

Senato della Repubblica
6^a Commissione (Finanze e Tesoro)

Indagine conoscitiva sulle condizioni del sistema bancario e finanziario italiano e la tutela del risparmio, anche con riferimento alla vigilanza, la risoluzione delle crisi e la garanzia dei depositi europee

Audizione del Direttore generale dell'Assonime
Stefano Micossi

Roma, 12 aprile 2016

assonime

Associazione fra le società
italiane per azioni

1. Tra il 2007 e il 2015 il sistema bancario e finanziario italiano è stato investito da shock ingenti, tra i quali sottolineerei, per la rilevanza delle conseguenze, i seguenti:
 - a. due separate crisi finanziarie, la crisi finanziaria globale innescata nel settembre del 2008 dal fallimento di Lehman Brothers, e la crisi del debito sovrano dell'Eurozona seguita all'emersione dei disavanzi 'nascosti' nel bilancio pubblico greco; soprattutto la seconda ha messo in luce rilevanti difetti di costruzione dell'unione monetaria, in particolare la mancanza di meccanismi di condivisione dei rischi di instabilità finanziaria;
 - b. come eredità di quelle crisi nell'economia reale, la caduta di quasi dieci punti percentuali del PIL e, non meno significativo, l'avvento dei tassi d'interesse nominali vicini allo zero, con effetti sull'intermediazione del risparmio molto rilevanti; ciò è avvenuto, per giunta, in un contesto di rapido mutamento tecnologico che ha reso in buona parte obsolete le strutture tradizionali di raccolta del risparmio e di distribuzione dei servizi finanziari;
 - c. importanti mutamenti del quadro regolamentare, particolarmente significativi per le banche; con la revisione del sistema di Basilea sui requisiti di capitale per l'esercizio dell'attività bancaria e l'avvio dell'unione bancaria, nelle sue articolazioni del sistema unico di vigilanza (SSM), del sistema per la risoluzione delle banche in crisi (SRM) e di una nuova direttiva di armonizzazione dei sistemi nazionali di assicurazione dei depositi.

2. L'avvio dell'unione monetaria, all'inizio del decennio scorso, aveva temporaneamente compresso i premi al rischio sui debitori delle economie più fragili, determinando un afflusso eccessivo di credito verso quelle economie, incoraggiando l'accumulo di debiti insostenibili nel settore privato (soprattutto in Irlanda e in Spagna) e nel settore pubblico (in Grecia e in Portogallo). L'Italia, con un debito pubblico già molto elevato, usò i risparmi d'interesse sul debito per aumentare la spesa pubblica, mentre l'economia cresceva poco e la produttività precipitava.

Con la crisi finanziaria, i premi al rischio ritornarono in misura eclatante: con la particolare connotazione, nell'ambito dell'Eurozona, che per ciascuno Stato membro la moneta unica era come una moneta estera, perché non era consentito ai paesi debitori di utilizzarla per

sostenere i corsi dei titoli pubblici sotto attacco senza il permesso dei paesi creditori. Che per concederlo chiedevano programmi di aggiustamento di bilancio; la fuga degli investitori dai titoli dei paesi indebitati divenne il modo per ristabilire la disciplina di bilancio su questi paesi.

Così, in rapida sequenza la Grecia, l'Irlanda e il Portogallo persero l'accesso al mercato dei capitali e dovettero sottoscrivere onerosi programmi di aggiustamento; il contagio si estese anche alla Spagna e all'Italia e si arrestò solamente dopo che il Consiglio europeo riuscì ad accordarsi sull'avvio dell'unione bancaria e la BCE fu autorizzata a intervenire come prestatore di ultima istanza sul mercato dei titoli pubblici (con il programma OMT del settembre 2012). L'approvazione del *Fiscal Compact* e delle revisioni del Patto di stabilità con *il Six Pact* e *il Two Pact* costituirono la precondizione di quelle decisioni del Consiglio europeo, è opportuno non dimenticarlo.

