ispirata al Rapporto Liikanen. Ne è prevista l’entrata in vigore il 1 luglio 2015¹⁴. Il

13) Si veda: Paul Krugman, *Wall Street's Revenge*, *The New York Times*, 15 dicembre 2014.

14) Per la Francia: Loi n. 2013-672 del 26 luglio 2013. Il provvedimento tedesco è stato approvato dal Parlamento il 17 maggio 2013 e dal Bundesrat (Camera Alta) il 7 giugno 2013.



tratto comune con la formulazione statunitense riguarda le principali attività bandite, ovvero il *trading* proprietario e l'investimento in fondi *private*, *hedge* e in veicoli ad alta leva. Due sono invece i principali elementi distintivi. In primo luogo, le attività sono escluse dall'esercizio diretto della banca, ma consentite in via indiretta per il tramite di società controllate. Ciò sotto condizioni stringenti: che si tratti di società dedicata esclusivamente allo svolgimento di una determinata attività rischiosa, che la società non possa effettuare raccolta da depositanti né svolgere servizi di pagamento per loro conto, che essa rispetti requisiti patrimoniali di vigilanza determinati su base individuale. In secondo luogo la normativa francese e tedesca si applica solo alle banche di rilevanza sistemica (quindi le maggiori), mentre la *Volcker rule* agisce *erga omnes*. I provvedimenti franco-tedeschi differiscono tra di loro per una serie di dettagli applicativi, ma si possono considerare derivati da un medesimo approccio che a sua volta si radica nel Rapporto Liikanen.

Quanto infine alle misure assunte nel Regno Unito, esse sono contenute nel *Financial Services (Banking Reform) Act* che ha ricevuto l'avallo della Corona il 18 dicembre 2013. Il provvedimento prevede la costituzione di società completamente "segregate" (*ring-fenced bodies*) autorizzate alla raccolta di depositi ma inibite dalla realizzazione di qualsiasi forma di investimento e provvista propria della banca di investimento. Le società bancarie "segregate" possono fare parte di gruppi bancari al cui interno vengono svolte attività di investimento, ma le prime devono essere indipendenti da un punto di vista manageriale e finanziario dalle seconde mantenendo continuità gestionale anche in casi di dissesto di queste ultime. Le banche segregate possono essere soggette a specifiche richieste di capitale regolamentare anche in termini di emissione di titoli di debito ibrido con capacità di assorbimento delle perdite. L'approccio anglosassone è quindi peculiare: anziché enucleare dalla banca universale le attività rischiose, il legislatore ha preferito creare *ex novo* società isolate dalle altre con attività limitata alla raccolta di depositi. Esse non possono controllare le società che svolgono *investment banking*, ma saranno da queste controllate, pur con i requisiti di separazione richiamati. In ultima analisi, tutti i gruppi bancari verrebbero scissi in società *retail* e *non retail*, con le prime ridotte ad un ruolo appendicolare, confinate ad una monotematica attività di impiego della raccolta in investimenti a rischio tendenzialmente nullo ed impossibilitate ad occupare posizioni apicali (*holding*) all'interno dei gruppi. Si tratta di una soluzione che, di fatto, cristallizza lo *status quo* dei grandi conglomerati britannici ove le attività *retail* esprimono volumi minoritari e con bassa contribuzione alla marginalità consolidata.

In estrema sintesi si può quindi affermare che il modello franco-tedesco pone maggiore enfasi sul ruolo delle banche *retail*: esse possono controllare le *investment bank* alle quali possono essere imposti requisiti regolamentari supplementari e specifici. Al contrario, nel modello inglese la banca *retail* è segregata, soggetta a richieste addizionale di capitale e controllata da quella di investimento. La solerzia con cui il legislatore francese, quello inglese e tedesco ha posto mano al tema della separazione trova un'ovvia rispondenza nella dimensione raggiunta dagli istituti bancari dei rispettivi paesi. Nel caso di Italia e Spagna il tema appare meno impellente (Graf. 12).

7. Sulla proposta di Regolamento per la riforma strutturale del sistema bancario europeo (Progetto Liikanen)

La Commissione Europea ha presentato nel gennaio 2014 due proposte di Regolamento connesse al c.d. Rapporto Liikanen, con l'obiettivo di migliorare la stabilità finanziaria dell'Unione. In particolare:

- (i) regolamento sulle misure strutturali volte ad accrescere la resistenza degli enti creditizi dell'UE - proposta 2014/0020 (43) - il "Regolamento sulle misure strutturali";
- (ii) regolamento sulla segnalazione e la trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli - proposta 2014/0017 (40) - il "Regolamento sulla trasparenza".



Il Regolamento sulle misure strutturali impone alle banche che superano per tre anni consecutivi i 30 miliardi di EUR di attività totali e le cui attività di negoziazione siano pari ad almeno 70 miliardi di EUR oppure al 10% delle sue attività totali:

- a) divieto di *proprietary trading* (fatte salve le deroghe previste); e
- b) possibile separazione, in base alla valutazione delle Autorità competenti, di determinate attività, ritenute ad alto rischio, dalle attività tipiche bancarie (finanziarie/commerciali).

Il Regolamento sulla trasparenza ha lo scopo di migliorare la stabilità finanziaria nell'UE aumentando la trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli, delle altre strutture di finanziamento aventi effetto economico equivalente e il "reimpegno" delle garanzie a supporto del finanziamento tramite titoli.

Le proposte della Commissione saranno sottoposte al vaglio del Parlamento e del Consiglio. Tempistiche ipotizzate per l'entrata in vigore: la Commissione stima che gli stessi possano essere adottati da Parlamento e Consiglio entro gennaio 2016; pertanto il divieto di *proprietary trading* si applicherebbe a decorrere dal 1 gennaio 2017 mentre le norme sulla separazione dal luglio 2018. Una volta pubblicati sulla Gazzetta Ufficiale Europea, i Regolamenti sarebbero direttamente applicabili negli Stati Membri.

La proposta di riforma strutturale definita "Rapporto Liikanen" prende spunto dall'esperienza americana (*Volcker rule*) e inglese (*Vickers rule*) che negli ultimi anni, seppur con modalità ed in contesti differenti, hanno avanzato proposte di modifica strutturale dell'attività bancaria.

7.1. Regolamento sulle misure strutturali volte ad accrescere la resilienza degli enti creditizi: ambito di applicazione

Oggetto della normativa è stabilire norme sulle modifiche strutturali da apportare alle banche "troppo grandi per fallire" attraverso l'imposizione di (i) un divieto di negoziazione per conto proprio (*proprietary trading*) e la (ii) separazione di talune attività di negoziazione.

Il regolamento proposto si applica alle banche che soddisfino taluni criteri e superino determinate soglie. Si applica alle banche europee (i.e. Banche Rilevanti) che:

- ◆ siano considerate di importanza sistemica globale¹⁵;
- ◆ superino le seguenti soglie per tre anni consecutivi:
 - a) le attività totali della banca superano i 30 miliardi di EUR e
 - b) le attività di negoziazione della banca siano pari ad almeno 70 miliardi di EUR oppure al 10% delle sue attività totali.

Le soglie sono state abbassate rispetto alle previsioni iniziali del Rapporto Liikanen messo in consultazione.

15) Secondo l'art. 131 della Direttiva 2013/36/UE, che introduce una definizione di "banche di importanza sistemica globale" da individuarsi in ragione di dati parametri tra cui a) dimensioni del gruppo; b) interconnessione del gruppo con il sistema finanziario; c) sostituibilità dei servizi o delle infrastrutture finanziarie forniti dal gruppo; d) complessità del gruppo; e) attività transfrontaliere del gruppo, comprese le attività transfrontaliere tra Stati membri e tra uno Stato membro e un paese terzo. Nella lista del Financial Stability Board del novembre 2011 per l'Italia figurava il solo Gruppo Unicredit.



7.2. Divieto di talune attività di negoziazione (in particolare divieto di proprietary trading)

La chiave della normativa è nella definizione di negoziazione per conto proprio (*proprietary trading*), contenuta nell'articolo 5, punto 4, del Regolamento (Considerando 16) secondo la quale il divieto di attività di negoziazione in conto proprio dovrebbe essere circoscritta (per le Banche Rilevanti) ai desk, unità, divisioni o singoli trader dirette specificamente ad assumere posizioni per realizzare un profitto per conto proprio, non connesse con l'attività al servizio della clientela o la copertura del rischio dell'entità. Non rientrerebbe nel divieto l'attività di supporto agli scambi (*market making*).

