

Vulnerabilità del sistema bancario italiano. Diagnosi e rimedi

ELISABETTA MONTANARO e MARIO TONVERONACHI*

Il problema del deterioramento della qualità degli attivi bancari è esploso con la crisi recente. Nella prima fase, quando la crisi ha investito la piramide di liquidità fittizia creata a fronte di un comparto relativamente ristretto del mercato finanziario americano quale era quello dei cosiddetti mutui *subprime*, l'attenzione si è concentrata soprattutto sulle attività finanziarie tossiche. Successivamente, quando la crisi economica è seguita a quella finanziaria, colpendo soprattutto i paesi più fragili dell'Unione Europea, le preoccupazioni principali si sono focalizzate sul rapido incremento dei crediti deteriorati (*non-performing loans*, NPL).

L'accumulazione e lo smaltimento dello stock di crediti deteriorati dipendono dalla dinamica relativa di due flussi: la velocità con cui si formano gli NPL, al netto dei recuperi, e la velocità con cui essi vengono eliminati. Il primo flusso dipende da fattori che sono in parte esogeni rispetto al sistema bancario, come la crescita dell'economia, ma in parte endogeni, come le modalità con cui le banche gestiscono il rischio. Il secondo flusso dipende dalla dimensione delle perdite associate alla gestione degli NPL – sulle quali giocano un ruolo determinante fattori legali, istituzionali e fiscali – in rapporto alle risorse di cui le banche dispongono per farvi fronte, derivanti in primis dalla loro capacità reddituale.

La forte crescita degli NPL, dovuta sia alla lunga fase di bassa crescita, sia ad una profittabilità bancaria in media strutturalmente bassa e decrescente, è un fenomeno che interessa l'Europa nel suo complesso, l'Italia in particolare nel confronto con gli altri maggiori

* Università di Siena, e-mail: elisabetta.montanaro@unisi.it; mario.tonveronachi@unisi.it. Ringraziamo Giuseppe Montesi, due anonimi *referees* e i redattori della rivista per i preziosi suggerimenti ricevuti su una precedente stesura del lavoro.



paesi dell'area euro. Per il sistema bancario italiano si pone così il problema di eliminare il retaggio dell'eccesso degli NPL, portando a livelli fisiologici il rapporto tra gli NPL al netto delle riserve (NPL netti) e i mezzi propri (TC). La soluzione di questo problema serve a ripristinare la capacità del capitale di far fronte a eventuali perdite future e a ridurre l'impatto negativo degli NPL sulla redditività.

Fermarsi al tema del retaggio significherebbe, però, non considerare che l'accumulazione degli NPL deriva da una redditività bancaria mostratasi sempre meno in grado di affrontare eventi straordinari, come la crisi più recente, ma, specie per le banche italiane, anche, e da tempo, la relativamente maggiore rischiosità dei sistemi paese di riferimento. Anche alla luce delle difficili sfide operative e reddituali derivanti dai cambiamenti tecnologici e dall'entrata di nuovi e agguerriti concorrenti, assicurare la vitalità di lungo termine delle banche europee, di quelle italiane in particolare, emerge come il tema cruciale con cui devono confrontarsi i banchieri e le autorità di regolamentazione e vigilanza.

Poiché le cause, gli effetti e le soluzioni dei problemi di vitalità e degli NPL mantengono forti specificità nazionali, data la eterogeneità dei sistemi economici e finanziari all'interno dell'Unione e anche a causa di un'incompiuta Unione Bancaria, l'analisi deve necessariamente riguardare singoli paesi.

Questo studio analizza il caso dell'Italia. Prende avvio con un'analisi comparata del suo sistema bancario, considerando la più recente evoluzione dei suoi dati aggregati rispetto ai valori medi dell'Europa e dei principali paesi dell'area euro; il significato di tale confronto è reso più evidente comparando a loro volta le medie europee con quelle statunitensi (sezione 1). Iniziare con un'analisi di questo tipo appare giustificato dalla necessità di comprendere se il sistema italiano sia stato e continui ad essere, nella sua interezza e per aspetti cruciali, un marcato *outlier* rispetto alla media europea, e se quest'ultima lo sia a sua volta rispetto ai migliori standard internazionali. Se i dati aggregati convalidassero quest'ipotesi, la presenza di un'eventuale variabilità interna a quelle medie di sistema non giustificerebbe un approccio morbido alla gestione di vigilanza

dei problemi italiani. I risultati confermano che il sistema bancario italiano presenta, nel confronto internazionale, rilevanti anomalie negative, imputabili all'impatto che i fattori economici, istituzionali e manageriali di cui si è detto sopra esercitano da tempo e continuano ad esercitare sulla redditività e sulla capitalizzazione delle banche.

Lo studio si propone tuttavia di andare al di là di quanto suggerisce l'analisi aggregata, per verificare se i problemi che essa rivela riguardino solo un numero ristretto di banche o investano invece una realtà diffusa. A tale scopo, per un campione di 410 gruppi bancari e banche individuali nazionali abbiamo svolto due esercizi sui dati di bilancio: uno stress test basato sulla convergenza del rapporto *NPL netti/TC* al valore medio europeo (sezione 2), e un test di vitalità (sezione 3) inteso a valutare se, eliminando il carico degli NPL, restino comunque irrisolti significativi profili di fragilità.

I risultati dei due esercizi confermano che i due problemi, quello del retaggio della crisi rappresentato dagli NPL e quello della vitalità, interessano larga parte del sistema bancario italiano. Con ancor maggior rilievo, i risultati mostrano che la soluzione del primo non è sufficiente ad assicurare la vitalità di lungo termine degli attuali modelli di business, caratterizzati da ampie inefficienze operative. La soluzione di entrambi i problemi richiede quindi un approccio sistemico, interventi tempestivi e significativi cambiamenti dell'attuale impianto della regolamentazione e della vigilanza (sezione 4).

La sezione 5, dopo un breve confronto fra le nostre proposte e quelle recentemente avanzate per risolvere il problema degli NPL, conclude con una sintetica riflessione sui principali risultati del lavoro.

1. Valutazione comparata della vulnerabilità del sistema bancario italiano

Negli ultimi anni si è intensificato il dibattito internazionale sulla vulnerabilità del sistema bancario italiano e sul potenziale impatto che la mancata soluzione del problema esercita sulla credibilità stessa

dell'Unione Bancaria e delle regole su cui essa si basa (Gros e de Groen, 2016; Véron, 2016a; 2016b; Beck, 2017; Dombret, 2017a). Gli orientamenti adottati dalle autorità italiane nell'applicare le nuove regole sulla gestione delle crisi e sui limiti agli aiuti di stato sarebbero responsabili delle difficoltà di risolvere il problema dei crediti deteriorati, con il rischio che le banche italiane possano divenire un fattore di rischio sistemico per tutta l'area euro. Secondo la vigilanza italiana, la prospettiva è per molti versi opposta. Il retaggio degli NPL, sebbene originato dalla più grave recessione che il paese ha vissuto dalla fine del secondo conflitto mondiale, riguarderebbe in misura critica solo un numero ristretto di banche; la soluzione dell'eccesso dei loro attivi tossici consentirebbe di eliminare dal sistema questa potenziale minaccia. Tale soluzione sarebbe stata resa più complicata dalla rigidità e dalle farraginosità delle procedure con cui la nuova disciplina sulle crisi bancarie è implementata, specie all'interno dell'Unione Bancaria. "L'Italia ne sta pagando il prezzo più alto perché è finita incastrata nella nuova logica – mai più *bail-out*, solo *bail-in* – proprio quando le sue banche si andavano caricando di crediti deteriorati a causa della profondità della doppia recessione, i cui effetti erano per alcune aggravati da gestioni malaccorte, quando non criminali" (Rossi, 2017, p. 4).

Entrambe le posizioni mancano tuttavia di riconoscere che la vulnerabilità del sistema bancario italiano nasce da lontano, ben prima della crisi; e che essa è originata da fattori strutturali e non solo ciclici, che rischiano di essere sottovalutati concentrando l'attenzione solo sul problema degli NPL e sul retaggio della crisi.

Il confronto fra i valori medi dell'Europa e dei principali paesi dell'area euro è utile per capire la natura delle fragilità specifiche del sistema bancario italiano. Con due importanti *caveat*. In primo luogo, l'analisi aggregata non consente di percepire la variabilità all'interno del settore bancario di ciascun paese, che potrebbe essere significativa pur in presenza di condizioni macroeconomiche e istituzionali comuni. Per l'Italia, l'analisi disaggregata svolta nelle sezioni 2 e 3 consente di superare questo limite. In secondo luogo, occorre chiedersi se il confronto con l'Europa consenta di percepire la reale

divergenza del sistema bancario italiano rispetto ai migliori standard internazionali.¹

A dieci anni dall'inizio della crisi, le banche in Europa sono, nel complesso, rimaste fragili: la loro bassa redditività continua infatti a rappresentare un motivo di preoccupazione per le autorità pubbliche e per i mercati (IMF, 2017a; EBA, 2016; ESRB, 2016). Pertanto, se l'Italia è, come vedremo, un *outlier* rispetto all'Europa, la convergenza verso i valori medi europei sarebbe certo un progresso, ma ancora insufficiente per avvicinarsi ai migliori standard internazionali.

Il confronto fra la dinamica della redditività bancaria negli anni post-crisi in Europa e negli USA, che emerge dalla figura 1, è illuminante.²

Anche se gli effetti della crisi sono stati per le banche statunitensi molto più immediati e violenti, rapidamente la loro redditività ha ripreso a crescere, ritornando in pochi anni sui livelli precrisi. Per effetto di un ROA pari a circa un quinto di quello delle banche USA, le banche europee non sono ancora, invece, in grado di generare un ROE in linea con il rendimento richiesto dal mercato, nonostante livelli di *leverage* più che doppi rispetto a quelli delle banche statunitensi (Constâncio, 2016).

¹ In quanto segue, si considerano gli Stati Uniti come il paese rappresentativo dei migliori standard internazionali alla luce dei *Financial Soundness Indicators* del Fondo Monetario Internazionale (FMI).

² Sintetizziamo qui di seguito le principali componenti del ROA e del ROE delle banche, anche per chiarire la terminologia utilizzata nel lavoro.

Attivo totale = TA ;

Margine di interesse/ TA + Altri ricavi/ TA = Margine di intermediazione/ TA = $Minter/TA$;

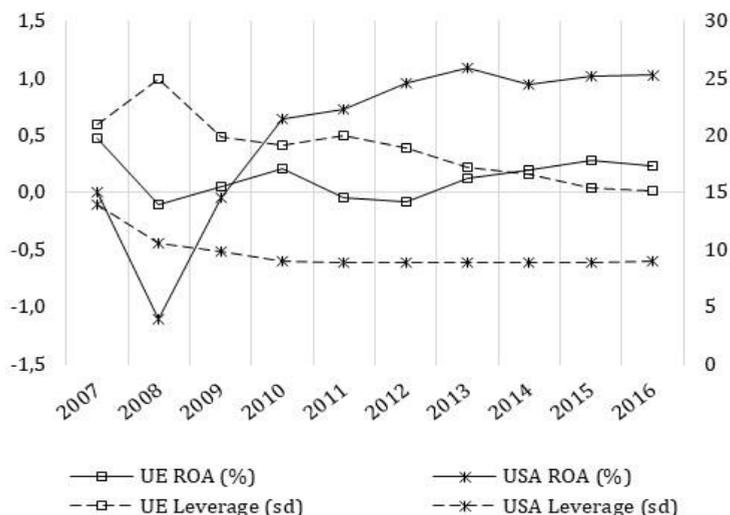
Risultato di Gestione/ TA = RG/TA = Margine di intermediazione/ TA - Costi Operativi/ TA ;

ROA = Utile/ TA = RG/TA - Rettifiche su crediti/ TA - Imposte/ TA ;

Leverage = $L = TA/$ Capitale;

ROE = ROA * L .

Figura 1 – Determinanti del ROE: UE e USA



Note: nei grafici si farà d'ora in poi riferimento ai bilanci consolidati delle banche nazionali. Come in tutti i grafici successivi, per le serie indicate con "sd", la scala di riferimento è riportata sull'asse di destra.

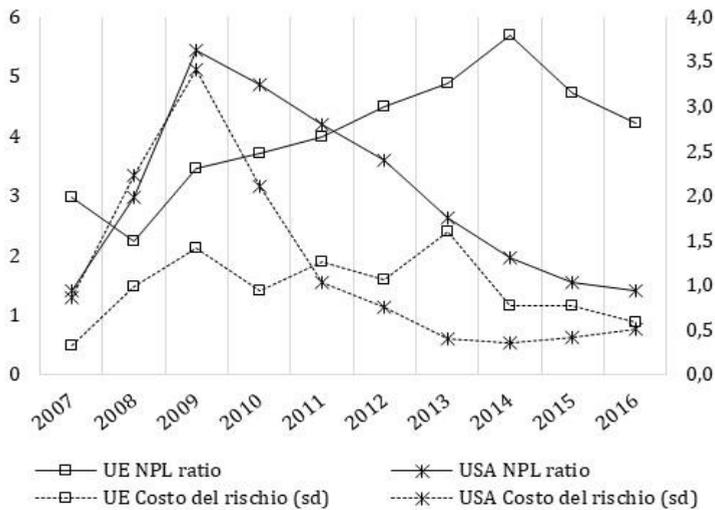
Fonti: banche UE: European Central Bank, *ECB Statistical Data Warehouse*; banche USA: Federal Deposit Insurance Corporation, (FDIC), *All Insured Banks*.

La bassa redditività delle banche spiega anche perché in Europa sia risultato così difficile adottare strategie efficaci per la tempestiva soluzione del principale problema ereditato dalla crisi, ossia l'ingente carico di crediti deteriorati nei bilanci delle banche. Gli NPL ammontano ancora alla fine del 2016 ad oltre un trilione di euro, circa il 6,7% del PIL nominale dell'Unione. Il valore medio dell'*NPL ratio* – il peso degli NPL lordi sul totale dei prestiti – pari in Europa al 5,1%, tre volte quello statunitense, non dà una misura corretta del problema, data l'elevata variabilità fra paesi, con valori che vanno dall'1% al 46% (EBA, 2017c). Nei sei paesi più colpiti dell'area euro,³ fra cui l'Italia (l'unico fra i maggiori paesi dell'UE), l'*NPL ratio* è maggiore del 10%.

³ Cipro, Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo, e Slovenia. Cfr. EBA (2017c).

Rispetto al picco registrato nel 2014, si è ridotto negli ultimi due anni, ma molto lentamente. Anche sotto questo profilo, il confronto fra l'UE e gli USA merita attenzione (figura 2).

Figura 2 – *NPL ratio e costo del rischio: UE e USA (%)*⁴



Nota: i dati UE del 2014 mancano e sono stati stimati dalla BCE.

Fonti: banche UE: European Central Bank, *ECB Statistical Data Warehouse*; banche USA: Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), *All Insured Banks*.

Fra il 2007 e il 2009, l'*NPL ratio* è aumentato in entrambe le giurisdizioni. A partire dal 2010 l'andamento fra le due aree inizia a divergere: negli USA si registra una rapida flessione, mentre in Europa

⁴ Per la UE i dati dell'*NPL ratio* sono approssimati dal rapporto tra attività finanziarie deteriorate lorde e attività finanziarie totali. Negli anni qui considerati l'indicatore UE sottostima l'*NPL ratio*. Il costo del rischio è il rapporto rettifiche per perdite su crediti/crediti totali.

gli NPL continuano ad accumularsi.⁵ Larga parte della divergenza è dovuta alle regole di vigilanza più restrittive vigenti negli USA, in virtù delle quali le banche sono obbligate a contabilizzare tempestivamente le perdite sui crediti deteriorati, cancellando dai bilanci entro sei mesi la quota dei crediti inesigibili, ossia i crediti per cui è incerto il regolare recupero (Ayar *et al.*, 2016, p. 83).⁶ Questa regola limita la discrezionalità degli amministratori, imponendo elevati costi per rettifiche su crediti: ne deriva quindi che, all'aumentare dell'incidenza dei crediti deteriorati, aumentano anche le riserve accantonate per perdite su crediti. Il risultato per le banche USA è stato quello di accelerare la pulizia dei bilanci, eliminando gli incentivi a ritardare la ristrutturazione o la cancellazione dei crediti insoluti. È ovviamente più facile imporre interventi così rigorosi quando il tasso di copertura degli NPL (riserve per perdite su crediti/crediti deteriorati lordi) è già mediamente alto, come è per le banche statunitensi, e la redditività è nel complesso elevata. Al contrario, in Europa la bassa redditività ha ridotto la capacità delle banche di far fronte ai più alti costi per il rischio con maggiori rettifiche e di contabilizzare tempestivamente le perdite con la cancellazione, o stralcio (*write-off*), dei crediti di difficile o incerto recupero.⁷ Il timore che livelli più prudenziali di rettifiche fossero non sostenibili per le banche ha verosimilmente trattenuto le autorità di vigilanza dall'intervenire in termini più decisi, e ciò proprio nei paesi in cui il sovraccarico degli NPL ereditato dalla crisi era più preoccupante, come l'Italia (Véron, 2016a).⁸ L'insufficienza delle

⁵ Merita tuttavia sottolineare che l'*NPL ratio* delle banche USA, calcolato in base ai dati della FDIC, sottostima la reale dimensione del peggioramento della qualità del credito originato dalla crisi del 2008. I dati FDIC riguardano infatti solo le banche e non includono quindi la consistente quota di mutui ipotecari in mora detenuta dalle due agenzie governative Fannie Mae e Freddy Mac, che nel 2008 finanziavano o garantivano circa il 40% di tutti i mutui ipotecari del mercato americano.

⁶ Secondo i dati riportati da Ayar *et al.* (2016, p. 57), sia l'aliquota delle cancellazioni sia il livello delle rettifiche nell'area euro sono molto inferiori a quelli degli USA.

⁷ In molti paesi europei, i limiti alla deducibilità fiscale delle perdite per rettifiche e cancellazioni costituiscono un ulteriore importante ostacolo alla soluzione del problema degli NPL.

⁸ In base ad uno studio della BCE (2017a), quasi nessuna autorità di vigilanza dei paesi con alto *NPL ratio* ha prescritto alle banche regole vincolanti sulle cancellazioni e, in

rettifiche su crediti delle banche europee è confermata dalla bassissima correlazione fra l'*NPL ratio* e il costo per il rischio (0,16), in confronto con quella che si registra per gli USA (0,76). Questo spiega in larga misura perché in Europa il problema degli NPL è divenuto cronico e così difficile da risolvere.⁹

In Italia troviamo accentuate le maggiori fragilità che i sistemi bancari europei presentano rispetto ai migliori standard internazionali, con i vincoli e i condizionamenti che ne derivano sull'impatto della regolamentazione, sull'efficacia della vigilanza e sulla vitalità dei modelli di business delle banche. Il fatto che l'Italia, fra i maggiori paesi, sia stata quella maggiormente colpita dalla lunga fase di recessione, specialmente fra gli anni 2009-2013, è sicuramente una spiegazione delle maggiori debolezze del suo sistema bancario. Tuttavia, l'impatto della crisi è stato amplificato da elementi di

genere, sull'adeguatezza degli accantonamenti per rettifiche. I criteri adottati dalle banche europee per le rettifiche su crediti si basano sull'approccio dell'International Accounting Standard Board, che "può comportare rettifiche insufficienti e ritardate e quindi può rappresentare un ostacolo per una adeguata valutazione degli NPL nel portafoglio prestiti delle banche" (ivi, p. 8, nostra traduzione). La recente proposta di *addendum* alle linee guida sugli NPL redatte dalla BCE (2017b) segna un importante cambiamento nella direzione auspicata in questo studio, anche se prescrivendo termini più lunghi – la cancellazione entro due anni degli NPL non garantiti ed entro sette anni per quelli coperti da garanzie – e limitatamente ai soli crediti divenuti deteriorati a partire dal gennaio 2018.