L'avvio delle politiche monetarie espansive di *quantitative easing*, nel 2015, ha ulteriormente ridimensionato i premi al rischio, che già avevano iniziato a diminuire dalla fine del 2012, mentre i tassi di interesse a lungo termine sono scesi ai minimi storici.

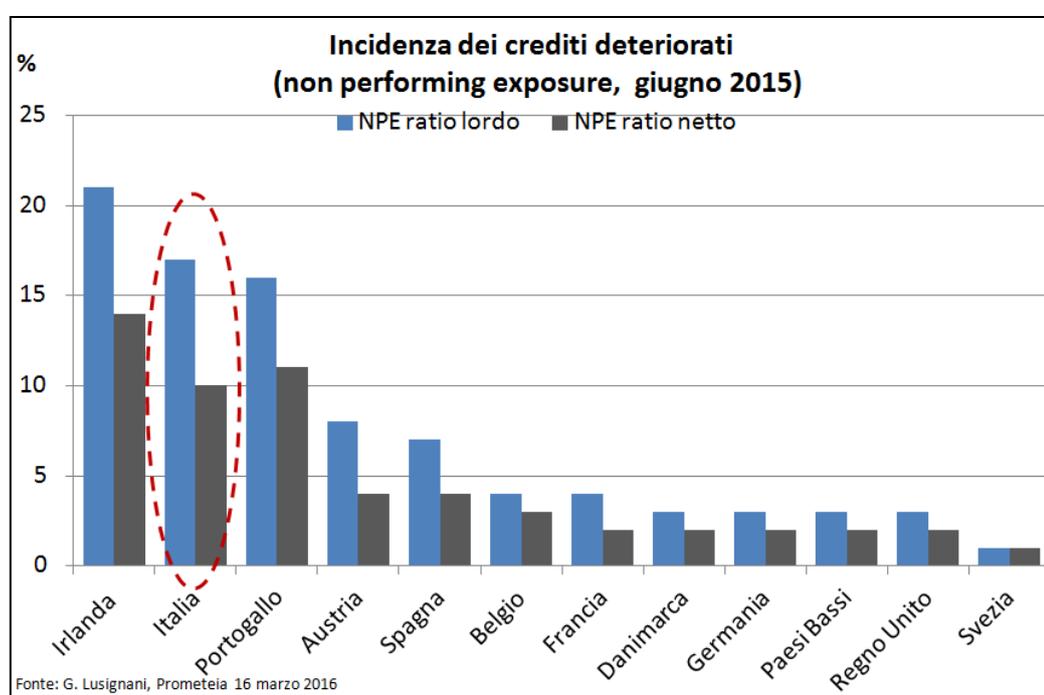
Intanto il seme della sfiducia tra creditori e debitori aveva messo solide radici: il negoziato europeo sull'avanzamento dell'unione bancaria è diventato un negoziato tra i paesi debitori, che chiedono di istituzionalizzare la condivisione dei rischi bancari con l'assicurazione europea dei depositi, e i paesi creditori, che domandano ai debitori la riduzione preventiva dei rischi bancari, in particolare accelerando le svalutazioni sui crediti deteriorati e ridimensionando i portafogli di titoli pubblici.

Questo contrasto è alla radice delle difficoltà di approvazione del regolamento proposto dalla Commissione europea che introduce un fondo di garanzia europeo per i depositi bancari (EDIS), necessario completamento dell'unione bancaria.

Sullo sfondo resta la minaccia di nuovi attacchi speculativi alle banche dei paesi indebitati, o al loro mercato dei titoli pubblici, minaccia che può diventare più pressante all'avvicinarsi della fase di rientro della politica monetaria super-espansiva della BCE – politica che i paesi creditori vedono come il fumo negli occhi, perché le imputano il basso livello dei tassi d'interesse che mette in ginocchio la loro industria finanziaria e le finanze delle famiglie.

3. Vengo alle conseguenze del secondo degli shock che hanno investito il nostro sistema bancario e finanziario a causa della caduta del PIL e, insieme, dei rendimenti delle attività finanziarie a lungo termine.