Il divieto¹⁶ non si applica:

- a) agli strumenti finanziari emessi da amministrazioni centrali di Stati membri o da entità di cui all'articolo 117, paragrafo 2, e all'articolo 118 del CRR - Regolamento (UE) n. 575/2013 (banche multilaterali di sviluppo e organizzazioni internazionali);
- b) se la banca:
 - i) utilizza il proprio capitale nel quadro dei suoi processi di gestione delle disponibilità liquide;
 - ii) detiene, acquista, vende o acquisisce o cede in altro modo esclusivamente disponibilità liquide o attività equivalenti¹⁷.

Per impedire che il divieto venga aggirato, ad esempio acquisendo la proprietà o investendo in fondi speculativi, il Regolamento dispone che le Banche Rilevanti non possano neppure investire o detenere azioni in fondi speculativi (o certificati/derivati ad essi connessi) o in entità che svolgono attività di negoziazione per conto proprio o che sono promotori di fondi speculativi.

Le restrizioni non si applicano alle acquisizioni/detenzioni di quote/azioni di fondi di investimento alternativi (FIA) di tipo chiuso che non ricorrono alla leva finanziaria quali definiti nella direttiva 2011/61/UE, se tali FIA sono stabiliti nell'Unione o, in caso contrario, sono commercializzati nell'Unione.

7.3. Separazione di talune attività di negoziazione

Le Banche Rilevanti che svolgono altre attività di negoziazione e di *investment banking*, incluse l'attività di *market making*, la concessione di prestiti a fondi per il *venture capital* e a fondi di *private equity*, l'investimento e l'esercizio della funzione di promotore in cartolarizzazioni rischiose, la vendita e la negoziazione di derivati, ecc. potranno continuare a svolgere tali attività a discrezione dell'Autorità competente, la quale sarà tenuta ad esaminare le attività di negoziazione e avrà il potere (nonché l'obbligo in determinate circostanze) di imporre la separazione di un sottoinsieme di attività (attività di supporto agli scambi, cartolarizzazioni rischiose, derivati complessi) se sono superati alcuni parametri (tra cui ad esempio il *rapporto tra attività per la negoziazione e attività totali*, l'*effetto leva*

16) Il divieto di negoziazione riguarda altresì i casi in cui con capitale proprio o preso a prestito e all'unico scopo di realizzare un profitto per conto proprio l'entità: i) acquisisca o detenga quote o azioni di Fondi di Investimento Alternativi (FIA) quali definiti all'articolo 4, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2011/61/UE; ii) investa in strumenti derivati, certificati, indici o qualsiasi altro strumento finanziario il cui rendimento è collegato ad azioni o quote di FIA; iii) detenga quote o azioni di un'entità che svolge attività di negoziazione per conto proprio o acquisisce quote o azioni di FIA.

17) Le attività equivalenti alle disponibilità liquide devono essere investimenti altamente liquidi detenuti nella valuta di base del capitale proprio, prontamente convertibili in una quantità nota di denaro, soggetti a un rischio non significativo di variazione di valore, di durata non superiore a 397 giorni e con un rendimento non superiore al tasso di rendimento di un titolo di Stato di tre mesi di qualità elevata.



delle attività per la negoziazione, la consistenza delle entrate dell'attività di negoziazione rispetto alle entrate nette totali, la complessità dei derivati per la negoziazione, etc.).

Le attività di negoziazione sono definite dal Regolamento come attività diverse (in particolare) dalla raccolta di depositi coperti da sistemi di garanzia dei depositi, dalla concessione di prestiti e dai servizi di pagamento al dettaglio (vd. art. 8 del Regolamento).

Se le predette attività di negoziazione di cui le Autorità competenti impongono la separazione restano all'interno del gruppo bancario, le stesse dovranno essere trasferite ad un soggetto giuridico distinto ("entità dedicata alla negoziazione"). I legami giuridici, economici, di *governance* e operativi di tale soggetto con il resto del gruppo dovrebbero essere limitati per garantire che la separazione sia efficace.

7.4. Regolamento sulla segnalazione e la trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli: ambito di applicazione

Come evidenziato dalla Commissione e del Parlamento europeo in tema di sistema bancario ombra (cd. *shadow banking*), nell'ambito della riorganizzazione del sistema bancario UE e della relativa stabilità, il legislatore europeo ritiene essenziale migliorare la trasparenza e accrescere la disponibilità dei dati, in particolare sulle attività - frequentemente svolte dal settore bancario ombra -, quali i contratti di vendita con patto di riacquisto (*repo agreements*) e il prestito titoli (*securities lending*).

La proposta di regolamento contiene in particolare misure in materia di (i) segnalazione sulle negoziazioni delle operazioni di finanziamento tramite titoli, (ii) obblighi specifici di segnalazione a carico dei fondi e di (iii) obblighi a carico delle controparti che realizzino il reimpegno delle garanzie a supporto del finanziamento tramite titoli.

Il Regolamento si applica a tutte le controparti nei mercati delle operazioni di finanziamento tramite titoli, ai fondi di investimento e a tutte le controparti che effettuano il reimpegno. La proposta di Regolamento copre tutti gli strumenti finanziari (come definiti dalla MiFID), forniti come garanzia reale.

Il Regolamento vuole creare un quadro unico dell'Unione in materia di segnalazione di dati sulle negoziazioni delle informazioni relative alle operazioni di finanziamento tramite titoli da parte delle controparti finanziarie e non finanziarie di tali operazioni e definisce le norme in materia di designazione delle autorità competenti, per quanto riguarda tra l'altro l'autorizzazione, la registrazione, la vigilanza e il controllo del rispetto delle misure relative alla segnalazione.

7.5. Conclusioni e osservazioni

Le proposte di Regolamento sono ancora soggette al vaglio e alle modifiche e integrazioni di Parlamento e Consiglio Europei. Si segnala pertanto che l'impatto di tali norme sull'operatività delle banche andrà valutato, in particolare con riferimento al "*Regolamento sulle misure strutturali*", in ragione dell'individuazione definitiva delle soglie rilevanti, della definizione certa di "attività di negoziazione" e delle modalità di calcolo indicate (art. 23 del citato Regolamento), nonché della nozione di *proprietary trading* con le relative esenzioni.

La proposta di riforma strutturale si inserisce nel solco tracciato dall'esperienza americana e inglese che negli ultimi anni, seppur con modalità differenti, hanno avanzato proposte di modifica strutturale dell'attività bancaria (*Volcker rule* e *Vickers rule*). L'emanazione di una normativa simile in ambito UE suscita però più di qualche perplessità, in ragione del diverso e



molto più penetrante contesto normativo e di vigilanza degli stati continentali rispetto ai paesi di matrice anglosassone.

Si rammenta che la UE ha introdotto in pochi anni uno stringente regime di controllo e monitoraggio delle attività delle banche. Questa ulteriore misura delineata nel Rapporto Liikanen rischia quindi di essere eccessiva e fortemente penalizzante per le banche UE.

8. Sui n.15 Disegni di Legge (DdL) presentati in merito alla separazione banche commerciali e banche d'affari

L'insieme dei 15 DdL (9 Senato e 6 Camera), presentati da varie forze politiche, mirano ad attuare una separazione tra banche commerciali e banche d'affari attraverso delega al Governo per modificare il Testo Unico Bancario. I vari DdL citano principalmente il Liikanen Report e la Volcker Rule statunitense, emanata in un ben diverso contesto normativo e regolamentare non già soggetto ad una vigilanza strutturata come quella europea in generale e italiana in particolare, nonché altre esperienze estere.

In sintesi, pur con varie diversità, i DdL prevedono:

- ◆ il divieto per le banche commerciali di svolgere attività legate all'intermediazione immobiliare, pur con vari distinguo, ovvero di svolgere attività proprie delle banche d'affari.
- ◆ individuazione delle attività e servizi prestati dalle banche e introduzione di distinti titoli abilitativi per banche commerciali e di affari in funzione delle diverse attività e servizi prestati alla clientela (secondo una non precisata nozione di "complessità").
- ◆ differente trattamento fiscale tra banche commerciali e banche di affari orientato a favore di quelle commerciali.
- ◆ divieto per le banche commerciali di detenere partecipazioni o di stabilire accordi di collaborazione con banche d'affari e SIM.
- ◆ divieto per le banche commerciali di operare in condizioni di disequilibrio delle scadenze delle attività di raccolta e di impiego delle risorse finanziarie.
- ◆ divieto per le banche commerciali di trasferire i rischi e perdite derivanti dall'attività di trading sull'attività e solvibilità delle stesse, nonché sul portafoglio e i depositi della clientela.
- ◆ divieto per i rappresentanti, direttori, soci di riferimento e impiegati di banca d'affari di ricoprire cariche direttive e/o posizioni di controllo in banche commerciali.