⁹ Solo nel 2017, quando l'obiettivo di ridurre il sovraccarico degli NPL è divenuto una priorità politica per l'Unione, le autorità europee hanno riconosciuto che gli incentivi per le banche a gestire proattivamente il problema dei crediti deteriorati devono essere rafforzati in linea con quelli presenti in altre giurisdizioni, come negli USA. Anche se la CRD IV (Direttiva 2013/36/UE, art. 104) e il Regolamento del Meccanismo Unico di Vigilanza (art. 16) attribuiscono esplicitamente ai supervisori i poteri di imporre alle banche adeguate politiche di svalutazione dei crediti, l'ordinamento contabile europeo sottrae alla vigilanza bancaria la competenza sulle regole contabili, limitando così la possibilità di avvalersi dei poteri riconosciuti invece dalla disciplina prudenziale. La Relazione 2017 del Sottogruppo del Comitato sui Servizi Finanziari sui crediti deteriorati (Council of the European Union, 2017) ha proposto diverse opzioni per superare "la possibile incoerenza fra i risultati a cui mirano le norme contabili e quelle prudenziali", fra cui quella di attribuire alle autorità di vigilanza la competenza di "imporre gli adeguamenti contabili riguardo alla ricognizione, alle rettifiche e allo stralcio dei crediti deteriorati" (§ 186, p. 52; § 197-201, pp. 55-56, nostra traduzione). Cfr. anche la precedente nota 8 con riferimento agli interventi della BCE nell'ambito del Meccanismo Unico di Vigilanza.

vulnerabilità strutturale che risalgono al passato. Ciò vale, in particolare, per i due principali profili da cui ha origine il divario di solvibilità e di redditività delle banche italiane rispetto alla media europea: il carico degli NPL e gli elevati costi operativi.

Il pesante retaggio della crisi rappresentato dagli NPL, pari a circa il 21% del PIL nominale a fine 2016 (IMF, 2017b, p. 4), è riconducibile soprattutto a una operatività bancaria focalizzata sull'intermediazione creditizia al dettaglio e alle fragilità della struttura produttiva italiana (Lusignani e Onado, 2014). La ridotta dimensione delle imprese non finanziarie, il loro eccessivo indebitamento e il mancato sviluppo del mercato dei capitali hanno concorso a mantenere la centralità quantitativa delle banche nel finanziamento dell'economia. Questo spiega in larga misura perché a tutte le recessioni italiane si associ una forte crescita dell'*NPL ratio* e un conseguente peggioramento reddituale delle banche (Albertazzi *et al.*, 2016). La figura 3 mostra come il problema degli NPL sia tradizionalmente più rilevante per le banche italiane rispetto a quelle degli altri principali paesi europei.¹⁰

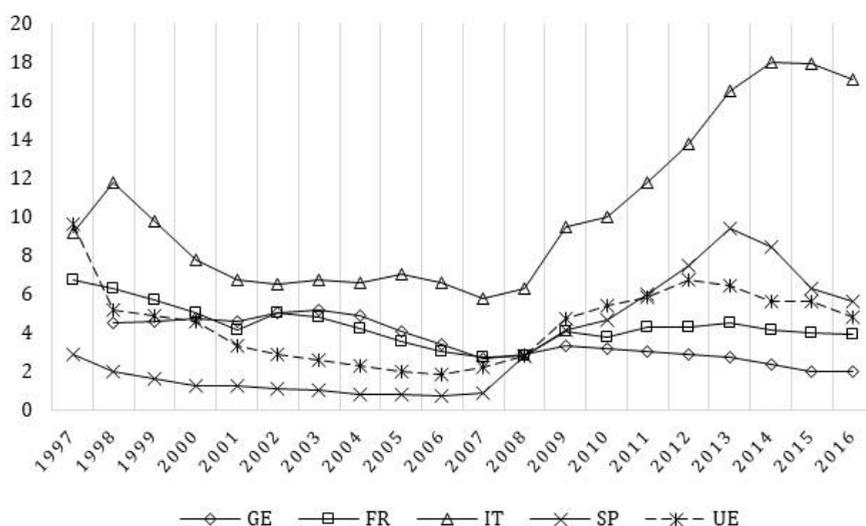
L'evoluzione dell'*NPL ratio* negli anni successivi alla crisi è altresì dovuta alla lunghezza e all'inefficienza delle procedure concorsuali ed esecutive per l'escussione delle garanzie; inoltre, fino al 2015, le regole fiscali disincentivavano le banche dal procedere ad adeguate rettifiche e stralci dei crediti deteriorati (Jassaud e Kang, 2015).¹¹ Tuttavia, nonostante la maggiore concorrenza (Ciocca, 2005, pp. 22 ss.) e i vasti processi di ristrutturazione e di concentrazione avviati a partire dalla

¹⁰ Il confronto fra paesi e nel tempo degli *NPL ratios* deve essere fatto con una certa cautela, in assenza di una definizione standardizzata a livello internazionale di crediti deteriorati. Solo recentemente il Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria (BCBS, 2017) ha pubblicato le linee guida per una definizione armonizzata delle esposizioni deteriorate e delle esposizioni oggetto di concessione (*forbearance*).

¹¹ Le riforme introdotte in Italia nel 2015 e nel 2016 dovrebbero accelerare i tempi di recupero dei crediti, agevolare la soluzione delle crisi d'impresa e facilitare l'escussione stragiudiziale delle garanzie, anche se è prevedibile che tali provvedimenti potranno divenire pienamente efficaci solo nel medio-lungo periodo (Marcucci *et al.*, 2015). Grazie poi alla riforma fiscale del 2015, le banche italiane possono dedurre integralmente dal reddito imponibile le perdite per rettifiche su crediti nell'anno in cui esse sono contabilizzate, invece che spalmarle su cinque anni, come era in precedenza (fino al 2013, gli anni erano addirittura diciotto).

metà degli anni '90 (Focarelli *et al.*, 2004; Montanaro e Tonveronachi, 2006), non sembrerebbe che le banche italiane abbiano migliorato apprezzabilmente l'efficienza nella gestione del rischio, almeno non nella misura che sarebbe stata necessaria per ridurne la vulnerabilità rispetto a fattori strutturali e ciclici. A partire dal 2009, quando prende avvio la fase recessiva con la flessione dell'offerta di credito, il divario dell'*NPL ratio* fra l'Italia e i dati medi europei esplose.

Figura 3 – Dinamica dell'*NPL ratio* (%)



Fonte: World Bank, *World Development Indicators*.

La flessione dell'*NPL ratio* che l'Italia sta registrando negli anni più recenti, per effetto sia del minor flusso di crediti deteriorati, dovuto alla ripresa dell'economia, sia del maggior deflusso per cessioni sul mercato, consentito dagli aumentati tassi di copertura (Banca d'Italia, 2017a; Panetta, 2017), è sicuramente un segnale positivo. Tuttavia, la reale dimensione della vulnerabilità delle banche

derivante dal carico degli NPL non è adeguatamente percepita se si guarda unicamente alla dinamica dell'*NPL ratio*. Molto più significative sono le indicazioni che emergono dal rapporto fra crediti deteriorati netti e patrimonio di vigilanza (*NPL netti/TC*), una misura del rischio che le perdite sui crediti deteriorati non coperte dalle riserve di svalutazione vadano ad erodere il capitale.¹² La figura 4 mostra la drammatica divergenza dell'Italia rispetto all'Europa e agli altri principali paesi con riferimento a questo indicatore.¹³

In Italia, la quota dei mezzi propri in eccesso rispetto alle perdite inattese sugli NPL è nel 2016 inferiore al 15%, contro una media europea pari a circa il 75%. Come emerge con maggiore dettaglio dalla figura 5, questa maggiore vulnerabilità riflette non solo un *NPL ratio* molto superiore alla media europea, ma anche la politica di sottostima delle rettifiche adottata dalle banche italiane negli anni peggiori della crisi, per effetto della bassa redditività e della bassa capitalizzazione.¹⁴ Il tasso di copertura inizia a crescere solo nel 2013, in vista dell'esercizio di revisione degli attivi bancari che sarebbe stato condotto l'anno dopo dalla BCE, quindi grazie a interventi decisi, anche se tardivi, dell'autorità di vigilanza.¹⁵

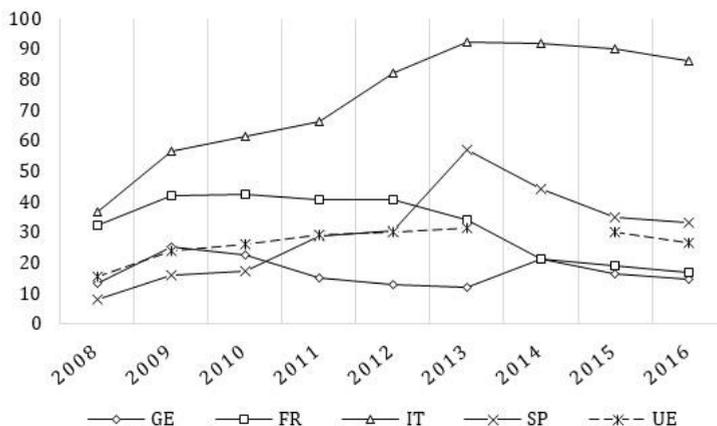
¹² Tale indicatore è assimilabile al cosiddetto 'coefficiente Texas', che confronta gli NPL lordi con le risorse destinate ad assorbire le perdite, ossia le riserve e il capitale. È vero che una parte delle perdite potrebbe essere coperta dalle garanzie, che quindi rappresentano un potenziale margine di sicurezza aggiuntivo. Tuttavia, soprattutto per i prestiti alle imprese, ossia la quota maggiore degli NPL in Italia, queste garanzie sono suscettibili di perdere di valore in periodi di crisi; inoltre, la difficoltà di escutere e liquidare le garanzie in tempi rapidi è in Italia ancora particolarmente elevata rispetto agli altri paesi europei (Angeloni, 2016).

¹³ Come già ricordato nella nota 4, le statistiche della BCE calcolano l'indicatore con riferimento non solo agli NPL, ma a tutti gli altri strumenti di debito deteriorati e soggetti a *impairment*. Inoltre, quelle statistiche coprono per tutti i paesi solo un campione di banche residenti. Per questo, tali valori non sono perfettamente comparabili con quelli della successiva figura 5, costruita sulle statistiche degli NPL fornite dalla Banca d'Italia per il sistema bancario nel suo complesso.

¹⁴ La correlazione fra il tasso di copertura e l'*NPL ratio* è negativa e non significativa (-0,096).

¹⁵ Almeno dal 2013 il FMI già segnalava che il tasso di copertura delle banche italiane era inadeguato e che l'esigenza di aumentare le rettifiche costituiva un problema non facile "dato il progressivo deterioramento della qualità degli attivi e la bassa redditività delle banche italiane" (IMF, 2013, pp. 13-14, nostra traduzione).

Figura 4 – Attività finanziarie deteriorate nette/capitale totale (%)



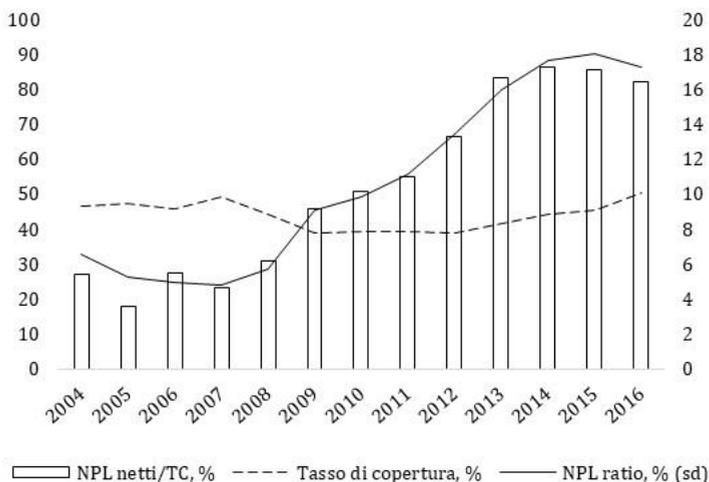
Nota: il dato UE del 2014 è mancante.

Fonte: European Central Bank, ECB Statistical Data Warehouse.

L'aumento del tasso di copertura, che negli ultimi anni ha raggiunto livelli un po' superiori alla media europea (Panetta, 2017), non è stato sufficiente a ridurre apprezzabilmente il divario della vulnerabilità ai rischi degli NPL delle banche italiane rispetto all'Europa, perché nello stesso periodo la crescita della capitalizzazione è stata inferiore alla media europea. Almeno in parte, questo è dovuto al fatto che, a differenza di quelle dei principali paesi dell'UE, le banche italiane hanno beneficiato di aiuti pubblici negli anni 2008-2015 in misura limitata.¹⁶ I minori *capital ratios* delle

¹⁶ Negli anni 2008-2015 le banche dell'UE hanno ricevuto aiuti di stato, nella forma di ricapitalizzazione e di misure di sostegno a fronte di attività deteriorate, per 654,2 miliardi di euro, di cui 144 miliardi in Germania, 140 miliardi in Gran Bretagna, 94,7 miliardi in Spagna (Commissione Europea, 2016). In Italia, gli aiuti di stato alle banche sono stati molto più bassi, pari a 11,8 miliardi a fine 2015. Secondo la Banca d'Italia, alla fine del 2011, quando l'*NPL ratio* era già pari al 12% “[u]n intervento ‘di sistema’ sui crediti deteriorati, con un importante contributo pubblico sulla falsariga di quanto era avvenuto in altri paesi, non appariva giustificato, né possibile. L'aumento delle sofferenze non era concentrato in uno specifico settore dell'economia; le previsioni

Figura 5 – Italia: NPL e vulnerabilità del capitale



Fonte: Banca d'Italia, *Relazioni Annuali*.

banche italiane riflettono tuttavia anche la maggiore *RWA density*¹⁷ dovuta all'elevato peso degli NPL nonché le consistenti perdite di esercizio registrate negli anni più recenti, quando il risultato di gestione non è stato neppure sufficiente a coprire gli accantonamenti per rettifiche.

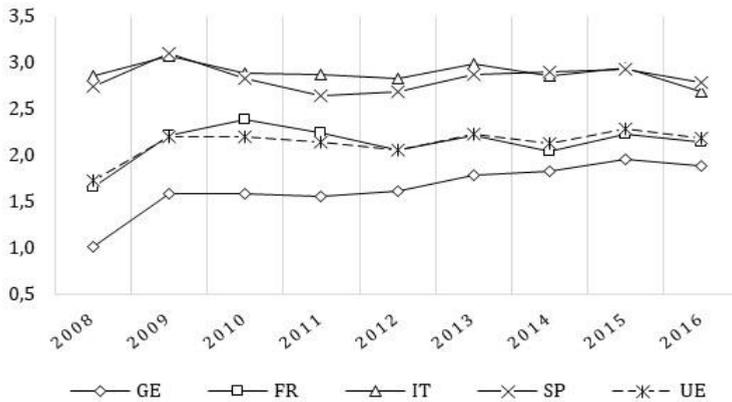
È quindi opportuna una spiegazione delle cause responsabili della deficiente profittabilità del sistema bancario italiano. Il divario positivo di redditività operativa unitaria (*Minter/TA*) del sistema bancario italiano rispetto ai valori medi dell'Europa e di paesi a minor rischio di sistema, come la Germania e la Francia, si è mantenuto

macroeconomiche formulate nel corso del 2012 erano ben più favorevoli dei risultati poi conseguiti. Con l'acuirsi delle tensioni sul mercato dei debiti sovrani, un intervento dello Stato sui crediti deteriorati non appariva compatibile con le condizioni di finanza pubblica." (Banca d'Italia, 2017b, p. 13).

¹⁷ Si definisce *RWA density* il livello medio della ponderazione per il rischio per unità di esposizione.

relativamente stabile in tutto il periodo successivo all'inizio della crisi (figura 6).

Figura 6 - *Minter/TA (%)*

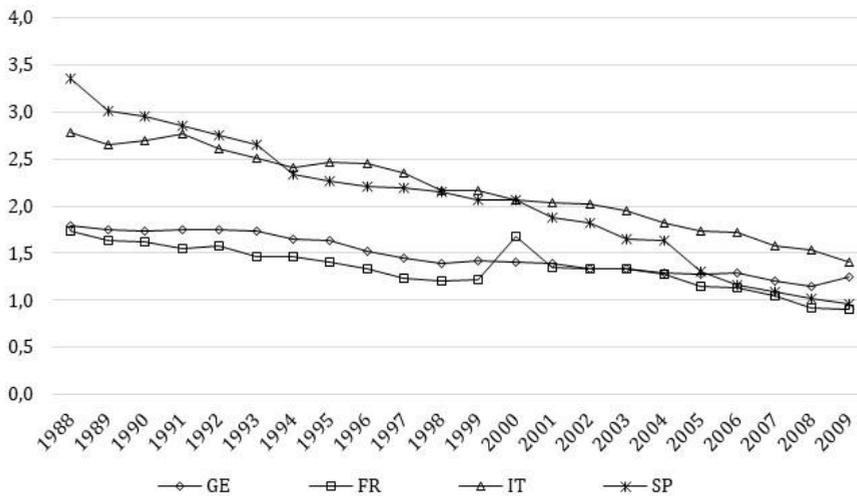


Fonte: European Central Bank, *ECB Statistical Data Warehouse*.

La sostanziale costanza del *Minter/TA* riflette l'opposta dinamica delle sue due componenti, il margine d'interesse e gli altri ricavi. Il netto vantaggio rispetto agli altri principali paesi dell'UE, dal lato del margine di interesse, che era in passato la principale componente della redditività delle banche italiane, è progressivamente diminuito a partire dal 2008. La flessione dei ricavi netti da interessi dipende da una sensibile diminuzione dello *spread* fra rendimento dei prestiti e costo della raccolta (Albertazzi *et al.*, 2016). Questo fenomeno risulta di non facile interpretazione sul piano teorico, dato che riguarda un periodo caratterizzato da un aumento del rischio di credito. Spiegazioni plausibili di questa apparente sottostima del premio al rischio sono un eccesso di concorrenza e/o la preferenza per il razionamento del credito rispetto all'aumento dei tassi, da cui sarebbe

derivato un peggioramento delle condizioni finanziarie dei debitori, e quindi anche un contributo all'aumento degli NPL. La bassa redditività dell'attività di prestito può spiegare la maggiore dipendenza delle banche italiane dagli altri ricavi, in specie quelli per servizi. La strategia di diversificazione dei ricavi, che spesso i supervisori indicano come la soluzione più efficace per il rafforzamento reddituale (Constâncio, 2017a; Dombret, 2017b),¹⁸ è stata aggressivamente praticata dalle banche italiane, che in tal modo sono riuscite a compensare la flessione del margine di interesse.

Figura 7 – Costi operativi/TA (%)



Fonte: OECD (2011), *Bank Profitability: Financial Statements of Banks 2010*, disponibile alla URL http://dx.doi.org/10.1787/bank_fin-2010-en-fr.

A uno stabile vantaggio rispetto alla media UE dal lato della redditività operativa, si contrappone tuttavia, nello stesso periodo, un

¹⁸ Tale strategia non è in realtà esente da ampie fluttuazioni al variare degli scenari macroeconomici (Kok *et al.*, 2016), come si è visto in Italia nel 2016 quando gli altri ricavi hanno registrato una brusca flessione rispetto al picco del 2015.

