

IL RISPARMIO

2

Anno LXI - n. 2 aprile - giugno 2013

Rivista trimestrale dell'ACRI - Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio Spa

Poste Italiane Spa Sped. in abb. post. 70% DCB Roma - com. 20 lett. c - Art. 2 legge 662 del 23/12/96 - Filiale di Roma - Romanina



**REGOLAMENTO PER LA SOTTOMISSIONE DEI MANOSCRITTI PER LA
PUBBLICAZIONE NELLA RIVISTA
*IL RISPARMIO***

1. PREMESSA

L'invio dei manoscritti alla Rivista per una valutazione ai fini della pubblicazione, presuppone l'accettazione da parte degli autori delle regole di pubblicazione di seguito esposte.

In particolare, gli autori devono:

- ∞ dichiarare che il proprio manoscritto, o parti significative di esso, non sia stato pubblicato altrove;
- ∞ dichiarare che il proprio manoscritto non sia sotto *review* per altra pubblicazione;
- ∞ dichiarare che il proprio manoscritto non sarà inviato per altra pubblicazione prima della risposta finale del Comitato Scientifico sull'esito del processo di referaggio.

2. SOTTOMISSIONE MANOSCRITTI

Gli articoli vanno inviati al Comitato Scientifico via mail all'indirizzo elisabetta.boccia@acri.it in formato testo che includa il testo, le note e la bibliografia da pubblicare, corredati da un *Abstract* in italiano e in inglese di non più di 300 parole, indicando il codice JEL, disponibile su <http://www.aeaweb.org/journal/elclasjn.html>.

L'autore può proporre il suo lavoro per la pubblicazione in lingua inglese. Rimarrà a cura dell'autore la revisione del lavoro in lingua inglese qualora esso non venga considerato adeguato agli standard linguistici.

Sulla prima pagina del manoscritto va specificata l'Università o Ente di appartenenza, un numero telefonico e un indirizzo di posta elettronica dell'autore (o di almeno un autore nel caso di saggi a firma congiunta).

Il manoscritto deve essere formattato secondo quanto stabilito nella sezione "note per gli autori", pubblicata sul sito della rivista www.ilrisparmioreview.it.

3. PROCESSO DI REFERAGGIO

Il Comitato Scientifico esamina il manoscritto e, qualora lo giudichi potenzialmente idoneo per la pubblicazione nella Rivista, lo invia a tre *referee* per un triplo referaggio anonimo.

∞ La decisione iniziale del Comitato Scientifico richiede circa due settimane.

∞ La stesura dei rapporti dei *referee* richiede circa 1 mese.

Sulla base delle indicazioni dei *referee*, il Comitato Scientifico accetta l'articolo, richiede una revisione, oppure rifiuta l'articolo; in ogni caso verrà fornito agli autori un feedback.

In caso di accettazione da parte del Comitato Scientifico, si autorizzerà la pubblicazione e la stampa del lavoro assegnando, inoltre, il numero della rivista e l'anno in cui sarà pubblicato.

La fase di correzione delle bozze e di stampa del lavoro richiede circa 1 mese.

4. VARIE

Il Comitato Scientifico si aspetta che gli autori che inviano i propri manoscritti alla Rivista siano disponibili ad accettare di collaborare come *referee* nel caso in cui venga presentata loro tale richiesta.

Gli articoli pubblicati sul Risparmio saranno segnalati nelle bibliografie ECONLIT e EJEL.

IL RISPARMIO

Editor

Nicola Mattoscio (University of Chieti-Pescara)

Administrative Editor

Giorgio Righetti (ACRI, Rome)

Editorial Board

Adriano Giannola (University of Naples "Federico II")

Giuseppe Guzzetti (ACRI, Rome)

Valentino Larcinese (London School of Economics)

Mario Nuzzo (LUISS, Rome)

Antonio Patuelli (ABI, Rome)

Dominick Salvatore (Fordham University of New York)

Pasquale Lucio Scandizzo (University of Rome "Tor Vergata")

*«Il Risparmio» is included in JEL on CD, e-JEL and Econlit,
the electronic indexing and abstracting service
of the American Economic Association*

2

Anno LXI - n. 2 aprile - giugno 2013

Rivista trimestrale dell'ACRI - Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio Spa



Redazione:
Piazza Mattei, 10 - 00186 Roma
Tel. 06.68.18.43.87 - Fax 06.68.18.42.23
elisabetta.boccia@acri.it
www.ilrisparmioereview.it
www.acri.it

Codice ISSN 0035-5615 (print)
Codice ISSN 1971-9515 (online)

Le opinioni espresse negli articoli firmati o siglati
impegnano unicamente la responsabilità dei rispettivi Autori.
La riproduzione dei testi è consentita, purché ne venga citata la fonte.

SOMMARIO

ROBERTO MALAVASI

Gli aiuti di stato ai gruppi bancari europei: un'analisi su dati di bilancio
Public aid to European banking groups: the analysis of financial statement data
5

ANNA EUGENIA OMARINI

Banche e clienti: ri-progettare il processo produttivo o ricercare coerenza
e sinergia valorizzando l'esistente? Sfide e opportunità dall'analisi
dell'esperienza recente
Banks and customers: re-inventing the banking process or looking for more consistency and synergies by appreciating the owned assets?
Threats and Opportunities from the recent experience
55

ANTONIO PEZZUTO

La riforma della vigilanza nell'UE: unione bancaria, risoluzione delle crisi e
garanzia dei depositi
*The supervisory reform in the E.U.: banking union, crisis resolution
and deposit guarantee*
95

MARTINO LO CASCIO - MAURO ALIANO

L'insostenibile leggerezza dei Bund tedeschi nell'area Euro
The unbearable lightness of german bunds in the Euro area
119

SCHEDE BIBLIOGRAFICHE

BOOK REVIEWS

a cura di Elisabetta Boccia

157

**GLI AIUTI DI STATO AI GRUPPI BANCARI EUROPEI:
UN'ANALISI SU DATI DI BILANCIO**

*PUBLIC AID TO EUROPEAN BANKING GROUPS:
THE ANALYSIS OF FINANCIAL STATEMENT DATA*

Roberto Malavasi

*Dipartimento di Scienze Economiche ed Aziendali
Università degli Studi di Cagliari*

*Department of Economics and Business Administration
University of Cagliari*

malavasi@unica.it

Partendo dall'esame dei dati di bilancio dei gruppi bancari dell'area euro si analizzano le condizioni strutturali degli stessi distinguendo tra caratterizzazioni proprie ad intermediari per i quali si sono resi necessari aiuti di stato ed altri, aventi pari dimensioni, che non hanno manifestato tale necessità.

L'insieme dei risultati ottenuti per il periodo 2007-2010 permette di cogliere significative relazioni tra politiche di gestione degli attivi e dei passivi e ricorso dei gruppi bancari europei agli aiuti di stato. Una variabile, in particolare, appare sotto questo aspetto particolarmente chiara: il livello di partecipazione al mercato dei derivati, colto dalla presenza dei relativi prodotti nei bilanci bancari. Considerato che tale presenza non pare ridursi, ma anzi al contrario estendersi, dopo l'ottenimento di un intervento di sostegno di natura pubblica, qualche riflessione si impone sulla portata dei piani di ristrutturazione presentati e sul loro monitoraggio.

PAROLE CHIAVE: GRUPPI BANCARI EUROPEI • AIUTI DI STATO • PIANI DI RISTRUTTURAZIONE

This paper investigates the structural conditions of the Euro area banking groups, starting from the study of their financial statement data, and distinguishing between those intermediaries that have needed public aid and those that have not, despite their same size.

The results achieved for the period 2007-2010 enable us to unveil relevant relationships between the policies of assets and liabilities' management, and the recourse to public aid. A particularly clear variable, which has emerged, is the level of participation/involvement in the derivative market, inferred from the presence of its products in the financial statements. Given that this presence does not seem to decline but, on the contrary, to increase after the public aid has been assigned, some careful considerations need to be carried out on the importance and width of the restructuring plans provided and their monitoring.

KEYWORDS: EUROPEAN BANKING GROUPS • PUBLIC AID • RESTRUCTURING PLANS

Quadro di riferimento ed obiettivi

La crisi finanziaria iniziata nel 2007 continua a provocare tensioni di peculiare portata nei sistemi bancari di tutto il mondo, allargandosi progressivamente alle economie reali di un crescente numero di paesi. Sebbene la crisi sia partita dagli USA, la stessa si è infatti rapidamente estesa investendo in modo forte le banche europee che detenevano in portafoglio importanti quantità di “prodotti finanziari” di origine americana, frutto di cartolarizzazioni o da essi derivati. E questo, come ovvio, ha prodotto i maggiori danni negli operatori resi più vulnerabili dalle politiche di gestione adottate sul fronte dei livelli di leva finanziaria, dell'intensità del ricorso ai mercati all'ingrosso dei fondi, del *mismatching* e dei gradi di patrimonializzazione.

Il fatto poi che molti paesi europei, per contrastare la crisi delle proprie banche, siano intervenuti con azioni di sostegno (aiuti di stato in varie forme) posti a carico dei bilanci statali, ha, quindi, significato la successiva estensione delle criticità, dapprima al mercato dei loro titoli di stato e, poi, alle economie reali, in funzione dei livelli raggiunti dal debito cumulato e delle riconosciute debolezze strutturali degli stessi.

Un ruolo non secondario sulla durata e sull'intensità dei processi di diffusione della crisi finanziaria, peraltro, è stato certamente svolto dalla frammentazione, a livello europeo, delle norme regolamentari di controllo degli intermediari finanziari e dalla lentezza con la quale si è pervenuti a norme comuni di monitoraggio e intervento. Per evitare comportamenti eterogenei di difesa delle singole situazioni di mercato, capaci di alterare le condizioni della concorrenza tra paesi, gli specifici interventi sono stati ricondotti al sistema di controllo centralizzato degli aiuti di stato che opera nell'ambito UE, con l'intesa che le richieste dei diversi paesi si realizzassero nel comune rispetto del principio della proporzionalità e della presentazione/valutazione di un piano di ristrutturazione aziendale da parte di ciascuna delle banche coinvolte. Piano che doveva abbracciare non meno di 5 anni e la cui attuazione andava monitorata dalla Commissione europea a mezzo di specifici “*monitoring trustees*”¹.

1) Koopman (2011)

Sugli effetti derivanti dall'implementazione di aiuti di stato alle banche europee molti autori si sono espressi contribuendo a incrementare notevolmente la mole di letteratura a ciò riservata. Nel lavoro di Kopman (2011), ad esempio, si sostiene che gli interventi di salvataggio pubblico realizzati durante l'attuale crisi finanziaria hanno avuto un impatto positivo sulla stabilità e la competitività all'interno del mercato unico europeo. Inoltre si afferma che, mentre normalmente gli aiuti hanno la caratteristica di produrre effetti distorsivi, nel caso degli interventi ora realizzati gli indicatori disponibili mostrano che il controllo esercitato dalla Commissione europea – occhio vigile durante le operazioni di aiuto – è servito a mitigare fortemente tali minacce. Un altro contributo sul tema è rappresentato dal lavoro di Panetta *et al.* (2009) nel quale viene realizzata un'analisi degli effetti indotti sulle banche e sull'erogazione del credito a seguito degli interventi pubblici di sostegno. Obiettivi simili si registrano anche nel lavoro di Brei *et al.* (2011) nel quale si valuta se l'intervento statale ha contribuito a sostenere il canale dell'erogazione del credito, giungendo alla conclusione che tale scopo è stato raggiunto soltanto quando le misure di aiuto hanno permesso un pieno rafforzamento del capitale della banca, ossia il raggiungimento di una soglia critica con riferimento al grado di capitalizzazione. In generale, si ritiene che le misure approvate abbiano contribuito a ridurre la portata di insolvenze e fallimenti, sostenendo la ripresa dell'attività creditizia delle banche, e, quindi, evitando una limitazione del credito alle imprese (*credit crunch*), con benefici effetti sull'economia reale (Grande *et al.*, 2011).

Un altro contributo, firmato da Muller *et al.* (2012), esamina l'efficacia degli aiuti concessi nella forma del rilascio di garanzie. Tali autori giungono alla conclusione che gli schemi di garanzia adottati durante la crisi sono risultati appropriati ed efficaci, con un basso effetto distorsivo nei confronti delle banche non beneficiarie. Non di meno, tale forma di aiuto non appare esente da imperfezioni: Gropp *et al.* (2010), infatti, dimostrano l'esistenza di effetti di *moral hazard* nei casi di concessione di garanzie pubbliche. In particolare questi ultimi osservano una relazione di causalità tra la rimozione delle garanzie e la riduzione nell'assunzione di rischio da parte delle banche commerciali, a dimostrazione che il supporto pubblico assicurato durante

la crisi ha incentivato le stesse ad incrementare la propria esposizione verso *asset* rischiosi. In letteratura appare cioè diffuso il convincimento che in presenza di garanzie pubbliche i soggetti beneficiari possano essere indotti ad adottare comportamenti opportunistici che alterino la combinazione ottimale di rischio e profittabilità (Flannery, 1998; Sironi, 2003; Grop *et al.*, 2006).

Finalità di questo lavoro è quella di analizzare, paese per paese, le condizioni strutturali dei gruppi bancari dell'area euro distinguendo tra intermediari per i quali si sono resi necessari aiuti di stato ed altri, aventi pari dimensioni, che non hanno manifestato tale necessità. E questo in modo da individuare eventuali caratterizzazioni distintive fra i due aggregati così formati. Considerato, quindi, che la gran parte degli aiuti si concentra nel periodo 2008-2009², l'osservazione delle condizioni gestionali degli stessi, sotto i profili economico, finanziario e patrimoniale, ha riguardato gli anni dal 2007 al 2010, nel tentativo di cogliere: *l*) una qualche relazione dinamica tra epoca dell'intervento di sostegno e politiche di gestione antecedenti e successive a tale momento; *ll*) elementi di discontinuità giustificabili sulla base dei previsti piani di ristrutturazione aziendale.

Alcune evidenze che ne emergono sono supportate dai primi risultati di un modello di “*early warning*” delle politiche di intervento pubblico nei gruppi bancari europei che, a partire da alcune caratterizzazioni complessive di bilancio, consente di anticipare l'ingresso di un gruppo bancario in una condizione di prevedibile, futuro ricorso ad un aiuto di stato.

Il lavoro è organizzato come segue. Nel paragrafo 1 viene descritta la base informativa utilizzata e la metodologia alla quale si intende fare ricorso. Nel paragrafo 2 vengono indicati i principali risultati ottenuti in termini di differenziale caratterizzazione dei due gruppi di banche. Nel paragrafo 3 si specificano dapprima le modalità attraverso le quali si perviene alla costruzione del modello di “*early warning*” e, quindi, si illustra il suo contributo informativo.

2) Si veda la Tabella 1 in Appendice.

1) Base dati e metodi

L'individuazione dei gruppi bancari che hanno fruito, dal 2008 al 2011, di "aiuti di stato specifici" viene realizzata utilizzando le informazioni fornite da Mediobanca³. Considerato che queste ultime non sempre si riferiscono a gruppi bancari, ma anche a singole banche, si è pertanto resa necessaria un'operazione di accorpamento degli interventi sulle capogruppo consolidanti, attribuendo le situazioni risultanti allo stato di appartenenza di ciascuna di esse. La base informativa sulla quale si intende operare è rappresentata dai dati di bilancio, consolidati IAS, contenuti in Bankscope⁴. Sulla base delle rilevazioni complessivamente disponibili e del tipo di analisi che si vuole realizzare si è deciso di considerare un insieme di 11 paesi: 10 dell'area euro⁵ più la Gran Bretagna. L'aggiunta di quest'ultimo paese si giustifica a motivo sia dell'intensità del fenomeno aiuti di stato all'interno di tale realtà, sia per i livelli dimensionali interessati e, quindi, per il peculiare grado di interconnessione che queste banche realizzano nei confronti degli intermediari finanziari degli altri paesi presi in esame. Nella Tabella 1 dell'Appendice si riassume l'elenco dei gruppi bancari che, in ciascun paese, hanno fruito di aiuti, specificandone l'anno e la tipologia. In totale i gruppi così individuati sono risultati 77.