È anzitutto per il cattivo andamento dell'economia se i bilanci bancari si sono riempiti di crediti deteriorati, in misura ben maggiore che nelle altre economie (sono simili a noi solo il Portogallo e l'Irlanda, che però cresce molto più rapidamente; cfr. Figura), falcidiando la redditività di molte banche. Il problema è aggravato da mutamenti tecnologici che hanno reso ridondante una parte significativa delle reti distributive, prefigurando nuove esigenze di ristrutturazione.



Le banche devono anche fronteggiare una scarsità di opportunità d'impiego in prestiti di qualità al settore privato o in attività finanziarie, in un'economia che ha appena smesso di cadere e recupera molto lentamente. I titoli del debito pubblico, in particolare quelli a lungo termine, sono diventati l'opzione migliore; le facilitazioni di credito a bassissimo costo della BCE hanno allargato la provvista di fondi utilizzabili per acquistarli.

Gli sviluppi descritti hanno fatto emergere situazioni di particolare fragilità in alcuni istituti bancari a forte radicamento territoriale, soprattutto laddove il governo della banca era caduto nelle mani di gruppi e persone legate a quei territori che hanno indebolito la banca con politiche di credito e meccanismi di remunerazione degli azionisti poco responsabili, e

anche poco visibili finché l'economia cresceva, ma divenuti insostenibili quando l'economia ha preso a cadere.

Va sottolineato, al riguardo, che le situazioni di maggiore sofferenza sembrano ormai identificate. Il ripetersi di episodi simili di mala gestione pare meno probabile, grazie a tre sviluppi concomitanti. In primo luogo, severe sanzioni sono state comminate agli amministratori responsabili delle cattive gestioni, alle quali si aggiungeranno gli effetti delle azioni di responsabilità e le richieste di risarcimento degli investitori danneggiati, con effetti deterrenti per tutto il sistema.

In secondo luogo, il governo ha varato importanti riforme delle banche popolari e, ora, anche delle banche cooperative che rafforzano i presidi contro sistemi di *governance* inadeguati e sono atte a promuovere il necessario consolidamento del sistema bancario.

Infine, l'avvio del SSM è stato preceduto da un esercizio approfondito di accertamento dei valori degli attivi e della rischiosità complessiva dei modelli di business, che ha condotto a un rafforzamento patrimoniale delle banche italiane. Con la trasposizione nel nostro ordinamento della direttiva CRD IV i poteri d'intervento della vigilanza sono diventati più penetranti, includendo ora anche la revoca degli amministratori infedeli. La direttiva BRRD prevede nuovi poteri d'intervento precoce che consentono all'autorità di risoluzione – che nel nostro paese è la Banca d'Italia – di agire all'emergere di un serio deterioramento della situazione patrimoniale e finanziaria, imponendo alla banca misure adeguate di risanamento. Consente anche alla Banca d'Italia di avviare i preparativi per la risoluzione, ad esempio prendendo contatto con potenziali acquirenti quando la situazione aziendale tenda a precipitare.

Ciononostante, non tutti i problemi di fragilità del nostro sistema bancario possono essere considerati risolti. Il ritorno alla redditività in parti importanti del sistema richiederà nuove operazioni di rafforzamento patrimoniale, per alleggerire i bilanci dai crediti deteriorati e affrontare i costi del ridimensionamento delle reti. Questi interventi sono anche una condizione importante per la ripresa dell'offerta di credito.

Particolarmente urgente è l'individuazione di una soluzione che consenta alle banche italiane di cedere una quota di crediti deteriorati sufficiente a riportarne il peso entro proporzioni fisiologiche. Occorre identificare un meccanismo che consenta di alleggerire i bilanci rapidamente, ma che, graduando nel tempo le necessarie svalutazioni, favorisca una

migliore valorizzazione dei crediti deteriorati. Un contributo significativo in questo senso può venire dall'accelerazione dei tempi di recupero dei crediti in sofferenza davanti alla giustizia civile: è stato stimato che qualora questi fossero in linea con quelli degli altri principali paesi europei, l'ammontare dello stock di sofferenze dell'intero sistema bancario italiano sarebbe dimezzato.