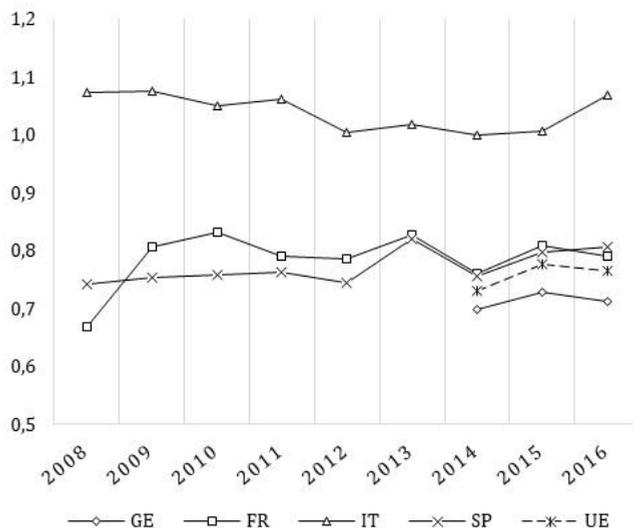
deficit di efficienza che, come mostra la figura 7, da tempo incide pesantemente sulla fragilità strutturale del sistema bancario italiano.¹⁹

Per generare una redditività sufficiente a coprire i maggiori costi del rischio degli anni più recenti, in assenza di un significativo incremento del flusso di ricavi, le banche italiane avrebbero dovuto ridurre in misura consistente i costi medi unitari, migliorando la produttività del personale e della rete di sportelli. Come emerge dalle figure 8 e 9 questo non si è verificato, anzi il divario di efficienza rispetto all'Europa e agli altri principali paesi si è ultimamente accresciuto.

La razionalizzazione della rete di sportelli e la riduzione del numero degli addetti che hanno avuto inizio a partire dal 2008, spesso in associazione con i processi di riduzione dei fondi intermediati e di cessione delle attività non strategiche, non sembrano aver prodotto ancora effetti apprezzabili sul livello dei costi unitari, verosimilmente perché non associati a incrementi di produttività. Se infatti la produttività non aumenta per effetto di investimenti in capitale umano e in tecnologia, una riduzione del numero dei dipendenti può tradursi in una flessione dell'attivo anche maggiore della riduzione dei costi. Considerazioni simili valgono per la rete di sportelli. In generale, al di là del fatto che tali interventi non hanno mai un'efficacia immediata, guadagni di efficienza mediante ristrutturazioni e razionalizzazioni richiedono di norma anche cambiamenti dei modelli operativi nonché miglioramenti delle reti di distribuzione multicanale e innovazioni nella tecnologia informatica (IT), che necessariamente comportano a loro volta incrementi di costo, almeno nel breve termine.

¹⁹ I dati OECD sui costi operativi unitari non sono perfettamente comparabili con quelli della figura 9 di fonte BCE. Per l'Italia, in particolare, l'OECD si basa sui bilanci non consolidati sia delle banche nazionali sia delle sussidiarie e filiali delle banche estere, mentre le statistiche BCE si riferiscono ai bilanci consolidati di un campione di banche nazionali.

Figura 8 – Spese per il personale/TA (%)



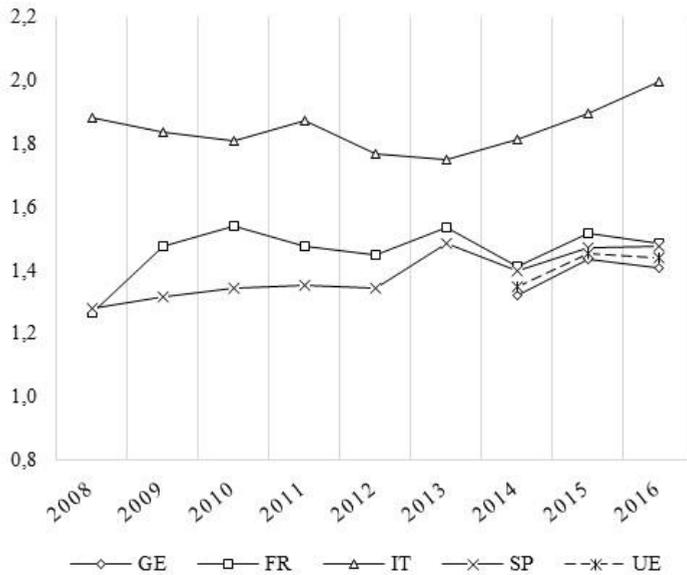
Nota: i dati relativi alle spese per il personale/TA della Germania per gli anni antecedenti al 2014 sono palesemente anomali (risulterebbero compresi fra 0,25 e 0,32 fra il 2008 e il 2013, a fronte di valori pari a 0,69, 0,72, 0,71 rispettivamente negli anni 2014, 2015 e 2016). Dato che l'anomalia di questi valori interessa di conseguenza anche i dati medi europei, per la Germania e per l'UE l'indicatore è riportato solo a partire dal 2014 anche per i costi operativi totali della successiva figura 9.

Fonte: European Central Bank, *ECB Statistical Data Warehouse*.

L'accresciuto divario di efficienza rispetto alla media europea degli ultimi anni è verosimilmente dovuto, almeno in parte, all'impatto più forte, in termini di disintermediazione, originato dalla crisi; tuttavia resta il fatto che, se tale deficit strutturale dovesse permanere, le banche italiane avrebbero maggiori difficoltà ad adattare i propri modelli di business, divenendo quindi più vulnerabili rispetto ai rischi e alle sfide competitive derivanti dal nuovo contesto di mercato. La crescita dei costi regolamentari, negli anni successivi all'inizio della crisi, largamente invariati con le dimensioni e quindi particolarmente penalizzanti per le banche piccole e medie, ha

aggravato i problemi strutturali di inefficienza, intensificando altresì le pressioni sui margini originate dal sistema bancario ombra e dai circuiti innovativi di intermediazione, come le imprese *fintech*.

Figura 9 – Costi operativi/TA (%)

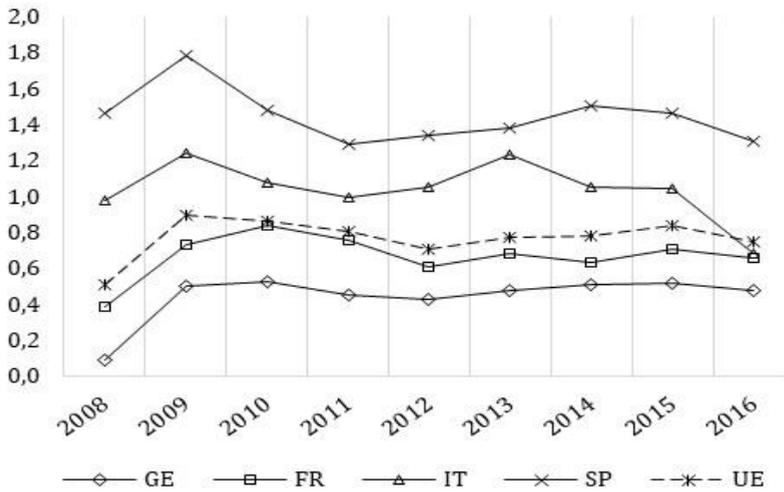


Fonte: European Central Bank, ECB Statistical Data Warehouse.

Il gap di efficienza ha quindi eroso i vantaggi reddituali di cui tradizionalmente godeva il sistema bancario italiano. Pur disponendo di un più elevato *Minter/TA*, in linea con quello della Spagna, i costi operativi unitari più alti del sistema italiano nel confronto con i paesi del nostro campione hanno progressivamente e significativamente

avvicinato il suo RG/TA a quello dei paesi con minore rischiosità (figura 10).²⁰

Figura 10 – Risultato di gestione/TA (%)



Nota: il dato UE del 2014 è una stima BCE.

Fonte: European Central Bank, ECB Statistical Data Warehouse.

Il valore strutturalmente più elevato dell' NPL ratio dell'Italia in confronto agli altri principali paesi (figura 3) suggerisce che le banche italiane presentano un deficit strutturale di RG/TA quando si consideri il rischio del loro mercato di riferimento. Il consistente incremento delle perdite su crediti prodotto dalla crisi recente ha reso ancor più manifesto questo deficit e il conseguente circolo vizioso tra l'aumento

²⁰ Secondo la Banca d'Italia (2017c, p. 170), nel 2016 tale convergenza al ribasso del RG/TA è stata amplificata per l'effetto di accantonamenti straordinari relativi ai costi associati ai piani di incentivazione all'esodo del personale realizzati da alcune fra le maggiori banche. Questo potrebbe spiegare il significativo aumento dei costi unitari del lavoro mostrato dalla figura 8 per il 2016, ma difficilmente spiega il trend crescente dei costi totali unitari sperimentato a partire dal 2014, mostrato dalla figura 9.

degli NPL e la diminuzione di RG/TA , aggravato dal contemporaneo peggioramento dei costi. Il valore di tale indicatore dovrebbe essere sufficiente a coprire i costi unitari del rischio e assicurare un ROA adeguato a generare un rendimento del capitale in linea con i valori richiesti dal mercato, dati i vincoli sul *leverage* sia regolamentari sia operativi. Come emerge invece dalla figura 11, a partire dal 2011 il risultato di gestione generato dalle banche italiane non ha neppure coperto gli oneri per rettifiche su crediti: le perdite hanno quindi eroso il capitale, contribuendo al peggioramento del rapporto $NPL\ netti/TC$ (figura 5).

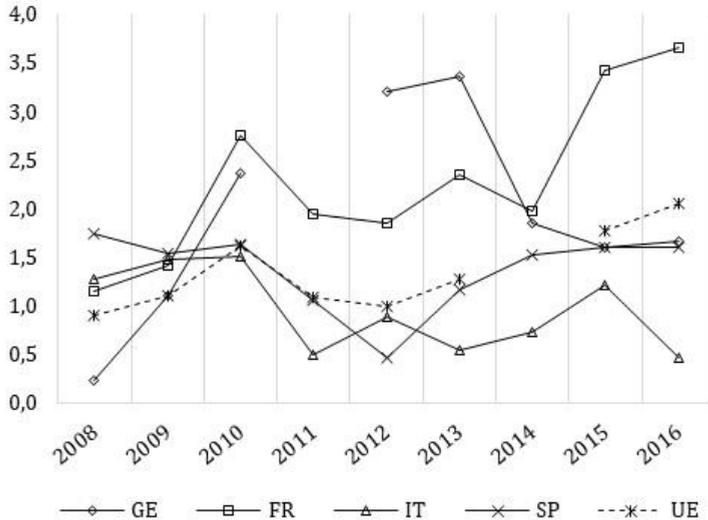
Pertanto, negli anni successivi all'inizio della crisi, il ROA del sistema bancario italiano, pur in assenza di una conclamata crisi sistemica, come quella vissuta ad esempio dalla Spagna, si è quasi sempre collocato su valori negativi (figura 12).

La dinamica del ROA riflette in termini eloquenti la strutturale incapacità del sistema bancario italiano di fare fronte ai rischi del sistema paese. Questo spiega, in misura determinante, anche la difficoltà di interventi più incisivi da parte delle banche e dei supervisori per ripulire i bilanci dal sovraccarico degli NPL.

2. Come affrontare il retaggio degli NPL

Nella sezione precedente si è messo l'accento su due indicatori di fragilità bancaria. Il primo, il rapporto tra NPL netti e mezzi propri ($NPL\ netti/TC$), riflette in larga parte il retaggio della recente crisi. Aggiustarsi prontamente a un livello accettabile del rapporto $NPL\ netti/TC$ misura anche la capacità di far fronte a future crisi. Il secondo, il rapporto tra risultato di gestione e totale attivo (RG/TA), si riferisce alla vitalità bancaria di lungo termine, misurando le risorse disponibili per la crescita interna una volta sottratti il costo del rischio e il costo del capitale. Per entrambi gli indicatori le banche europee presentano un maggior grado di fragilità strutturale delle banche statunitensi, le quali hanno potuto assorbire con prontezza gli effetti della crisi e tornare alla loro usuale condizione di minor fragilità.

Figura 11 – Risultato di gestione/rettifiche su crediti

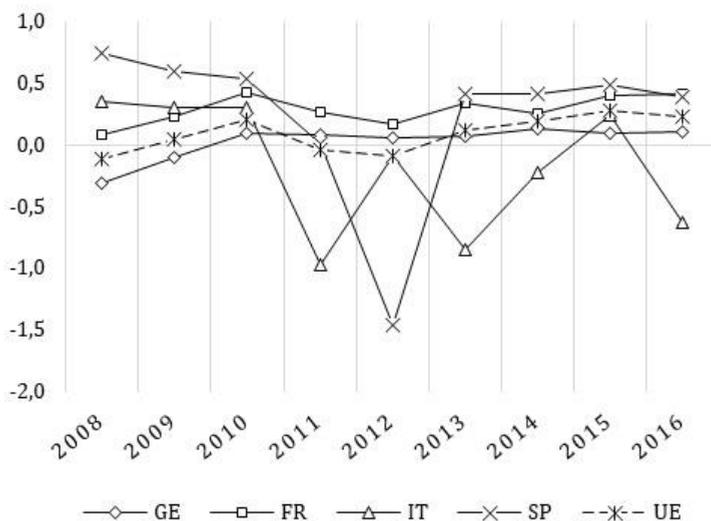


Nota: il dato UE per il 2014 è mancante. Per la Germania, i valori per gli anni 2008-2014 si riferiscono solo agli accantonamenti per perdite di valore e il dato del 2011 (11,86) non è stato riportato perché palesemente anomalo.

Fonte: European Central Bank, ECB Statistical Data Warehouse.

Nella gestione *ex ante* ed *ex post* dei rischi di credito, le banche italiane costituiscono una tra le più serie anomalie nel contesto europeo, non dimostrandosi in grado di adottare premi al rischio capaci di affrontare un più rischioso contesto nazionale rispetto a quello dei loro principali concorrenti. La crisi recente ha solo posto in luce e aggravato un problema che si trascina da lungo tempo, quello della loro incapacità di far fronte alle debolezze del mercato nazionale.

Figura 12 - ROA (%)



Fonte: European Central Bank, ECB Statistical Data Warehouse.

Questo è quanto i dati aggregati della sezione 1 sembrano indicare. Essi suggeriscono la presenza di vulnerabilità strutturali che interessano il sistema bancario italiano, giustificando quindi l'ipotesi che i problemi non siano limitati a poche mele marce. Un database proprietario che include un ampio campione di banche italiane aiuta a verificare quest'ipotesi. Il campione copre il 90% dei fondi intermediati delle banche nazionali in base ai dati della Banca d'Italia riferiti a dicembre 2016; la copertura per tipologia bancaria è riportata nella tabella 1.²¹

²¹ Il database, basato su Bureau van Dijk, *Orbis Bank Focus*, include informazioni sui bilanci consolidati di 410 gruppi bancari e banche indipendenti, dalle quali sono escluse sussidiarie e filiali di banche straniere. Questa esclusione si giustifica con l'attenzione a processi di ricapitalizzazione potenzialmente facenti capo alla finanza pubblica italiana. In ogni caso, la loro inclusione nel campione non cambierebbe la sostanza dei risultati raggiunti nella presente sezione e in quella successiva. Si sono

Tabella 1 – Copertura del campione per categoria di banche

	Numero	TA sul totale della categoria (%)
Banche S.p.A. e banche popolari (Banche ordinarie, BO)	94	89,6
BCC (banche di credito cooperativo)	271	95,5
Banche Raiffeisen (banche di credito cooperativo)	45	

Fonte: Bureau van Dijk, *Orbis Bank Focus*.

La figura 13 mostra per l'anno 2016 come le banche del campione si posizionano rispetto alle medie UE per gli indicatori *NPL netti/TC* e *RG/TA*.²²

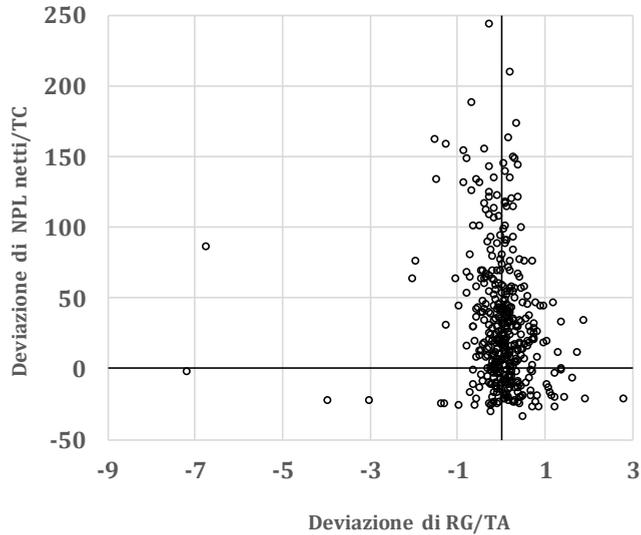
La figura 13 conferma che la maggioranza delle banche italiane presenta un serio problema di retaggio sugli NPL. Inoltre, le banche che si posizionano nel quadrante di nord-ovest sommano un insufficiente livello di *RG/TA* a un eccesso di *NPL netti/TC*. La serietà di questi risultati è tanto più grave se si tiene conto che le medie europee divergono significativamente da quelle statunitensi, che sono pari a 0,59% per *NPL netti/TC* e 1,74% per *RG/TA*.

La figura 14, che sostituisce le medie USA a quelle UE della figura 13, mostra che la maggior parte delle banche è situata nel quadrante di nord-ovest, mentre diverse banche senza apprezzabili problemi di retaggio presentano comunque un deficit di redditività.

anche escluse la banca Monte dei Paschi, la Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca, la cui crisi è in corso di soluzione e per le quali non disponiamo di informazioni sufficienti sulle quali basare i nostri esercizi. La lista delle banche incluse nel campione è disponibile su richiesta.

²² Le medie europee riferite all'aggregato delle banche nazionali sono rispettivamente 26% e 0,75%.

Figura 13 – *Deviazioni percentuali di NPL netti/TC e RG/TA dalle medie EU, 2016*

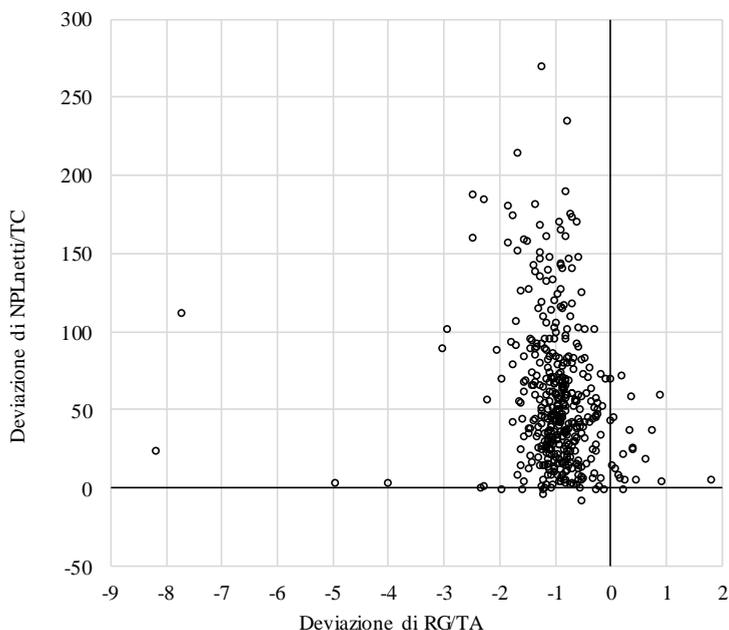


Fonti: Bureau van Dijk, *Orbis Bank Focus*, e European Central Bank, *ECB Statistical Data Warehouse*.

Le figure precedenti suggeriscono anche che qualcosa di profondamente errato sta alla base dei metodi di Basilea per la misura dei requisiti di capitale sensibili al rischio. Nessuna banca, nemmeno quelle con *NPL netti/TC* maggiori del 100%, registra deficit di capitale regolamentare secondo il primo Pilastro.

Potrebbe sembrare inappropriato misurare, come abbiamo fatto, il deficit di redditività-vitalità con riferimento ai dati di un solo anno. Torneremo sul tema nella prossima sezione. Risulta comunque chiaro dalle tendenze osservate nel passato che la generalità delle banche italiane soffre di un'insufficienza di flussi reddituali prospettici per affrontare il problema degli NPL in un orizzonte temporale ragionevole. Ciò significa che è necessaria una terapia di shock e non un trattamento graduale.