Ricordiamo che, in pochi anni, il contesto normativo UE ha introdotto, in particolare per gli intermediari e le banche, una serie di misure destinate ad accrescere la stabilità del sistema, attraverso il miglioramento della solvibilità delle banche (CRR/CRDIV), la risolvibilità delle crisi bancarie (direttiva BRRD sul *bail in*), il miglioramento della garanzia dei depositi e della gestione dei rischi legati ai derivati (EMIR e revisioni della direttiva sui mercati degli strumenti finanziari, MiFID) e infine un nuovo contesto di vigilanza unico (il MVU di BCE e autorità dei singoli Stati Membri) che assoggetta le banche ad uno stringente regime di controllo delle attività.

Pertanto le proposte espresse nei numerosi DdL presentati potrebbero essere rilette e approfondite alla luce del nuovo contesto normativo e regolamentare che si è sviluppato in Europa con la finalità di assicurare uno scenario di forti tutele e di certezze comuni in tutti gli Stati membri UE.



9. Sui benefici delle cartolarizzazioni e della *bad bank*

Il dato aggregato delle principali dieci banche *retail* italiane indica un livello di crediti problematici pari a 243 miliardi di euro lordi a settembre 2014, ossia 136 miliardi al netto degli accantonamenti. Questi sono così scomposti: sofferenze lorde pari a 140 miliardi di euro (58 miliardi netti), incagli lordi per 78 miliardi (58 netti), 14 miliardi di ristrutturati lordi (11 netti) e 11 miliardi di scaduti lordi (9 netti).

E' evidente dunque come la gestione della qualità dell'attivo sia diventata prioritaria al fine di consentire al sistema bancario di assecondare le opportunità di crescita che cominciano ad intravedersi. A tal fine, la costituzione di una *bad bank* e la partecipazione dell'Italia al programma di ABS annunciato dalla BCE paiono provvedimenti funzionali a sgravare i bilanci delle banche al fine di rilanciarne l'attività e, con essa, lo sviluppo economico del paese, liberando nuovo credito bancario.

9.1. Prestiti SME in bonis nell'ambito di strutture ABS

Il Ministero dell'economia e delle finanze potrà concedere la garanzia dello Stato su titoli di tipo *mezzanino* emessi da società di cui alle Legge 130-1999 a fronte di operazioni di cartolarizzazione di portafogli di crediti bancari *in bonis*, acquistabili da parte della BCE nell'ambito del programma previsto dalla Decisione del 19 novembre 2014 (ECB/2014/45) e successive modificazioni ed integrazioni. E' auspicabile che una buona parte del controvalore nozionale di ciascuna operazione di cartolarizzazione sia destinato esclusivamente alla concessione di nuovo credito bancario alle attività produttive. A tal fine le banche dovrebbero includere nella nota integrativa al proprio bilancio un'informativa sintetica circa l'effettiva destinazione dei proventi rivenienti dalla cartolarizzazione.

L'intervento dello Stato tramite il rilascio di una propria garanzia sarebbe funzionale a consentire l'effettiva trasmissione all'economia reale degli interventi straordinari della BCE e, in particolare, del c.d. "Asset-Backed Securities (ABS) Purchase Programme". Tale garanzia dovrà essere a titolo oneroso e riguardare le *tranche mezzanine* degli ABS in maniera da assicurare adeguato merito creditizio ai titoli acquisiti dalla BCE e dal mercato dei capitali. Il monitoraggio delle Autorità di vigilanza è finalizzato ad evitare che vi siano indebiti trasferimenti di rischi dal settore privato a quello pubblico e ad assicurare che i vantaggi della garanzia dello Stato vadano direttamente a sostegno dell'economia reale (in particolare alle piccole e medie imprese meritevoli)

9.2. La *bad bank*

Analogamente, il rilascio della garanzia statale consentirà l'attivazione di una *bad bank*. Nel caso di ABS su crediti *in bonis* - seguendo l'impianto normativo già sperimentato in occasione del decreto Salva Italia (D.Lgs. 201-2011) - la garanzia viene registrata in apposita contabilità speciale che non rileva ai fini della determinazione del debito pubblico, così come previsto dal Sistema Europeo di Contabilità vigente (ESA 95). Diversa è la fattispecie della *bad bank* che in caso di garanzia statale avrebbe un impatto sul debito pubblico.

In alternativa al Mef è dunque ipotizzabile strutturare la garanzia attraverso la Cassa Depositi e Prestiti, in quanto veicolo collocato fuori dal perimetro del debito pubblico. E' possibile che tale soluzione porti ad un aumento del costo di finanziamento da parte della CDP.

Si ritiene che il tema della *bad bank* non ponga solo un ostacolo di garanzia statale ma anche di operatività stessa dello *Special Purpose Vehicle* in questione. Gli ESA 95 pongono due vincoli rigidi al fine di non configurare l'intervento pubblico come aiuto di stato:



- ◆ solo le operazioni di dismissione realizzate almeno all'85% del valore di mercato non rientrano nella categoria aiuto di Stato. E' a seguito di questo parametro, ad esempio, che le cartolarizzazioni immobiliari Scip 1 e Scip2 non hanno portato beneficio in termini di riduzione del debito pubblico in quanto realizzate ad un valore inferiore a tale soglia. Il problema da risolvere nella costituzione della Bad Bank e' dunque quello di individuare un meccanismo attraverso il quale si riesca a colmare il gap tra il valore di mercato e quello di libro delle posizioni creditizie. A tal fine, si ritiene che il modo migliore per agevolare il *pricing* delle sofferenze all'interno della *bad bank* sia un intervento normativo che acceleri l'escussione della garanzia immobiliare sottostante. Gli attuali tempi di escussione da parte del sistema bancario (circa sette anni) non facilitano la determinazione del valore di tali collateralità producendo un allargamento del *bid-ask spread* che rende attualmente la dismissione di sofferenze particolarmente problematica ed onerosa. Altro elemento su cui intervenire e' la deducibilità fiscale delle perdite su credito tutt'ora più penalizzante in Italia rispetto al resto d'Europa.
- ◆ ai fini di non configurare l'aiuto di Stato, gli ESA 95 richiedono anche che almeno il 50% dei costi operativi del veicolo sia coperto dai ricavi del veicolo stesso e non da un trasferimento pubblico. E' fondamentale dunque che la *bad bank* sia in grado di operare e finanziarsi in autonomia. A tale fine è importante sottolineare che lo scenario di tassi di interesse in cui la *bad bank* si troverà ad operare non appare particolarmente favorevole. Reimpiegare i proventi della *bad bank* a tassi bassi ne ridurrà infatti la redditività. L'esperienza della *bad bank* del Banco di Napoli, ad esempio, dimostra che il suo successo fu anche favorito dalla congiuntura di alti tassi in cui si trovò ad agire.

9.3. L'esperienza spagnola: la Sareb

Il programma di salvataggio bancario spagnolo dell'estate 2012 prevedeva la creazione di una *bad bank*. Questa fu costituita sotto forma di società di gestione nel novembre 2012 e denominata Sareb (*Sociedad de Gestion de Activos Procedentes de la Resestructuración Bancaria*) con lo scopo di accelerare la riduzione dell'eccessiva esposizione delle banche spagnole verso settore delle costruzioni, in piena crisi da scoppio di bolla immobiliare. Sareb raccolse quasi 200.000 posizioni per un valore totale di €51mld provenienti da otto banche. La soluzione SAREB fu realizzata mediante intervento del Fondo Salva Stati per un totale di 40 miliardi di euro trasferiti non direttamente nella *bad bank* ma al governo spagnolo via 'prestito ponte' destinato poi interamente alla *bad bank*. In tal modo si venne a creare un impatto sul debito pubblico spagnolo ma senza la condizionalità normalmente prevista per l'utilizzo del Fondo Salva Stati.