Un meccanismo graduale di liquidazione eviterebbe che sul mercato si consolidi come benchmark di riferimento per le svalutazioni lo sconto applicato nelle quattro banche in risoluzione, che ha assunto dimensioni particolarmente elevate per le circostanze eccezionali nelle quali si è dovuto intervenire (oltre l'82 per cento).

4. La crisi finanziaria ci ha lasciato in eredità un sistema regolamentare considerevolmente più stringente caratterizzato, oltre che da standard di vigilanza uniformi nell'ambito del SSM, da requisiti di capitale più severi nella quantità e nella qualità e dal principio, completamente nuovo nel nostro ordinamento, secondo il quale le perdite di una banca in crisi devono essere sopportate dagli azionisti e dai creditori della banca (*burden sharing, bail-in*) fino a concorrenza dell'8 per cento delle passività totali della banca, prima di poter intervenire con aiuti di Stato. Con scelta molto discutibile, il legislatore europeo ha deciso che la nuova regola si applicasse da subito anche alle obbligazioni bancarie già in circolazione, delle quali dunque si è aumentato il livello di rischio rispetto a quello considerato nel momento dell'investimento.

È probabile che questo mutamento non sia stato sufficientemente spiegato a risparmiatori e investitori. Inoltre, l'ordine di attrazione delle passività bancarie a copertura delle perdite dipende dalle normative nazionali e dalle scelte, in parte discrezionali, delle autorità competenti – accentuando l'incertezza. Ad esempio, informazioni di mercato indicano che l'attrazione nell'ambito del *bail-in* di obbligazioni *senior* del Banco Novo, in Portogallo, abbia condotto alla virtuale chiusura del mercato delle obbligazioni *senior* per la stragrande maggioranza delle banche europee.

Nell'interpretazione adottata dalle autorità europee di concorrenza, che applicano il *burden sharing* ad azionisti e creditori subordinati nei casi di aiuti di Stato a banche in difficoltà, anche l'intervento del Fondo interbancario di tutela dei depositi – benché finanziato con fondi privati – è stato assimilato a un aiuto di Stato, chiudendo la strada alle modalità

tradizionalmente utilizzate per gestire le crisi bancarie. Questa impostazione, applicata all'intervento del Fondo nel salvataggio della Banca Tercas, è ora oggetto di un ricorso delle autorità italiane davanti alla Corte di giustizia dell'Unione europea.

Le regole sugli aiuti di Stato contenute nel Trattato (in particolare l'articolo 107, paragrafo 3, lettera b sulla compatibilità degli interventi necessari a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro) consentono un'applicazione della disciplina, anche per quanto riguarda il *burden sharing*, sufficientemente flessibile e basata sul principio di proporzionalità. Le linee guida della Commissione sugli aiuti di Stato alle banche, dell'agosto 2013, prevedono che il *burden sharing* non venga applicato se ha un effetto negativo sulla stabilità finanziaria o se va oltre quanto necessario e proporzionato.

Nella prassi, tuttavia, la Commissione europea ha recentemente adottato un atteggiamento piuttosto rigido. Soprattutto, al di là dei singoli casi di crisi bancaria, sembra oggi insufficiente la capacità di tener conto dello stato aggregato della fiducia e delle condizioni di liquidità, variabili che possono ben giustificare l'intervento pubblico per attenuare crisi sistemiche.

5. Un commento merita, in questo contesto, l'esito traumatico delle gestioni commissariali delle quattro banche poi avviate a 'risoluzione' alla fine del novembre scorso.

In primo luogo, va salvato il principio per cui le perdite subite dagli investitori sulle azioni e le obbligazioni subordinate delle banche poste in risoluzione rientrano nei rischi potenziali che si assume chiunque investe in titoli di quel tipo. Porre l'onere a carico dei contribuenti costituirebbe uno stravolgimento del principio di responsabilità dell'investitore, creando incentivi all'assunzione di rischi esagerati e distorcendo i flussi reali di investimento sottostanti. La direttiva BRRD vieta infatti che lo Stato si assuma tali perdite, perché ciò violerebbe il principio di responsabilità degli investitori, che è alla base del nuovo sistema. La disciplina europea consente spazi limitati per risarcire investitori inconsapevoli dei rischi che assumevano.