Il passaggio successivo è stato quello di classificare ciascun gruppo in base alla propria dimensione, determinata quale attivo totale. Osservata la loro collocazione dimensionale all'interno della complessiva banca dati europea si è così pervenuti ad una prima evidenza connessa all'appartenenza della gran parte di questi operatori ammessi ad aiuti di stato ai più elevati livelli dell'ordinamento realizzato. Come dire che in ciascun paese i gruppi bancari ammessi ad "aiuti specifici" sono stati quelli di dimensioni assolute più rilevanti. Contemporaneamente si è proceduto, sempre paese per paese, all'individuazione di un campione di confronto, composto da intermediari che non hanno fatto ricorso a interventi di sostegno, al cui interno vi fosse un numero doppio di banche di dimensioni quanto più prossime a ciascuna di

3) I dati (Mediobanca, 2011) sono risultati coerenti con quelli forniti dalla BCE (Petrovic A., Tutsch R., 2009)

4) Bankscope (Bureau van Dijk) è una banca dati online che contiene informazioni su oltre 30.000 banche e gruppi bancari di tutto il mondo.

5) Austria, Belgio, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Olanda, Portogallo e Spagna.

quelle ricomprese nel primo aggregato⁶.

Nella Tabella 2 dell'Appendice viene riportata la composizione del campione così selezionato di 138 gruppi bancari, distinti per paese, con l'indicazione del totale attivo di ciascuno di essi⁷. Individuati i due campioni di gruppi bancari, "con aiuti" e "senza aiuti", la prima operazione è consistita nel recuperare la composizione degli attivi, passivi e del conto economico di ciascuno dei 215 intermediari così ottenuti, per i quattro anni considerati, rendendoli in forma percentuale in rapporto ai rispettivi totali di bilancio e nel caso del conto economico rapportando i valori all'ammontare dei ricavi lordi della gestione caratteristica⁸.

Tenendo distinte le due tipologie di gruppi si è, quindi, ottenuta, paese per paese e per ciascun anno, la mediana dei valori percentuali di ognuna delle variabili considerate.

La successiva analisi è stata sviluppata considerando le differenze tra i valori mediani dei due gruppi di banche, "finanziate" e "non finanziate", in modo da ricercare le eventuali caratterizzazioni distintive tra gli stessi, per ciascuna delle variabili osservate, tenendo sempre separate le situazioni di ciascun paese. E questo per evitare che la presenza di diversi modelli industriali potesse esercitare importanti effetti distorsivi sulla capacità interpretativa dei risultati.

La Tabella I, di seguito presentata, cerca di evidenziare tali diversità considerando, oltre agli aspetti legati al paese di appartenenza e alle variabili analizzate, anche la persistenza di tali caratteristiche nel tempo. Il processo logico che ha portato alla sua definizione, rispettivamente per composizione dell'attivo (a), composizione del passivo (b) e strut-

6) Per la costruzione del campione di gruppi greci "senza aiuti" non è stato possibile rispettare tali proporzioni: su un universo complessivo di 14 gruppi bancari disponibili su Bankscope 10 risultano aver ricevuto "aiuti", per cui si sono potuti includere nell'analisi solo 4 gruppi "senza aiuti".

7) Si tratta del totale attivo per l'anno 2007.

8) Questa quantità è stata ottenuta per somma delle voci "Net interest income" + "Net fees and commissions".

tura del conto economico (c), viene riportato in nota⁹. Per quanto concerne l'interpretazione dei valori in essa contenuti vale quanto segue:

- Il valore 4 indica che per tutti e quattro gli anni (2007, 2008, 2009 e 2010) il valore mediano dei gruppi “finanziati” è superiore a quello dei gruppi “non finanziati” (considerando la variabile i -esima e il paese j -esimo);
- Il valore -4 indica che per tutti e quattro gli anni il valore mediano dei “finanziati” è inferiore a quello dei “non finanziati”;
- Il valore 0 indica che per due anni su quattro il valore mediano dei “finanziati” è superiore a quello dei “non finanziati”;
- Il valore 2 indica che per tre anni su quattro il valore mediano dei “finanziati” è stato superiore a quello dei “non finanziati”;
- Il valore -2 indica che per tre anni su quattro il valore mediano dei “finanziati” è inferiore a quello dei “non finanziati”.

- 9) In primo luogo si considerano le differenze tra i valori mediani, variabile per variabile, dei due gruppi:

$$\text{diff}_{i,j,y} = \text{mediano}_{\text{fin}}_{i,j,y} - \text{mediano}_{\text{nonfin}}_{i,j,y}$$

con: i variabile di interesse; j paese di appartenenza; y anno in cui è stata calcolata la differenza

Raggruppando tali differenze per paese di appartenenza (j) si ottengono 11 matrici ($X_{(i,y)}$) dove per riga (i) si considerano le variabili, per colonna gli anni (y). Si è interessati, più che altro, al segno di tale differenza; per questa ragione gli elementi della matrice $X_{(i,y)}$ vengono codificati in variabili dummy, con valori 1 e -1, secondo la condizione:

$$\begin{aligned} \text{se } \text{diff}_{i,j,y} > 0 \text{ dummy}_{i,j,y} &= 1 \\ \text{se } \text{diff}_{i,j,y} < 0 \text{ dummy}_{i,j,y} &= -1 \end{aligned}$$

In particolare $\text{dummy}_{i,j,y} = 1$ indica un valore mediano, per la variabile di interesse i , delle banche finanziate più alto rispetto alle non finanziate nel paese j per l'anno y ; viceversa se $\text{dummy}_{i,j,y} = -1$ il valore mediano delle banche finanziate risulta più basso rispetto alle non finanziate. Per riassumere le $X_{(i,y)}$ in un'unica matrice di sintesi è stata calcolata, per ogni matrice, la somma per riga delle diverse $\text{dummy}_{i,j,y}$: in questo modo, ad ogni matrice, viene associato un vettore riga \bar{X}_j , dove la componente i -esima, legata per costruzione alla variabile i , rappresenta la sommatoria nel tempo delle dummy . Aggregando i diversi vettori riga (11), si ottiene una matrice $Z_{i,y}$ dove per riga si trovano le variabili analizzate (i), per colonna il paese di appartenenza (y). La componente generica della matrice $Z_{i,y}$ rappresenta la sommatoria nel tempo dei valori $\text{dummy}_{i,j}$ per la variabile i e per il paese j . Avendo condotto l'analisi su un periodo di 4 anni, e considerando i valori assunti dalle $\text{dummy}_{i,j,y}$, $Z_{i,y}$ può assumere solo i seguenti valori 4, -4, 0, 2 e -2.

Un successivo approfondimento riguarda dipoi l'osservazione dei dati a livello di singolo paese, così da verificare la situazione relativa di ciascuno di essi all'interno delle sintesi appena sopra espresse per la totalità dei due aggregati considerati. In particolare, la ricerca di queste specificità viene condotta in modo da ottenere per ciascun paese un'indicazione sintetica dell'andamento delle differenze esistenti a livello di singole variabili tra gruppi "con aiuti" e gruppi "senza aiuti". La Tabella II indica appunto se, per un dato paese e per una certa variabile, la dinamica dei valori mediani dei due gruppi di intermediari sia stata concorde, oppure no, e, quindi, espressiva di andamenti più o meno divergenti tra gli stessi. Al riguardo appare quanto mai opportuno segnalare come l'interpretazione di tali risultati possa solo essere considerata alla stregua di un segnale di allarme (*warning*) dell'esistenza di eventuali tendenze contrastanti tra i due gruppi di intermediari posti a confronto e dunque sintomatica di una incongruenza interna a ciascuno dei sistemi bancari considerati, in termini di modello gestionale prevalente. I valori contenuti nelle tabelle ri-epilogano pertanto la "concordanza" o meno tra i valori mediani di gruppi "con aiuti" e "senza aiuti": essi possono assumere un valore compreso tra 0 (massima concordanza, ovvero per una certa variabile e per un dato paese sono crescenti, o decrescenti, sia i valori mediani dei gruppi "con aiuti", sia i valori mediani di quelli "senza aiuti") e 6 (massima discordanza, ovvero i valori mediani dei gruppi "con aiuti" sono crescenti, o decrescenti, mentre quelli dei gruppi "senza aiuti" sono decrescenti, o crescenti). Gli altri possibili valori possono essere 2 (livello medio di concordanza) e 4 (livello medio di discordanza). Anche in questo caso in nota si riporta il processo logico che ha por-

tato alla definizione dei valori contenuti¹⁰. Per assicurare un migliore grado di leggibilità, anche in questo caso, la tabella viene distinta per situazione dell'attivo (a), del passivo (b) e del conto economico (c).

2) *Presentazione e commento dei risultati*

Alla luce dei risultati espressi nella Tabella I emergono alcune osservazioni, di seguito riassunte, circa le caratteristiche distintive dei gruppi bancari "finanziati" rispetto ai "non finanziati", sintetizzate attraverso due criteri di lettura.

- 10) In primo luogo si considerano le differenze tra i valori mediani, variabile per variabile, nel tempo per i due gruppi:

$$\begin{aligned} \text{diff_fin}_{i,j,y} &= \text{mediano}_{i,j,y} - \text{mediano}_{i,j,y-1} \\ \text{diff_nonfin}_{i,j,y} &= \text{mediano}_{i,j,y} - \text{mediano}_{i,j,y-1} \end{aligned}$$

con: i =la variabile di interesse; j =il paese di appartenenza; y =l'anno

Raggruppando queste differenze per paese di appartenenza (j) si ottengono 22 matrici ($X_{(i,y)}$) dove per riga (i) si considerano le variabili, per colonna gli anni (y). Si è interessati, più che altro, al segno del differenziale; per questa ragione le componenti della matrice $X_{(i,y)}$ vengono codificate in variabili *dummy*, con valori 1 e -1, secondo la condizione:

$$\begin{aligned} \text{se } \text{diff_fin}_{i,j,y} > 0 \text{ } \text{dummy}_{i,j,y} &= 1 \\ \text{se } \text{diff_nonfin}_{i,j,y} < 0 \text{ } \text{dummy}_{i,j,y} &= -1 \end{aligned}$$

Stessa codifica anche per la variabile $\text{diff_nonfin}_{i,j,y}$. In particolare $\text{dummy}_{i,j,y} = 1$ indica un incremento del valore mediano, per la variabile di interesse i , nel paese j negli anni y e $y-1$; viceversa se $\text{dummy}_{i,j,y} = -1$ indica un decremento del valore mediano. Per riassumere le $X_{(i,y)}$ in un'unica matrice di sintesi si è calcolato, per ogni matrice, la somma per riga delle diverse $\text{dummy}_{i,j,y}$, in questo modo, ad ogni matrice, viene associato un vettore riga \bar{X}_j dove la componente i -esima, legata per costruzione alla variabile i , rappresenta la sommatoria nel tempo delle *dummy*. Aggregando i diversi vettori riga (22), si ottengono due matrici $Z_fin_{i,y}$ per le finanziate e una $Z_nonfin_{i,y}$ per le non finanziate, dove per riga si trovano le variabili analizzate (i), per colonna il paese di appartenenza (y). La componente generica della matrice $Z_{i,y}$ rappresenta la sommatoria nel tempo dei valori per la variabile i e per il paese j . Il contenuto della Tabella 2 è quindi la differenza tra $Z_fin_{i,y} - Z_nonfin_{i,y}$. Avendo condotto l'analisi su un periodo di 4 anni (quindi considerando al massimo 3 differenze), e considerando i valori assunti dalle $\text{dummy}_{i,j,y}$, $Z_fin_{i,y} - Z_nonfin_{i,y}$ può assumere solo i seguenti valori 6, 0, 4 e 2.

Tabella I - Andamento delle differenze tra gruppi bancari “finanziati” e “non finanziati” (per confronto dei valori medi dei variabili)

a) Attivo	AT	BE	DE	ES	FR	GR	IE	IT	NL	PT	UK
Net loans	-4	4	4	-2	2	4	4	-2	4	2	4
Gross loans	-4	4	4	-2	2	4	4	-2	2	4	4
Loans and advances to banks	0	-4	-4	-4	-4	-4	-4	0	-2	-2	4
Total securities	2	0	-2	2	0	-2	-2	4	2	2	-4
Derivatives	4	4	4	-4	4	4	-4	4	4	0	4
Total earning assets	-4	-2	-4	-4	-4	-4	-2	2	-2	-4	0
Cash and due from banks	4	-2	4	4	4	-2	2	-2	-2	4	2
Fixed assets	2	-4	-2	4	4	4	4	4	0	2	-4
Total non-earning assets	4	2	4	4	4	4	2	-2	2	4	0

b) Passivo	AT	BE	DE	ES	FR	GR	IE	IT	NL	PT	UK
Total customer deposits	-4	-4	-4	4	4	-4	4	4	-4	2	-4
Deposits from banks	-4	4	4	-4	-4	0	-4	0	0	-4	-4
Total long term funding	4	4	4	2	2	0	4	-2	4	4	4
Derivatives	4	4	4	-4	4	0	-4	4	4	-4	4
Total funding	2	-4	-2	2	-4	-4	-4	-4	-4	2	4
Total liabilities	4	4	0	-4	-4	-4	0	-4	4	-4	4
Total equity	-4	-4	-4	0	2	4	-4	-2	-4	2	-4
Common equity	-4	-4	-4	0	4	4	-4	-4	-4	0	-4

c) Conto economico	AT	BE	DE	ES	FR	GR	IE	IT	NL	PT	UK
Net Interest Income	4	0	0	4	4	-2	-2	-2	4	4	4
Net fees and commissions	-4	0	0	-4	-4	2	2	2	-4	-4	-4
Total non-interest operating income	-2	-2	-2	-4	-2	2	4	0	2	-4	-4
Personnel expenses	-2	4	4	4	2	0	4	4	4	-4	-2
Total non-interest expenses	0	4	4	4	0	0	4	4	2	-2	-2
Pre-Impairment operating profit	-2	-2	-4	-4	2	4	-2	-4	4	0	-4
Accantonamenti e svalutazioni*	2	4	4	4	2	0	4	4	2	4	0
Operating profit	-4	-2	-4	-4	0	2	-2	-4	0	-4	-4
Net income	-2	-2	-4	-2	0	4	-2	-4	0	-4	-2

*Rappresenta la differenza tra le due quantità “Pre-Impairment Operating Profit” e “Operating Profit” disponibili su Bankscope

Fonte: Ns. elaborazione su dati “Bankscope”

Un primo criterio di lettura si riferisce ad un'analisi per variabile (ovvero per riga) dei valori. In sintesi, le variabili più significative appaiono sull'attivo:

- “Derivatives”; 8 paesi su 11 presentano valore 4 (i valori mediani dei gruppi “finanziati” risultano più elevati rispetto a quelli dei “non finanziati” per tutti e quattro gli anni);
- “Loans and advances to banks”; 6 paesi su 11 presentano valore -4; 2 paesi su 11 presentano valore -2.
- “Total non-earning assets”; 6 paesi su 11 presentano valore 4; 3 paesi su 11 presentano valore 2.