Difficile stabilire oggi quanto sia replicabile questo schema per la *bad bank* Italiana. Lo scenario di bassi costi di finanziamento per gli stati periferici d'Europa non giustificherebbe infatti la probabile condizionalità derivante da questo tipo di intervento via Fondo Salva Stati. Anche la creazione di debito pubblico conseguente a questa tipologia di intervento sarebbe poco auspicabile visti i già elevati livelli di debito / PIL per il paese. Infine la situazione delle banche Italiane oggi appare ben diversa da quelle spagnole ai tempi della SAREB, gravate da una bolla immobiliare che non si e' manifestata con la stessa severità nel nostro paese.

Gli attivi della SAREB sono costituiti per l'80% da crediti immobiliari e per il 20% da immobili. Dei primi, il 70% e' assistito da garanzie immobiliari, il 10% terriera, il 15% ha altre forme di collaterale e il 4% privo di garanzia. Degli immobili di proprietà, il 60% e' composto da immobili, il 33% da terreni e il 6% da edifici in costruzione. Dal lato del passivo, il 2% è costituito da capitale, il 6% da debito subordinato ed il restante 92% da obbligazioni con garanzia statale.

Il 55% del capitale di Sareb fa capo a società finanziarie private (principalmente banche e assicurazioni spagnole) ed il restante 45% appartiene al veicolo pubblico Frob (Fondo de Reestructuración Bancaria).



L'obiettivo di Sareb è di gestire e progressivamente dismettere gli attivi finanziari e immobiliari ricevuti entro il 2027 e col ricavato rimborsare il debito che beneficia di garanzia statale.

In particolare il piano industriale prevede nel periodo 2014-2027:

- ◆ € 72,5mld di ricavi;
- ◆ € 9,6mld di interessi sul debito;
- ◆ € 50mld di restituzione del debito.

Sareb opera su quattro livelli:

- 1) strutturazione tramite trattativa privata di grandi operazioni di cessione ad investitori istituzionali internazionali;
- 2) costituzione di una base dati molto dettagliata che ha permesso l'accesso alla consultazione delle caratteristiche di ogni immobile da parte degli investitori *retail*, i quali possono anche acquistare gli immobili attraverso le collaborazioni che Sareb intrattiene con agenzie immobiliari, società di gestione immobiliare e alcune banche spagnole;
- 3) gestione degli immobili da cui Sareb ottiene un rendimento attraverso la locazione;
- 4) investimento per lo sviluppo dei terreni ed il miglioramento degli immobili, al fine di massimizzare il valore degli attivi.

10. Considerazioni finali

Alla luce delle argomentazioni sviluppate e dell'apparato numerico prodotto, si possono trarre le seguenti prime considerazioni in merito alle materie oggetto dell'odierna audizione:

- 1) l'adozione di schemi di "segregazione" dell'attività *retail* appare incoerente da un punto di vista storico e funzionale, poiché contraddice la modificazione del proprio *business* che istituti di credito (soggetti privatistici) hanno inteso intraprendere al fine di stemperare il peso dell'attività di banca commerciale che, da oltre un trentennio, manifesta sintomi di maturità, saturazione e marginalità calante;
- 2) i medesimi schemi, confinando le banche all'attività *retail*, potrebbero addirittura accrescere i rischi di instabilità che invece si intende evitare attraverso la limitazione delle opzioni strategiche e gestionali disponibili e la concentrazione "forzosa" in un *business* che ora, e ancora nel prossimo futuro, appare costoso (essenzialmente a causa della cattiva qualità del credito e della ponderazione regolamentare penalizzante), a bassa marginalità (anche per la compressione degli *spread*) e fragile (legato all'incerta ripresa del ciclo degli investimenti). In ultima istanza, si corre il rischio di privare l'impresa-banca di un'adeguata attrattività per gli investitori e di aprire il viatico ad una presenza potenzialmente consistente dell'azionista pubblico chiamato ad intervenire tanto in un'ottica di salvataggio quanto di "ordinaria" gestione di un *business* (raccolta e *lending*) di assoluta rilevanza sociale ma inadeguata capacità remunerativa per l'azionista privato;
- 3) l'adozione di un eventuale provvedimento "nazionale" da parte del legislatore italiano appare opinabile in quanto precederebbe eventuali provvedimenti da assumersi in sede europea, creando i presupposti per incompatibilità e il rischio di una successiva revisione del quadro regolamentare. I Paesi che hanno inteso muoversi in anticipo (Francia,



Germania e UK) si connotano per un sistema bancario in cui il tema del TBTF (*too big to fail*) appare notevolmente più rilevante rispetto all'Italia e per un ruolo molto più centrale, per i modelli di *business* ivi consolidatisi, nella "crisi" degli ultimi anni. In ogni caso, il dispositivo comunitario prevede una "clausola di salvaguardia" per cui eventuali provvedimenti nazionali assunti prima del 29 gennaio 2014 non sarebbero "superati" dalla legge comunitaria se coerenti con certi requisiti. L'eventuale provvedimento italiano rischia quindi di essere tardivo e oggetto di soggiacenza alla successiva legge comunitaria. In ogni caso, si palesano evidenti rischi di disparità regolamentare in ambito comunitario (e non solo), in aperto contrasto con il principio del *level playing field* che ispira la regolamentazione internazionale;

- 4) la fissazione della soglia di incidenza delle attività di *trading* oltre la quale si attiva l'obbligo della separazione dei *business* rappresenta uno degli elementi dirimenti ai fini delle ricadute organizzative sulle banche italiane. Il dispositivo legislativo tedesco, ad esempio, eleva tale valore al 20%. Appare opportuno che tale soglia sia attentamente valutata anche dal legislatore italiano, al fine di minimizzare gli effetti riorganizzativi a carico delle banche italiane (che, lo si ribadisce, non ne appaiono particolarmente bisognose), eventualmente stabilendo una soglia che, pur non imponendo nell'immediato una separazione, possa fungere da deterrente;
- 5) un provvedimento di *ring-fencing* creerebbe, inoltre, un quadro regolatorio "bifronte", nel quale assieme a provvedimenti di natura micro-prudenziale (Basilea) si innescerebbero misure di impronta "strutturale" (a la Glass-Steagall), creando congestione regolatoria, problemi di coordinamento normativo e, certamente, ulteriori oneri di *compliance* in capo agli istituti e di vigilanza e al regolatore. Il "costo" derivante, di difficile determinazione, sarebbe sopportato dalla clientela bancaria nel primo caso, dalla collettività nel secondo;
- 6) in relazione a quanto precede, vi è da notare che le più recenti innovazioni regolamentari (Basilea III) contengono già misure (e.g. il *leverage ratio*, il *liquidity coverage ratio*, il *net stable funding ratio*) atte, da un lato, a contenere l'eccessiva "finanziarizzazione" degli istituti bancari, dall'altro a garantire un'adeguata liquidità e coerenza dell'attivo e del passivo quanto a struttura per rischio e scadenze. L'inasprimento dei requisiti patrimoniali introdotto da Basilea III per le banche a rilevanza sistemiche prospetta un ulteriore argine contro i rischi di sottocapitalizzazione. E' quindi auspicabile che il nuovo corso regolamentare possa dispiegare appieno i propri effetti prima di porre mano a ulteriori provvedimenti. Si noti, infine, che l'eccessiva complessità normativa crea spazi per arbitraggi regolamentari che introducono rischi di elusione degli scopi attesi, mentre la semplicità e coerenza regolamentare offrono un migliore presidio, specialmente nei passaggi di disordine e tensione sui mercati (principio del *simple beats complex*);
- 7) in generale, creare eccessivi vincoli agli istituti bancari favorisce il trasferimento delle attività inibite in capo a soggetti non sottoposti a regolamentazione e vigilanza (c.d. *shadow banking*), portando al di fuori del perimetro bancario e dalla sua vigilanza le attività maggiormente rischiose, senza un effettivo beneficio in termini di stabilità complessiva del sistema;
- 8) si ha motivo di ritenere che l'iniziale vigore con cui sono stati propugnati, anche sulla spinta emotiva, i provvedimenti di separazione bancaria si sia successivamente intiepidito; la complessità intrinseca della materia (segregazione delle attività "buone" da quelle "cattive", opinabile fissazione di soglie, necessità di articolare un accurato dispositivo di esenzioni e salvaguardie) ha progressivamente accresciuto la considerazione verso altre misure: si ricorda che dal 1° gennaio 2015 è in vigore la direttiva comunitaria denominata "Banking Recovery and Resolution" che prevede, tra l'altro, la predisposizione preventiva di un "piano di risanamento" (c.d. *living wills*) da porre in essere in caso di eventi avversi, comprensivo dell'eventuale *bail-in* dell'istituto; lo scorso novembre, inoltre, il *Financial Stability Board* ha pubblicato nuovi standard per accrescere ulteriormente la capacità degli istituti di assorbire le perdite prima e anche