Figura 14 – Deviazioni percentuali di NPL netti/TC e RG/TA dalle medie USA, 2016



Fonte: Bureau van Dijk, *Orbis Bank Focus*, e Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), *All Insured Banks*.

I rapporti *NPL netti/TC* e *RG/TA* sono le due variabili critiche di vulnerabilità sulle quali impostiamo due esercizi. Rimandando il test di vitalità, basato su *RG/TA*, alla prossima sezione, si presenta qui uno stress test volto a esplorare le conseguenze di un aggiustamento istantaneo dei bilanci bancari applicando due fattori di aggiustamento relativi agli NPL. In accordo con quanto previsto da Basilea nei suoi *Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria*²³ e dalle regole

²³ I *Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria* (BCBS, 2012, p. 48, nota 59) esplicitamente affermano che “[n]el valutare l’adeguatezza della dotazione patrimoniale di una banca in relazione al suo profilo di rischio, l’autorità di vigilanza

prudenziali della UE (CRD IV e Regolamento del Meccanismo Unico di Vigilanza), la logica di quest'operazione sta nel fornire ai supervisori il potere di dettare aggiustamenti contabili mediante cancellazione degli NPL per evitare la sovrastima dei mezzi propri e i rischi per la stabilità finanziaria derivanti da un ampio numero di banche gravate da attivi tossici. I già ricordati nuovi interventi della BCE (2017b) confermano che i supervisori, se vogliono, sarebbero dotati di questo strumento di vigilanza.

L'intero campione di banche nazionali è suddiviso in tre settori che includono banche S.p.A. e banche popolari (BO), banche di credito cooperativo (BCC), e banche Raiffeisen (BR), che sono banche cooperative il cui territorio di riferimento sono le province autonome di Bolzano e Trento.²⁴ I due settori di banche cooperative meritano un'attenzione particolare. Una recente riforma²⁵ obbliga le banche cooperative a consolidarsi in un gruppo, con un istituto centrale come capogruppo. Le BCC possono scegliere la capogruppo tra ICCREA Banca e Cassa Centrale Banca; le Raiffeisen possono confluire in Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige o scegliere uno degli altri due gruppi.²⁶ A differenza dei tradizionali gruppi bancari, nel gruppo cooperativo le banche affiliate possiedono il capitale dell'istituto

effettua un esame critico che considera, fra gli altri [...] l'adeguatezza degli accantonamenti e delle riserve a copertura delle perdite attese sulle esposizioni [...]". Quindi, "[l]'autorità di vigilanza accerta che le banche dispongono di politiche e processi appropriati al fine di garantire che gli accantonamenti e gli stralci siano effettuati tempestivamente e riflettano aspettative realistiche di rimborso e recupero, tenuto conto delle condizioni di mercato e macroeconomiche" (ivi, Principio 18, Criteri essenziali 4, p. 52).

²⁴ Dai settori BCC e BR sono escluse le loro tre istituzioni centrali per le ragioni riportate di seguito nel testo e in nota 28.

²⁵ Cfr. Legge n. 49/2016 e le disposizioni della Banca d'Italia del 2 novembre 2016 ("Gruppo Bancario Cooperativo"). Per un'analisi sintetica della riforma si rimanda a Banca d'Italia (2016, pp. 45-47).

²⁶ Le BCC con attivo superiore ai 2 miliardi di euro avrebbero avuto l'alternativa di trasformarsi in società per azioni. L'esercizio di questa opzione implicava tuttavia condizioni molto onerose, tanto che solo la BCC di Cambiano ha deciso di trasformarsi in Banca Cambiano S.p.A. Gli istituti centrali che riceveranno l'autorizzazione a divenire capogruppo avranno la forma di società per azioni per favorire l'accesso dei gruppi cooperativi al mercato dei capitali. La maggioranza dei diritti di voto dovrà comunque restare nelle mani delle banche affiliate.

centrale. Uno dei caratteri più rilevanti della riforma è la relazione tra la capogruppo e le banche affiliate. Legati dal cosiddetto “contratto di coesione”, le capogruppo e le banche consolidate si impegnano alla garanzia reciproca per le rispettive passività. Questo implica che se una banca affiliata deve essere ricapitalizzata, la capogruppo è autorizzata a utilizzare il surplus di capitale delle altre banche del gruppo secondo un criterio di proporzionalità. Se i fondi richiesti eccedono quel surplus, la capogruppo può collocare strumenti di capitale sul mercato. Grazie al potere intrusivo di direzione strategica e di gestione dei rischi conferito alla capogruppo, il consolidamento delle banche cooperative è volto ad affrontare problemi non solo di sottocapitalizzazione, ma anche di efficienza e di rigidità strutturali di queste banche piccole e minori, riducendo il ruolo degli interessi locali costituiti e migliorando la loro *governance* (Weber, 2017).²⁷ Non disponendo ancora delle liste di affiliazione alle capogruppo, la tabella 2 raggruppa le banche cooperative nei due settori BCC e BR.²⁸

Nonostante la diminuzione rispetto al picco del 2014, la tabella 2 mostra che il rapporto *NPL netti/TC* resta su elevati livelli di allarme, specialmente per le BO e le BCC. Già a prima vista l'adeguamento del rapporto su più sicuri livelli prudenziali inciderebbe pesantemente sulla capitalizzazione. L'obiettivo finale dello stress test sugli NPL, raggiunto pienamente tramite il test di vitalità presentato nella prossima sezione, è, appunto, quello di misurare per ciascuna banca del campione gli effetti sulla capitalizzazione dell'adeguamento di quel rapporto al livello del 26%, che rappresenta la media UE misurata dalla BCE per un ampio campione di banche dell'Unione.

²⁷ Questo spiega perché le Banche Popolari che non si sono già trasformate in S.p.A., e che rimangono un tipo particolare di banche cooperative con un istituto centrale privo delle funzioni attribuite ai nuovi gruppi cooperativi, sono qui considerate nel settore BO.

²⁸ Dato che il processo in corso sta profondamente cambiando la natura, l'operatività e i bilanci dei tre istituti centrali, essi sono esclusi dai dati dei rispettivi settori. In ogni caso, applicando a essi il nostro esercizio non appare alcuna necessità di ricapitalizzazione.

Tabella 2 – Indicatori per il campione e i tre settori bancari per l'anno 2016

	Campione	BO	BCC	BR
Numero di banche	410	94	271	45
Totale attivo (miliardi di euro)	2.713	2.505	194	14
TA in % del TA del campione	100	92,3	7,2	0,5
<i>NPL netti/TC</i> (%)	64,8	65,0	67,3	24,1
<i>NPL ratio</i> (%)	15,9	15,6	19,1	8,4
Tasso di copertura (%)	54,0	54,4	50,4	42,0
<i>CET 1 ratio</i> (%)	11,7	11,2	16,6	17,9
<i>Tier 1 ratio</i> (%)	12,3	11,8	16,7	17,9
<i>TC ratio</i> (%)	14,5	14,3	17,0	18,1

Fonte: Bureau van Dijk, *Orbis Bank Focus*.

L'esercizio di stress test che proponiamo consiste in un processo a due stadi. Il primo stadio consiste nel calcolare l'impatto sul capitale derivante dall'adozione dei due fattori di aggiustamento riportati nella tabella 3, i cui valori derivano dalle medie UE per il 2016.²⁹

Anche se l'aggiustamento è fatto con un *NPL ratio* che è all'incirca un quarto di quello italiano, il suo livello è significativamente superiore a quello dei migliori standard internazionali (cfr. la sezione precedente). Il nuovo tasso di copertura è invece di sei punti percentuali minore di quello italiano e molto inferiore agli standard internazionali.

²⁹ Il dato per l'*NPL ratio* è stato calcolato depurando la media UE (5,1%) dai valori dei paesi con un *NPL ratio* maggiore del 10%. Dato che il fattore di aggiustamento dell'*NPL ratio* è applicato ai valori *ex ante*, tenuto conto che l'ammontare dei prestiti lordi si modifica a seguito dell'aggiustamento, il valore post-test dell'*NPL ratio* non coincide esattamente con la soglia del 4,5%. Ciò non rileva per la nostra analisi, che si focalizza come obiettivo finale sul livello di *NPL netti/TC*.

Tabella 3 – Obiettivo, fattori di aggiustamento e vincoli dello stress test sugli NPL, valori percentuali

	Obiettivo finale	Fattori di aggiustamento	Vincoli regolamentari
<i>NPL netti/TC</i>	≤ 26		
<i>NPL ratio</i>		4,5	
Tasso di copertura		44	
<i>CET1 ratio</i>			6,5
<i>Tier 1 ratio</i>			8
<i>TC ratio</i>			10

Inoltre, i due fattori di aggiustamento costituiscono un vincolo meno stringente dell'obiettivo finale. Come vedremo tra breve, per diverse banche il livello post test degli *NPL netti/TC* è più elevato dell'obiettivo finale del 26%, specie per quelle che non passano il test e dovrebbero essere ricapitalizzate. Come spieghiamo in dettaglio nella prossima sezione, il secondo stadio del test sugli NPL si collega al test di vitalità e include la piena convergenza al 26% in un arco di cinque anni. In altri termini, per essere ammesse alla ricapitalizzazione, le banche che non passano lo stress test devono mostrare la loro vitalità incorporando anche i costi di questa convergenza.

Sebbene l'adeguamento dell'*NPL ratio* appaia drastico, la resilienza derivante dall'insieme dei due fattori di aggiustamento resta nettamente inferiore agli standard internazionali. Un intervento più severo avrebbe comportato la necessità di risorse aggiuntive di capitale, private e pubbliche, di difficile reperimento per motivi economici e politici. Inoltre, come vedremo nella prossima sezione, la seconda gamba della nostra proposta consiste in un più rigido test di vitalità che pone l'accento sulla generazione di risorse interne come fattore cruciale per raggiungere nel tempo una condizione di resilienza sistemica.

Il processo di aggiustamento è formalmente descritto nell'appendice 1. La finalità dell'esercizio è di calcolare per ogni banca

del campione i *capital ratios* risultanti dall'aggiustamento dell'*NPL ratio* e del tasso di copertura ai valori indicati nella tabella 3; se la capitalizzazione post-test non soddisfa le soglie minime regolamentari specificate nella stessa tabella, si calcola il conseguente deficit di capitale. A questo fine, si calcola in primo luogo il nuovo valore lordo degli NPL per un *NPL ratio* pari a 4,5%, e poi la differenza rispetto al livello esistente. L'eccesso degli NPL lordi viene diviso in due parti. Una quota pari al 75% è soggetta a un *write-off* immediato³⁰ e il restante 25% va a costituire quello che chiamiamo bonus di capitale con scadenza a cinque anni. Il significato di questo criterio è quello di riconoscere che l'eccesso degli NPL ha un valore di recupero potenziale che non è corretto eliminare dalla valutazione dell'attivo e quindi del capitale. La quota maggiore, integralmente cancellata, sarebbe principalmente composta da sofferenze e da crediti deteriorati di vecchia data e senza idonee garanzie; quella minore, costituente il bonus di capitale, dagli NPL con elevata probabilità di integrale recupero.³¹

Ogni banca gestirebbe la sua quota del 75% nel modo per essa più conveniente (internamente o tramite cessione al mercato); la restante

³⁰ Si noti che le cancellazioni degli NPL non comportano che siano già state esaurite tutte le procedure legali e il venir meno dei diritti contrattuali su questi prestiti. Una cancellazione "non deve significare che il prestito non ha alcun valore di recupero, ma piuttosto che non è funzionale o desiderabile posporre il *write-off* di attivi essenzialmente privi di valore anche se un recupero parziale può essere realizzato in futuro" (Gaston e Song, 2014, p. 29, nostra traduzione).

³¹ Il bonus di capitale misura l'ammontare di (potenziali) perdite lorde che la vigilanza accetterebbe di non sottrarre dall'esistente CET1 in ragione della loro elevata probabilità di recupero; quell'ammontare è quindi aggiunto al CET1 dopo l'aggiustamento di capitale descritto nel testo. La percentuale del 25% è piuttosto conservativa dato che, secondo l'analisi della Banca d'Italia (Panetta, 2017), dei 173 miliardi di euro di NPL netti del 2016, 92 miliardi sono prestiti con elevate probabilità di tornare *in bonis*, specie se si consolida la ripresa economica. Se la valutazione della Banca d'Italia è corretta, il tasso di recupero dell'intero eccesso degli NPL supererebbe il 25%, aiutando così le banche con necessità di ricapitalizzazione a ripagare i fondi ricevuti, se pubblici. Uno degli obiettivi della natura temporanea del bonus di capitale è quello di incentivare le banche a utilizzare i nuovi strumenti di ristrutturazione stragiudiziale introdotti in Italia con la riforma del 2015, il cui intendimento è di promuovere soluzioni tempestive delle difficoltà finanziarie dei debitori e prevenire che degenerino in insolvenza irreversibile (Marcucci *et al.*, 2015).

quota dovrebbe essere gestita internamente, e le autorità di vigilanza la accetterebbero come addizionale al CET1 per non più di cinque anni: da qui il termine 'bonus di capitale'. Mentre quindi l'aggiustamento tramite le due medie UE è immediato, le banche hanno un periodo di grazia per recuperare la parte migliore dei loro NPL.

In secondo luogo, si calcola l'eccesso di riserve, se esistente, al nuovo livello del 44% del tasso di copertura e al nuovo, inferiore, livello degli NPL. La perdita è quindi data dalla differenza tra l'ammontare derivante dalla quota del 75% degli NPL e l'eccesso di riserve. L'impatto della perdita sui *capital ratios* richiede di stimare il nuovo livello dell'attivo ponderato per il rischio (RWA); a tale scopo assumiamo una ponderazione media per il rischio pari al 100% per l'eccesso degli NPL al netto dell'eccesso di riserve.³² I nuovi *capital ratios* sono quindi calcolati sommando a quelli esistenti la differenza tra perdita e bonus di capitale, entrambi rapportati al nuovo valore di RWA. Se i risultanti *capital ratios* si situano al di sotto dei livelli indicati come vincoli regolamentari nella tabella 3, la banca non passa lo stress test, per cui dovrebbe essere forzata ad adottare una ricapitalizzazione correttiva. Il deficit di capitale è calcolato come il più elevato tra i tre eventuali deficit. Si noti che, avendo aggiunto il 2% ad ognuno dei tre livelli base, per tener conto che lo stress test riguarda solo gli NPL, le soglie di capitalizzazione proposte per lo stress test sono superiori ai minimi del primo Pilastro, e, per il CET1, anche al minimo adottato dall'European Banking Authority (EBA) nel suo stress test del 2014.

Le banche che passano lo stress test potrebbero adottare una strategia autonoma per ridurre gli NPL in coerenza con le aspettative della vigilanza. Nell'ambito del secondo Pilastro, per incentivare anche queste banche alla pulizia dei bilanci, un'opzione potrebbe essere quella di determinare l'addizionale di capitale 'suggerita' sotto forma

³² Non disponendo dei dati per calcolare le variazioni di RWA per le banche che usano il metodo A-IRB, adottiamo per tutte l'impostazione standard di Basilea, che prevede nella maggior parte dei casi una ponderazione del 100% per i *past-due loans* (termine regolamentare per gli NPL), al netto delle riserve specifiche e delle cancellazioni.

di *capital guidance* nella misura derivante dai *write-offs* dello stress test che abbiamo proposto; il costo in termini di capitale sarebbe parzialmente compensato dal bonus di capitale e dagli ulteriori benefici derivanti dalla migliore valutazione dei mercati grazie alla pulizia dei bilanci. Come spiegheremo nella prossima sezione, anche le banche che dopo lo stress test non presentano deficit di capitale dovrebbero comunque essere forzate dalla vigilanza a convergere entro cinque anni sulla media UE del rapporto *NPL netti/TC*. In ogni caso, i risultati post-test che presentiamo di seguito sono calcolati estendendo lo stress test a tutte le banche, con l'ovvia eccezione di quelle che già rispettano le condizioni poste dai due fattori di aggiustamento.

I risultati degli stress test per i tre settori sono riportati nelle tabelle 4, 5 e 6.

Il settore delle Banche Raiffeisen supera il test senza che nessuna di esse necessiti di essere ricapitalizzata. Le BR presentano la capitalizzazione più elevata e il più basso peso degli NPL. Per completezza occorre precisare che la loro performance è dovuta significativamente al fatto che la provincia di Bolzano non ha sofferto la profonda recessione che ha caratterizzato il resto del paese.

Al contrario, 78 banche degli altri due settori, ossia circa il 20% del totale attivo del campione, dovrebbero essere ricapitalizzate.

Dato il contratto di coesione, il settore BCC potrebbe colmare i deficit di capitalizzazione con risorse interne.³³ I suoi indicatori post-test si situano tra quelli degli altri due settori, mostrando un ancora elevato livello medio di *NPL netti/TC* per le banche che necessitano di

³³ Da notare che la vigilanza della Banca d'Italia potrebbe non aver ancora terminato il programma di ispezioni per le banche meno significative, principalmente BCC, dalle quali potrebbero emergere più elevati livelli di NPL non coperti da riserve. Comunque, la BCE diventerà l'autorità di vigilanza competente per i due maggiori gruppi cooperativi e sottoporrà ad un ulteriore esame sulla qualità dell'attivo gli istituti centrali e, almeno, le maggiori BCC affiliate. Il significativo *surplus* di capitale derivabile dalla tabella 5 dovrebbe essere sufficiente a colmare eventuali deficit più elevati.

Tabella 4 – Indicatori pre- e post-test per il settore BO

	Settore BO		Banche già conformi		Banche con aggiustamento che non necessitano di ricapitalizzazione		Banche con aggiustamento che necessitano di ricapitalizzazione	
	Pre-test	Post-test	Pre-test	Post-test	Pre-test	Post-test	Pre-test	Post-test
Numero di banche	94		34		34		26	
TA come % del TA del campione	92,3		10,3		63,9		18,1	
Ricapitalizzazione richiesta		9,941						9,941
CET1 ratio (%)	11,2	9,8	13,6	10,4	9,6	11,8	8,1	
Tier 1 ratio (%)	11,8	10,5	13,6	11,4	10,6	11,9	8,3	
TC ratio (%)	14,3	13,0	15,3	14,1	13,4	14,1	10,5	
NPL netti/TC (%)	65,0	27,7	3,50	56,1	25,7	124,5	36,3	

Note: ricapitalizzazione richiesta in milioni di euro.

Tabella 5 – Indicatori pre- e post-test per il settore BCC

	Settore BCC		Banche già conformi		Banche con aggiustamento che non necessitano di ricapitalizzazione		Banche con aggiustamento che necessitano di ricapitalizzazione	
	Pre-test	Post-test	Pre-test	Post-test	Pre-test	Post-test	Pre-test	Post-test
Numero di banche		271	52	167	52	52	167	52
TA come % del TA del campione		7,2	0,6	4,8	0,6	1,7	4,8	1,7
Ricapitalizzazione richiesta*		1.017	1.017	1.017	1.017	1.017	1.017	1.017
Buffer di capitale sopra i minimi*		4.162	1.205	2.957	1.205	2.957	2.957	0
CET1 ratio (%)	16,6	14,0	25,7	17,1	14,4	12,4	14,4	9,2
Tier 1 ratio (%)	16,7	14,1	25,7	17,2	14,4	12,4	14,4	9,2
TC ratio (%)	17,0	14,5	25,8	17,4	14,6	13,4	14,6	10,2
NPL netti/TC (%)	67,3	26,4	15,5	58,8	21,4	129,0	21,4	31,7

Note: ricapitalizzazione richiesta e *buffer* di capitale sopra i minimi espressi in milioni di euro.