Per il passivo si ha:

- “Total Long Term Funding”; 7 paesi su 11 presentano valore 4; 2 paesi su 11 presentano valore 2;
- “Derivatives”; 7 paesi su 11 presentano valore 4;
- “Total Equity”; 6 paesi su 11 presentano valore -4 (i valori mediani dei gruppi “finanziati” risultano più bassi rispetto a quelli dei “non finanziati” per tutti e quattro gli anni); 1 paese su 11 presenta valore -2 (i valori mediani per i “finanziati” sono più bassi per tre anni su quattro);
- “Common Equity”; 7 paesi su 11 presentano valore -4.

Sul conto economico si osserva:

- “Accantonamenti e svalutazioni”; 6 paesi su 11 presentano valore 4; 3 paesi su 11 presentano valore 2;
- “Operating Profit”; 6 paesi su 11 presentano valore -4, mentre 2 paesi su 11 presentano valore -2;
- “Pre-impairment operating Profit”; 4 paesi su 11 presentano valore 4, mentre 3 paesi su 11 presentano valore 2;
- “Personnel expenses”; 6 paesi su 11 presentano valore 4 e 1 paese valore 2.

Per i gruppi bancari europei ammessi ad aiuti di stato si delinea, per i quattro anni indagati, un quadro d'insieme caratterizzato da una maggior quantità di derivati in bilancio, in particolare nell'attivo, una più marcata presenza di attività non fruttifere, un più intenso ricorso a passività a lungo termine con funzione sostitutiva di una scarsa dota-

zione di capitale di rischio in senso stretto, ed, infine, una più debole partecipazione a mercati interbancari. In termini di conto economico le caratterizzazioni strutturali appena indicate, che paiono concordanti con un'ipotesi di assunzione di maggiori livelli di rischio, sembrano a loro volta sommarsi ad una più elevata costosità del personale, e in generale di tutte le spese di gestione, che unita alla necessità di un più elevato ricorso a svalutazioni ed accantonamenti, sintetizza una minore redditività operativa. Come dire che a maggiori livelli di rischio non pare corrispondere l'ottenimento di maggiori livelli di reddito.

Un secondo criterio di lettura dei dati riportati nelle tabelle può riguardare l'analisi per colonna, dalla quale si possono trarre indicazioni sull'eventuale similarità tra i valori assunti nei singoli paesi. Seguendo questo criterio si osserva il formarsi di uno specifico *cluster* composto dai paesi del sud Europa (Spagna, Portogallo e Italia) più l'Irlanda che paiono differenziarsi in modo sensibile, rispetto a quelli del nord, in particolare per quanto attiene le quantità del conto economico. In generale le condizioni rilevate nei 4 paesi citati, per i gruppi "con aiuti", indicano una minore intensità e stabilità nel tempo dei fenomeni appena sopra evidenziati per la generalità dei paesi, a significare, nell'insieme, condizioni distintive meno chiare e, quindi, situazioni di fondo più articolate all'interno dei sistemi paese, nel senso di più diffuse problematicità in termini di accesso ai diversi mercati di impiego e di raccolta, e di perseguimento di accettabili livelli di reddito. Sulla variabile derivati in attivo Spagna e Irlanda mostrano andamenti significativamente difformi dalla generalità degli altri, rappresentando una condizione dei gruppi "con aiuti" di veloce "allontanamento" da tale mercato. Lo stesso fenomeno si osserva, peraltro, anche sul passivo, con l'ulteriore aggiunta del Portogallo. L'Italia, invece, su questa variabile conferma appieno la caratterizzazione emersa per la gran parte dei gruppi bancari europei ammessi ad aiuti di stato specifici, cioè quella di far rilevare nei bilanci degli stessi una maggior presenza di tali prodotti. La qualità degli attivi e dei passivi dei gruppi inglesi "con aiuti" appare, infine, alquanto simile a quella dei pari intermediari tedeschi, con l'ulteriore peculiarità rappresentata da una riduzione significativa del loro portafoglio titoli.

Schematizzate così le differenze più significative tra i due gruppi di banche può, a questo punto, essere utile indagare l'andamento di tali

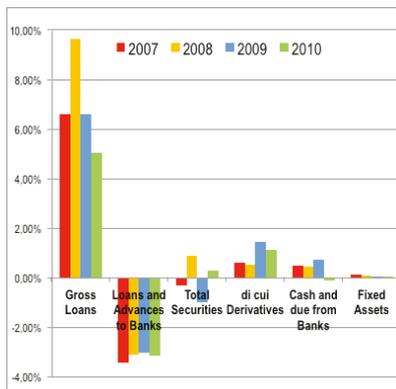
caratterizzazioni distintive nel tempo, in modo da ottenere indicazioni anche sulle tendenze in atto.

Il confronto può essere effettuato utilizzando i grafici in Figura I. Gli stessi sono stati realizzati considerando sempre i valori mediani relativi a ciascuna variabile analizzata (di attivo, passivo e conto economico) per i quattro anni presi in esame, tenendo dapprima separate le indicazioni relative ai gruppi “con aiuti” e “senza aiuti” e, quindi, esprimendo graficamente l’andamento nel tempo dei loro differenziali¹¹. Si ha così modo di osservare l’andamento nei diversi anni della forbice esistente per ciascuna variabile tra i gruppi analizzati, che se positiva ovviamente individua più forti valori dei primi sui secondi e se negativa una situazione opposta.

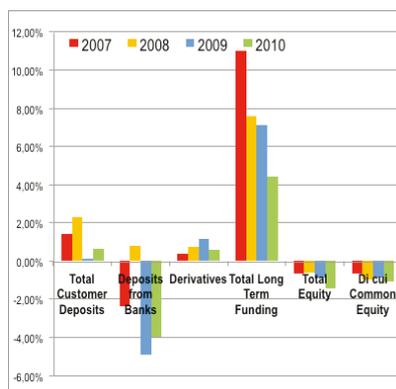
11) Si vedano i grafici riportati nell’Appendice (Figura A1, A2 e A3).

Figura I – Differenze tra i valori medi delle variabili riferite ai gruppi “con aiuti” e “senza aiuti”

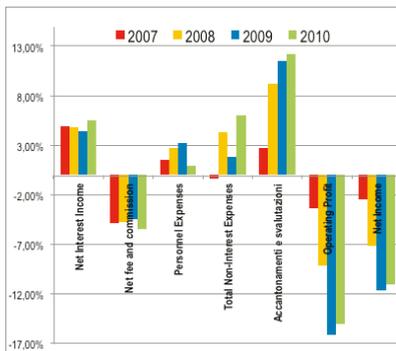
a) Valori Attivo



b) Valori Passivo



c) Valori Conto economico



Fonte: Ns. elaborazione su dati “Bankscope”

Si ha così conferma del fatto che nei bilanci dei gruppi “con aiuti” vi sia una continua maggiore incidenza di derivati e che la stessa tenda nel tempo ad intensificarsi. Ancorché i valori espressivi di questa differenza risultino negli anni altalenanti si ha infatti precisa evidenza di un suo progressivo aumento (a).

La distanza tra i due gruppi di intermediari “con aiuti” e “senza aiuti”

tende cioè ad allargarsi nel periodo 2008-2010 per cui, pur con tutte le cautele dovute ai limiti derivanti dalla metodologia utilizzata, è ragionevole almeno dubitare che taluni gruppi, anche dopo essere stati ammessi a fruire di aiuti di stato, non paiono modificare una loro maggiore propensione a partecipare ai mercati dei derivati, ma anzi, al contrario, col passare del tempo sembrano comunque intensificare questa loro specificità.

L'osservazione dei valori che i due gruppi di banche esprimono in termini di alcune quantità del passivo (b), rispettivamente, "Deposits from banks" e "Total long term funding", sembra poi offrire ulteriori qualificazioni delle diverse tendenze in atto sul fronte della raccolta. Sulla prima variabile i gruppi "con aiuti" indicano una forte contrazione dei valori via via registrati negli anni, mentre quelli "senza aiuti" conservano nel tempo livelli pressoché invariati di tale quantità sul passivo totale, col risultato di vedere questi ultimi sempre più favoriti in termini di raccolta sui mercati bancari. Ancora più marcato appare il processo di riduzione della iniziale più favorevole caratterizzazione dei gruppi "con aiuti" per livelli di raccolta a lungo termine. Posto che quest'ultima, in tali operatori, si lega in modo stretto ad una specifica debolezza nei livelli di capitalizzazione, pare accettabile stimare una sua qualche funzione di supplenza rispetto al capitale di rischio. Per cui la progressiva limitazione della raccolta su questo segmento di mercato, in presenza di un'accentuazione della scarsità di patrimonio (andamento della variabile "Common equity"), appare sintomatica, per i gruppi "con aiuti", di un quadro che nell'insieme si caratterizza sul passivo per:

- un più forte e veloce processo di de-leveraging sui mercati bancari e sui segmenti del lungo termine;
- un peculiare indebolimento della capacità patrimoniale in senso stretto;
- una crescente rigidità nella realizzazione di articolate correlazioni attivo-passivo, da cui l'intensificazione delle problematiche finanziarie.

La lettura dei valori assunti negli anni dalle variabili di conto economico (c) che marcano significative differenze tra i due raggruppamenti di intermediari analizzati, evidenzia una crescente divaricazione tra gli stessi per quanto riguarda le voci "Total Non-Interest Expenses",

“Accantonamenti e svalutazioni”, “Net fees and commissions” e “Operating profit”. Considerato poi che le prime due variabili evidenziano maggiori e crescenti livelli di costosità nella gestione dei gruppi “con aiuti”, mentre la seconda indica più ridotte capacità degli stessi in termini di ricavi per commissioni e provvigioni, del tutto evidente appare l’andamento peggiorativo del risultato operativo.

Come dire, in estrema sintesi, che nei gruppi “con aiuti” si intravedono segnali di una tendenza dinamica nel senso di una maggiore costosità dei processi produttivi e di una più forte necessità di accantonamenti e svalutazioni a fronte dei più elevati rischi assunti, con risultati reddituali sempre meno positivi.

Passando all’esame delle indicazioni ottenute nella **Tabella II** che, come detto, esprimono i livelli di concordanza tra la dinamica dei valori mediani dei due gruppi di intermediari, per ciascuno dei paesi considerati, si osserva:

Tabella II – Livello di concordanza nell’andamento delle variabili riferite ai gruppi “con aiuti” e “senza aiuti”

a) Attivo	AT	BE	DE	ES	FR	GR	IE	IT	NL	PT	UK
Net loans	2	0	0	0	2	2	2	0	0	2	2
Gross loans	0	0	0	0	2	0	2	0	0	0	0
Loans and advances to banks	4	2	2	0	0	0	0	2	2	0	0
Total securities	0	4	0	4	2	2	2	2	2	0	2
Derivatives	0	2	4	2	0	4	0	2	2	2	0
Total earning assets	0	2	4	2	2	2	0	0	0	0	0
Cash and due from banks	2	2	2	0	0	2	2	2	2	0	2
Fixed assets	0	2	4	0	0	2	2	2	2	2	2
Total non-earning assets	0	2	4	2	2	2	0	0	0	0	0

GLI AIUTI DI STATO AI GRUPPI BANCARI EUROPEI: UN'ANALISI SU DATI DI BILANCIO

b) Passivo	AT	BE	DE	ES	FR	GR	IE	IT	NL	PT	UK
Total customer deposits	2	2	0	0	4	0	2	2	2	0	0
Deposits from banks	2	0	4	0	0	4	2	2	2	4	0
Total long term funding	0	0	0	2	2	0	4	2	2	2	0
Derivatives	0	2	2	2	0	4	2	2	2	4	0
Total funding	2	2	2	4	2	0	0	0	0	0	4
Total liabilities	0	0	0	0	2	0	4	0	0	0	0
Total equity	2	0	0	0	2	0	6	2	2	0	0
Common equity	2	2	0	0	2	0	4	2	2	0	0

c) Conto economico	AT	BE	DE	ES	FR	GR	IE	IT	NL	PT	UK
Net Interest Income	0	0	2	0	2	0	4	0	0	0	4
Net fees and commissions	0	0	2	0	2	0	4	0	0	0	4
Total non-interest operating Income	2	2	0	4	0	0	2	2	2	0	0
Personnel expenses	4	4	0	4	2	2	0	0	0	2	0
Total non-interest expenses	0	6	2	2	2	2	0	2	2	0	2
Pre-impairment operating profit	2	2	0	0	2	0	0	0	0	2	2
Accantonamenti e svalutazioni*	0	2	0	0	2	2	2	0	0	0	0
Operating profit	4	2	0	0	0	2	2	0	0	2	0
Net Income	2	2	0	0	0	0	2	0	0	2	2

*Rappresenta la differenza tra le due quantità "Pre-Impairment Operating Profit" e "Operating Profit" disponibili su Bankscope

Fonte: Ns. elaborazione su dati "Bankscope"

- sull'attivo una forte prevalenza di livelli di concordanza tra variabili per i due gruppi di banche analizzate, a significare la presenza di caratterizzazioni univoche di composizione degli attivi nei singoli paesi (specifici modelli industriali)¹², all'interno dei quali, tuttavia, trovano poi collocazione le qualificazioni differenziali tra gruppi "con aiuti" e "senza aiuti", prima emerse. In questo quadro si evidenzia, peraltro, la particolarità rappresentata dalla Germania dove, invece, si registrano molti andamenti divergenti. Nello specifico col-

12) Malavasi (2011)

pisce il differenziale andamento dei due gruppi in termini di derivati: il valore mediano dei gruppi “con aiuti” cresce solo nel 2008 per poi decrescere nei due anni successivi, mentre nei gruppi “senza aiuti” i valori crescono in tutti e tre gli anni. Come dire che nei gruppi “con aiuti” parrebbe in atto dal 2009 una progressiva riduzione di derivati iscritti nell’attivo, mentre opposta appare la tendenza dei gruppi “senza aiuti”. Considerate le risultanze che i due raggruppamenti indicano relativamente all’andamento dei derivati sul passivo, appare ragionevole ipotizzare che nei gruppi “con aiuti” si sia realizzato un consistente trasferimento di derivati prima presenti sull’attivo nella corrispondente voce del passivo;

- sul passivo aumenta la frequenza delle “discordanze” negli andamenti dei due gruppi, ad indicare l’esistenza di tendenze contrastanti tra gli stessi. E questo per una diversa ed articolata evoluzione dell’operatività che essi realizzano all’interno di ciascun sistema paese in termini di fonti di finanziamento. In questo contesto degne di nota appaiono, in particolare, le tendenze comuni che i paesi Grecia e Portogallo evidenziano sulle variabili derivati sul passivo e depositi da banche. In Grecia, ad esempio, si osserva come i valori mediani della variabile depositi da banche nei gruppi “con aiuti” siano decrescenti sia nel 2009 che nel 2010, mentre l’opposto si rileva per tutti e tre gli anni per i gruppi “senza aiuti”, a conferma di una progressiva riduzione della capacità di raccolta da banche, da parte degli intermediari “con aiuti”. Altro caso a sé pare poi rappresentare l’andamento dalla variabile “Total equity” per l’Irlanda: nei gruppi “con aiuti” i valori decrescono in tutti e tre gli anni, mentre l’andamento nei gruppi “senza aiuti” registra sempre una dinamica positiva;
- le variabili di conto economico indicano, infine, i maggiori livelli di concordanza tra i due gruppi a conferma dell’esistenza di tendenze dinamiche omogenee all’interno di ciascuno dei sistemi bancari considerati. Anche per questa via si trova riscontro del fatto che gli elementi di problematicità aziendale collegabili alla richiesta di un “aiuto di stato specifico” rimandano in modo forte alle scelte adottate in termini di differenziale utilizzo dei derivati, ai livelli di capitalizzazione e di leva utilizzati, ai gradi di mismatching realizzati e, quindi, alla capacità di tenere sotto controllo la complessiva produttività dei fattori produttivi.