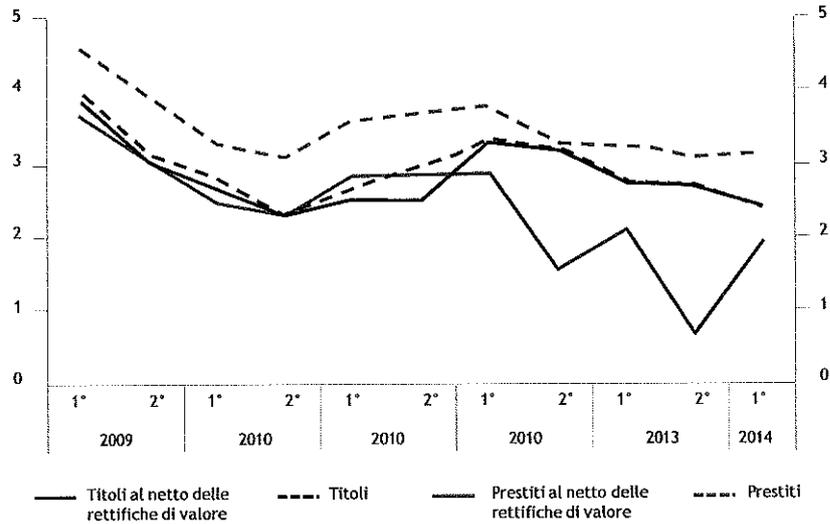
durante l'eventuale processo liquidatorio (*Tlac-Total-loss absorbing capacity*); si tratta di strumenti che, si ritiene, depotenziano in parte l'urgenza dei provvedimenti di segregazione;

- 9) ove anche si volesse mettere mano a provvedimenti ispirati al *ring-fencing*, si intende ribadire che gli istituti italiani appaiono i destinatari meno appropriati di tali misure, tenuto conto che essi sono già "strutturalmente" orientati ad attività di prevalente intermediazione creditizia e sostanzialmente estranei ad eccessi finanziari. Si richiama inoltre il fatto che una quota non trascurabile dell'attività di *trading* che si intenderebbe limitare riguarda, nel caso delle banche italiane, la negoziazione di titoli del debito pubblico italiano. Tale attività, ancorchè non strettamente riconducibile a quella di *market making*, è comunque collegata all'intenso e utile ruolo svolto dai nostri istituti in sede di sottoscrizione dei titoli di Stato nazionali (mercato primario) e garantisce un'adeguata liquidità (riduzione del *bid-ask spread*) al mercato secondario dei titoli medesimi, con evidenti ricadute positive in termini di loro appetibilità per gli investitori. Il Grafico 13 offre una rappresentazione degli istituti europei maggiormente (o eccessivamente) propensi ad attività di natura più "speculativa". Essi vi appaiono suddivisi in due gruppi: il primo con un livello di leva superiore a valore mediano (pari a 23 volte, ovvero un rapporto tra mezzi propri ed attivo tangibile inferiore al 4%), il secondo con livello inferiore. I due maggiori istituti italiani appartengono a questo secondo insieme e, come è evidente, mostrano una serie di parametri "virtuosi" e segnaletici di modesto livello di rischio che non appaiono meritevoli di particolari provvedimenti strutturali. Anzi, lo spiccato orientamento all'attività di *lending*, li espone ad un trattamento penalizzante in termini di dotazione di capitale regolamentare (si veda il rapporto tra RWA e totale attivo). I casi di *mala gestio*, che pure hanno interessato nel recente passato alcuni istituti domestici, appaiono causati da lacunose strutture di *governance* e non da ipertrofia patologica o degenerazione strutturale dei modelli di *business*;
- 10) altre e diverse misure appaiono maggiormente coerenti e urgenti per fare da volano alla ripresa bancaria. Il *Comprehensive assessment* recentemente condotto ha rappresentato, nella sua componente relativa all'*AQR*, un'importante occasione per una verifica puntuale e sistematica della qualità degli attivi bancari. La conseguente "bonifica" delle poste maggiormente problematiche pone ora gli istituti italiani nelle migliori condizioni di credibilità e trasparenza per avviare lo smobilizzo di parte dei crediti dubbi e rivitalizzare il canale dell'intermediazione. In questo contesto si colloca il ventaglio delle diverse ipotesi sul tappeto che vanno dalla riattivazione del mercato delle cartolarizzazioni fino all'istituzione di veicoli specializzati (*bad bank* ed affini).



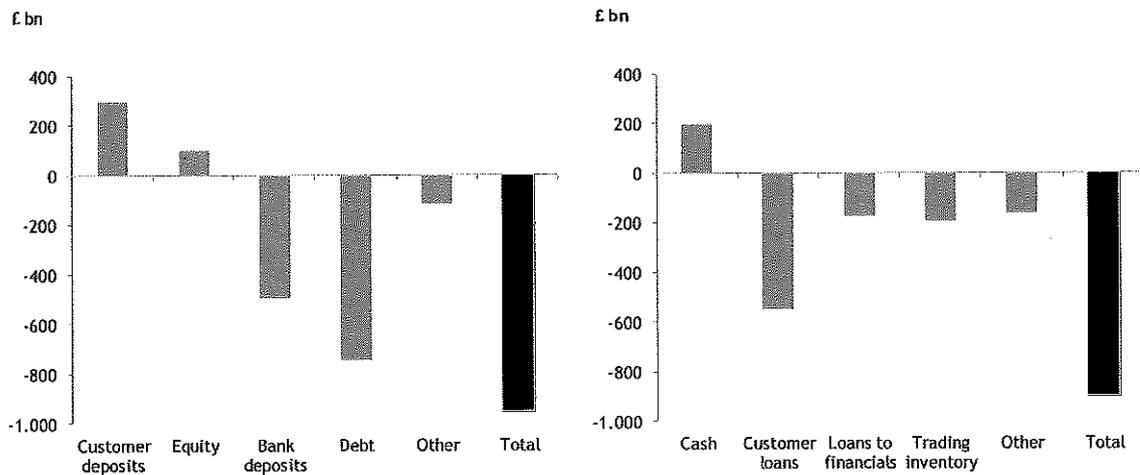
Grafici

Grafico 1 - Rendimenti nominali ed effettivi di impieghi in titoli e prestiti (in %)



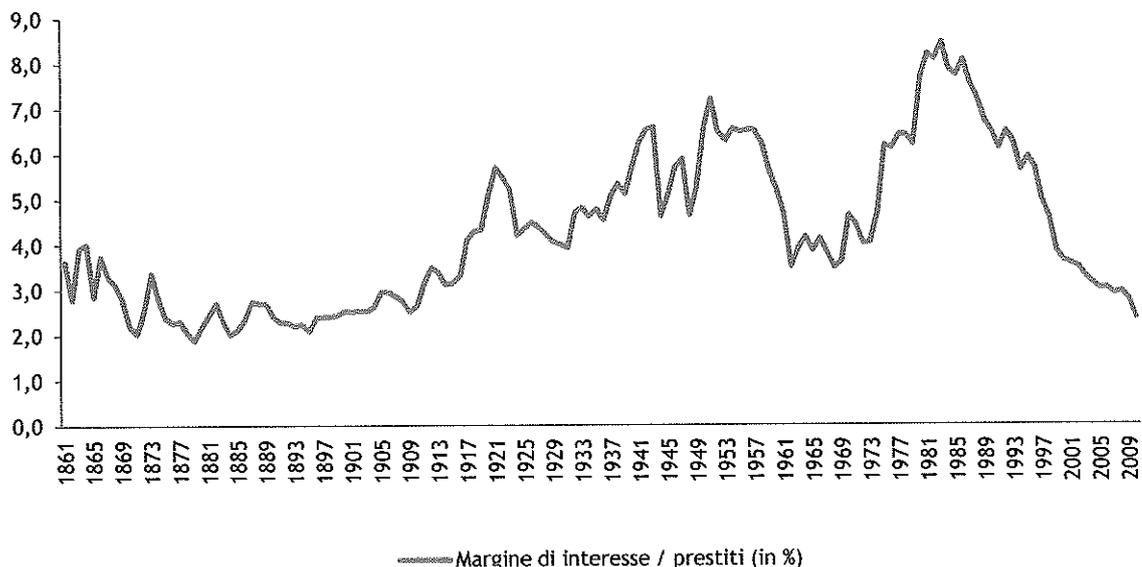
Fonte: Banca d'Italia, "Rapporto sulla stabilità finanziaria", Novembre 2014