In secondo luogo, le informazioni disponibili lasciano pochi dubbi sul fatto che nel novembre scorso l'autorità di risoluzione abbia agito in stato di necessità, accelerando l'intervento per evitare i danni peggiori che sarebbero derivati dal fallimento delle banche coinvolte e dall'entrata in vigore della nuova disciplina BRRD il primo gennaio 2016 (che

avrebbe esteso il sacrificio ad altri creditori, in particolare gli obbligazionisti e gli altri creditori non subordinati). Poiché l'intervento è stato effettuato con il Fondo nazionale di risoluzione, l'applicazione del *burden sharing* ad azionisti e creditori subordinati era inevitabile, alla luce della nuova normativa.

Ciò non vuol dire che l'azione di vigilanza fosse in precedenza mancata, come mostra l'ampia documentazione resa disponibile sul sito della Banca d'Italia. Quando i problemi iniziarono a manifestarsi, grazie anche alle verifiche ispettive avviate, furono richiesti la modifica dei controlli interni e dei metodi di erogazione del credito, l'aumento delle svalutazioni di bilancio e il rafforzamento dei patrimoni, la sostituzione degli amministratori (pur non potendo questa essere imposta). Multe severissime sono state comminate agli amministratori delle quattro banche. Quando il patrimonio scese sotto i minimi ed emersero serie irregolarità di gestione, le banche furono commissariate.

La lentezza delle procedure di commissariamento, invero talora piuttosto lunghe, può aver riflesso soprattutto due fattori:

- (a) il tentativo, seguito secondo tradizione dalla Banca d'Italia, di trovare un compratore per le banche in difficoltà, che si è infranto però contro la perdita di valore delle reti distributive, dovuto al rapido mutare della tecnologia, ma anche alla resistenza delle banche in crisi a superare la loro vocazione territoriale;
- (b) l'avvio della procedura d'infrazione delle autorità europee di concorrenza riguardo all'intervento del Fondo interbancario nel salvataggio di Tercas, che come è noto ha sbarrato la strada allo strumento tradizionale di finanziamento degli interventi di salvataggio.

La Consob, per parte sua, faceva indicare nei prospetti per l'emissione dei titoli bancari subordinati i maggiori rischi di questi titoli rispetto alle obbligazioni ordinarie, dovuti al possibile mancato o parziale rimborso in caso di liquidazione o sottoposizione a procedure concorsuali dell'emittente, e faceva pubblicare supplementi ai prospetti informativi in caso di deterioramento delle condizioni patrimoniali delle banche emittenti, con conseguente diritto di recesso per gli investitori. Inoltre, dal dicembre 2013 la Consob richiese di inserire nei prospetti per le emissioni di obbligazioni bancarie menzione del *bail-in* come rischio specifico. Infine, negli anni recenti l'azione di sorveglianza della Consob sull'applicazione dei principi di 'cura del cliente', secondo la direttiva europea MiFID, si è rafforzata, anche

attraverso una crescente attività ispettiva. In un contesto di risorse ispettive scarse, la vigilanza si è concentrata soprattutto sulle banche di maggiori dimensioni, le quali peraltro intermediano una parte prevalente dei collocamenti di obbligazioni agli investitori *retail*.

Nel complesso, va ricordato che le obbligazioni bancarie subordinate in circolazione ammontano a circa 65 miliardi di euro, dei quali poco più di 30 sono stati collocati presso investitori *retail*, spesso con rendimenti soddisfacenti. Le perdite subite dagli investitori sui titoli subordinati emessi dalle quattro banche poste in risoluzione – secondo le stime in circolazione circa 350 milioni di euro – costituiscono una percentuale contenuta del totale. Non sembra dunque giustificata l'idea di vietare o restringere fortemente il collocamento di questi titoli presso gli investitori *retail*, mentre resta aperto il problema di assicurare nei documenti informativi dei collocamenti una più efficace rappresentazione dei fattori di rischio.