In chiusura, alcune annotazioni di sintesi per l'Italia. L'insieme dei dati osservati sulle singole variabili permette infatti di tracciare alcune specifiche tendenze proprie al nostro paese che non contraddicono, ma anzi rafforzano le precedenti analisi. I derivati in attivo risultano in crescita sia nei gruppi "con aiuti" che in quelli "senza aiuti", per cui rimane pressoché invariata la distanza "positiva" che separa i primi dai secondi. In entrambi i gruppi appare altresì in aumento anche la quantità di titoli in portafoglio: in questo caso, tuttavia, le differenze tra gli stessi tendono a crescere per una maggior dinamica del dato relativo ai gruppi "con aiuti". La capitalizzazione risulta ridursi in tutti i gruppi, ma sembra colpire in modo più marcato gli intermediari "con aiuti". Stesso discorso per l'andamento della complessiva raccolta a lungo termine: decresce in entrambi i gruppi, ma con un'intensità maggiore nei gruppi con aiuti. Sul conto economico si osserva ancora una concordanza tra gli andamenti dei due diversi gruppi per quanto attiene la variabile "Accantonamenti e svalutazioni", anche se maggiore risulta la dinamica in atto nei gruppi "con aiuti". Uguale tendenza univoca dei due gruppi pure sul reddito operativo, con una più forte riduzione dello stesso nei gruppi "con aiuti".

Nel complesso sembra concretizzarsi un andamento sincrono di tutti i gruppi bancari in una direzione di lento, ma progressivo aumento dei livelli di problematicità gestionale, "guidato" dalle caratterizzazioni assunte via via dai gruppi "con aiuti". Come dire che l'intero sistema, anticipato nei nuovi assetti strutturali ed operativi dalle scelte già in atto nei gruppi "con aiuti", sembra muoversi verso una frontiera caratterizzata da maggiore assunzione di rischi, a cui non solo non corrisponde un proporzionato adeguamento della redditività, ma che addirittura propone risultati finali di senso esattamente contrario, a motivo di crescenti rigidità gestionali.

3) *Un modello di "early warning"*

Qualche riscontro allo schema quali-quantitativo che viene così complessivamente a delinearsi, può, infine, trovarsi nei primi risultati di

un modello Logit. Si tratta della stima di tre specifiche Logit¹³ ciascuna delle quali riferita ad anni diversi. In particolare, nelle diverse specifiche, si stima la probabilità che un gruppo bancario richieda ed ottenga aiuti “pubblici” in funzione dei dati della struttura di bilancio dell’anno precedente.

Nelle diverse specifiche, la scelta dei regressori è stata determinata, principalmente, da due criteri. Il primo, di carattere logico, è strettamente legato alle analisi precedentemente illustrate, e trova riscontro nei risultati contenuti nelle Tabelle I-II, e consiste nel considerare le variabili che caratterizzano al meglio le differenze tra i due gruppi di banche. Il secondo, di carattere statistico, segue una procedura, nella selezione dei regressori (e quindi delle variabili da analizzare), di tipo *Backward Elimination*, ovvero dal modello “completo” si eliminano, in un processo iterativo, le variabili i cui coefficienti *non sono statisticamente diversi da 0*¹⁴. Seguendo i due criteri precedentemente illustrati sono stati utilizzati, quali regressori, la trasformazione in variabili scarto (rispetto al valore mediano) di “*Accantonamenti e svalutazioni*”, “*Derivatives*” (nell’attivo), *Common Equity* e *Operating Profit*. Nella Tabella III con i simboli “+” e “-“ si indica come a più elevati (più bassi) livelli delle variabili indipendenti corrisponda un aumento (una riduzione) della probabilità che vengano richiesti e concessi aiuti nell’anno successivo. Per gli anni 2009-2010, nella specifica dei modelli, si è utilizzata anche la variabile *dummy* “aiuti

- 13) Tra i modelli lineari generalizzati, il modello Logit si caratterizza per una particolare funzione legame chiamata Logit o Logistica

$$g(\pi) = \log\left(\frac{\pi}{1-\pi}\right) \text{ con } \pi$$

= probabilità che accada un determinato evento

Partendo dalla definizione di $g(\pi)$ si genera il c.d. modello logit che si esprime come:

$$\frac{\pi}{1-\pi} = e^{X\beta}$$

Dove: X = matrici delle variabili esplicative

β = vettore dei coefficienti associati a ciascuna variabile esplicative.

- 14) Secondo il Wald test (Z-test)

in $t-1$ ¹⁵⁾ la quale individua fenomeni di “persistenza”; in caso di segno positivo essa indica che la probabilità in t di richiedere aiuti aumenta se si sono già chiesti e ottenuti aiuti in $t-1$. Per quanto riguarda il campione di gruppi bancari utilizzato, dal paniere originario sono stati esclusi quelli che non presentavano valori, anche solo per uno degli anni oggetto di analisi, per le variabili considerate. In totale sono stati compresi 190 gruppi.

Tabella III – Sintesi del modello “Logit”

	Aiuti nel		
	2008	2009	2010
Accantonamenti e svalutazioni* in (t-1)	-	-	-
Derivatives (nell'attivo) (t-1)	+	- (+)	- (+)
Common Equity (t-1)	-	-	-
Operating Profit (t-1)	-		
Aiuti in (t-1)	NA	+	+
* Rappresenta la differenza tra le due quantità “Pre-Impairment Operating Profit” e “Operating Profit” disponibili su Bankscope			

Fonte: Ns. elaborazione su dati “Bankscope”

Dai risultati contenuti in Tabella III emergono interessanti considerazioni circa l'incidenza di alcune variabili di bilancio sulla probabilità di richiesta di aiuti.

Per tutti gli anni considerati all'aumentare degli “Accantonamenti e svalutazioni”, a parità di condizioni, si riduce la probabilità di chiedere aiuti. Ovvero, le imprese che per rapporto al proprio risultato economico svalutano e accantonano relativamente di più presentano una probabilità inferiore di richiedere aiuti.

Anche per “Common Equity” all'aumentare del valore della variabile, a parità di condizioni, si riduce la probabilità di richiedere aiuti; a significare che, a elevate dotazioni di mezzi propri, per rapporto all'attivo, si riduce la probabilità di richiedere aiuti in quanto si fa

15) Dove t rappresenta l'anno di riferimento

fronte a eventuali perdite con mezzi propri.

Segno opposto per quanto riguarda i “Derivatives” (nell’attivo): ad un aumento dei derivati in bilancio aumenta infatti la probabilità di richiedere aiuti. In questo modo tali poste vengono considerate rischiose in quanto all’aumentare delle stesse, per rapporto all’attivo, aumenta la probabilità di richiedere aiuti. Per gli anni 2009 e 2010 il segno “+” tra parentesi indica che per le aziende con valori uguali o inferiore al valore mediano aumenta la probabilità di chiedere aiuti nell’anno successivo, ovvero per le banche con un valore dei derivati dell’attivo inferiore al mediano continua ad essere valida la relazione precedente.

Il segno associato alla variabile “Operating Profit”, statisticamente significativa solo per l’anno 2008, denota che all’aumentare della variabile si riduce la probabilità di richiedere aiuti. Pertanto le banche caratterizzate da un Reddito Operativo elevato tendono, in quanto contraddistinte da un risultato economico relativamente migliore, a non richiedere aiuti pubblici.

Infine, il segno positivo della variabile *aiuti in t-1* indica che aumenta la probabilità di chiedere aiuti qualora gli stessi siano già chiesti nell’anno precedente, ovvero in questo modo si cerca di catturare un fenomeno di persistenza, significativo del fatto che l’intervento pubblico non si esaurisce in unica azione, ma spesso porta a nuove, ulteriori misure, tese a rafforzare la validità dell’aiuto precedentemente erogato.

Conclusioni

I risultati ottenuti permettono di cogliere una significativa relazione tra politiche di gestione degli attivi e dei passivi dei gruppi bancari europei e il ricorso degli stessi agli aiuti di stato: la variabile più chiara sotto questo aspetto sembra essere quella relativa all’intensità di utilizzo dei prodotti derivati, il cui profilo temporale si interconnette con quello di altri significativi indicatori strutturali. I livelli di partecipazione al mercato dei derivati, colti dalla presenza dei relativi prodotti nei bilanci bancari, confermano, per diverse vie, il ruolo di *warning* assunto da tale variabile. Ruolo che non pare peraltro ridursi dopo l’ottenimento del sostegno pubblico, ma anzi sembra negli anni

progressivamente estendersi ad altri intermediari dell'area.

Ulteriori caratterizzazioni si sommano poi a quella appena indicata nella qualificazione di condizioni propedeutiche al pregiudizio delle coordinazioni lucrative realizzate e, dunque, alla richiesta di aiuto allo stato di appartenenza: bassi livelli di capitalizzazione, rigidità nell'articolazione della raccolta e nei gradi di *mismatching* e peculiari necessità di predisporre più intense difese patrimoniali attraverso accantonamenti e svalutazioni, contribuiscono infatti a definire i contorni di un'attività che, complessivamente più rischiosa, appare anche meno flessibile ed efficace sul fronte della gestione dei fattori produttivi. Nel complesso i margini operativi delle aziende che hanno chiesto ed ottenuto aiuti di stato, rispetto alle altre, sembrano non essere proporzionati ai rischi assunti.

La situazione dell'Italia non si discosta da questo quadro d'insieme, pur con tutte le cautele derivanti dal fatto che i dati di riscontro a livello europeo ed italiano non vanno oltre il 2010. Un esempio per tutti, imposto, anche, dalla recente attualità è il caso di Monte dei Paschi Siena (MPS) che nel periodo 2007-2010 presentava valori per derivati sull'attivo superiori alla mediana dei gruppi "non finanziati", così come più bassi livelli di "Common equity" e di "Operating profit". Le vicende istituzionali e le decisioni aziendali in merito alla richiesta ed ottenimento di aiuti di stato, tra il 2009 e i primi mesi di quest'anno, sembrano confermare l'interpretazione qui proposta del quadro di riferimento europeo.

Di questo quadro fa parte una sorta di andamento sincrono di tutti i gruppi bancari nel senso di una progressiva estensione a tutti gli intermediari del sistema (meglio, del campione significativo analizzato) delle caratterizzazioni strutturali inizialmente proprie di quegli intermediari che successivamente sono ricorsi ed hanno ottenuto aiuti di stato. Uno scenario non propriamente positivo che impone il ricorso a maggiori e più qualificati strumenti di monitoraggio e di intervento da parte di coloro che sono deputati alla salvaguardia dell'efficienza degli intermediari bancari.

Appendice

Tabella A1 - Interventi specifici concessi ai gruppi bancari per anno e tipologia

Gruppo bancario	Paese	Totale Attivo 2007 (in mld €)	Interventi sul capitale (in mld €)					Interventi di garanzia (in mld €)					Altri interventi (in mld €)					Intervento complessivo (in mld €)					
			2007	2008	2009	2010	Tot	2007	2008	2009	2010	Tot	2007	2008	2009	2010	Tot	2007	2008	2009	2010	Tot	
Bawag	Austria	44,85	0	0	0,4	0,2	0,6	0	0	0,4	0	0,4	0	0	0	0	0	0	0	0	0,8	0,2	1
Erste		200,52	0	0	2,7	0	2,7	0	6	0	0	6	0	0	0	0	0	0	0	6	2,7	0	8,7
Hypo		37,94	0	0,9	0,3	0,2	1,4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,9	0,3	0,2	1,4
Hypo Tir.		12,68	0	0	0	0	0	0	0	0,1	0	0,1	0	0	0	0	0	0	0	0	0,1	0	0,1
Kommunalkredit		32,80	e	1,3	0	0	1,3	0	11	0	0	11	0	0	0	0	0	0	0	12	0	0	12
Osterr.		78,64	0	0	1	0	1	0	0	3	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	4	0	4
Raiffeis		137,40	0	1,8	0	0	1,8	0	1,5	2,8	0	4,3	0	0	0	0	0	0	0	3,3	2,8	0	6
Dexia (Sommare aiuti BENELUX)		604,56	0	6,4	0	0	10	0	162	0	0	252	0	0	0	0	0	0	0	169	0	0	263
Fortis Bank SA/ NVBNP Paribas Fortis (Fortis Belgio COM- PLETO	Belgio	767,21	0	24	5,1	0	29	0	50	1,5	0	52	0	0	1	0	1	0	74	7,6	0	0	82
KBC Groep NV/ KBC Groupe SAKBC Group		355,60	0	5,5	3,2	0	8,7	0	0	13	0	13	0	0	0	0	0	0	5,5	17	0	0	22
Aareal Bank AG	Germania	40,20	0	0	0,5	0	0,5	0	0	4	0	4	0	0	0	0	0	0	0	4,5	0	0	4,5
Bayerische Landesbank (BayernLB)		415,64	0	10	0	0	10	0	20	0	0	20	0	0	0	0	0	0	0	30	0	0	30
Commerzbank AG		616,47	0	10	8,2	0	18	0	15	0	0	15	0	0	0	0	0	0	25	8,2	0	0	33
Deutsche Bank AG		1.925,00	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
HSH Nordbank AG		204,86	0	0	3	0	3	0	30	10	0	40	0	0	5	0	5	0	30	18	0	0	48
Hypo Real Estate Holding AG		400,17	0	0	6,3	1,9	8,2	0	107	10	0	117	0	0	43	0	43	0	107	59	1,9	0	168
IKB Deutsche Industriebank AG		50,22	0	1,9	0	0	1,9	4,9	5	7	0	17	0	2,3	0	0	2,3	4,9	9,2	7	0	0	21
Landesbank Baden-Wuert- temberg		443,40	0	0	5	0	5	0	2,8	13	0	16	0	0	0	0	0	0	2,8	18	0	0	21
Norddeutsche Landesbank Girozentrale NORD/LB		201,58	0	0	0	0	0	0	20	0	0	20	0	0	0	0	0	0	20	0	0	0	20
Portigon AG (WestLB)		286,55	0	0	0	0	0	0	5	10	0	15	0	0	0	0	0	0	5	10	0	0	15
Sparkasse Köln- Bonn		31,61	0	0,7	0	0	0,7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,7	0	0	0	0,7

GLI AIUTI DI STATO AI GRUPPI BANCARI EUROPEI: UN'ANALISI SU DATI DI BILANCIO

Tabella A1 - Interventi specifici concessi ai gruppi bancari per anno e tipologia