Tabella 6 – Indicatori pre- and post-test per il settore BR

	Settore BR		Banche già conformi		Banche con aggiustamento che non necessitano di ricapitalizzazione	
Numero di banche	45		28		17	
TA come % del TA del campione	0,50		0,24		0,26	
<i>CET1 ratio (%)</i>	<i>Pre-test</i>	<i>Post-test</i>	<i>Pre-test</i>	<i>Post-test</i>	<i>Pre-test</i>	<i>Post-test</i>
<i>Tier 1 ratio (%)</i>	17,9	17,1	19,9	16,1	14,3	14,3
<i>TC ratio (%)</i>	17,9	17,1	19,9	16,1	14,3	14,3
<i>NPL netti/TC (%)</i>	18,1	17,2	20,0	16,3	14,6	14,6
	24,1	19,9	13,3	36,5	16,4	16,4

capitale addizionale.³⁴ Le autorità di vigilanza dovrebbero monitorare che le due capogruppo utilizzino i loro poteri per forzare i loro membri più deboli a intraprendere una revisione più generale dei loro modelli di business.

Il settore BO presenta i peggiori risultati in termini sia della percentuale di banche che necessitano di ricapitalizzazione (28%, rispetto al 19% delle BCC), sia degli indicatori post-test. Difficilmente una significativa quota dei fondi necessari, circa 10 miliardi di euro, potrebbe venire dal mercato e, giudicando dall'esperienza, non con i corretti vincoli.

Considerando che tutte le banche del campione soddisfano i requisiti di Basilea, l'aggiustamento proposto dovrebbe essere considerato alla stregua di uno stress test basato sugli NPL, in alternativa ai test usati correntemente che sono basati su scenari incerti. La finalità sarebbe la stessa, quella di rendere le banche individualmente più resilienti rispetto a shock futuri. L'impostazione sarebbe comunque diversa per la natura sistemica dei risultati. Dato che molte banche necessiterebbero di iniezioni di capitale dovute all'aggiustamento degli NPL, l'intervento dovrebbe essere sistemico e seguire i canoni della tempestività (*prompt corrective action*) richiesta ai supervisori per evitare che banche in difficoltà si trasformino in banche con significativa probabilità di fallimento. Poiché il deficit di capitale del settore BO è conseguenza di uno stress test, dovrebbe essere permesso alle autorità italiane di usare fondi pubblici come capitalizzazione precauzionale, evitando così l'entrata in risoluzione e procedure di *bail-in* per i crediti senior.³⁵ Come è avvenuto in alcuni

³⁴ Un'avvertenza valida per tutti e tre i settori è che anche quando la media post-test si pone al di sotto del 26%, diverse banche che non necessitano di ricapitalizzazione, ma superano quel livello, devono essere comunque soggette all'ulteriore aggiustamento nell'ambito del test di vitalità, cui abbiamo già accennato e che è l'oggetto della sezione successiva.

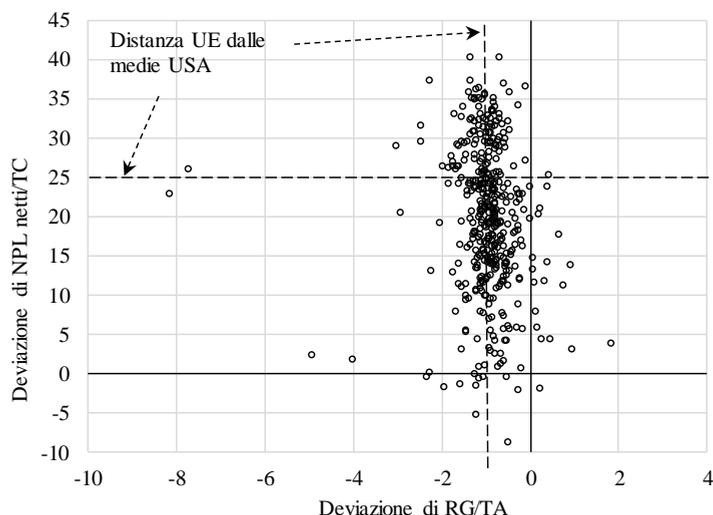
³⁵ L'iniezione di fondi pubblici sotto la clausola della ricapitalizzazione precauzionale può coprire deficit di capitale di banche solvibili, derivanti da perdite 'improbabili' sotto scenari avversi disegnati da stress test o da revisioni della qualità dell'attivo, nel nostro caso adottando come variabili di stress le medie UE per l'*NPL ratio* e per il tasso di copertura. L'accettabilità del motivo precauzionale per la ricapitalizzazione qui proposta sembra in linea con quanto già avvenuto per altre banche italiane e greche

paesi della UE, la nazionalizzazione potrebbe essere alle volte la soluzione più efficiente. In ogni caso, l'intervento pubblico dovrebbe essere accompagnato da alcune delle condizionalità proprie degli aiuti di stato, quelli che abbiamo prima chiamato i vincoli corretti. Primo tra tutti, l'intervento pubblico dovrebbe essere permesso solo per banche vitali, con la conseguenza che la vigilanza dovrebbe verificare la vitalità delle banche che necessitano di ricapitalizzazione.

Per i settori delle BO e BCC, 78 tra le banche che partono da livelli elevati di *NPL netti/TC* non raggiungono l'obiettivo finale del 26% dopo l'aggiustamento e la conseguente ricapitalizzazione. Ricordiamo che l'obiettivo finale è stato stabilito su livelli abbondantemente più elevati degli standard internazionali. Calcolando le deviazioni post-test rispetto alle medie degli USA (0,58%, 1,74%) e della UE (26%, 0,75%), la figura 15 mostra che, nonostante il deciso miglioramento rispetto alla situazione iniziale (figura 14), quasi tutte le banche dovrebbero pianificare un aggiustamento progressivo verso un livello molto inferiore degli *NPL netti/TC*, sebbene con differente intensità.

che non hanno superato precedenti revisioni dell'attivo e stress test. Inoltre, è anche in linea con altre proposte volte a risolvere il problema degli NPL (Enria, 2017a; 2017b). Potrebbe, comunque, essere obiettato che il deficit di capitale derivante da cancellazioni imposte dalla vigilanza coprirebbe perdite in eccesso a quanto anticipato da un tasso normale di copertura, che quindi non dovrebbero essere considerate 'improbabili', almeno da una prospettiva di vigilanza. Hellwig (2017, p. 22, nostra traduzione) afferma però che la condizione che la BRRD ("*Bank Recovery and Resolution Directive*", direttiva n. 2014/59/EU) impone per la ricapitalizzazione precauzionale, cioè che non può essere usata per coprire perdite accertate o che è plausibile si verificheranno nel prossimo futuro, è "irrealistica ... [parché] i deficit [di capitale] derivanti da una revisione degli attivi sono perdite derivanti da una nuova valutazione delle attività, cioè di prestiti per i quali la revisione è più pessimistica sulla prospettiva di recupero." Su linee simili, Véron (2017, p. 10) nota che la condizione che le perdite siano 'improbabili' nel futuro prossimo è di difficile valutazione a causa dell'incertezza sulla qualità delle certificazioni pubbliche di bilancio e della non uniforme applicazione degli standard contabili nei paesi UE.

Figura 15 – Deviazione post-test di *NPL netti/TC* e *RG/TA* dalle medie USA e EU



Fonte: Bureau van Dijk, *Orbis Bank Focus*.

Dalla figura 15 emergono le debolezze residuali che interessano molte banche dopo l'aggiustamento e la ricapitalizzazione, anche con il solo riferimento alle meno rigorose medie europee. La curiosa irrilevanza di *RG/TA* rispetto al livello degli *NPL netti/TC* suggerisce che diverse banche con maggiori risorse interne da dedicare alla copertura del costo del rischio (quelle situate alla destra delle medie UE e USA in termini di *RG/TA*), hanno utilizzato le extra risorse in altre direzioni, un segno dell'assenza di vincoli corretti. Ancor più serio è che la maggior parte delle banche appaia con un difetto di risorse interne da dedicare a ulteriori aggiustamenti verso i migliori standard UE e USA.

Queste considerazioni ci portano alla questione alla quale è dedicate la prossima sezione, quella della vitalità di lungo termine delle banche, definita come la capacità di produzione di risorse interne sufficienti sia per l'ulteriore convergenza verso più sicuri standard

internazionali, sia per sostenere il finanziamento dello sviluppo economico del paese.

3. Test di vitalità

Quando fu deciso alcune decadi addietro che, con la privatizzazione e la liberalizzazione del settore bancario le banche dovessero pienamente divenire imprese come tutte le altre, a parte una regolamentazione e una vigilanza più intrusive, uno degli argomenti in favore del cambiamento fu quello di sottoporle alla disciplina di mercato, con ciò implicando che anche le banche devono passare il test di mercato di redditività e vitalità. Data l'opacità dei bilanci bancari, lo schema di regolamentazione prudenziale, che ha da allora sostituito i precedenti interventi strutturali, riconosce comunque che il controllo esercitato dal mercato (il terzo Pilastro di Basilea) richiede che la vigilanza attesti la vitalità di ogni singola banca verificandone la continua aderenza alle regole del primo Pilastro e ai requisiti ulteriori derivanti dal processo di revisione e valutazione (SREP, *Supervisory Review and Evaluation Process*) attuato dalla vigilanza in conformità al secondo Pilastro. Si tratta certamente di un compito arduo per i supervisori, ma questo è il sistema che è stato voluto, e le autorità di vigilanza dovrebbero essere dotate di appropriate risorse e metodologie.

Come chiariva già cinquant'anni fa Hyman Minsky (1967; 1975), l'esercizio di vitalità richiede un'impostazione proiettata nel futuro, nella quale le banche, al pari delle altre imprese, sono valutate per la loro capacità prospettica di generare e distribuire profitti. L'attenzione primaria della vigilanza dovrebbe quindi essere rivolta ad attestare questo tipo di vitalità. Il capitale esistente costituisce un ammortizzatore di breve periodo contro perdite inattese ma, anche se abbondante, può essere velocemente azzerato da una sequenza di perdite relativamente lunga. La vitalità di lungo periodo delle imprese dipende dalla loro capacità di generare nei periodi futuri *cash flow* netti positivi. In più, le banche devono rispettare i requisiti minimi di

capitale regolamentare, il che significa che devono generare risorse interne sufficienti ad accompagnare dinamicamente la crescita dell'economia. La redditività del capitale (ROE) misura la loro capacità potenziale di crescere ed è normalmente ripartita tra incremento dei mezzi propri e pagamento dei dividendi. Il livello del ROE dovrebbe quindi essere abbastanza elevato da permettere che la quota trattenuta serva alla crescita dell'economia. Questa dovrebbe perlomeno essere la fisiologia perseguita dai supervisori: le banche devono accompagnare la crescita economica e devono generare e trattenere risorse sufficienti per farlo. Il test di vitalità proposto in questa sezione si basa quindi su un valore obiettivo del ROE, cioè su un livello minimo di flussi di risorse interne.³⁶

Lo stress test sugli NPL svolto nella sezione precedente e il test di vitalità dovrebbero essere considerati congiuntamente e divenire il fulcro dell'azione di vigilanza nell'ambito del secondo Pilastro.

Il fine dello stress test era di controllare la vitalità delle banche italiane rispetto al peso degli NPL ereditato dalla crisi recente. Si è visto nelle sezioni 1 e 2 che le banche italiane non disponevano di risorse di stock e di flusso capaci di mantenere quel peso entro limiti accettabili. Da ciò la necessità di trattare il problema del retaggio degli NPL ricorrendo a risorse esterne. Si è proposto nella sezione 2 un aggiustamento sugli stock relativi agli NPL e alle riserve, aggiustamento che richiederebbe la ricapitalizzazione di un'ampia quota del sistema bancario e una flessibilità della vigilanza nel riconoscere un bonus di capitale. Dato che la metodologia del primo Pilastro, basata su metriche relative ai rischi *ex ante*, non sembra in

³⁶ Secondo le linee guida dell'EBA (2014, p. 40), l'attenzione primaria dello SREP è (o dovrebbe essere) la valutazione della vitalità del modello di business di una banca, definita come la capacità dell'istituzione di "generare rendimenti accettabili", misurati dal ROE e da altre metriche come il ROA o il rendimento del capitale aggiustato per il rischio (RAROC, *Risk-Adjusted Return On Capital*). Analogamente, quando la Commissione Europea decide se approvare la fattibilità degli aiuti di stato e il piano di ristrutturazione di una banca che necessita di supporto pubblico, un elemento chiave del suo giudizio è la valutazione della vitalità di lungo termine, che è raggiunta se la banca "è in grado di coprire tutti i suoi costi, incluso le svalutazioni e gli oneri finanziari, e di fornire un appropriato rendimento sul capitale proprio, considerando il profilo di rischio della banca" (Commissione Europea, 2015, p. 2, nostra traduzione).

grado, almeno non da sola, di impedire che rischi e NPL si accumulino, la vigilanza nell'ambito del secondo Pilastro dovrebbe comunque imporre alle banche di mantenere al di sotto di una data soglia la quota sul capitale dei prestiti netti, e più in generale degli strumenti di debito, deteriorati. Con le banche così vincolate sui rischi *ex ante* ed *ex post*, le critiche sulle metriche che, come il nostro test di vitalità, sono basate sul ROE perché non sensibili al rischio perdono rilievo.

La tabella 7 riporta il valore dei parametri di riferimento del test di vitalità qui proposto.³⁷ Si è scelto un livello inferiore del ROE obiettivo per le BCC e le BR dato il loro carattere mutualistico, che dovrebbe privilegiare il sostegno all'economia locale rispetto alla distribuzione dei profitti.

Tabella 7 – Parametri di riferimento (%)

	ROE obiettivo	<i>Leverage</i>	ROA obiettivo	Rettifiche/TA	RG/TA
BO	13,5	15	0,9	0,59	1,49
BCC	10,5	15	0,7	0,59	1,29
BR	10,5	15	0,7	0,59	1,29

Dato che, come abbiamo visto nella sezione precedente, il valore post-test di *NPL netti/TC* è per diverse banche più elevato dell'obiettivo finale del 26%, si aggiunge per ogni banca all'obiettivo *RG/TA* della tabella 7 un fattore specifico che rappresenta l'aggiunta

³⁷ Il livello del ROE obiettivo, al netto della tassazione, è la mediana delle risposte date all'ultimo *Risk Assessment Questionnaire* condotto dall'EBA (2017a). Si veda anche Constâncio (2017a). Il livello lordo è calcolato per un'aliquota di tassazione sui profitti del 25%. Il livello del *leverage* corrisponde alla media UE del 2016 per le banche nazionali. Il costo del rischio è la media storica italiana precrisi (0,48%), accresciuta del 22% per tener conto dell'aumento previsto dall'IFRS 9 (*International Financial Reporting Standard 9*) per le rettifiche, così come è stato stimato dalla maggior parte delle banche nel campione EBA (EBA, 2017b). I nostri esercizi, in particolare quello sulla vitalità, devono essere considerati più da una prospettiva metodologica che quantitativa. Possedendo informazioni più dettagliate, i supervisori potrebbero adattare i test alle condizioni specifiche di ciascuna banca.

percentuale di capitale necessaria ogni anno per convergere al 26% in cinque anni.³⁸

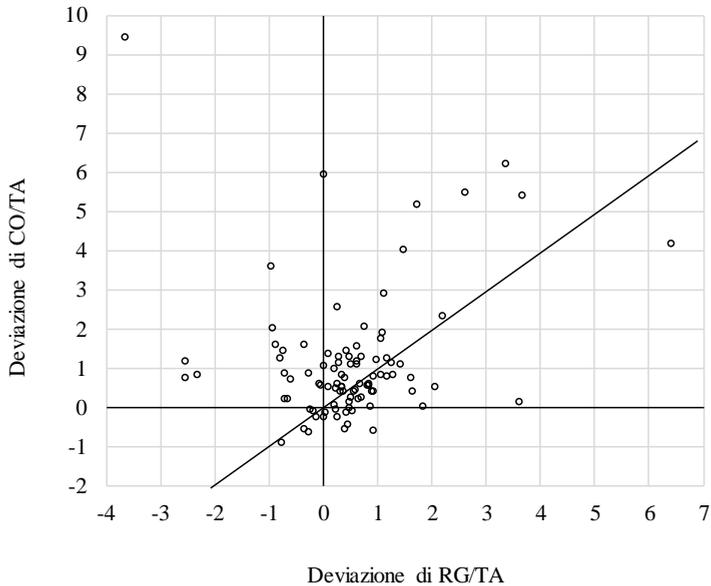
Esistono molti motivi per escludere che le banche possano tornare sui livelli pre-crisi di RG/TA . Anche ipotizzando uno scenario ottimistico di ripresa dell'economia italiana, pressioni concorrenziali peseranno sulla generazione del reddito, spingendo i margini a convergere verso i minori livelli della media UE (Weber, 2017). La vigilanza italiana e i banchieri concordano che è passato il tempo nel quale alti margini permettevano alle banche, grandi o piccole, di mantenersi redditizie con il costoso tradizionale modello di business (ABI, 2017; Visco, 2017). Con un certo ottimismo possiamo confrontare il valore obiettivo di RG/TA con quello raggiunto da ogni banca nel 2015, un livello in genere più elevato di quello raggiunto nel critico anno successivo. La pulizia dei bilanci dall'eccesso degli NPL dovrebbe aiutare in questo recupero di redditività. Come già la figura 13 suggeriva, anche in queste condizioni molte banche non rispetterebbero i livelli minimi di RG/TA della tabella 7. Come si è visto nella sezione 2, l'insufficienza di RG/TA è in genere dovuta all'elevato livello dei costi operativi unitari (CO/TA). Per valutare se una maggiore efficienza operativa potrebbe cambiare quei risultati, confrontiamo per ogni banca la deviazione del suo livello 2015 di RG/TA rispetto al suo valore obiettivo con la deviazione del valore 2016 di CO/TA dalla rispettiva media UE (1,44%), che assumiamo come livello che le banche italiane dovrebbero essere in grado di raggiungere.

Per le BO il risultato è mostrato nella figura 16.

Le banche che si situano al di sopra della retta a 45 gradi sono o possono divenire vitali perché dispongono di potenziali risparmi di costi unitari superiori al deficit di RG/TA . Per le banche che non hanno passato lo stress test sugli NPL, la vitalità esistente o potenziale costituisce la condizione necessaria per accedere alla ricapitalizzazione. Delle 26 BO in deficit di capitale, 14 non passano il test di vitalità. Spetterà alle autorità di vigilanza valutare la necessità

³⁸ Il periodo di cinque anni coincide non casualmente col periodo di grazia proposto per il bonus di capitale. Il calcolo del fattore addizionale è riportato nell'appendice 2.

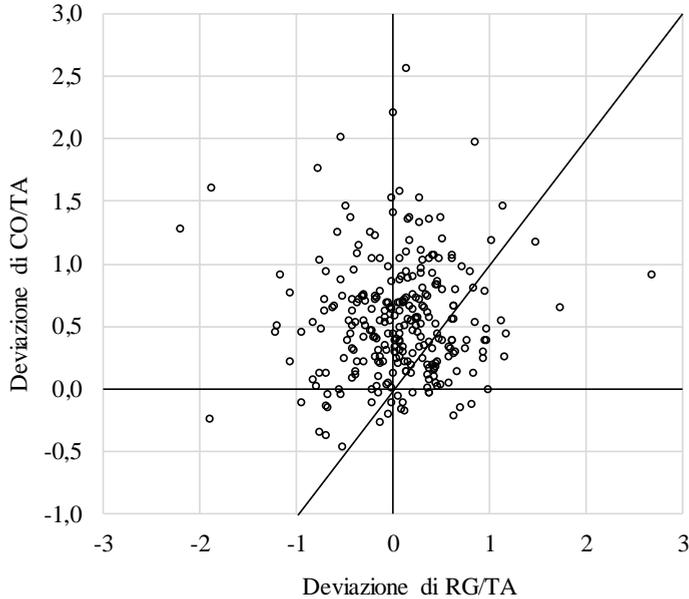
Figura 16 – Vitalità potenziale: BO



di risolverle o liquidarle, o se la specificità dei loro modelli di business giustifichi una deviazione dalle nostre medie. Altre 27 BO non passano comunque il test, alcune con piccoli deficit che potrebbero essere eliminati dato che il riferimento a una media non esclude limitati margini di tolleranza. In ogni caso, dato che 71 delle 94 banche del settore non rispetterebbero il più severo vincolo di RG/TA , risulta chiaramente confermato che il deficit di efficienza costituisce un fenomeno diffuso; non affrontare queste inefficienze significa mettere a repentaglio la vitalità di lungo termine dell'intero settore.