Grafico 2 - Variazione di bilancio delle maggiori banche inglesi (2008-giu 2014, mld. di Gbp)



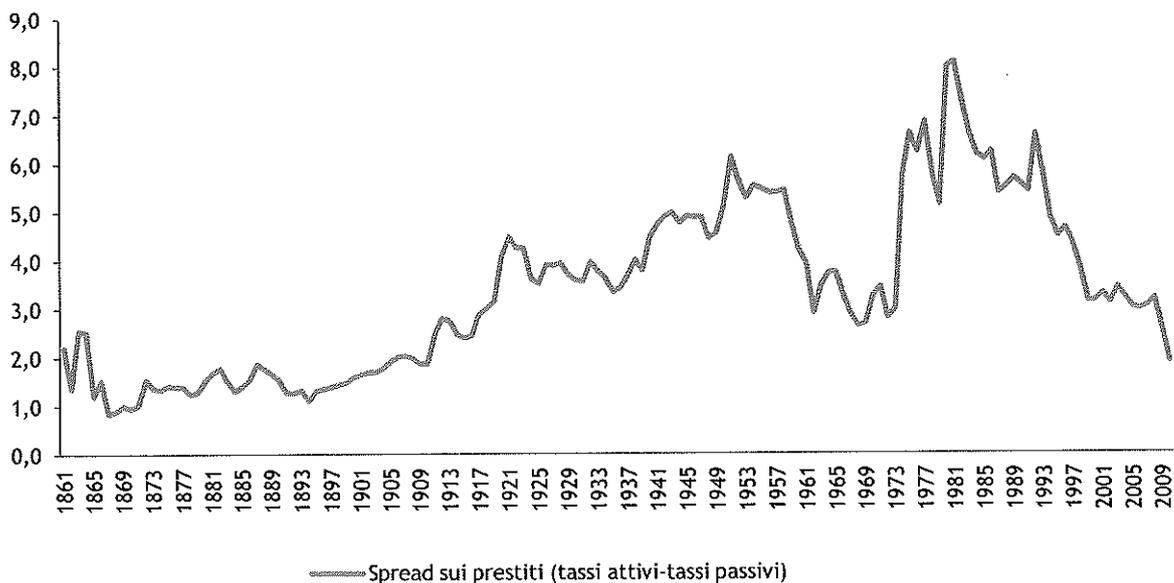
Fonte: Bank of England, "Financial stability report", December 2014, Issue n. 36

Grafico 3 - Margine unitario di interesse in Italia (1861-2010)



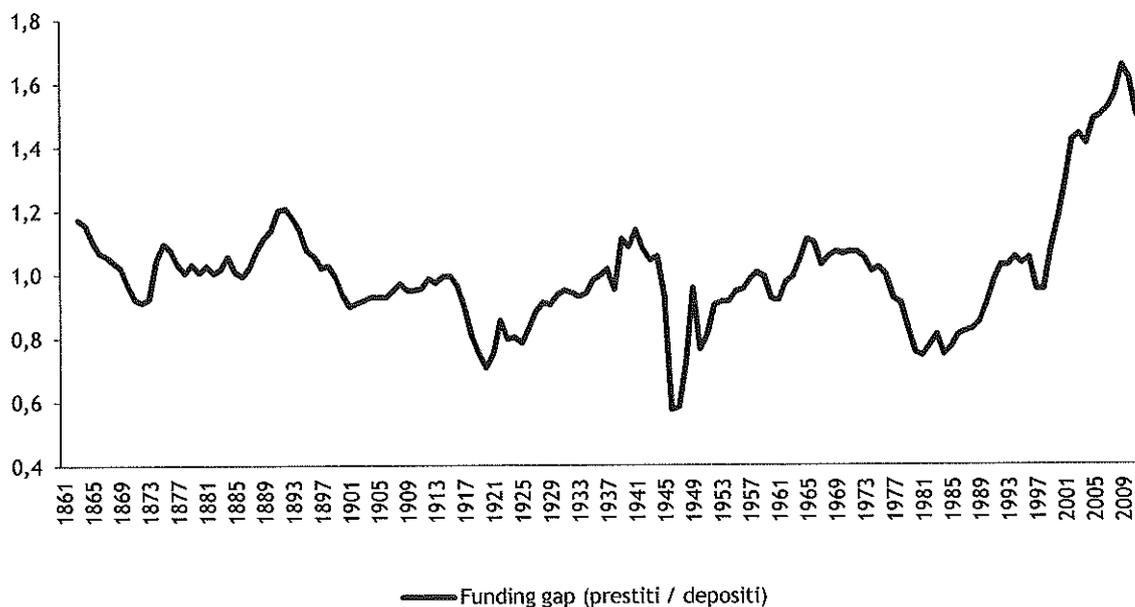
Fonte: elaborazioni su: AAVV, "Nuove serie storiche sull'attività di banche e altre istituzioni finanziarie dal 1861 al 2011: che cosa ci dicono?", Quaderni di Storia Economica, Banca d'Italia, giugno 2012

Grafico 4 - Differenziale tra tassi bancari attivi e passivi in Italia (1861-2010)



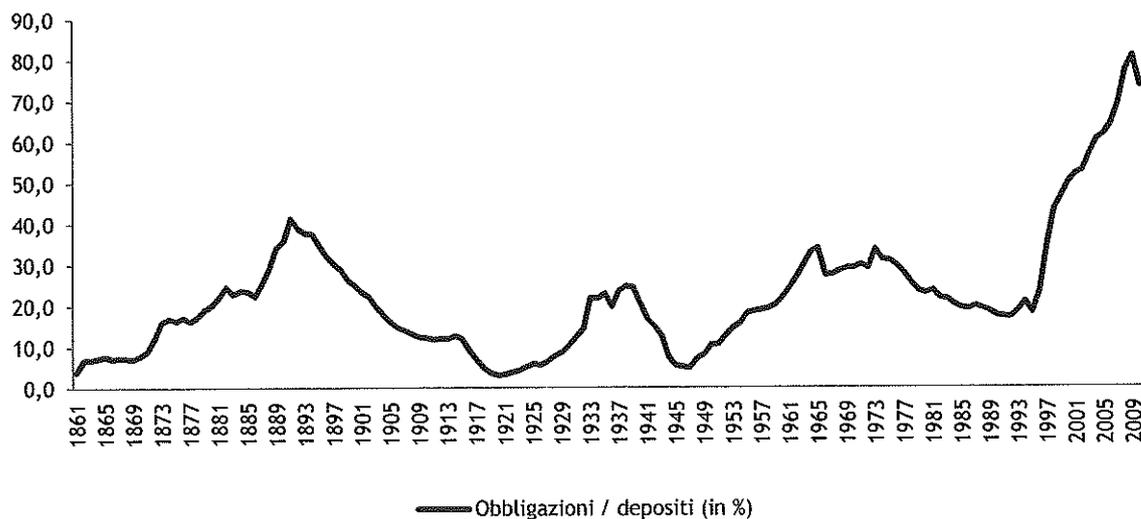
Fonte: elaborazioni su: AAVV, "Nuove serie storiche sull'attività di banche e altre istituzioni finanziarie dal 1861 al 2011: che cosa ci dicono?", Quaderni di Storia Economica, Banca d'Italia, giugno 2012

Grafico 5 - Il funding gap in Italia (1861-2010)