Gruppo bancario	Paese	Totale Attivo 2007 (in mld €)	Interventi sul capitale (in mld €)					Interventi di garanzia (in mld €)					Altri interventi (in mld €)					Intervento complessivo (in mld €)									
			2007	2008	2009	2010	Tot	2007	2008	2009	2010	Tot	2007	2008	2009	2010	Tot	2007	2008	2009	2010	Tot					
Banco Mare Nostrum SA-BMN		68,79	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,9	0,9	0	0	0	0,9	0,9	
BBK-Kutxa Bank		47,75	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,4	0,4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,4	0,4	
BFA Bankia	Spagna	290,72	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4,5	4,5	0	0	0	4,5	4,5	
Liberbank		55,53	0	0	10	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,5	1,5	0	0	10	1,5	12	
Novacaixa Galicia		75,23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,2	1,2	0	0	0	1,2	1,2	
Banque PSA Finance		28,74	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,5	0	0,5	0	0	0,5	0	0,5	
BNP Paribas		1.694,45	0	2,6	5,1	0	7,7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2,6	5,1	0	7,7
BPCE Group		950,37	0	2,1	5	0	7,1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2,1	5	0	7,1
Crédit Agricole-Crédit Agricole Group	Francia	1.540,86	0	3	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0	0	3
Crédit Industriel et Commercial - CIC (credit Mutuel)		250,91	0	1,2	0	0	1,2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,2	0	0	1,2
Société Générale		1.071,76	0	1,7	1,7	0	3,4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,7	1,7	0	3,4
Bank of Scotland Plc		821,57	0	0	0	0	0	0	0	6,1	0	0	6,1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6,1	0	0	6,1
Barclays Plc		1.670,50	0	0	0	0	0	0	3	5,1	0	8,1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	5,1	0	8,1
Barclays SLCSM (NO.1) Limited (Standard Life Bank PLC)		17,99	0	0	0	0	0	0	0	0,6	0	0,6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,6	0	0,6	
Bradford & Bingley Plc		70,75	0	23	0	0	23	0	9,4	0	0	9,4	0	15	0	0	15	0	47	0	0	0	47	0	0	47	
Clydesdale Bank Plc		50,94	0	0	0	0	0	0	0,9	0	0	0,9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,9	0	0	0,9
Lloyds Banking Group Plc		480,92	0	22	0	6,5	28	0	0	283	0	283	0	175	0	175	0	22	457	6,5	486					486	
Nationwide Building Society		201,98	0	0	0	0	0	0	1,7	0	0	1,7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,7	0	0	1,7	
Northern Rock (Asset Management) Plc		148,79	0	0	1,6	0	1,6	38	0	9,6	0	48	0	0	0	0	0	38	0	11	0	49				49	
Royal Bank of Scotland Group Plc (The) (RBS)		2.586,70	0	25	37	0	63	0	0	366	0	366	0	36	21	0	57	0	61	425	0	486				486	
Skipton Building Society		17,05	0	0	0	0	0	0	0	0,8	0	0,8	0	0	0	0	0	0	0	0,8	0	0,8				0,8	
Tesco Personal Finance Group Limited		11,10	0	0	0	0	0	0	0	0,3	0	0,3	0	0	0	0	0	0	0	0,3	0	0,3				0,3	
Yorkshire Building Society (BS)		27,90	0	0	0	0	0	0	0	1,6	0	1,6	0	0	0	0	0	0	1,6	0	1,6					1,6	

GLI AIUTI DI STATO AI GRUPPI BANCARI EUROPEI: UN'ANALISI SU DATI DI BILANCIO

Tabella A1 - Interventi specifici concessi ai gruppi bancari per anno e tipologia

Gruppo bancario	Paese	Totale Attivo 2007 (in mld €)	Interventi sul capitale (in mld €)					Interventi di garanzia (in mld €)					Altri interventi (in mld €)					Intervento complessivo (in mld €)				
			2007	2008	2009	2010	Tot	2007	2008	2009	2010	Tot	2007	2008	2009	2010	Tot	2007	2008	2009	2010	Tot
Agricultural Bank of Greece	Grecia	24,27	0	0,7	0	0	0,7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,7	0	0	0,7	
Alpha Bank AE		54,68	0	0	0,9	0	0,9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,9	0	0,9	
Attica Bank SA-Bank of Attica SA		3,90	0	0	0,1	0	0,1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,1	0	0,1	
Eurobank Ergasias SA		68,39	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	
General Bank of Greece SA		4,33	0	0,2	0	0	0,2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,2	0	0	0,2	
Millennium Bank SA		5,33	0	0	0,1	0	0,1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,1	0	0,1	
National Bank of Greece SA		90,39	0	0,4	0	0	0,4	0	0	0,5	0	0,5	0	0	0	0	0	0,4	0,5	0	0,9	
Piraeus Bank SA		46,43	0	0,4	0	0	0,4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,4	0	0	0,4	
Proton Bank S.A.		2,37	0	0	0,1	0	0,1	0	0	0	0	0	0	0	0,1	0	0,1	0	0	0,2	0,2	
T Bank S.A (Aspisi)		2,94	0	0,1	0	0	0,1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,1	0	0	0,1	
Allied Irish Banks plc	Irlanda	177,86	0	3,5	0	0	3,5	0	0	5	4	9	0	0	0	0	0	3,5	5	4	13	
Bank of Ireland-Governor and Company of the Bank of Ireland		197,43	0	2	1,5	0	3,5	0	0	17	0	17	0	0	0	0	0	2	1,9	0	21	
EBS Limited (EBS building society)		19,48	0	0	0	0	0	0	0	0	6,5	6,5	0	0	0	0	0	0	0	6,5	6,5	
Irish Bank Resolution Corporation Limited-IBRC (Anglo Irish Bank)		96,65	0	0	4	23	27	0	0	10	2,3	13	0	0	0	0	0	0	14	25	40	
Irish Nationwide Building Society		16,10	0	0	0	0	0	0	0	0	4	4	0	0	0	0	0	0	0	4	4	
Permanent TSB Plc (Irish Life & Permanent Plc)		80,06	0	0	0	0	0	0	0	17	3	20	0	0	0	0	0	0	17	3	20	
Banca Monte dei Paschi di Siena SpA-Gruppo Monte dei Paschi di Siena		Italia	161,98	0	0	1,9	0	1,9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,9	0	1,9	
Banca Popolare di Milano SCaRL	43,63		0	0	0,5	0	0,5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,5	0	0,5		
Banco Popolare	128,39		0	0	1,5	0	1,5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,5	0	1,5		
Credito Valtellinese Soc Coop	17,23		0	0	0,2	0	0,2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,2	0	0,2		

Tabella A1 - Interventi specifici concessi ai gruppi bancari per anno e tipologia

Gruppo bancario	Paese	Totale Attivo 2007 (in mld €)	Interventi sul capitale (in mld €)					Interventi di garanzia (in mld €)					Altri interventi (in mld €)					Intervento complessivo (in mld €)				
			2007	2008	2009	2010	Tot	2007	2008	2009	2010	Tot	2007	2008	2009	2010	Tot	2007	2008	2009	2010	Tot
Achmea Hypo- theekbank NV	Olanda	14,60	0	0	0	0	0	0	0	3,3	0	3,3	0	0	0	0	0	0	0	3,3	0	3,3
DSB Bank N.V.		7,75	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	15	0	15	0	0	15	0	15
FORTIS NL / ABN Amro		272,38	0	0	4	0	4	0	0	20	1	21	0	0	0	0,7	0,7	0	0	24	1,7	25
ING Groep NV		1.312,51	0	10	0	0	10	0	22	0	0	22	0	0	0	0	0	0	0	32	0	32
LeasePlan Corpo- ration NV		16,35	0	0	0	0	0	1,6	5,3	0	6,9	0	0	0	0	0	0	1,6	5,3	0	6,9	
NIBC Holding NV		32,41	0	0	0	0	0	1,7	5,1	0	6,8	0	0	0	0	0	0	1,7	5,1	0	6,8	
SNS Reaal NV		103,07	0	0,8	0	0	0,8	0	2	3,6	0	5,6	0	0	0	0	0	0	2,8	3,6	0	6,3
Banco Comercial Português, SA- Millennium bcp		Portogallo	88,17	0	0	0	0	0	1,5	0	0	1,5	0	0	0	0	0	0	1,5	0	0	1,5
Banco Espirito Santo SA	68,35		0	0	0	0	0	1,5	0	0	1,5	0	0	0	0	0	0	1,5	0	0	1,5	
Banco Finan- tia SA	5,70		0	0	0	0	0	0	0,1	0	0,1	0	0	0	0	0	0	0	0,1	0	0,1	
Banco Invest SA	0,63		0	0	0	0	0	0	0	0	0,1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,1	
BANIF SGPS SA (Banco Interna- cional do Funchal, SA (old))	10,76		0	0	0	0	0	0,1	0,5	0	0,6	0	0	0	0	0	0	0,1	0,5	0	0,6	
Caixa Geral de Depositos	103,55		0	0	0	0	0	2	0	0	2	0	0	0	0	0	0	2	0	0	2	

Fonte: Ns. elaborazione su dati "Ufficio Studi Mediobanca" e "Bankscope"

Tabella A2 – Gruppi bancari “con aiuti” e “senza aiuti” per stato e totale attivo

Stato	Finanziata/Non finanziata	Gruppi bancari	Totale Attivo 2007 (in mldt €)
Austria	Finanziata	Bank für Arbeit und Wirtschaft und Österreichische Postsparkasse Aktiengesellschaft-BAWAG PSK Group	44,85
		Erste Group Bank AG	200,52
		Hypo Alpe-Adria Bank International AG-Hypo Alpe-Adria-Group	37,94
		Kommunalkredit Austria AG	32,80
		Landes-Hypothekbank Tirol-Hypo Tirol Bank	12,68
		Oesterreichische Volksbanken AG	78,64
		Raiffeisen Zentralbank Oesterreich AG - RZB	137,40
		Allgemeine Sparkasse Oberösterreich Bank AG	9,74
		Bank für Tirol und Vorarlberg AG-BTV (3 Banken Gruppe)	8,05
		BKS Bank AG	5,75
	Non finanziata	Dexia Kommunalkredit Bank AG	8,08
		HYPO NOE Gruppe Bank AG	8,72
		Hypo-Bank Burgenland Aktiengesellschaft-Bank Burgenland	3,90
		Kaerntner Sparkasse	4,08
		Raiffeisen Centrobank AG	2,16
		Raiffeisen-Holding Niederösterreich-Wien reg.Gen.mBH	21,50
		Salzburger Landes-Hypothekbank-Hypo-Bank Salzburg	4,75
		Sberbank Europe AG	10,71
		UniCredit Bank Austria AG-Bank Austria	209,17
		Volksbank Vorarlberg e.Gen.	2,00
Vorarlberger Landes-und Hypothekbank AG	11,98		
Belgio	Finanziata	Dexia	604,56
		Fortis Bank SA/ NV-BNP Paribas Fortis	767,21
		KBC Groep NV/ KBC Groupe SA-KBC Group	355,60
	Non finanziata	Argenta Spaarbank-ASPA	28,74
		Bank J. Van Breda en Co NV	2,63
		Banque Degroof SA-Bank Degroof NV	4,93
		Belfius Banque & Assurances-Belfius Bank & Verzekeringen	264,70
		Euroclear Bank	14,78
		ING Belgium SA/NV-ING	180,03

Tabella A2 – Gruppi bancari “con aiuti” e “senza aiuti” per stato e totale attivo

Stato	Finanziata/Non finanziata	Gruppi bancari	Totale Attivo 2007 (in mld €)
Germania	Finanziata	Aareal Bank AG	40,20
		Bayerische Landesbank	415,64
		Commerzbank AG	616,47
		Deutsche Bank AG	1.925,00
		HSB Nordbank AG	204,86
		Hypo Real Estate Holding AG	400,17
		IKB Deutsche Industriebank AG	50,22
		Landesbank Baden-Wuerttemberg	443,40
		Norddeutsche Landesbank Girozentrale NORD/LB	201,58
		Portigon AG	286,55
	Sparkasse KölnBonn	31,61	
	Non finanziata	BHF-Bank AG	19,04
		Bremer Landesbank Kreditanstalt Oldenburg - Girozentrale	32,91
		DekaBank Deutsche Girozentrale	106,48
		Deutsche Kreditbank AG (DKB)	41,66
		Deutsche Postbank AG	202,91
		DZ Bank AG-Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank	431,34
		Genossenschaftlicher FinanzVerbund	1.012,26
		HSBC Trinkaus & Burkhardt AG	21,07
		Hypothekbank Frankfurt AG	214,22
		KfW Bankengruppe-KfW Group	354,00
		Landesbank Berlin AG	140,94
		Landesbank Berlin Holding AG-LBB Holding AG	142,15
		Landesbank Hessen-Thueringen Girozentrale - HELABA	173,79
		Landesbank Saar-SaarLB	20,13
		Landwirtschaftliche Rentenbank	88,68
		SEB AG	61,49
		UniCredit Bank AG	422,13
		Volkswagen Bank GmbH	26,54
		Volkswagen Financial Services AG	52,31
Westdeutsche ImmobilienBank AG		23,83	
WGZ-Bank AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank	88,65		
Wuestenrot Holding Aktiengesellschaft	68,15		

GLI AIUTI DI STATO AI GRUPPI BANCARI EUROPEI: UN'ANALISI SU DATI DI BILANCIO

Tabella A2 – Gruppi bancari “con aiuti” e “senza aiuti” per stato e totale attivo

Stato	Finanziata/Non finanziata	Gruppi bancari	Totale Attivo 2007 (in mld €)
Spagna	Finanziate	Banco Mare Nostrum SA-BMN	68,79
		BFA Bankia	290,72
		Bilbao Bizkaia Kutxa, BBK	47,75
		Caixa de Aforros de Galicia Vigo Ourense e Pontevedra-Novacaixa Galicia	75,23
		Liberbank	55,53
	Non finanziate	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	502,20
		Banco de Valencia SA	19,63
		Banco Espanol de Crédito SA, BANESTO	111,95
		Banco Santander SA	912,92
		Bankinter SA	49,65
		Barclays Bank S.A.	32,09
		Caja de Ahorros del Mediterraneo CAM	72,87
		Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Zaragoza, Aragon y Rioja-Ibercaja	43,01
		Instituto de Crédito Oficial	39,88
		Santander Consumer Finance	49,07
Francia	Finanziate	Banque PSA Finance	28,74
		BNP Paribas	1.694,45
		BPCE Group	950,37
		Crédit Agricole-Crédit Agricole Group	1.540,86
		Crédit Industriel et Commercial - CIC	250,91
		Société Générale	1.071,76
		Banque Fédérative du Crédit Mutuel	395,91
	Non finanziate	Caisse des Dépôts et Consignations-Groupe Caisse des Dépôts	221,17
		Caisse régionale de crédit agricole mutuel Nord de France-Crédit Agricole Nord de France	21,18
		Credit Agricole Corporate and Investment Bank-Credit Agricole CIB	641,93
		Crédit Foncier de France	123,24
		Dexia Crédit Local SA	345,42
		Fédération du Crédit Mutuel Centre Est Europe	413,07
		HSBC France	198,63
		La Banque Postale	122,00
		Lyonnaise de Banque	26,11
		Natixis	520,01
RCI Banque	25,74		

GLI AIUTI DI STATO AI GRUPPI BANCARI EUROPEI: UN'ANALISI SU DATI DI BILANCIO

Tabella A2 – Gruppi bancari “con aiuti” e “senza aiuti” per stato e totale attivo