Il risultato del test di vitalità per le BCC è mostrato in figura 17.

Figura 17 – Vitalità potenziale: BCC



Delle 68 BCC che non passano il test, 20 sono in posizione critica in quanto necessiterebbero di ricapitalizzazione. Molte BCC non passano il test per pochi punti base. Nonostante la minore soglia di ROE, 162 delle 271 BCC non rispettano il vincolo minimo di RG/TA , mostrando che il deficit di efficienza è un fenomeno diffuso anche per questo settore.

Il risultato del test di vitalità per le BR è mostrato in figura 18. Sebbene, come si è visto nella sezione precedente, tutte le BR passino lo stress test sugli NPL, in gran parte grazie alla relativa buona performance del territorio di riferimento, rispetto agli altri due settori una più ampia quota di BR non passa il test di vitalità né rispetta il vincolo su RG/TA . Delle 45 banche del campione, 41 non rispettano il vincolo su RG/TA e 28 non passano il test di vitalità. I risultati dei tre settori sono sintetizzati nella tabella 8.

Figura 18 – Vitalità potenziale: Banche Raiffeisen

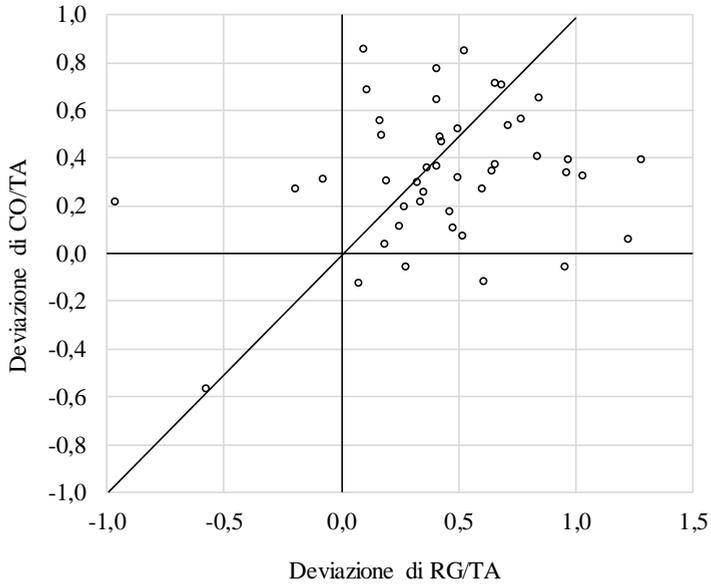


Tabella 8 – Risultati del test di vitalità

	BO	BCC	BR	Totale
Totale delle banche del settore	94	271	45	410
Banche che non rispettano il vincolo su <i>RG/TA</i>	71	162	41	274
Banche che non passano il test di vitalità	41	68	28	137
Banche che non passano il test di vitalità e necessitano di ricapitalizzazione	14	20	0	34

Figura 19 – Economie di scala: BO

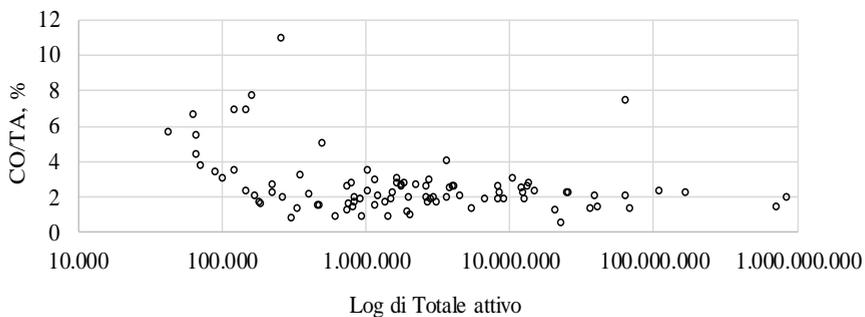


Figura 20 – Economie di scala: BCC

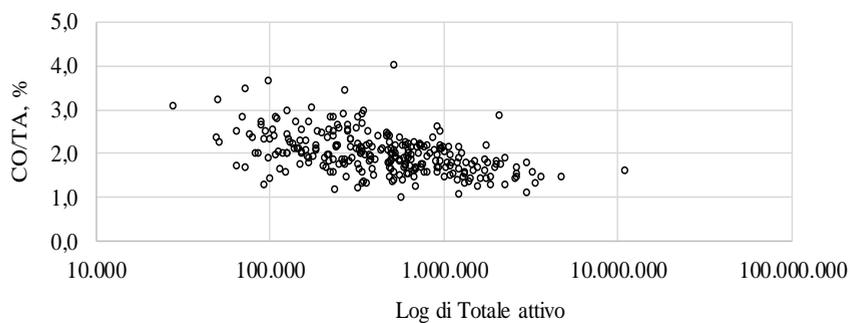
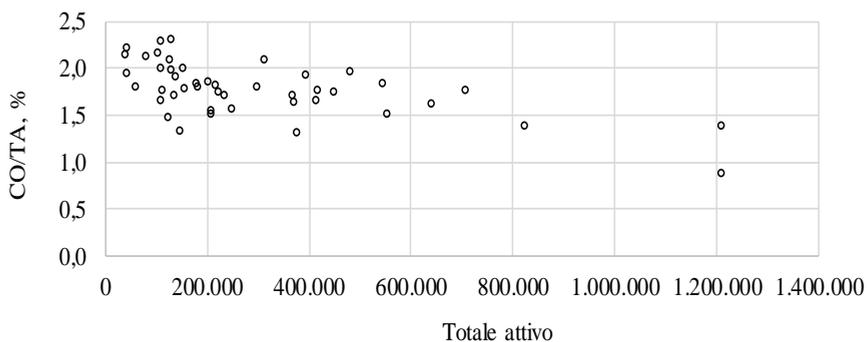


Figura 21 – Economie di scala: Banche Raiffeisen



Il sistema bancario italiano sta recentemente sperimentando una rinnovata spinta verso fusioni e acquisizioni, che è spesso spiegata dagli stessi attori con le opportunità fornite dalla maggiore dimensione per lo sfruttamento delle economie di scala. Le figure 19, 20 e 21, relative ai tre settori, mostrano l'esistenza di una significativa dispersione dei costi unitari per la maggior parte dei livelli dimensionali, il che rafforza la tesi utilizzata nel test di vitalità sull'esistenza di un ampio spazio per la riduzione delle inefficienze. Eliminando queste ultime, le economie di scala sostanzialmente scompaiono, come per le BO, o, per le banche di minore dimensione come in media le BCC e le BR, divengono molto meno pronunciate. Come si è argomentato nella sezione 1, la maggiore dimensione non aiuta ad aumentare RG/TA a meno che sia associata a più elevati investimenti in capitale umano e tecnologia.

Le figure 22 e 23 suggeriscono che, per le BCC e le BR, la maggiore dimensione derivante da fusioni e acquisizioni potrebbe però influire negativamente sul margine di intermediazione (Minter) per unità di attivo.

Oltre alle note difficoltà che le operazioni di fusione e acquisizione presentano per imbrigliare le eterogeneità culturali, operative e tecnologiche e i conflitti interni, le banche locali devono quindi prestare anche attenzione a non disperdere i legami speciali col territorio di riferimento, che indebolirebbe la loro specificità rispetto a banche concorrenti non locali.

Dato che un incremento significativo dei ricavi, in controtendenza con il recente avvicinamento alla più bassa media UE (sezione 1), non è realisticamente prevedibile, l'esercizio svolto mostra per un ampio numero di banche il ruolo critico dei costi operativi per il raggiungimento della loro vitalità di lungo termine. L'analisi disaggregata del settore bancario italiano chiarisce che il deficit globale di efficienza rispetto agli altri principali paesi UE (sezione 1)

Figura 22 – *Potenziale perdita di redditività da maggiore dimensione: BCC*

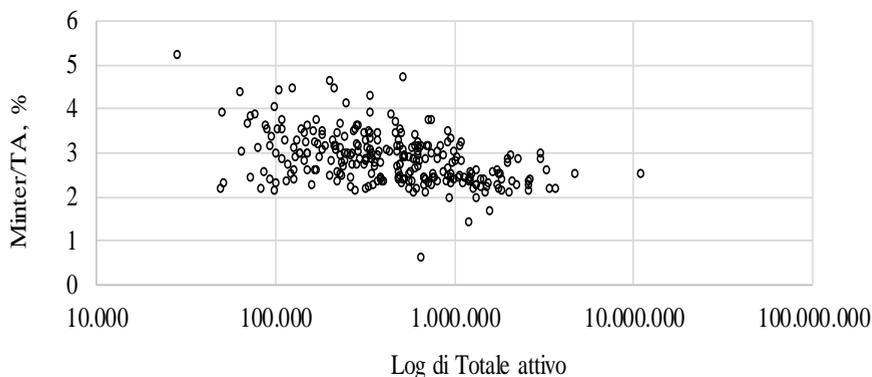
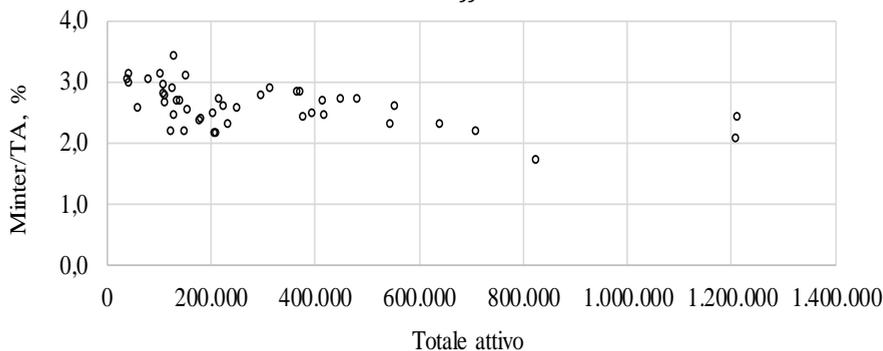


Figure 23 – *Potenziale perdita di redditività da maggiore dimensione: Banche Raiffeisen*



interessa un'ampia quota di banche di diversa tipologia istituzionale: un deficit che non può essere sanato solo ricorrendo a operazioni di fusione e acquisizione, specie al di sopra di un modesto livello dimensionale. I più elevati costi unitari delle banche italiane sono spesso imputati alla sproporzione tra il grado di bancarizzazione del paese (totale attivo/PIL nominale), che è più basso di altre economie avanzate, e il numero di banche, da qui l'uso del termine *overbanking*

(si veda ad esempio Pagano *et al.*, 2014). L'argomentazione si fonda ovviamente sull'assunto che esistano significative economie di scala. L'analisi precedente, che preferisce concentrarsi su RG/TA ,³⁹ suggerisce che nel caso delle banche locali le economie di scala risultanti da fusioni e acquisizioni potrebbero essere contrastate da perdite nei ricavi unitari, lasciando irrisolto il problema della vitalità. Per le banche di maggiore dimensione, le economie di scala risultano sostanzialmente assenti. Se i costi elevati risultano da inefficienze, dovremmo semmai parlare di difetto di efficienza da imputare a un eccesso di sportelli e occupati e di correlato mancato adeguamento tecnologico, invece che a un eccesso di banche.

4. Un'impostazione alternativa di regolamentazione e supervisione

Data la crescente pressione esercitata sui ricavi dalle nuove tecnologie e da nuovi attori, il deficit di vitalità derivante dall'esercizio precedente è destinato ad ampliarsi e a divenire più diffuso, quindi sistematicamente più gravoso. Poiché il problema non concerne solo il sistema bancario italiano,⁴⁰ le crescenti preoccupazioni sulla redditività delle banche europee sta spingendo le autorità di vigilanza dell'area a focalizzare lo SREP sulla vitalità dei modelli di business. Tuttavia, è del tutto ancora incerta l'ampiezza dei poteri effettivi attribuiti dalla regolamentazione esistente ai supervisori per imporre misure correttive a banche con problemi di vitalità di lungo termine. Ricadendo nel secondo Pilastro, tali interventi sono al momento lasciati al giudizio discrezionale della vigilanza. Di norma esso è esercitato prescrivendo dosi addizionali di capitale e limiti alla

³⁹ L'esempio degli USA è rivelatore poiché un più elevato RG/TA rispetto alla media UE è il risultato di più alti costi unitari più che compensati da maggiori ricavi unitari.

⁴⁰ L'insufficiente redditività discussa nella sezione 1 è stata confermata per le banche tedesche di medie e piccole dimensioni dai risultati di un recente stress test operato dalla loro vigilanza nazionale (Deutsche Bundesbank, 2017).

distribuzione dei profitti, ma solo se la banca opera, o ci si aspetti che operi, al di sotto dei requisiti regolamentari e di vigilanza.⁴¹

Nonostante il significativo aumento dei coefficienti di capitale derivante dalla progressiva implementazione di Basilea 3 e da una vigilanza più severa, la vulnerabilità bancaria dovuta alla bassa redditività continua infatti a rappresentare un motivo di preoccupazione per le autorità pubbliche e per i mercati (IMF, 2017a; EBA, 2016). A circa dieci anni dallo scoppio della crisi, le banche europee presentano ancora un forte divario negativo fra il ROE e il rendimento richiesto dal mercato, che, rendendo difficile aumentare il capitale, accresce il rischio di sottocapitalizzazione quando si verificano perdite inattese o in presenza di fasi recessive protratte. I più stringenti requisiti patrimoniali imposti dopo la crisi hanno ridotto la capacità delle banche di incrementare il ROE o con l'aumento del leverage o prendendo maggiori rischi nell'ambito dei margini di manovra lasciati dai coefficienti di ponderazione regolamentari. Nel contempo, il venir meno del supporto pubblico nella gestione delle crisi bancarie ha aumentato i rischi di instabilità sistemica derivanti da situazioni di fragilità idiosincratICA (Persaud, 2014; Avgouleas e Goodhart, 2015; Micossi *et al.*, 2016). In tale contesto, i problemi di stabilità finanziaria derivanti dalla bassa redditività delle banche rappresentano gli indesiderati effetti collaterali delle riforme regolamentari post-crisi.

Un'analisi coerente richiederebbe che la vigilanza considerasse la solvibilità come la capacità delle banche di generare flussi di cassa prospettici in misura sufficiente ad accumulare un robusto cuscinetto di sicurezza, ossia il capitale (Minsky, 1975). L'approccio prudenziale vigente rivela invece la sua impotenza di fronte al problema attuale della debole redditività delle banche. Se esse non sono in grado di generare adeguati profitti, maggiori requisiti di capitale tendono a peggiorare, anziché migliorare, la loro solvibilità di lungo periodo.⁴² L'obbligo di dotarsi di una capitalizzazione maggiore di quella che gli

⁴¹ Si veda ad esempio la *Raccomandazione* della BCE del 13 dicembre 2016 sulle politiche di distribuzione dei dividendi (BCE, 2016).

⁴² Una conclusione meno netta su questo punto emerge da Masera e Mazzoni (2016).

utili permettono di generare e di remunerare finisce per rendere non sostenibili i costi di tutte le possibili strategie volte sia a risolvere il problema del sovraccarico degli NPL, sia a consolidare la vitalità di lungo termine delle banche. È noto che proprio la bassa redditività incentiva le banche meno capitalizzate e/o più cariche di crediti deteriorati a utilizzare le flessibilità consentite dai principi contabili per non rivelare la reale qualità degli attivi, sottovalutando gli accantonamenti per rettifiche. In queste condizioni, gli stessi supervisori possono essere indotti ad accettare la sopravvalutazione degli attivi, e quindi del capitale, nella speranza che l'economia riprenda a crescere e che gli affidati ritornino a essere solvibili. Questi atteggiamenti tendono ad accentuarsi quando risulti difficile il ricorso al capitale esterno che sarebbe necessario per far fronte a un tempestivo riconoscimento delle perdite, specie da parte di banche già sottocapitalizzate (Hellwig, 2014; Bouvatier *et al.*, 2014; Aiyar *et al.*, 2015; Mesnard *et al.*, 2016). In presenza di un carico elevato di NPL, è molto probabile che strategie di 'negare e rinviare' si affermino come le soluzioni più accettabili del difficile puzzle derivante dall'interazione fra capitalizzazione e solvibilità.

Prendendo come dato l'impianto regolamentare esistente, l'unica sanzione praticabile per banche con deficit di vitalità di lungo termine potrebbe essere probabilmente una vigilanza più intrusiva, da proporzionare alla gravità del deficit. La cosiddetta "vigilanza rafforzata" è contemplata esplicitamente dalla regolamentazione UE per le banche il cui SREP indichi rischi significativi per il mantenimento della loro solidità finanziaria (Direttiva 2013/36/UE, art. 99, paragrafo 3).⁴³ È comunque difficile valutare la praticabilità di questa soluzione, la sua efficacia e i costi da essa derivanti per le banche e la vigilanza, specie quando i deficit di efficienza e redditività hanno carattere sistemico.

⁴³ Gli interventi di vigilanza rafforzata sono: a) un aumento nel numero o frequenza delle ispezioni; b) la presenza permanente delle autorità competenti presso gli enti; c) addizionali o più frequenti segnalazioni da parte degli enti; d) riesame supplementare o più frequente dei piani operativi, strategici e di business degli enti; e) controlli tematici per sorvegliare rischi specifici di possibile manifestazione.

Il suggerimento precedente di ampliare il potere discrezionale d'intervento della vigilanza sarebbe in accordo con le revisioni regolamentari inaugurate con Basilea 2 e accentuate dagli sviluppi più recenti, che, rafforzando il ruolo del secondo Pilastro, di fatto cambiano radicalmente il semplice disegno originale basato sulle regole. Si può discutere quanto positivi siano questi sviluppi alla luce degli insuccessi, seri e ripetuti, della vigilanza. La nostra opinione è che prima di incolpare i supervisor dovremmo incolpare il disegno regolamentare che resta focalizzato su requisiti di capitale basati su metriche di rischio discutibili e inefficaci, ma che ancor peggio non si pone la domanda cruciale da dove dovrebbe provenire il capitale. È come se le banche fossero considerate imprese sempre molto redditizie, che producono risorse interne sufficienti a soddisfare la proprietà e i requisiti correnti dettati dalla vigilanza, capaci di ottenere nuovo capitale dal mercato quando ve ne sia necessità, allo stesso tempo accumulando capitale per servire un'economia dinamica. Che non si tenga adeguatamente in conto la reale redditività bancaria, si rileva anche dagli elevati e crescenti costi imposti da una regolamentazione sempre più barocca. Sembra che si sia dimenticata la lezione sulla quale fu costruito il Glass-Steagall Act, ossia assicurare strutturalmente la redditività bancaria come base necessaria per la stabilità finanziaria. Ridurre la dimensione del settore bancario, come si prefigge il progetto UE sull'Unione dei mercati dei capitali, non rende il sistema finanziario più solido se rende meno redditizio il sistema bancario.

In alcune giurisdizioni, come negli USA, le banche si avvicinano alla condizione sopra ipotizzata. Come si è visto, questo non è chiaramente il caso dell'Europa, confermando che regole omogenee di capitalizzazione non calzano ugualmente sistemi strutturalmente eterogenei. Quanto precede dovrebbe fornire ragioni a sufficienza per un ripensamento generale e radicale dell'impianto regolamentare.

La nostra proposta di focalizzare la regolamentazione sulla vitalità delle banche può essere illustrata a partire dalla seguente identità:

$$\frac{RG}{TA} \equiv \frac{CR}{TA} + \frac{g_k}{RR \cdot L} \quad (1)$$

dove CR è il costo del rischio, g_k il tasso di crescita del capitale da risorse interne, RR la proporzione dei profitti non distribuiti, L il *leverage* e il secondo termine a destra dell'equazione rappresenta il ROA.