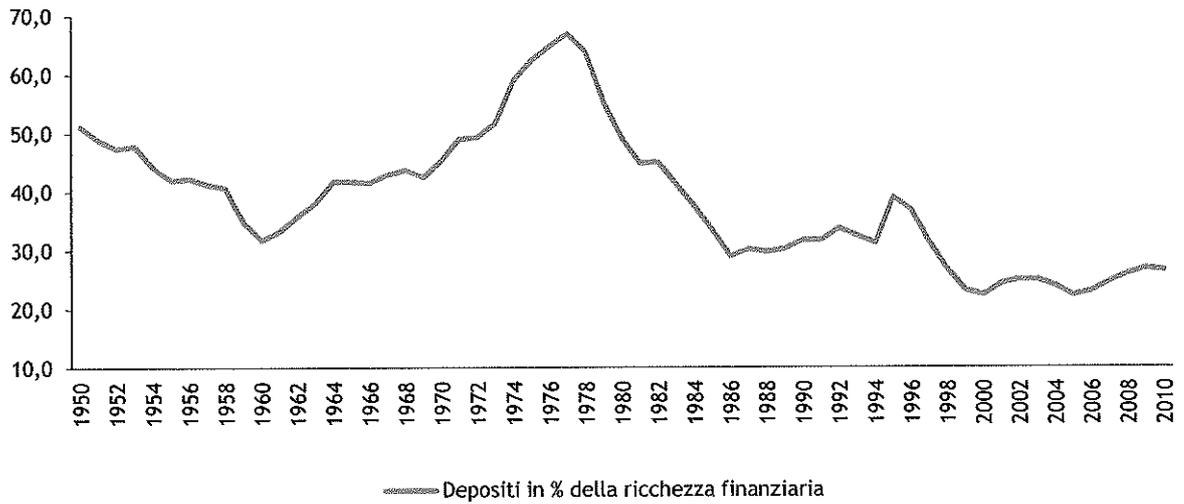
Fonte: elaborazioni su: AAVV, "Nuove serie storiche sull'attività di banche e altre istituzioni finanziarie dal 1861 al 2011: che cosa ci dicono?", Quaderni di Storia Economica, Banca d'Italia, giugno 2012

Grafico 6 - Raccolta obbligazionaria bancaria in % dei depositi in Italia (1861-2010)



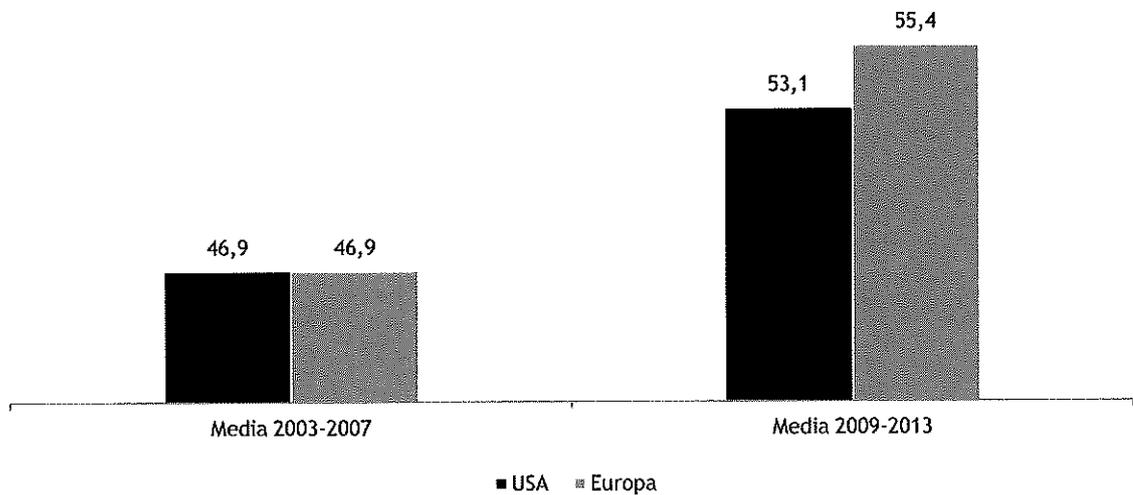
Fonte: elaborazioni su: AAVV, "Nuove serie storiche sull'attività di banche e altre istituzioni finanziarie dal 1861 al 2011: che cosa ci dicono?", Quaderni di Storia Economica, Banca d'Italia, giugno 2012

Grafico 7 - Depositi in % della ricchezza finanziaria delle famiglie in Italia (1950-2010)



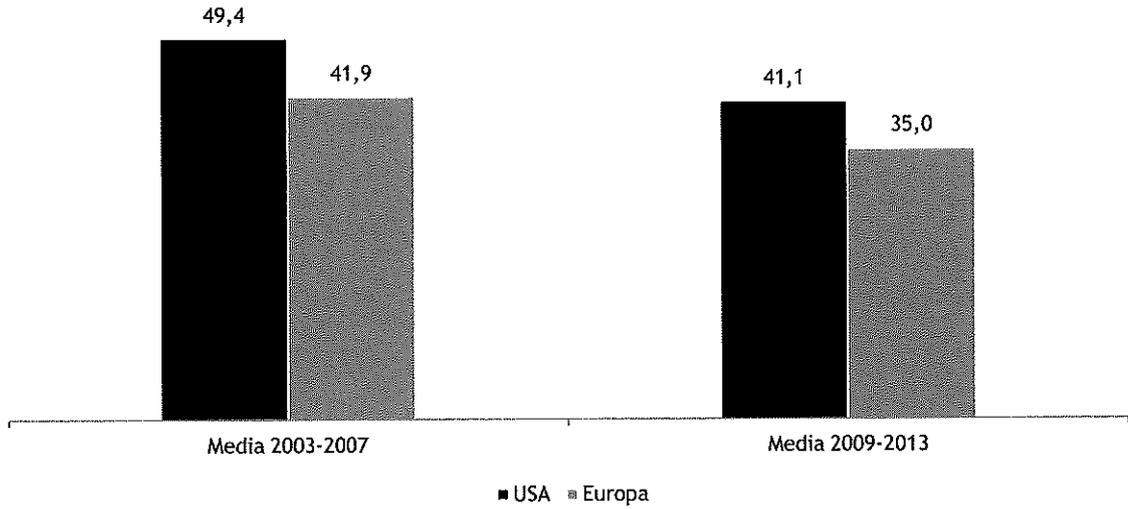
Fonte: elaborazioni su: Bonci R., Coletta M., "I conti finanziari dell'Italia dal 1950 a oggi", in AAVV "I conti finanziari: la storia, i metodi, l'Italia, i confronti internazionali", Banca d'Italia, 2006 e "La ricchezza delle famiglie", Supplemento al Bollettino Statistico, Banca d'Italia, vari anni

Grafico 8 - Margine di interesse in % dei ricavi (maggiori istituti europei e Usa)



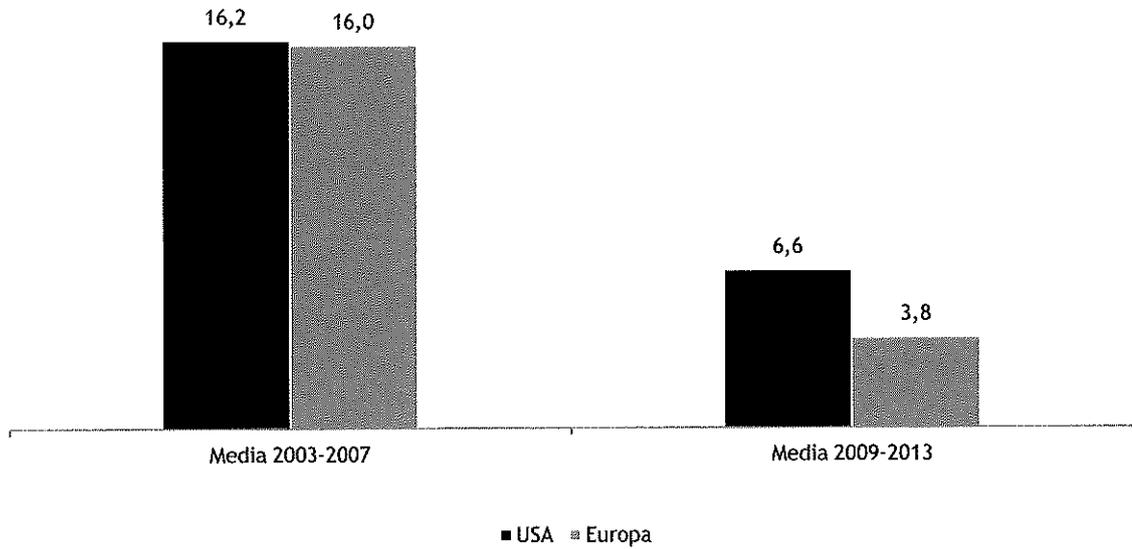
Fonte: R&S-Mediobanca, "Dati cumulativi delle principali banche internazionali", varie annate