Stato	Finanziata/Non finanziata	Gruppi bancari	Totale Attivo 2007 (in mld €)
Gran Bretagna	Finanziate	Bank of Scotland Plc	821,57
		Barclays Plc	1.670,50
		Barclays SLCSM (NO.1) Limited	17,99
		Bradford & Bingley Plc	70,75
		Clydesdale Bank Plc	50,94
		Lloyds Banking Group Plc	480,92
		Nationwide Building Society	201,98
		Northern Rock (Asset Management) Plc	148,79
		Royal Bank of Scotland Group Plc (The)	2.586,70
		Skipton Building Society	17,05
		Tesco Personal Finance Group Limited	11,10
		Yorkshire Building Society	27,90
	Non finanziate	AIB Group (UK) plc	34,75
		British Arab Commercial Bank Plc	3,44
		Canada Square Operations Plc	11,55
		Citibank International Plc	48,29
		Close Brothers Group Plc	7,97
		Close Brothers Limited	6,25
		Co-operative Bank Plc (The)	17,81
		Coutts & Co	21,65
		Coventry Building Society	20,29
		Europe Arab Bank Plc	4,36
		HBOS Plc	907,75
		HSBC Bank Middle East	25,24
		HSBC Holdings Plc	1.599,25
		Investec Bank Plc	15,34
		Investec Plc	24,06
		Leeds Building Society	12,50
		N M Rothschild & Sons Limited	6,09
		National Westminster Bank Plc - NatWest	425,03
		Newcastle Building Society	6,55
		Principality Building Society	7,97
Santander UK Plc	271,70		
Standard Chartered Plc	224,08		
Ulster Bank Limited	79,27		
West Bromwich Building Society	12,08		

GLI AIUTI DI STATO AI GRUPPI BANCARI EUROPEI: UN'ANALISI SU DATI DI BILANCIO

Tabella A2 – Gruppi bancari “con aiuti” e “senza aiuti” per stato e totale attivo

Stato	Finanziata/Non finanziata	Gruppi bancari	Totale Attivo 2007 (in mld €)
Grecia	Finanziate	Agricultural Bank of Greece	24,27
		Alpha Bank AE	54,68
		Attica Bank SA-Bank of Attica SA	3,90
		Eurobank Ergasias SA	68,39
		General Bank of Greece SA	4,33
		Millennium Bank SA	5,33
		National Bank of Greece SA	90,39
		Piraeus Bank SA	46,43
		Proton Bank S.A.	2,37
	T Bank S.A	2,94	
	Non finanziate	Emporiki Bank of Greece SA	27,32
		Marfin Egnatia Bank SA	13,72
		PRObank SA-PRObank Bank Société Anonyme	2,68
TT Hellenic Postbank S.A		13,18	
Irlanda	Finanziate	Allied Irish Banks plc	177,86
		Bank of Ireland-Governor and Company of the Bank of Ireland	197,43
		EBS Limited	19,48
		Irish Bank Resolution Corporation Limited-IBRC	96,65
		Irish Nationwide Building Society	16,10
		Permanent TSB Plc	80,06
	Non finanziate	ACCBank Plc	8,36
		Commerz Europe (Ireland)	4,10
		Depfa Bank Plc	217,91
		FirstRand (Ireland) PLC	3,84
		GE Capital European Funding	43,51
		KBC Bank Ireland Plc	24,07
		Merrill Lynch International Bank Limited	176,65
		Nexgen Financial Holdings Ltd	11,08
		Rabobank Ireland Plc	21,70
		Scotiabank (Ireland) Limited	11,53
		Ulster Bank Ireland Limited	57,41
		Zurich Bank	2,48
Italia	Finanziate	Banca Monte dei Paschi di Siena SpA-Gruppo Monte dei Paschi di Siena	161,98
		Banca Popolare di Milano SCaRL	43,63
		Banco Popolare	128,39
		Credito Valtellinese Soc Coop	17,23
	Non finanziate	Banca Nazionale del Lavoro SpA	91,26
		Banca Popolare di Sondrio Società Cooperativa per Azioni	18,94
		Cassa Depositi e Prestiti	205,69
		Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza SpA	30,92
		Dexia CREDIOP SpA-Gruppo Bancario CREDIOP	54,44
		Intesa Sanpaolo	572,90
		Unione di Banche Italiane Sepa-UBI Banca	121,49
		Veneto Banca scpa	17,51

Tabella A2 – Gruppi bancari “con aiuti” e “senza aiuti” per stato e totale attivo

Stato	Finanziata/Non finanziata	Gruppi bancari	Totale Attivo 2007 (in mld €)
Olanda	Finanziate	Achmea Hypotheekbank NV	14,60
		DSB Bank N.V.	7,75
		Forti NL_ABN AMRO	272,38
		ING Groep NV	1.312,51
		LeasePlan Corporation NV	16,35
		NIBC Holding NV	32,41
	Non finanziate	SNS Reaal NV	103,07
		Bank Nederlandse Gemeenten NV, BNG	92,60
		CITCO Bank Nederland NV	6,05
		Credit Europe Bank N.V.	5,90
		Delta Lloyd NV-Delta Lloyd Group	62,32
		Friesland Bank N.V.	10,19
		GE Artesia Bank	3,12
		PPF Group N.V.	10,08
		Rabobank Nederland-Rabobank Group	570,50
		RBS Holdings NV	1.025,21
		Robeco Direct NV	9,17
		Robeco Groep NV	10,67
		SNS Bank N.V.	70,58
Staalbankiers NV	2,98		
Van Lanschot NV	21,72		
Portogallo	Finanziate	Banco Comercial Português, SA-Millennium bcp	88,17
		Banco Espírito Santo SA	68,35
		Banco Finantia SA	5,70
		Banco Invest SA	0,63
		BANIF SGPS SA	10,76
		Caixa Geral de Depositos	103,55
	Non finanziate	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Portugal) SA	6,14
		Banco BPI SA	40,55
		Banco de Investimento Global SA - BIG	0,52
		Banco Espírito Santo de Investimento, SA-BES Investimento	5,48
		Banco Itau BBA International S.A.	4,49
		Banco Popular Portugal SA	7,97
		Banco Portugues de Negocios, SA-BPN SA	7,37
		Banif-Banco de Investimento SA	0,67
		Caixa - Banco de Investimento SA	1,88
		Caixa Economica Montepio Geral	16,90
		Deutsche Bank (Portugal) SA	4,32
Santander Totta SGPS	42,00		

Fonte: Ns. elaborazione su dati “Bankscope”

GLI AIUTI DI STATO AI GRUPPI BANCARI EUROPEI: UN'ANALISI SU DATI DI BILANCIO

Tabella A3 – Valori medi dei variabili riferite a gruppi “con aiuti”: confronti per paese												
Stato	Tutti	AT	BE	DE	ES	FR	GB	GR	IE	IT	NL	PT
Net Loans 2010	64,0%	57,8%	47,0%	48,4%	71,6%	46,0%	70,7%	67,1%	53,9%	67,9%	68,5%	63,2%
Net Loans 2009	63,4%	51,1%	47,3%	46,3%	70,3%	45,7%	70,9%	71,6%	53,8%	72,2%	68,1%	61,7%
Net Loans 2008	67,8%	52,1%	44,3%	47,4%	71,2%	41,4%	69,3%	74,1%	71,1%	70,5%	74,8%	65,2%
Net Loans 2007	64,2%	49,0%	41,1%	46,0%	72,9%	42,3%	75,5%	71,6%	70,2%	67,0%	61,9%	63,1%
Gross Loans 2010	64,8%	59,7%	48,5%	49,1%	74,7%	47,2%	74,4%	72,2%	57,0%	70,3%	69,3%	65,3%
Gross Loans 2009	64,5%	53,1%	48,6%	47,0%	72,6%	46,9%	72,3%	73,7%	54,9%	74,7%	68,8%	63,6%
Gross Loans 2008	69,1%	52,9%	45,1%	48,1%	73,6%	42,3%	70,0%	76,9%	72,2%	72,9%	75,6%	66,9%
Gross Loans 2007	65,4%	49,7%	41,4%	46,9%	74,5%	43,3%	75,8%	74,2%	70,6%	68,7%	62,1%	64,7%
Loans and Advances to Banks 2010	4,6%	9,0%	7,6%	7,9%	1,2%	4,5%	2,8%	4,2%	4,6%	4,3%	4,3%	4,1%
Loans and Advances to Banks 2009	5,7%	9,9%	6,5%	7,0%	4,1%	5,0%	3,2%	7,1%	5,7%	6,4%	7,0%	5,8%
Loans and Advances to Banks 2008	6,0%	10,9%	9,5%	10,1%	3,2%	4,8%	3,6%	5,0%	6,2%	8,7%	5,0%	4,9%
Loans and Advances to Banks 2007	7,4%	14,5%	14,5%	12,0%	4,2%	5,0%	5,1%	7,4%	5,0%	7,6%	3,7%	10,7%
Total Securities 2010	22,5%	25,7%	36,1%	33,7%	18,0%	32,0%	16,2%	19,4%	29,2%	18,9%	22,5%	20,4%
Total Securities 2009	20,6%	24,7%	28,0%	34,0%	18,3%	30,2%	15,1%	12,6%	20,3%	11,1%	17,0%	17,9%
Total Securities 2008	20,9%	20,9%	33,5%	33,5%	19,0%	35,7%	18,3%	9,9%	17,6%	12,0%	9,2%	20,5%
Total Securities 2007	19,4%	27,9%	38,5%	32,9%	17,0%	42,6%	16,8%	11,2%	17,8%	14,1%	18,1%	20,2%
Derivatives (Attivo) 2010	2,6%	4,1%	9,0%	4,4%	1,2%	11,7%	5,1%	0,3%	2,0%	2,6%	2,3%	1,6%
Derivatives (Attivo) 2009	2,8%	3,3%	7,7%	5,9%	1,0%	13,8%	4,7%	0,4%	2,2%	2,5%	2,1%	1,8%
Derivatives (Attivo) 2008	2,5%	2,2%	11,0%	6,3%	0,8%	20,2%	6,9%	0,7%	2,6%	2,6%	2,4%	2,1%
Derivatives (attivo) 2007	1,9%	2,2%	4,8%	4,5%	0,3%	9,9%	2,2%	0,3%	1,5%	2,0%	2,6%	1,1%
Total Earning Assets 2010	92,7%	92,2%	91,9%	97,5%	92,1%	91,8%	92,1%	90,5%	97,4%	91,8%	93,8%	94,2%
Total Earning Assets 2009	92,9%	91,6%	94,4%	97,4%	92,4%	91,6%	92,3%	92,2%	98,3%	90,5%	93,7%	93,0%
Total Earning Assets 2008	94,3%	91,4%	95,4%	97,2%	93,0%	91,8%	97,2%	91,4%	97,7%	90,5%	94,3%	92,6%
Total Earning Assets 2007	94,8%	91,4%	95,3%	96,2%	94,4%	93,7%	97,6%	91,3%	97,8%	92,6%	95,0%	93,8%
Cash and Due From Banks 2010	1,2%	2,2%	0,9%	0,9%	1,1%	1,8%	4,0%	3,4%	0,9%	1,0%	0,7%	0,9%
Cash and Due From Banks 2009	1,9%	2,5%	2,2%	0,8%	1,6%	1,8%	4,6%	3,4%	1,0%	1,0%	1,2%	1,9%
Cash and Due From Banks 2008	1,6%	2,3%	1,3%	0,7%	1,6%	1,8%	1,2%	3,5%	1,3%	0,6%	1,7%	1,9%
Cash and Due From Banks 2007	1,4%	2,6%	1,5%	0,8%	1,6%	1,2%	0,6%	3,6%	0,7%	2,2%	2,6%	1,9%
Fixed Assets 2010	0,5%	0,8%	0,4%	0,2%	1,7%	0,6%	0,5%	1,6%	0,2%	1,2%	0,4%	0,8%
Fixed Assets 2009	0,6%	0,8%	0,5%	0,2%	1,6%	0,6%	0,4%	1,7%	0,3%	1,5%	0,5%	0,7%
Fixed Assets 2008	0,5%	0,9%	0,4%	0,2%	1,8%	0,5%	0,4%	1,8%	0,3%	1,5%	0,4%	0,8%
Fixed Assets 2007	0,6%	1,0%	0,4%	0,2%	1,9%	0,5%	0,4%	1,8%	0,4%	1,6%	0,3%	0,8%
Total Customer Deposits 2010	39,7%	25,1%	41,2%	26,6%	50,7%	30,1%	53,0%	55,8%	26,9%	42,3%	28,7%	41,4%
Total Customer Deposits 2009	39,6%	25,5%	39,3%	24,2%	47,8%	29,2%	51,1%	58,6%	42,9%	44,6%	25,2%	38,5%

GLI AIUTI DI STATO AI GRUPPI BANCARI EUROPEI: UN'ANALISI SU DATI DI BILANCIO

Tabella A3 – Valori mediani delle variabili riferite a gruppi “con aiuti”: confronti per paese												
Stato	Tutti	AT	BE	DE	ES	FR	GB	GR	IE	IT	NL	PT
Total Customer Deposits 2008	39,3%	26,6%	37,1%	21,7%	44,7%	25,5%	42,7%	59,3%	47,2%	42,6%	24,1%	40,0%
Total Customer Deposits 2007	39,2%	24,5%	34,8%	22,7%	44,3%	24,2%	44,7%	63,5%	45,4%	42,0%	23,6%	38,4%
Deposits from Banks 2010	7,7%	9,8%	8,7%	21,0%	2,2%	7,8%	5,3%	5,0%	31,4%	7,8%	5,8%	10,9%
Deposits from Banks 2009	8,6%	18,4%	14,0%	22,0%	1,7%	9,7%	6,3%	11,4%	19,9%	5,6%	8,3%	7,1%
Deposits from Banks 2008	14,3%	17,2%	22,8%	25,8%	2,7%	9,3%	12,6%	16,0%	17,6%	7,5%	8,5%	8,1%
Deposits from Banks 2007	11,1%	17,5%	25,0%	27,8%	3,1%	13,5%	9,2%	11,5%	10,0%	9,2%	9,9%	8,9%
Total Long Term Funding 2010	17,4%	22,2%	8,7%	20,2%	30,5%	10,8%	15,9%	4,3%	14,5%	24,6%	33,1%	24,5%
Total Long Term Funding 2009	19,8%	21,6%	9,2%	29,6%	31,5%	11,0%	17,1%	4,9%	18,3%	29,0%	31,8%	28,5%
Total Long Term Funding 2008	21,6%	24,6%	8,9%	28,7%	27,7%	12,1%	15,8%	6,8%	19,7%	30,6%	37,5%	29,6%
Total Long Term Funding 2007	23,8%	44,6%	9,5%	32,1%	25,4%	13,3%	17,2%	6,6%	25,3%	30,7%	48,9%	28,0%
Derivatives (Passivo) 2010	2,4%	4,8%	13,1%	11,5%	0,5%	11,6%	2,4%	0,5%	1,6%	2,6%	2,4%	1,5%
Derivatives (Passivo)2009	2,8%	3,5%	10,3%	9,3%	0,5%	13,2%	2,3%	0,6%	2,0%	2,6%	4,7%	1,5%
Derivatives (Passivo) 2008	2,9%	3,8%	11,9%	9,7%	0,5%	19,2%	2,6%	0,9%	1,2%	2,7%	4,5%	1,5%
Derivatives (Passivo) 2007	1,9%	3,1%	5,2%	4,7%	0,8%	8,9%	0,9%	0,3%	1,1%	1,5%	2,2%	0,5%
Total Funding 2010	91,3%	90,6%	89,1%	93,7%	91,3%	84,5%	94,5%	92,4%	85,7%	87,4%	83,6%	88,5%
Total Funding 2009	90,5%	91,4%	83,7%	94,3%	89,9%	84,8%	94,4%	90,6%	90,1%	86,6%	85,4%	88,2%
Total Funding 2008	91,3%	92,8%	86,9%	95,6%	89,9%	86,7%	93,8%	91,5%	91,2%	86,5%	89,6%	90,1%
Total Funding 2007	89,8%	92,3%	87,3%	94,6%	88,8%	86,6%	92,6%	89,4%	90,2%	85,6%	79,3%	88,9%
Total Liabilities 2010	95,0%	93,8%	94,2%	96,1%	93,8%	95,1%	95,4%	93,8%	96,7%	91,8%	95,8%	91,2%
Total Liabilities 2009	94,7%	93,8%	94,9%	96,4%	93,0%	95,3%	95,7%	92,8%	95,0%	90,5%	95,9%	91,0%
Total Liabilities 2008	95,4%	94,4%	97,4%	97,0%	93,8%	96,3%	96,4%	94,0%	94,1%	91,2%	96,6%	93,0%
Total Liabilities 2007	94,4%	95,6%	95,6%	96,6%	91,9%	95,5%	95,9%	92,3%	94,1%	90,7%	96,0%	92,7%
Total Equity 2010	3,9%	3,9%	3,6%	2,6%	3,8%	4,2%	4,3%	5,2%	2,7%	7,1%	3,3%	7,1%
Total Equity 2009	4,3%	4,8%	3,1%	2,5%	5,3%	3,8%	3,8%	5,9%	3,4%	7,9%	3,1%	7,1%
Total Equity 2008	3,9%	4,0%	2,6%	1,6%	5,1%	3,0%	2,5%	5,0%	3,6%	8,0%	2,9%	5,5%
Total Equity 2007	4,4%	4,4%	4,4%	2,4%	6,5%	4,0%	3,8%	6,8%	3,8%	8,4%	3,5%	6,7%
Common Equity 2010	4,1%	4,0%	3,5%	2,7%	3,8%	4,0%	4,4%	5,8%	4,3%	6,5%	3,3%	6,5%
Common Equity 2009	4,0%	3,9%	3,2%	2,7%	5,3%	3,7%	4,0%	6,2%	3,4%	7,1%	2,9%	6,4%
Common Equity 2008	3,5%	3,1%	3,0%	1,7%	4,9%	3,0%	2,8%	5,2%	3,9%	7,2%	3,0%	5,3%
Common Equity 2007	4,1%	3,1%	4,4%	2,3%	5,1%	3,6%	3,5%	6,4%	3,9%	8,0%	3,5%	5,4%
Net Interest Income 2010	80,5%	80,3%	76,2%	86,2%	78,7%	66,6%	81,5%	82,7%	99,2%	63,8%	83,8%	75,2%
Net Interest Income 2009	80,5%	78,5%	80,7%	84,0%	83,2%	66,2%	80,6%	83,3%	95,0%	68,2%	72,0%	75,4%
Net Interest Income 2008	80,3%	80,8%	75,4%	80,7%	82,8%	61,3%	79,6%	80,4%	93,0%	72,9%	75,4%	78,3%
Net Interest Income 2007	76,5%	77,0%	68,3%	78,6%	81,3%	58,0%	79,5%	79,1%	86,9%	68,5%	73,2%	72,4%