Poiché la crescita del capitale necessaria per accompagnare la dinamica dell'economia viene a buon senso da risorse interne, il risultato di gestione per unità di attivo deve coprire i costi unitari del rischio, il pagamento dei dividendi e, dati i limiti regolamentari sul *leverage*, il tasso di crescita del capitale, che, dato L , è pari al tasso di crescita dell'attivo totale.

Riconoscendo la natura e il ruolo specifici dell'attività di banca commerciale, dovremmo scinderla dalle altre tipologie di attività bancaria, ad esempio tenendole separate all'interno di un conglomerato bancario come propose molti anni fa Minsky (1995; vedi anche Kregel, 2014) e come è stato più recentemente riproposto nella forma di *ring fencing* (ICB, 2011). La logica della separazione è volta ad applicare i requisiti regolamentari alla banca commerciale in maniera indipendente dal resto del gruppo. In queste condizioni si potrebbe adottare l'identità precedente come fondamento di un impianto regolamentare alternativo per l'attività di banca commerciale.⁴⁴

La regolamentazione dovrebbe in primo luogo abbandonare i costosi e inefficaci requisiti di capitale sensibili al rischio in favore della fissazione di un limite superiore a una semplice misura di *leverage*. Smantellare la costosa architettura di Basilea basata sulla misura dei rischi aiuterebbe anche non poco ad accrescere RG/TA .⁴⁵ Data un'approssimata proporzionalità tra il tasso di crescita del PIL nominale e il tasso di crescita del totale attivo bancario, la regolamentazione dovrebbe in primo luogo garantire un valore di g_k

⁴⁴ Per una discussione più ampia dei principi che ispirano la proposta si veda Tonveronachi (2016).

⁴⁵ A causa dei rilevanti costi fissi derivanti dalle procedure di supervisione, ciò beneficerebbe in particolare le banche di minori dimensioni.

in linea con lo sviluppo dell'economia. Questo avverrebbe, come proposto da Minsky, tramite l'intervento dei supervisori sulla quota dei profitti distribuibili. Una banca che non accettasse di svolgere la funzione sociale di servire la crescita economica, non accettando quel vincolo, non giustificherebbe le implicite ed esplicite garanzie pubbliche di cui gode, incluso l'accesso alla liquidità della banca centrale, e dovrebbe quindi essere formalmente esclusa da esse.

La vigilanza dovrebbe anche operare uno scrutinio accurato sulla politica delle rettifiche e imporre un tetto al rapporto tra gli NPL netti e il capitale totale. Ciò richiederebbe l'adozione di un trattamento degli NPL chiaro e semplice, come quello adottato negli USA che impone la cancellazione dal bilancio dopo sei mesi dei prestiti irrecuperabili. La nostra opinione è che questo tetto costituirebbe un deterrente contro l'eccessiva presa di rischi molto più potente delle regole attuali. La critica basata sulle distorsioni agli incentivi derivanti da obiettivi non sensibili al rischio, come i nostri *RG/TA* e *leverage*, verrebbero fortemente mitigati da queste misure.

Tornando ai risultati del test di vitalità, l'impianto regolamentare ora proposto lascerebbe le banche che falliscono il test libere di rifiutare una profonda ristrutturazione e il vincolo sulla distribuzione dei profitti, cioè libere di rifiutare il ritorno alla capacità di espandere i prestiti all'economia, ma a costo della rinuncia alla rete di garanzia pubblica.

5. Conclusioni

La proposta che presentiamo in questo studio per porre rimedio alle principali vulnerabilità del sistema bancario italiano riguarda sia la soluzione dell'enorme retaggio di crediti deteriorati sia, e soprattutto, le condizioni necessarie per assicurare la vitalità di lungo termine delle banche.

L'attenzione dei commentatori, degli studiosi e delle autorità si è prevalentemente concentrata sul primo profilo, ossia su come ridurre rapidamente il carico degli NPL.

Sulla necessità di misure radicali per risolvere questo problema esiste ormai un consolidato consenso, dato che è illusorio sperare che la soluzione possa venire spontaneamente dalla crescita del PIL nominale del paese (Jobst *et al.*, 2016; Mohaddes *et al.*, 2017). Le proposte relative al sistema bancario italiano condividono anche, più o meno esplicitamente, la convinzione che una soluzione tempestiva di questo retaggio della crisi si scontri con le esitazioni delle autorità di vigilanza italiane, che non vedono con favore interventi radicali temendone i possibili impatti di instabilità sistemica. In ogni caso, anche se le autorità dell'Unione (Consiglio Europeo e Consiglio dell'Unione Europea, 2017; Commissione Europea, 2017) hanno recentemente riconosciuto che il problema dei crediti deteriorati delle banche deve essere affrontato in una prospettiva europea, la tradizionale ostilità verso qualsiasi forma di mutualizzazione delle perdite implica, in ultima analisi, che i relativi costi debbano essere sostenuti a livello del singolo stato membro.

La logica su cui si basano tutte le principali proposte sul problema degli NPL è che per ripulire rapidamente i bilanci bancari siano necessari interventi pubblici finalizzati a favorire la cessione al mercato di questi attivi deteriorati. La stessa BCE sembra essersi recentemente allineata a questo orientamento (Constâncio, 2017b), mentre la sua posizione era prima tendenzialmente in accordo con quella della Banca d'Italia (Visco, 2016), come emergeva dalle parole di Draghi (2016) secondo cui "risolvere efficacemente il problema degli NPL richiede anni. Non è una questione che possa essere affrontata in modo affrettato e risolta in tempi brevi". Le soluzioni di mercato si basano, come noto, o sull'istituzione di *bad bank* di sistema (Asset Management Company, AMC) o sulla creazione di veicoli esterni per la cartolarizzazione degli NPL. Le autorità italiane hanno optato per la seconda soluzione,⁴⁶ dopo aver accantonato il progetto

⁴⁶ Nell'ambito dello schema denominato "Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze" (GACS), i veicoli possono comprare una garanzia pubblica sulle *tranche senior* emesse a fronte delle sofferenze acquistate dalle banche. Dato che le commissioni pagate per la GACS dovrebbero coprire integralmente i costi attesi, la garanzia pubblica non ha la natura di aiuto di stato. Tuttavia, almeno finora, gli

di *bad bank* di sistema per evitare i vincoli derivanti dalle regole europee sugli aiuti di stato.⁴⁷ Soprattutto su impulso della proposta presentata dal Presidente dell’Autorità Bancaria Europea (Enria, 2017a e 2017b; cfr. anche Haben e Quagliarello, 2017),⁴⁸ la maggioranza delle proposte è invece orientata in favore del modello della AMC, di dimensione nazionale o prevalentemente europea (Avgouleas e Goodhart, 2017). Funzione primaria della AMC sarebbe quella di favorire la cessione degli NPL a un prezzo il più possibile prossimo al loro valore di bilancio, ma definito, al tempo stesso, secondo criteri compatibili con la disciplina europea sugli aiuti di stato. Questo consentirebbe, da un lato, di contenere l’entità delle perdite a carico delle banche e, dall’altro, di limitare gli interventi pubblici di ricapitalizzazione.

A differenza dell’orientamento prevalente, la nostra opinione è che la soluzione del sovraccarico degli NPL non debba necessariamente passare per un loro rapido trasferimento sul mercato. La vendita degli NPL resta ovviamente un’opzione gestionale, che tuttavia, come giustamente sostiene la Banca d’Italia, dovrebbe essere lasciata alla libera scelta degli amministratori; vendite forzate degli NPL “conducono, di fatto, ad un trasferimento di risorse dalle banche italiane a pochi investitori specializzati” (Banca d’Italia, 2017b, p. 14). La prospettiva della vigilanza dovrebbe essere, ovviamente, quella di superare le vulnerabilità derivanti dallo spaventoso livello dei crediti deteriorati netti in rapporto ai mezzi propri che caratterizza oggi molte banche italiane. Vendere gli NPL ad un valore con ampio

incentivi per le banche ad avvalersi dello schema GACS sono stati relativamente modesti, poiché il prezzo di trasferimento comprensivo della garanzia pubblica non sembra tale da ridurre in misura apprezzabile il differenziale rispetto al valore di bilancio (Garrido *et al.*, 2016). Per una proposta in linea con questo approccio si veda Bruno *et al.* (2017).

⁴⁷ Cfr. ad esempio, Banca d’Italia (2017b, p. 13).

⁴⁸ Sulla proposta di Enria, la Banca d’Italia ha espresso riserve: “siamo ancora convinti che sarebbe una misura potenzialmente utile, a condizione che il prezzo di trasferimento degli attivi non sia distante dal loro reale valore economico, che l’adesione allo schema da parte degli intermediari avvenga su base volontaria, che le caratteristiche dei piani di ristrutturazione delle banche partecipanti siano ben definite *ex ante*” (Banca d’Italia, 2017b, p. 13).

sconto rispetto a quello di bilancio comporterebbe effetti negativi sul patrimonio, lasciando quindi sostanzialmente irrisolto il problema. A nostro parere, usare risorse pubbliche per ridurre questo sconto è un'opzione inefficiente dal punto di vista sistemico.

Focalizzarsi, inoltre, sul carico degli NPL e guardare al problema in termini aggregati significa non tener conto delle cause che, per molte banche, oltre alla crisi recente, sono responsabili della dinamica del rapporto *NPL netti/TC*. In altre parole, si trascura il fatto che, anche se ripulite dell'eccesso di crediti deteriorati, varie banche rimarrebbero comunque fragili a fronte di possibili futuri scenari negativi. I dati aggregati presentati nella sezione 1 suggeriscono che il peso degli NPL del sistema bancario italiano è strutturalmente deviante rispetto alla media europea e degli altri principali paesi, a causa di insufficienti stock e flussi di risorse in rapporto ai profili di rischio specifici dell'economia italiana.

Proprio per chiarire se i valori aggregati dipendano da pochi casi specifici o riflettano invece una realtà di dimensioni sistemiche, abbiamo costruito una base dati sui bilanci consolidati di un campione rappresentativo di istituti nazionali, gruppi bancari e banche individuali. Allo scopo di verificare se la soluzione dell'eredità rappresentata dai crediti deteriorati lasci comunque irrisolte ulteriori vulnerabilità, applichiamo a ciascuna banca del campione uno stress test sugli NPL integrato da un test di vitalità, basato sulla valutazione prospettica dei flussi di risorse interne. Ovviamente, tali esercizi hanno più il significato di una proposta di metodo che non l'ambizione di una precisa valutazione quantitativa: disponendo di informazioni molto più analitiche, le autorità di vigilanza potrebbero adeguare i test alle condizioni specifiche di ciascuna banca.

L'esercizio di stress test sugli NPL, alternativo a quelli tradizionali basati su incerti scenari avversi, assume che l'autorità di vigilanza sia dotata del potere di imporre la cancellazione dei crediti deteriorati in eccesso rispetto un valore obiettivo, ma anche di consentire una parziale e temporanea riduzione dei requisiti di capitale come anticipazione dei futuri guadagni per recuperi, secondo una aliquota largamente prudenziale. L'esercizio consente di calcolare l'impatto

della pulizia dei bilanci sui *capital ratios*, utilizzando come fattori di aggiustamento le medie europee dell'*NPL ratio* e del rapporto di copertura.

Il risultato dell'esercizio è che 78 banche non passano lo stress test, di cui 52 sono BCC; tutte le banche Raiffeisen lo superano. La distinzione fra categorie giuridiche è rilevante, dato che, alla luce della recente riforma che obbliga alla costituzione dei gruppi bancari cooperativi, il 'contratto di coesione' permette trasferimenti interni di capitale. In base ai nostri calcoli, la riserva di capitale in eccesso del comparto delle BCC è largamente sufficiente a coprire gli obblighi di ricapitalizzazione derivanti dal nostro stress test. Rimangono deficitarie 26 banche ordinarie, il cui deficit di capitale ammonterebbe a circa 10 miliardi di euro. Le autorità dovrebbero autorizzare la ricapitalizzazione precauzionale solo se tali banche superino il test di vitalità.

Il significato del test di vitalità va tuttavia al di là di un mero complemento allo stress test sugli NPL. Esso è servito a verificare quanto rilevanti siano i profili di fragilità delle banche italiane che permarranno irrisolti anche se il miglioramento della congiuntura, le riforme regolamentari e i possibili interventi pubblici consentissero una progressiva riduzione del carico degli NPL. Abbiamo quindi applicato il test di vitalità a tutte le banche del nostro campione, e non solo a quelle che non hanno passato lo stress test sugli NPL.

Definiamo la vitalità di lungo termine delle banche come la loro capacità di generare un risultato di gestione unitario (*RG/TA*) coerente con un ROE obiettivo, stimato come quel livello minimo necessario alle diverse categorie di banche per accompagnare la crescita dell'economia e mantenere nel contempo livelli di capitalizzazione adeguati. Questi ultimi tengono conto non solo delle soglie regolamentari, ma anche della necessità di far convergere il rapporto *NPL netti/TC* almeno sulla media europea. Il test di vitalità consiste, in sintesi, nel verificare se gli eventuali divari negativi del *RG/TA* registrati da ciascuna banca rispetto al valore obiettivo possano essere bilanciati mediante un possibile risparmio di costi operativi unitari in eccesso rispetto al valore medio europeo.

Per l'intero campione di 410 banche, 274 registrano un valore del *RG/TA* inferiore al valore obiettivo e 137 non passano il test di vitalità, evidenziando quanto sia diffuso il problema dell'eccesso di costi. In base ai nostri dati, molto contenuti sarebbero i vantaggi di costo derivanti da possibili economie di scala, dato che il problema principale sono le inefficienze legate verosimilmente a un modello di business e tecnologico che conduce a un eccesso di dipendenti e sportelli.

Il problema che quindi ci siamo posti a conclusione del test di vitalità è se, per le banche in regola con i requisiti di capitale, ma prive delle condizioni di vitalità di lungo termine, la regolamentazione vigente attribuisca alla vigilanza poteri adeguati di intervento, o se invece il problema della vitalità resti in ultima analisi affidato alla competenza e alla buona volontà dei banchieri. Dato l'assetto regolamentare vigente, a nostro giudizio anche i poteri di intervento basati sulla cosiddetta "vigilanza rafforzata" sono di incerta efficacia ed efficienza in presenza di vulnerabilità sistemica, non ultimo per i costi di sistema ad essi associati.

In sintesi, le principali conclusioni del nostro lavoro sono le seguenti. Limitarsi a risolvere il problema dei crediti deteriorati, come oggi si tende a suggerire, non è sufficiente a superare le vulnerabilità strutturali delle banche italiane, derivanti dalle vaste inefficienze dei loro modelli di business. È necessario un cambiamento dell'impianto regolamentare e di vigilanza. Un primo, non rivoluzionario cambiamento sarebbe quello di sollevare le banche dall'eccesso di costi regolamentari e di proteggerle da forme di indebita concorrenza. Entro gli ampi margini di discrezionalità del secondo Pilastro, le autorità di vigilanza dovrebbero focalizzare i loro controlli e i loro interventi sulle condizioni di vitalità di lungo termine, piuttosto che su qualche punto in più dei requisiti di capitale. Un cambiamento più radicale dovrebbe partire dal ricordare che le banche svolgono un fondamentale ruolo sociale per il finanziamento dell'economia e richiederebbe di smantellare l'impianto di Basilea in favore di uno schema più semplice basato sulla vitalità delle banche, sul potere delle autorità di vigilanza di limitare la distribuzione degli utili, su limiti

fissati *ex-post* al peso degli attivi deteriorati e sull'esclusione da ogni rete di sicurezza pubblica di tutte le banche che rispondano all'assenza di condizioni di vitalità di lungo periodo rifiutando i vincoli sulla distribuzione dei dividendi e le profonde ristrutturazioni necessarie per svolgere la loro funzione sociale.

Appendice 1 – Stress test e calcolo del deficit di capitale

La tabella A1 presenta l'obiettivo finale, i fattori di aggiustamento, le ipotesi e i vincoli regolamentari utilizzati nell'esercizio di stress test.

Tabella A1 – Esercizio di stress test, valori percentuali

	Obiettivo finale	Fattori di aggiustamento	Ipotesi	Vincoli regolamentari
<i>NPL ratio</i>		4,5		
Tasso di copertura		44		
Eccesso di NPL lordi stralciati			75	
Eccesso di NPL lordi per bonus di capitale			25	
Ponderazione media per il rischio degli NPL netti			100	
<i>CET1 ratio</i>				6,5
<i>Tier 1 ratio</i>				8
<i>TC ratio</i>				10
NPL netti/TC	≤ 26			

La procedura formale dello stress test sugli NPL si svolge in base ai seguenti passaggi:

Nuovi NPL lordi = Prestiti lordi attuali * 0,045

Nuove riserve (per svalutazione crediti) = Nuovi NPL lordi * 0,44

Nuovi NPL netti = Nuovi NPL lordi – Nuove riserve

Riserve in eccesso = Riserve attuali – Nuovi NPL lordi * 0,44

Perdita = Variazione degli NPL lordi – Riserve in eccesso

Nuovo RWA = RWA attuale – Nuovi NPL netti

Nuovo CET1 = CET1 attuale – Perdita

Nuovo Tier 1 = Tier 1 attuale – Perdita

Nuovo Capitale totale (TC) = TC attuale – Perdita

Nuovi *capital ratios* = Nuovo Capitale/Nuovo RWA

Bonus di capitale = 0,25 * Variazione degli NPL lordi

Nuovi *capital ratios* comprensivi del bonus di capitale = Nuovi *capital ratios* + Bonus di capitale/Nuovo RWA

Deficit di capitalizzazione = Vincoli regolamentari – nuovi *capital ratios* comprensivi del bonus

Deficit di capitale = Deficit di capitalizzazione * Nuovo RWA

Appendice 2 – Fattore di aggiustamento per la convergenza del rapporto *NPL netti/TC*

Il valore obiettivo di *RG/TA* del test di vitalità include un fattore *F* specifico a ogni banca che rappresenta l'eventuale aggiunta percentuale di capitale necessaria ogni anno per far convergere in cinque anni il rapporto *NPL netti/TC* al 26%. In termini formali:

$$(\text{Net NPL})/TC = X \quad (\text{A2.1})$$

dove *X* è il valore post-test di *NPL netti/TC*. Per un dato livello, *K*, di *NPL netti*:

$$TC = K/X \quad (\text{A2.2})$$

l'obiettivo del 26% implica che il nuovo valore del capitale totale è pari a:

$$TC' = K/0,26 \quad (\text{A2.3})$$

dalle A2.2 e A2.3 si ottiene:

$$TC'/TC = X/0,26 \quad (\text{A2.4})$$

quindi, la necessaria variazione percentuale del capitale totale è pari a:

$$\Delta TC/TC = 100 * (X - 0,26)/0,26 \quad (\text{A2.5})$$

F è uguale a un quinto di $\Delta TC/TC$.