Grafico 9 - Commissioni nette in % dei ricavi (maggiori istituti europei e Usa)



Fonte: R&S-Mediobanca, "Dati cumulativi delle principali banche internazionali", varie annate

Grafico 10 - Roe (maggiori istituti europei e Usa)



Fonte: R&S-Mediobanca, "Dati cumulativi delle principali banche internazionali", varie annate

Grafico 11 - I tre principali progetti di separazione delle attività bancarie

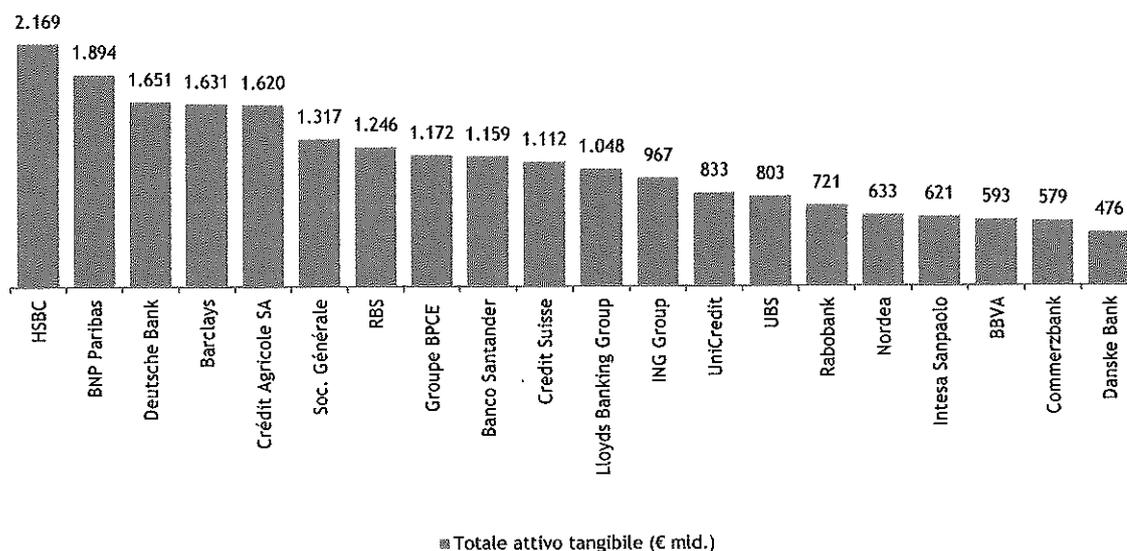
	Volker: separazione istituzionale	Liikanen: sussidiarizzazione	Vickers: ring-fencing
Attività e struttura autorizzate	Rimozione di determinate attività di investimento dalle società holding bancarie	Collocazione presso entità giuridiche separate dell'attività di negoziazione in proprio e di quella più rischiosa	Separazione strutturale mediante ring-fencing dell'attività bancaria al dettaglio
Istituti di deposito			
• Negoziazione in proprio titoli e derivati	No	No	No
• Investimento in hedge fund e fondi di private equity	No	No	No
• Attività di market-making	Sì	No	No
• Impegni di sottoscrizione	Sì ¹⁾	Sì	Con restrizioni
• Esposizione verso altri intermediari finanziari non collegate con la negoziazione	Senza restrizioni	Senza restrizioni	Con restrizioni (all'interno del gruppo)
Società holding con affiliate bancarie e di negoziazione	Non consentito	Consentito	Consentito
Estensione geografica	Senza restrizioni	Senza restrizioni	Restrizioni alla facoltà delle banche britanniche sottoposte a ring-fencing di offrire servizi al di fuori dello spazio economico europeo²⁾

1) Sottoscrizioni in risposta alla domanda di clienti e controparti

2) Lo Spazio economico europeo è formato da Unione Europea, Islanda, Liechtenstein e Norvegia

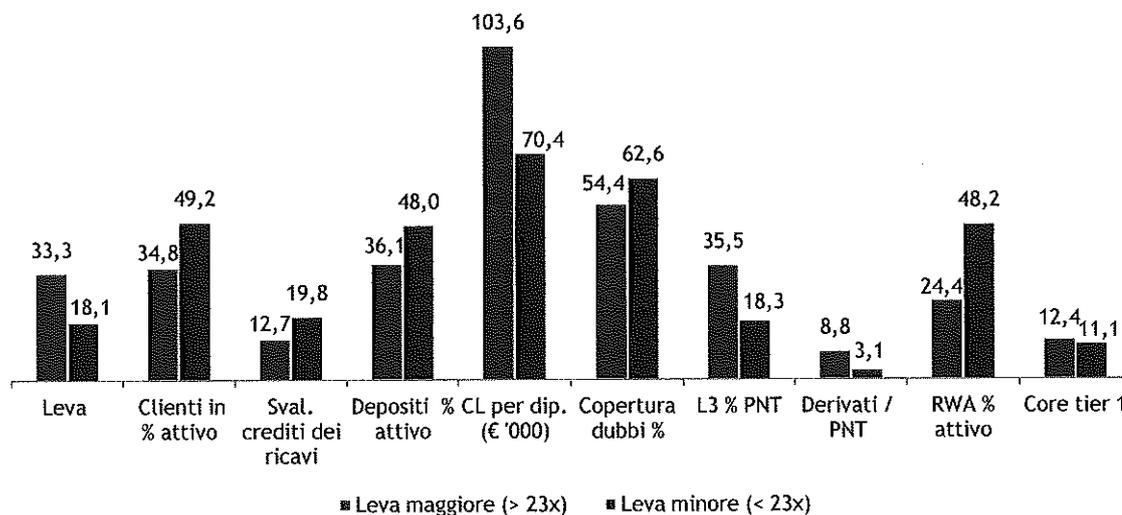
Fonte: BIS, 83° Relazione Annuale

Grafico 12 - La dimensione dei maggiori istituti europei (giugno 2014)



Fonte: R&S-Mediobanca, "Dati cumulativi delle principali banche internazionali", varie annate

Grafico 13 - Bipartizione dei maggiori istituti europei in base alla leva (dic. 2013)



Fonte: R&S-Mediobanca, "Dati cumulativi delle principali banche internazionali", varie annate



Allegato 1. - La view degli analisti di ricerca sul Meccanismo di Vigilanza Unico

RBC Capital Markets (5 gennaio 2015): *“We think those investors championing the bank sector on the positives of Banking Union are premature - the integration process will take much longer in our view to filter through.[...]There are several regulatory areas which we think is a good framework for the regulatory debate through 2015:*

- ◆ *Harmonisation of regulation will take a long time*
- ◆ *Quality of capital will be a focus for the SSM*
- ◆ *Sovereign exposures are likely to be risk weighted*
- ◆ *Risk weighting will be scrutinised*
- ◆ *Pillar 2 requirements will be used extensively*
- ◆ *Stress tests will likely be repeated in 2016*

It is often argued that with a Banking Union, liquidity will be free flowing between countries within the SSM rather than subsidiarised geographically as is currently the case. This would enable cheap funding locked in some countries to replace more expensive funding in others and benefit earnings. It is also argued that this will lead to a wave of cross border mergers within the European banking space [...]”

Credit Suisse (10 dicembre 2014): *“[...]given that ECB has now become the central regulator for major European banks, we think that the ECB will try to address specific issues with each bank at an individual level, by using supervisory tools such as the Supervisory Review and Evaluation Process (SREP). We expect that the European supervision model post the setting up of a Single Supervisory Mechanism (SSM) will probably adopt an approach similar to the annual Comprehensive Capital Analysis and Review (CCAR) and Dodd Frank Act Stress Test (DFAST) used by the Federal Reserve in the US [...].Additionally, the ECB also plans to look into banks' risk weighted models to eliminate variations across jurisdiction, and in particular how risk is measured for their assets as this was not part of this year's AQR. Clearly, the debate around standardisation of risk weights goes well beyond just simply the credit risk. We would not necessarily expect to see this type of measure introduced on European banks during 2015 [...]*”.