GLI AIUTI DI STATO AI GRUPPI BANCARI EUROPEI: UN'ANALISI SU DATI DI BILANCIO

Tabella A3 – Valori mediani delle variabili riferite a gruppi “con aiuti”: confronti per paese												
Stato	Tutti	AT	BE	DE	ES	FR	GB	GR	IE	IT	NL	PT
Net Fees and Commissions 2010	19,5%	19,7%	23,8%	13,8%	21,3%	33,4%	18,5%	17,3%	0,8%	36,2%	16,2%	24,8%
Net Fees and Commissions 2009	19,5%	21,5%	19,3%	16,0%	16,8%	33,8%	19,4%	16,7%	5,0%	31,8%	28,0%	24,6%
Net Fees and Commissions 2008	19,7%	19,2%	24,6%	19,3%	17,2%	38,7%	20,4%	19,6%	7,0%	27,1%	24,6%	21,7%
Net Fees and Commissions 2007	23,5%	23,0%	31,7%	21,4%	18,7%	42,0%	20,5%	20,9%	13,1%	31,5%	26,8%	27,6%
Total Non-Interest Operating Income 2010	32,6%	32,6%	28,2%	34,5%	33,7%	43,5%	33,1%	22,8%	18,6%	31,5%	46,5%	44,3%
Total Non-Interest Operating Income 2009	32,0%	27,3%	15,4%	37,8%	28,1%	37,5%	38,2%	31,4%	17,1%	33,1%	48,2%	51,2%
Total Non-Interest Operating Income 2008	22,0%	14,6%	13,3%	-42,6%	28,0%	45,5%	17,1%	29,1%	8,0%	20,3%	50,0%	30,8%
Total Non-Interest Operating Income 2007	34,1%	32,9%	66,2%	0,1%	28,0%	88,6%	37,6%	38,8%	27,5%	33,0%	79,2%	39,8%
Personnel Expenses 2010	36,6%	31,6%	34,6%	35,8%	44,5%	40,5%	31,6%	35,0%	36,4%	43,7%	45,4%	31,3%
Personnel Expenses 2009	37,4%	31,9%	37,8%	32,1%	38,8%	41,6%	32,2%	38,7%	27,3%	41,7%	44,5%	35,3%
Personnel Expenses 2008	36,6%	32,8%	39,5%	34,8%	37,5%	52,8%	26,9%	36,1%	28,4%	40,4%	42,0%	34,9%
Personnel Expenses 2007	36,5%	37,9%	47,5%	37,7%	36,4%	61,7%	29,1%	37,3%	29,1%	39,5%	37,4%	35,0%
Total Non-Interest Expenses 2010	72,9%	60,3%	67,2%	93,2%	74,1%	70,9%	58,9%	64,3%	71,8%	73,0%	87,5%	61,4%
Total Non-Interest Expenses 2009	68,5%	58,3%	68,7%	82,0%	58,1%	71,6%	71,8%	74,0%	51,8%	68,2%	89,5%	67,3%
Total Non-Interest Expenses 2008	68,6%	64,8%	80,4%	70,4%	61,7%	92,9%	59,1%	71,5%	49,2%	66,6%	83,2%	71,4%
Total Non-Interest Expenses 2007	65,4%	69,4%	84,4%	78,5%	60,2%	104,0%	62,9%	69,1%	54,2%	61,9%	83,7%	67,7%
Pre-Impairment Operating Profit 2010	40,5%	48,6%	31,8%	27,8%	39,0%	44,1%	47,6%	34,0%	35,0%	28,0%	63,2%	46,5%
Pre-Impairment Operating Profit 2009	46,1%	47,5%	20,4%	37,9%	53,8%	40,0%	48,5%	51,5%	48,5%	33,3%	33,3%	52,2%
Pre-Impairment Operating Profit 2008	32,9%	30,1%	-11,1%	-25,9%	53,0%	29,4%	34,9%	33,3%	68,6%	24,8%	32,1%	33,8%
Pre-Impairment Operating Profit 2007	46,1%	40,6%	48,2%	18,4%	55,7%	64,3%	46,4%	50,0%	66,7%	38,5%	57,2%	43,0%
Accantonamenti e svalutazioni 2010	28,0%	27,7%	12,1%	23,4%	32,3%	14,6%	29,3%	44,6%	308,3%	21,2%	15,0%	26,7%
Accantonamenti e svalutazioni 2009	36,8%	46,9%	29,4%	44,5%	44,5%	20,2%	38,7%	39,7%	128,9%	24,0%	33,1%	30,0%
Accantonamenti e svalutazioni 2008	27,9%	20,7%	75,8%	30,8%	32,0%	17,6%	18,8%	27,3%	45,4%	19,9%	30,0%	20,6%
Accantonamenti e svalutazioni 2007	10,1%	10,5%	2,9%	6,7%	19,9%	8,2%	13,7%	10,5%	7,6%	14,8%	4,2%	12,1%
Operating Profit 2010	11,2%	19,0%	28,3%	10,8%	11,2%	29,8%	14,4%	-3,9%	-273,3%	7,1%	20,4%	12,6%
Operating Profit 2009	5,1%	17,2%	-14,9%	-7,6%	9,3%	20,2%	0,0%	13,3%	-88,8%	10,0%	-4,4%	15,9%
Operating Profit 2008	5,2%	10,2%	-43,2%	-97,6%	21,0%	9,7%	5,9%	13,8%	12,7%	5,4%	-0,4%	8,3%
Operating Profit 2007	35,2%	32,6%	46,0%	11,5%	35,8%	54,7%	35,5%	39,1%	60,6%	25,5%	51,0%	32,9%
Net Income 2010	9,3%	16,2%	25,9%	12,7%	9,0%	22,9%	9,4%	-7,2%	-447,0%	9,9%	17,2%	15,7%
Net Income 2009	5,7%	2,9%	-15,2%	-42,3%	15,6%	14,3%	5,0%	8,6%	-65,7%	6,6%	2,3%	15,5%
Net Income 2008	7,0%	-16,8%	-42,3%	-74,3%	26,3%	13,8%	10,9%	9,2%	6,5%	10,4%	-26,3%	14,1%
Net Income 2007	29,3%	26,7%	42,7%	14,5%	44,9%	38,1%	25,3%	28,8%	51,1%	21,0%	40,7%	36,0%

Fonte: Ns. elaborazione su dati “Bankscope”

GLI AIUTI DI STATO AI GRUPPI BANCARI EUROPEI: UN'ANALISI SU DATI DI BILANCIO

Tabella A4 – Valori mediani delle variabili riferite a gruppi “senza aiuti”: confronti per paese												
Stato	Tutti	AT	BE	DE	ES	FR	GB	GR	IE	IT	NL	PT
Net Loans 2010	62,3%	64,2%	41,7%	38,1%	70,8%	47,7%	54,7%	66,2%	47,9%	71,8%	64,2%	56,1%
Net Loans 2009	61,1%	62,4%	40,7%	41,8%	71,6%	43,2%	52,9%	65,4%	51,2%	70,8%	61,9%	62,1%
Net Loans 2008	64,5%	60,7%	41,0%	40,4%	75,0%	41,1%	62,3%	71,2%	53,8%	73,7%	63,0%	56,9%
Net Loans 2007	64,5%	59,6%	31,1%	39,8%	74,1%	36,6%	60,7%	70,9%	44,9%	69,7%	61,8%	57,0%
Gross Loans 2010	65,8%	66,6%	42,2%	39,2%	73,4%	49,4%	56,1%	66,2%	48,5%	73,8%	65,2%	58,3%
Gross Loans 2009	62,5%	64,8%	41,1%	42,7%	73,6%	44,7%	55,0%	67,5%	51,5%	73,6%	63,2%	62,9%
Gross Loans 2008	67,1%	62,3%	41,3%	41,1%	76,4%	42,2%	63,1%	72,6%	54,2%	75,1%	64,1%	59,3%
Gross Loans 2007	65,8%	60,6%	31,4%	40,7%	75,3%	36,9%	61,2%	71,7%	45,0%	71,9%	62,6%	59,2%
Loans and Advances to Banks 2010	5,0%	10,0%	9,5%	12,7%	2,9%	5,9%	10,1%	6,7%	17,1%	4,8%	4,8%	4,2%
Loans and Advances to Banks 2009	6,9%	12,0%	9,5%	13,6%	5,7%	8,5%	8,1%	11,3%	18,7%	6,5%	6,2%	6,2%
Loans and Advances to Banks 2008	7,7%	10,3%	21,1%	15,4%	5,9%	7,0%	10,4%	11,1%	14,4%	7,4%	5,5%	9,2%
Loans and Advances to Banks 2007	9,4%	9,4%	26,3%	18,7%	4,5%	8,7%	11,8%	16,3%	16,6%	7,5%	8,1%	8,1%
Total Securities 2010	17,6%	23,8%	38,5%	35,7%	18,7%	31,0%	20,7%	19,7%	22,2%	12,0%	21,2%	19,3%
Total Securities 2009	16,9%	22,3%	37,0%	37,6%	17,4%	31,4%	19,3%	15,1%	27,7%	9,8%	16,1%	18,3%
Total Securities 2008	15,8%	21,3%	26,6%	34,1%	15,6%	32,1%	18,9%	11,9%	23,0%	7,9%	17,8%	12,1%
Total Securities 2007	15,3%	21,6%	25,9%	31,4%	12,9%	44,8%	18,2%	9,5%	29,9%	9,1%	15,2%	12,4%
Derivatives (Attivo) 2010	1,4%	1,4%	1,7%	4,1%	1,2%	0,8%	1,4%	0,1%	3,0%	1,4%	0,9%	1,1%
Derivatives (Attivo) 2009	1,4%	1,0%	1,2%	3,7%	1,4%	2,3%	1,3%	0,1%	3,2%	1,4%	0,7%	2,4%
Derivatives (Attivo) 2008	1,9%	1,4%	1,8%	3,2%	1,3%	3,4%	1,9%	0,1%	3,7%	1,5%	1,7%	2,0%
Derivatives (attivo) 2007	1,1%	1,1%	1,8%	2,2%	0,8%	2,3%	0,8%	0,1%	2,1%	1,0%	1,0%	1,7%
Total Earning Assets 2010	93,7%	96,3%	97,5%	97,6%	94,1%	94,7%	93,5%	93,4%	98,2%	91,5%	91,7%	95,5%
Total Earning Assets 2009	95,0%	96,5%	95,2%	97,9%	94,0%	94,6%	95,6%	92,9%	98,3%	90,8%	94,1%	94,9%
Total Earning Assets 2008	95,3%	96,1%	95,1%	97,5%	94,6%	93,9%	96,7%	92,8%	98,7%	90,3%	95,0%	94,3%
Total Earning Assets 2007	95,6%	96,0%	95,6%	98,1%	95,7%	94,9%	97,4%	92,6%	98,2%	90,5%	95,2%	94,5%
Cash and Due From Banks 2010	1,6%	1,2%	1,2%	0,4%	1,1%	0,9%	5,0%	3,0%	0,9%	1,4%	2,7%	0,9%
Cash and Due From Banks 2009	1,4%	1,0%	2,7%	0,5%	1,2%	0,7%	1,9%	3,9%	0,6%	1,0%	2,5%	1,3%
Cash and Due From Banks 2008	1,4%	0,9%	1,8%	0,6%	1,3%	0,7%	0,5%	4,7%	0,4%	1,1%	2,0%	1,3%
Cash and Due From Banks 2007	1,2%	1,2%	1,0%	0,5%	1,6%	1,0%	0,5%	3,8%	0,8%	1,2%	2,0%	1,0%
Fixed Assets 2010	0,7%	0,8%	0,6%	0,2%	0,9%	0,2%	0,5%	0,9%	0,0%	1,1%	0,8%	0,6%
Fixed Assets 2009	0,7%	0,8%	0,6%	0,3%	0,9%	0,2%	0,5%	0,8%	0,0%	1,0%	0,4%	0,7%
Fixed Assets 2008	0,7%	0,9%	0,5%	0,3%	1,0%	0,3%	0,4%	0,9%	0,0%	1,1%	0,5%	0,8%
Fixed Assets 2007	0,7%	0,8%	0,5%	0,3%	1,1%	0,3%	0,5%	1,0%	0,0%	1,2%	0,3%	0,7%
Total Customer Deposits 2010	41,8%	35,9%	56,6%	29,2%	40,0%	16,7%	57,5%	59,5%	22,1%	37,8%	54,5%	32,8%
Total Customer Deposits 2009	42,5%	34,7%	56,6%	26,6%	38,1%	14,6%	56,4%	62,4%	15,1%	40,6%	55,0%	40,4%