Naturalmente, laddove i collocamenti siano avvenuti in violazione della normativa vigente, quei comportamenti dovranno essere sanzionati e potranno dar luogo anche ad azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori delle banche coinvolte. In questo contesto, la decisione iniziale di affidare l'accertamento delle condizioni degli interventi di ristoro per gli investitori che ne avranno diritto a un'autorità arbitrale di nuova costituzione presso l'ANAC, estranea alle autorità preposte alla sorveglianza dei mercati finanziari, solleva perplessità per il messaggio implicito di sfiducia nei confronti delle autorità di sorveglianza dei mercati. Il danno potenziale è stato attenuato dall'atmosfera di collaborazione che si è instaurata in seguito tra l'ANAC, la Banca d'Italia e la Consob.

6. In conclusione, i persistenti elementi di fragilità del sistema bancario italiano, che nel dissesto delle quattro banche hanno trovato una forte enfaticizzazione, sono il lascito delle crisi finanziarie a cui ho accennato all'inizio. La necessaria profonda riforma delle regole avviata sia in ambito internazionale sotto la guida del *Financial Stability Board*, sia in ambito europeo, è lungi dall'essere completata.

Molto resta da fare per completare l'architettura istituzionale e definire gli strumenti applicativi del nuovo quadro regolamentare europeo, che sconta le debolezze di un'integrazione incompiuta.

Nel difficile periodo che il sistema finanziario ha attraversato e ancora attraversa, l'azione delle autorità di vigilanza italiane è stata a mio avviso nel complesso coerente con i compiti che il quadro regolamentare le attribuiva. I costi delle crisi bancarie sono stati più contenuti in Italia che nella maggior parte degli altri paesi europei, soprattutto per quanto riguarda gli oneri sostenuti dallo Stato, quindi dai contribuenti.

L'attuale modello di ripartizione delle competenze tra Banca d'Italia e Consob resta a mio avviso valido, garantendo pari dignità agli obiettivi di stabilità prudenziale e di tutela degli investitori, che in altri modelli vedono il secondo spesso subordinato al primo. Il modello italiano richiede che le due autorità non solo collaborino costantemente e senza reticenze, ma anche cooperino, nel significato letterale di operare insieme, laddove necessario, pena il fallimento del modello stesso.

Le due autorità possono giocare un ruolo fondamentale nel far valere nelle sedi tecniche a livello europeo (BCE, ESMA ed EBA) una visione compatibile con le caratteristiche e le esigenze di un sistema bancario europeo integrato e ancora esposto a rischi di instabilità sistemica.

Il nuovo quadro regolamentare ha introdotto irreversibilmente un principio di responsabilità dei sottoscrittori dei titoli azionari e obbligazionari delle banche, come condizione per gli interventi pubblici di sostegno alle banche in crisi. Perché questo principio funzioni efficacemente è necessario che gli investitori in questi titoli siano posti in grado di valutare e apprezzare correttamente il rischio della banca. Gli attuali strumenti informativi a loro disposizione e le regole di comportamento di chi offre loro tali investimenti hanno mostrato limiti che devono essere superati, ora che è venuta meno la garanzia implicita del ripiano pubblico delle perdite.

Prospetti più semplici e chiari nell'esplicitazione dei rischi e regole meno formalistiche di comportamento degli intermediari appaiono necessari, e accanto ad essi prassi di vigilanza più tempestive e incisive.

Mentre, pertanto, ritengo quanto mai opportuni le analisi e gli approfondimenti che il Parlamento sta conducendo su queste materie, mi pare auspicabile concentrare l'attenzione soprattutto sulle sfide future, piuttosto che ripiegarsi sulla ricerca retrospettiva di responsabilità – che lascerei piuttosto agli approfondimenti della magistratura.