BIBLIOGRAFIA

- Associazione Bancaria Italiana (ABI) (2017), "La ristrutturazione delle banche europee", estratto dal *Rapporto ABI 2016 sul Mercato del Lavoro nell'Industria Finanziaria*, 20 marzo, Roma: ABI. Disponibile alla URL: https://www.abi.it/DOC_Lavoro/Rapporti-statistiche/Mercato-del-lavoro/Rapporto-sulmercatodel-lavoro/Rapporto-sul-mercato-del-lavoro/02-La%20ristrutturazione%20delle%20banche%20europee%20-%20Estratto%20Rapporto%202016.pdf
- Aiyar S., Bergthaler W., Garrido J.M., Ilyina A., Jobst A., Kang K., Kovtun D., Liu Y., Monaghan D., Moretti M. (2015), "A Strategy for Resolving Europe's Problem Loans", *IMF Staff Discussion Note*, n. SDN/15/19, Washington (DC): Fondo Monetario Internazionale. Disponibile alla URL: http://www.imf.org/~/media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/sdn/2015/_sdn1519.ashx.
- Aiyar S., Banerji A., Berkmen P., Bluedorn J., Kang K., Lin H., Jobst A., John J., Saksonovs S., Wu T., Kinda T., Monaghan D., Moretti M., Portier J., Bergthaler W., Garrido J., Liu Y., Barkbu B., Schoelermann H. (2016), "Policy Options for Tackling Non-Performing Loans in the Euro Area", *Euro Area Policy. Selected Issues*, Country Report n. 15/205, pp. 57-73, Washington (DC): Fondo Monetario Internazionale.
- Albertazzi U., Notarpietro A., Siviero S. (2016), "An Inquiry of the Determinants of the Profitability of Italian Banks", *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, n. 364, Roma: Banca d'Italia.
- Angeloni I. (2016), "Osservazioni introduttive", in Senato della Repubblica italiana (ed.), *Indagine conoscitiva sulle condizioni del sistema bancario e finanziario italiano e sulla tutela del risparmio, anche con riferimento alla vigilanza, alla risoluzione delle crisi e alla garanzia dei depositi europei*, 3 maggio, Roma: Senato della Repubblica italiana. Disponibile alla URL: https://www.senato.it/application/xmanager/projects/leg17/attachments/documento_evento_procedura_commissione/files/000/003/858/CONSIGLIO_DI_VIGILANZA_BCE.pdf
- Avgouleas E., Goodhart C. (2015), "Critical Reflections on Bank Bail-Ins", *Journal of Financial Regulation*, vol. 1 n. 1, pp. 3-29.
- Avgouleas E., Goodhart C. (2017), "Utilizing AMCs to Tackle Eurozone's Legacy Non-Performing Loans", *European Economy*, n. 1, pp. 97-112.
- Banca Centrale Europea (BCE) (2016), *Raccomandazione della Banca Centrale Europea del 13 dicembre 2016 sulle politiche di distribuzione dei dividendi*, BCE/2016/44, Francoforte sul Meno: Banca Centrale Europea. Disponibile alla URL: https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/letterstobanks/shared/pdf/2016/dividend_distribution_2016.it.pdf?e03bd17c31433408bfe88779d9a5db18
- Banca Centrale Europea (BCE) (2017a), *Stocktake of National Supervisory Practices and Legal Frameworks Related to NPLs*, giugno, Francoforte sul Meno: Banca Centrale Europea. Disponibile alla URL: https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.stock_taking2017.en.pdf.
- Banca Centrale Europea (BCE) (2017b), *Addendum alle linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorate (NPL): livelli minimi di accantonamento prudenziale*

- per le esposizioni deteriorate*, ottobre, Francoforte sul Meno: Banca Centrale Europea. Disponibile alla URL: https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/npl2/ssm.npl_addendum_draft_201710.it.pdf.
- Banca d'Italia (2016), *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 1, aprile, Roma: Banca d'Italia. Disponibile alla URL: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2016-1/RSF-1-2016.pdf>.
- Banca d'Italia (2017a), *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 1, aprile, Roma: Banca d'Italia. Disponibile alla URL: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2017-1/RSF-1-2017.pdf>.
- Banca d'Italia (2017b), *Considerazioni finali del Governatore. Relazione Annuale anno 2016*, 31 maggio, Roma: Banca d'Italia. Disponibile alla URL: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integrov2017/cf_2016.pdf.
- Banca d'Italia (2017c), *Relazione Annuale anno 2016*, 31 maggio, Roma: Banca d'Italia. Disponibile alla URL: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relazione-annuale/2016/rel_2016.pdf.
- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) (2012), *Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria*, settembre, Basilea: Banca per i Regolamenti Internazionali. Disponibile alla URL: https://www.bis.org/publ/bcbs230_it.pdf.
- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) (2017), *Prudential Treatment of Problem Assets-Definitions of Non-Performing Exposures and Forbearance*, aprile, Basilea: Banca per i Regolamenti Internazionali. Disponibile alla URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d403.pdf>.
- Beck T. (2017), "The European Banking Union at Three: A Toddler with Tantrums", *vox-eu*, 4 luglio. Disponibile alla URL: <http://voxeu.org/article/european-banking-union-three>.
- Bouvatier V., Lepetit L., Strobel F. (2014), "Bank Income Smoothing, Ownership Concentration and the Regulatory Environment", *Journal of Banking and Finance*, vol. 41, pp. 253-270.
- Bruno B., Lusignani G., Onado M. (2017), "Why We Need to Breach the Taboos on European banks' Non-Performing Loans", *European Economy*, n. 1, pp. 113-124.
- Ciocca P. (2005), *The Italian Financial System Remodelled*, Basingstoke (UK): Palgrave Macmillan.
- Commissione Europea (2015), "State Aid to European Banks: Returning to Viability", *Competition State aid brief*, n. 2015-01, Bruxelles: Commissione Europea. Disponibile alla URL: ec.europa.eu/competition/publications/csb/csb2015_001_en.pdf.
- Commissione Europea (2016), "Aid in the Context of the Financial and Economic Crisis", *State Aid Scoreboard 2016*, Bruxelles: Commissione Europea. Disponibile alla URL: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/scoreboard/.
- Commissione Europea (2017), *Development of Secondary Markets for Non-Performing Loans and Distressed Assets and Protection of Secured Creditors from Borrowers' Default*, Consultation Document, Bruxelles: Commissione Europea. Disponibile alla URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2017-non-performing-loans-consultation-document_en.pdf
- Consiglio Europeo e Consiglio dell'Unione Europea (2017), "Conclusioni del Consiglio sul piano di azione per affrontare la questione dei crediti deteriorati in Europa",

- Comunicato stampa*, 11 luglio. Disponibile alla URL: <http://www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2017/07/11/conclusions-non-performing-loans/pdf>
- Constâncio V. (2016), "Challenges for the European Banking Industry", intervento alla conferenza *European Banking Industry: What's Next?*, organizzato dalla Università di Navarra, Madrid, 7 luglio. Disponibile alla URL: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160707_1.en.html
- Constâncio V. (2017a), "Challenges Faced by European Banking Sector", intervento alla conferenza *Risk & Supervision*, organizzata dall'Associazione Bancaria Italiana, Roma, 14 giugno. Disponibile alla URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/ecb.sp170614.en.html>
- Constâncio V. (2017b), "Resolving Europe's NPL Burden: Challenges and Benefits", intervento all'evento *Tackling Europe's Non-Performing Loan Crisis: Restructuring Debt, Reviving Growth*, organizzato da Bruegel, Bruxelles, 3 febbraio. Disponibile alla URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/sp170203.en.html>
- Consiglio dell'Unione Europea (2017), *Report of the FSC Subgroup on Non-Performing Loans*, 31 maggio, Bruxelles: Consiglio dell'Unione Europea. Disponibile alla URL: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9854-2017-INIT/en/pdf>
- Deutsche Bundesbank (2017), "Results of the 2017 Low-Interest-Rate Survey", *comunicato stampa*, 30 agosto. Disponibile alla URL: http://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Pressemitteilungen/BBK/2017/2017_08_30_joint_press_release.html
- Dombret A. (2017a), "Failing or Likely to Fail? Putting the European Banking Union to the Test", intervento alla Deutsche Bundesbank's University of Applied Sciences, 21 agosto, Hachenburg. Disponibile alla URL: http://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Reden/2017/2017_08_21_dombret.html
- Dombret A. (2017b), "Germany's Banks – The Moment of Truth for Decision-Makers", 21 settembre. Disponibile alla URL: http://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Reden/2017/2017_09_21_dombret.html
- Draghi M. (2016), "Introductory Statement to the Press Conference (with Q&A)", *ECB Press Conferences*, 21 gennaio, Francoforte sul Meno: Banca Centrale Europea. Disponibile alla URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2016/html/is160121.en.html>
- Enria A. (2017a), "The EU Banking Sector – Risks and Recovery. A Single Market Perspective", Luxembourg: European Stability Mechanism, 30 gennaio. Disponibile alla URL: <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1735921/The+EU+banking+sector+-+risks+and+recovery.pdf>
- Enria A. (2017b), "Where There Is a Will, There Is a Way: Completing the Repair of the Banking Sector in Europe", intervento alla *CIRSF Annual International Conference 2017*, 1 luglio, Lisbona. Disponibile alla URL: <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1863663/Andrea+Enria%27s+speech+at+the+CIRSF+Annual+International+Conference+2017.pdf>
- European Banking Authority (EBA) (2014), *Guidelines on Common Procedures and Methodologies for the Supervisory Review and Evaluation Process (SREP)*, EBA/GL/2014/13, 19 dicembre, Londra: European Banking Authority.

- Disponibile alla URL: <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/935249/EBA-GL-2014-13+%28Guidelines+on+SREP+methodologies+and+processes%29.pdf>.
- European Banking Authority (EBA) (2016), *Risk Assessment of the European Banking System*, dicembre, Luxembourg: Publication Office of the European Union. Disponibile alla URL: http://www.eba.europa.eu/documents/10180/1315397/EBA+Risk+Assessment+Report_December+2016.pdf.
- European Banking Authority (EBA) (2017a), *Risk Assessment Questionnaire (RAQ) – Summary of Results*, giugno, Londra: European Banking Authority. Disponibile alla URL: <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1898284/Risk+Assessment+Questionnaire+-+June+2017.pdf>.
- European Banking Authority (EBA) (2017b), *EBA Report on Results from the Second EBA Impact Assessment of IFRS 9*, 13 luglio, Londra: European Banking Authority. Disponibile alla URL: <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1720738/EBA+Report+on+results+from+the+2nd+EBA+IFRS9+IA.pdf>.
- European Banking Authority (EBA) (2017c), *Risk Dashboard. Data as of Q4 2016*, aprile, Londra: European Banking Authority. Disponibile alla URL: <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1804996/EBA+Dashboard+-+Q4+2016.pdf/74c92eb4-3083-47fc-bd5d-6a8ac64e8393>.
- European Systemic Risk Board (ESRB) (2016), *Macprudential Policy Issues arising from Low Interest Rates and Structural Changes in the EU Financial System*, Report, novembre, Francoforte sul Meno: Banca Centrale Europea. Disponibile alla URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/161128_low_interest_rate_report.en.pdf.
- Focarelli D., Panetta F., Salleo C. (2004), "Quali sono le cause e gli effetti delle fusioni e acquisizioni tra banche?", in Panetta F. (a cura di), (2004), *Il sistema bancario italiano negli anni novanta. Gli effetti di una trasformazione*, pp. 73-98, Bologna: Il Mulino.
- Fondo Monetario Internazionale (2013), "Italy. Technical Note on Stress Testing the Banking Sector", *IMF Country Report*, n. 13/349, Washington (DC): Fondo Monetario Internazionale.
- Fondo Monetario Internazionale (2017a), "Getting the Policy Mix Right", *Global Financial Stability Report*, aprile, Washington (DC): Fondo Monetario Internazionale.
- Fondo Monetario Internazionale (2017b), "Staff Report for the 2017 Article IV Consultation, Italy", *IMF Country Report*, n. 17/237, Washington (DC): Fondo Monetario Internazionale.
- Garrido J., Kopp E., Weber A. (2016), "Cleaning-Up Bank Balance Sheets: Economic, Legal and Supervisory Measures for Italy", *IMF Working Paper*, n. WP/16/135, Washington (DC): Fondo Monetario Internazionale.
- Gaston E., Song I. (2014), "Supervisory Roles in Loan Loss Provisioning in Countries Implementing IFRS", *IMF Working Paper*, n. WP/14/170, Washington (DC): Fondo Monetario Internazionale.
- Gros D., de Groen W.P. (2016), "A Radical Cure for Italy's Banking Problems: A Combination of Good Banks and Soft Bail-In", *CEPS Policy Brief*, n. 361, Bruxelles: Centre for European Policy Studies.

- Haben P., Quagliariello M. (2017), "Why the EU Needs an Asset Management Company", *Central Banking*, 20 febbraio, pp. 1-7. Disponibile alla URL: <https://www.centralbanking.com/central-banking-journal/opinion/2481794/why-the-eu-needs-an-asset-management-company>
- Hellwig M. (2014), "Yes Virginia, There Is a European Banking Union! But It May Not Make Your Wishes Come True", *MPI Collective Goods Preprint*, n. 2014/12, Bonn: Max Planck Institute. Disponibile alla URL: <https://ssrn.com/abstract=2487757>.
- Hellwig M. (2017), *Precautionary recapitalisation: time for a review*, European Parliament, Directorate-General for Internal Policies, Economic Governance and Support Unit, Bruxelles: Parlamento Europeo. Disponibile alla URL: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2017/602089/IPOL_IDA\(2017\)602089_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2017/602089/IPOL_IDA(2017)602089_EN.pdf)
- Independent Commission on Banking (ICB) (2011), *Final Report. Recommendations*, settembre, Londra: ICB. Disponibile alla URL: <http://bankingcommission.independent.gov.uk/>
- Jassaud N., Kang K. (2015), "A Strategy for Developing a Market for Nonperforming Loans in Italy", *IMF Working Paper*, n. WP/15/24, Washington (DC): Fondo Monetario Internazionale.
- Jobst A., Topalova P., Weber A. (2016), "Profitability and Balance Sheet Repair of Italian Banks", *IMF Country Report*, n. 16/223, Italy, Selected Issues, Washington (DC): Fondo Monetario Internazionale.
- Kok C., Mirza H., Mór e C., Pancaro C. (2016), "Adapting Bank Business Models: Financial Stability Implications of Greater Reliance on Fee and Commission Income", *ECB Financial Stability Review*, novembre, pp. 147-157. Disponibile alla URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialstabilityreview201611.en.pdf>.
- Kregel J. (2014), "Minsky and Dynamic Macroprudential Regulation", *PSL Quarterly Review*, vol. 67 n. 269, pp. 217-238.
- Lusignani G., Onado M. (2014), "A Long-Term Approach to Italian Banks' Profitability. Paradise Lost?", *Journal of Financial Perspectives*, vol. 2 n. 1, pp. 1-26.
- Marcucci M., Pischetta A., Profeta V. (2015), "The Changes of the Italian Insolvency and Foreclosure Regulation Adopted in 2015", *Notes on Financial Stability and Supervision*, n. 2, novembre, Roma: Banca d'Italia.
- Masera R., Mazzoni G. (2016), "On the Non-Neutrality of the Financing Policy and the Capital Regulation of Banking Firms", *Studies in Economics and Finance*, vol. 33 n. 4, pp. 466-487.
- Mesnard B., Margerit A., Power C., Magnus M. (2016), *Non-Performing Loans in the Banking Union: Stocktaking and Challenges*, European Parliament, Directorate General for Internal Policies, Economic Governance and Support Unit, 18 marzo, Bruxelles: Parlamento Europeo. Disponibile alla URL: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/574400/IPOL_BRI\(2016\)574400_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/574400/IPOL_BRI(2016)574400_EN.pdf).
- Micossi S., Bruzzone G., Cassella M. (2016), "Fine-Tuning the Use of Bail-In to Promote a Stronger EU Financial System", *CEPS Special Report*, n. 136, aprile, Bruxelles: Centre for European Policy Studies. Disponibile alla URL: <https://www.ceps.eu/system/files/CEPS%20SR%20No%20136%20Bail-in%20StateAid%20and%20Public%20Interest.pdf>

- Minsky H. (1967), "Suggestions for a Cash Flow Oriented Bank Examination", *Hyman P. Minsky Archive*, paper 175, Annandale-on-Hudson (NY): Bard College. Disponibile alla URL: http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/175
- Minsky H. (1975), "Suggestions for a Cash-Flow Oriented Bank Examination", intervento alla 11a conferenza su "Bank Structure and Competition", Federal Reserve Bank of Chicago, 1-2 maggio, *Hyman P. Minsky Archive*, paper 17, Annandale-on-Hudson (NY): Bard College. Disponibile alla URL: http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/17
- Minsky H. (1995), "Reforming Banking in 1995: Repeal of the Glass-Steagall Act, Some Basic Issues", *Hyman P. Minsky Archive*, paper 59, Annandale-on-Hudson (NY): Bard College. Disponibile alla URL: http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/59/.
- Mohaddes K, Raissi M., Weber A. (2017), "Can Italy Grow Out of Its NPL Overhang? A Panel Threshold Analysis", *IMF Working Paper*, n. WP/17/66, Washington (DC): Fondo Monetario Internazionale. Disponibile alla URL: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/WP/2017/wp1766.ashx>.
- Montanaro E., Tonveronachi M. (2006), "I processi di concentrazione nella gestione delle crisi bancarie. Il caso italiano, 1992-2004", *Banca Impresa e Società*, vol. 25 n. 3, pp. 315-340.
- Pagano M. Langfield S., Acharya V., Boot A., Brunnermeier M., Buch C., Hellwig M., Sapir A., van den Burget I. (2014), "Is Europe Overbanked?", *ESRB Reports of the Advisory Scientific Committee*, n. 4, giugno, Francoforte sul Meno: European Systemic Risk Board. Disponibile alla URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_4_1406.pdf.
- Panetta F. (2017), intervento al *Seminario istituzionale sulle tematiche legate ai non performing loans*, Camera dei Deputati, VI Commissione Permanente (Finanze), 15 maggio, Roma: Camera dei Deputati. Disponibile alla URL: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2017/Panetta-150517.pdf>.
- Persaud A. (2014), "Why Bail-In Securities Are Fool's Gold", *Peterson Institute for International Economics, Policy Brief*, n. PB14-23, novembre, Washington (DC): Peterson Institute for International Economics. Disponibile alla URL: <https://piie.com/publications/policy-briefs/why-bail-securities-are-fools-gold>.
- Rossi S. (2017), "Europe: from Monetary to Economic Union and Beyond", intervento all'Almo Collegio Borromeo, 14 giugno, Pavia. Disponibile alla URL: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2017/en-rossi_14062017.pdf
- Tonveronachi M. (2016), "Tre proposte per rivitalizzare l'Unione Europea", *Moneta e Credito*, vol. 69 n. 276, pp. 367-404. Disponibile alla URL: <http://laboratoriocritico.uniroma1.it/index.php/monetaecredito/article/download/13788/13561>.
- Véron N. (2016a), "European Banks: Bumpy Transition to a New Policy Regime", in Blanchard O., Posen A.S. (a cura di), *Reality Check for the Global Economy, PIIE Briefing*, n. 16-3, pp. 23-26; Washington (DC): Peterson Institute for International Economics. Disponibile alla URL: <https://piie.com/system/files/documents/piieb16-3.pdf>.

- Véron N. (2016b), "Italy's Banking Problem Is Serious But Can Be Fixed", *Bruegel Blog Post*, 14 luglio, disponibile alla URL: <http://bruegel.org/2016/07/italys-banking-problem-is-serious-but-can-be-fixed/>
- Véron N. (2017), "Precautionary Recapitalisation: Time for a Review?", *Bruegel Policy Contribution*, n. 21, luglio. Disponibile alla URL: <http://bruegel.org/wp-content/uploads/2017/07/PC-21-2017-BRRD-1.pdf>
- Visco I. (2016), "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 Governatore della Banca d'Italia, Senato della Repubblica, 6° Commissione permanente (Finanze e Tesoro), 19 aprile, Roma: Senato della Repubblica. Disponibile alla URL: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2016/audizione-governatore-19042016.pdf>
- Visco I. (2017), "Intervento del Governatore all'Assemblea annuale dell'Associazione Bancaria Italiana", Associazione Bancaria Italiana, 12 luglio, Roma. Disponibile all'URL: http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2017visco-abi_120717.PDF
- Weber A. (2017), "Bank Consolidation, Efficiency and Profitability in Italy", *IMF Working Paper*, n. WP/17/175, Washington (DC): Fondo Monetario Internazionale. Disponibile alla URL: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/WP/2017/wp17175.ashx>