GLI AIUTI DI STATO AI GRUPPI BANCARI EUROPEI: UN'ANALISI SU DATI DI BILANCIO

Tabella A4 – Valori mediani delle variabili riferite a gruppi “senza aiuti”: confronti per paese												
Stato	Tutti	AT	BE	DE	ES	FR	GB	GR	IE	IT	NL	PT
Total Customer Deposits 2008	41,8%	31,9%	53,5%	28,3%	35,4%	16,3%	51,7%	68,2%	3,4%	42,1%	57,9%	37,1%
Total Customer Deposits 2007	41,1%	35,1%	59,1%	26,2%	32,2%	21,2%	53,3%	76,2%	22,1%	41,0%	57,7%	37,0%
Deposits from Banks 2010	8,6%	21,2%	8,5%	20,0%	3,5%	10,9%	6,5%	22,5%	42,2%	8,0%	8,6%	29,4%
Deposits from Banks 2009	8,9%	24,2%	10,8%	18,5%	3,2%	14,8%	9,7%	16,6%	62,1%	7,3%	9,6%	25,8%
Deposits from Banks 2008	8,4%	18,9%	13,8%	24,1%	4,2%	13,9%	12,7%	10,3%	60,2%	7,2%	7,1%	25,5%
Deposits from Banks 2007	8,9%	18,3%	21,0%	20,5%	5,6%	16,1%	11,5%	8,2%	48,6%	7,8%	8,0%	14,3%
Total Long Term Funding 2010	13,5%	12,5%	7,5%	19,3%	25,1%	9,5%	6,8%	9,0%	6,3%	29,3%	12,0%	11,5%
Total Long Term Funding 2009	13,7%	12,3%	5,7%	22,0%	26,8%	11,9%	6,0%	9,3%	5,3%	30,8%	12,7%	22,9%
Total Long Term Funding 2008	14,3%	14,6%	5,9%	21,6%	24,7%	10,1%	6,5%	3,2%	5,4%	31,8%	11,5%	18,2%
Total Long Term Funding 2007	12,9%	16,6%	7,5%	25,4%	27,6%	10,7%	8,4%	3,9%	4,9%	27,5%	15,0%	17,7%
Derivatives (Passivo) 2010	1,7%	0,8%	1,9%	5,0%	1,2%	1,7%	1,5%	0,7%	3,1%	1,3%	2,3%	1,6%
Derivatives (Passivo)2009	1,5%	0,4%	1,7%	5,5%	1,2%	3,1%	1,2%	0,7%	3,1%	1,2%	1,6%	2,1%
Derivatives (Passivo) 2008	2,2%	0,8%	2,1%	5,9%	1,5%	4,1%	1,6%	0,5%	3,4%	1,2%	2,5%	2,6%
Derivatives (Passivo) 2007	1,2%	0,6%	2,4%	3,1%	1,0%	2,4%	0,9%	0,1%	4,1%	1,0%	1,3%	2,1%
Total Funding 2010	89,8%	91,1%	90,7%	93,9%	88,0%	88,4%	90,4%	92,7%	93,0%	88,7%	90,8%	85,7%
Total Funding 2009	90,6%	91,1%	89,5%	95,1%	88,3%	88,3%	90,5%	91,8%	93,1%	88,2%	91,5%	88,7%
Total Funding 2008	90,7%	90,8%	91,4%	95,0%	89,8%	89,2%	91,6%	94,3%	94,3%	87,2%	91,5%	88,4%
Total Funding 2007	89,5%	90,8%	89,2%	94,7%	88,9%	88,9%	90,9%	90,5%	93,8%	86,7%	90,7%	84,5%
Total Liabilities 2010	93,7%	93,6%	92,7%	96,2%	94,2%	96,4%	93,3%	94,6%	94,7%	92,0%	92,6%	93,8%
Total Liabilities 2009	93,6%	93,6%	92,5%	96,5%	93,4%	97,0%	94,1%	93,8%	94,9%	91,5%	93,7%	92,9%
Total Liabilities 2008	94,5%	93,8%	93,5%	96,9%	94,1%	96,8%	94,9%	96,2%	95,6%	92,2%	93,7%	94,1%
Total Liabilities 2007	93,8%	93,7%	93,6%	96,3%	93,6%	96,4%	94,1%	94,1%	95,7%	90,7%	93,2%	93,7%
Total Equity 2010	5,9%	6,1%	7,3%	3,3%	5,1%	3,6%	5,7%	3,9%	5,3%	7,8%	6,8%	5,9%
Total Equity 2009	5,7%	6,0%	7,5%	3,2%	5,4%	3,0%	5,1%	4,8%	5,1%	8,1%	5,9%	6,6%
Total Equity 2008	4,9%	5,8%	6,5%	2,9%	4,8%	3,1%	4,6%	3,8%	4,4%	7,6%	5,7%	5,6%
Total Equity 2007	5,6%	6,3%	6,4%	3,2%	5,5%	3,3%	5,3%	5,9%	4,3%	8,9%	6,4%	5,7%
Common Equity 2010	5,9%	5,7%	7,3%	3,2%	5,0%	3,0%	5,2%	5,4%	5,5%	7,6%	6,4%	6,0%
Common Equity 2009	5,5%	5,8%	7,2%	3,1%	5,1%	2,7%	4,8%	5,4%	5,1%	8,1%	5,8%	6,6%
Common Equity 2008	4,9%	5,6%	6,5%	2,8%	5,0%	3,0%	4,6%	4,6%	4,4%	7,6%	5,5%	5,3%
Common Equity 2007	5,1%	6,1%	6,3%	3,1%	5,1%	3,1%	5,0%	6,0%	4,2%	8,8%	6,3%	5,1%
Net Interest Income 2010	74,6%	75,7%	76,7%	82,2%	75,3%	64,8%	68,1%	83,1%	91,5%	65,1%	73,7%	67,4%
Net Interest Income 2009	74,5%	75,3%	77,7%	84,0%	77,2%	66,1%	70,6%	81,5%	96,5%	70,1%	69,2%	70,3%
Net Interest Income 2008	75,0%	76,3%	73,6%	82,5%	75,5%	59,5%	70,9%	81,5%	98,1%	72,1%	73,7%	63,0%
Net Interest Income 2007	71,1%	71,5%	71,6%	82,0%	71,1%	56,4%	69,4%	81,8%	95,1%	68,7%	68,2%	64,6%

GLI AIUTI DI STATO AI GRUPPI BANCARI EUROPEI: UN'ANALISI SU DATI DI BILANCIO

Tabella A4 – Valori mediani delle variabili riferite a gruppi “senza aiuti”: confronti per paese												
Stato	Tutti	AT	BE	DE	ES	FR	GB	GR	IE	IT	NL	PT
Net Fees and Commissions 2010	25,4%	24,3%	23,3%	17,8%	24,7%	35,2%	31,9%	16,9%	8,5%	34,9%	26,3%	32,6%
Net Fees and Commissions 2009	25,5%	24,7%	22,3%	16,0%	22,8%	33,9%	29,4%	18,5%	3,5%	29,9%	30,8%	29,7%
Net Fees and Commissions 2008	25,0%	23,7%	26,4%	17,5%	24,5%	40,5%	29,1%	18,5%	1,9%	27,9%	26,3%	37,0%
Net Fees and Commissions 2007	28,9%	28,5%	28,4%	18,0%	28,9%	43,6%	30,6%	18,2%	4,9%	31,3%	31,8%	35,4%
Total Non-Interest Operating Income 2010	40,6%	29,2%	33,5%	25,1%	34,3%	48,9%	49,3%	21,2%	10,3%	33,9%	51,5%	55,8%
Total Non-Interest Operating Income 2009	37,1%	32,9%	28,0%	39,8%	35,0%	46,0%	50,8%	46,7%	10,7%	32,0%	42,8%	65,5%
Total Non-Interest Operating Income 2008	29,6%	26,9%	34,0%	1,1%	36,9%	48,1%	41,0%	19,4%	-2,7%	23,4%	30,4%	41,0%
Total Non-Interest Operating Income 2007	41,6%	43,7%	38,7%	26,5%	42,6%	86,2%	42,9%	23,3%	25,2%	32,5%	55,0%	61,1%
Personnel Expenses 2010	35,6%	35,9%	30,7%	31,5%	29,7%	41,3%	36,5%	38,1%	24,3%	35,7%	44,3%	41,7%
Personnel Expenses 2009	35,1%	35,4%	29,3%	30,4%	26,1%	37,7%	31,6%	43,1%	18,5%	34,6%	44,4%	38,1%
Personnel Expenses 2008	33,9%	36,1%	28,4%	31,8%	28,5%	49,5%	32,6%	34,8%	19,7%	33,9%	38,1%	37,6%
Personnel Expenses 2007	34,4%	35,2%	30,0%	36,7%	31,3%	56,9%	34,2%	34,2%	21,4%	33,6%	36,3%	40,0%
Total Non-Interest Expenses 2010	68,6%	61,3%	64,5%	65,7%	52,7%	74,6%	67,4%	70,4%	56,5%	64,2%	73,3%	77,3%
Total Non-Interest Expenses 2009	66,8%	60,6%	64,0%	68,6%	48,4%	73,7%	66,6%	85,8%	51,5%	59,6%	91,1%	78,1%
Total Non-Interest Expenses 2008	63,9%	64,1%	62,3%	60,6%	53,0%	89,8%	62,6%	66,5%	47,3%	64,8%	78,2%	68,7%
Total Non-Interest Expenses 2007	64,3%	65,9%	62,2%	70,6%	55,0%	101,0%	65,4%	66,8%	50,1%	59,7%	75,3%	72,5%
Pre-Impairment Operating Profit 2010	43,2%	40,2%	38,0%	45,0%	62,7%	42,1%	51,2%	29,1%	38,1%	37,1%	36,9%	44,3%
Pre-Impairment Operating Profit 2009	48,8%	49,6%	37,4%	57,5%	65,5%	50,5%	49,7%	44,5%	74,0%	42,6%	23,3%	41,6%
Pre-Impairment Operating Profit 2008	35,9%	40,4%	40,6%	11,4%	62,7%	26,8%	44,1%	27,3%	28,5%	32,2%	17,1%	36,1%
Pre-Impairment Operating Profit 2007	49,9%	47,9%	42,2%	37,4%	65,0%	55,6%	50,1%	36,6%	70,6%	45,3%	40,6%	46,4%
Accantonamenti e svalutazioni 2010	21,2%	16,4%	1,3%	12,7%	31,9%	9,2%	27,3%	37,0%	23,6%	16,9%	11,1%	14,3%
Accantonamenti e svalutazioni 2009	31,3%	23,8%	6,3%	25,3%	36,8%	18,7%	40,4%	48,9%	50,3%	20,4%	33,1%	18,5%
Accantonamenti e svalutazioni 2008	21,5%	15,2%	5,6%	16,7%	22,6%	22,7%	27,5%	20,4%	37,8%	13,3%	12,6%	10,0%
Accantonamenti e svalutazioni 2007	8,0%	12,8%	1,1%	6,1%	15,5%	4,5%	7,6%	12,9%	4,6%	8,3%	2,5%	6,8%
Operating Profit 2010	21,5%	20,5%	35,2%	34,3%	25,7%	33,3%	17,8%	-1,1%	-10,0%	19,1%	20,1%	32,1%
Operating Profit 2009	17,1%	21,2%	29,7%	27,8%	24,8%	30,9%	11,5%	12,3%	23,7%	26,2%	-4,4%	25,7%
Operating Profit 2008	15,3%	23,2%	35,2%	-1,8%	35,5%	5,1%	13,1%	6,9%	-39,3%	17,7%	11,5%	15,7%
Operating Profit 2007	40,0%	33,4%	40,3%	31,0%	42,0%	48,5%	37,9%	22,8%	69,1%	36,3%	37,2%	39,8%
Net Income 2010	16,6%	16,5%	27,7%	26,3%	18,2%	27,0%	13,3%	-7,7%	-57,4%	15,4%	24,5%	25,0%
Net Income 2009	14,7%	17,5%	23,1%	21,7%	19,7%	19,9%	11,5%	4,4%	25,3%	20,1%	-2,7%	26,1%
Net Income 2008	14,2%	16,9%	28,8%	1,6%	28,5%	9,3%	9,2%	5,1%	-50,9%	16,2%	15,4%	16,9%
Net Income 2007	35,1%	24,9%	34,5%	27,2%	35,0%	37,8%	30,7%	17,5%	72,3%	25,7%	36,3%	40,5%

Fonte: Ns. elaborazione su dati “Bankscope”

GLI AIUTI DI STATO AI GRUPPI BANCARI EUROPEI: UN'ANALISI SU DATI DI BILANCIO

Tabella A5 – Differenze fra valori mediani delle variabili riferite a gruppi “con aiuti” e “senza aiuti”: confronti per paese												
Stato	Tutti	AT	BE	DE	ES	FR	GB	GR	IE	IT	NL	PT
Net Loans 2010	1.6%	-6.4%	5.2%	10.3%	0.9%	-1.7%	15.9%	0.8%	6.0%	-3.9%	4.3%	7.1%
Net Loans 2009	2.2%	-11.3%	6.6%	4.5%	-1.4%	2.5%	18.0%	6.2%	2.6%	1.4%	6.2%	-0.5%
Net Loans 2008	3.3%	-8.6%	3.3%	7.0%	-3.8%	0.2%	7.0%	2.9%	17.3%	-3.2%	11.8%	8.3%
Net Loans 2007	-0.2%	-10.6%	10.0%	6.2%	-1.2%	5.8%	14.8%	0.8%	25.3%	-2.6%	0.1%	6.2%
Gross Loans 2010	-0.9%	-6.9%	6.4%	9.9%	1.3%	-2.2%	18.3%	6.0%	8.5%	-3.5%	4.1%	7.0%
Gross Loans 2009	2.0%	-11.7%	7.5%	4.3%	-1.0%	2.2%	17.3%	6.3%	3.4%	1.1%	5.6%	0.8%
Gross Loans 2008	1.9%	-9.4%	3.8%	7.0%	-2.8%	0.1%	6.9%	4.3%	18.0%	-2.2%	11.6%	7.6%
Gross Loans 2007	-0.3%	-10.9%	10.0%	6.3%	-0.9%	6.4%	14.6%	2.5%	25.6%	-3.3%	-0.4%	5.4%
Loans and Advances to Banks 2010	-0.4%	-1.1%	-2.0%	-4.8%	-1.7%	-1.4%	-7.3%	-2.5%	-12.5%	-0.6%	-0.5%	-0.1%
Loans and Advances to Banks 2009	-1.2%	-2.0%	-3.0%	-6.6%	-1.7%	-3.5%	-4.8%	-4.2%	-13.0%	-0.1%	0.8%	-0.4%
Loans and Advances to Banks 2008	-1.7%	0.7%	-11.6%	-5.4%	-2.7%	-2.2%	-6.8%	-6.1%	-8.2%	1.3%	-0.5%	-4.3%
Loans and Advances to Banks 2007	-1.9%	5.1%	-11.9%	-6.7%	-0.3%	-3.7%	-6.6%	-8.9%	-11.5%	0.1%	-4.3%	2.6%
Total Securities 2010	4.9%	1.9%	-2.4%	-1.9%	-0.7%	1.0%	-4.5%	-0.4%	7.0%	6.9%	1.3%	1.1%
Total Securities 2009	3.7%	2.5%	-9.0%	-3.6%	0.9%	-1.2%	-4.3%	-2.4%	-7.4%	1.2%	0.9%	-0.4%
Total Securities 2008	5.0%	-0.5%	6.9%	-0.6%	3.4%	3.6%	-0.6%	-2.0%	-5.4%	4.1%	-8.6%	8.4%
Total Securities 2007	4.1%	6.2%	12.7%	1.5%	4.1%	-2.2%	-1.4%	1.7%	-12.1%	5.0%	2.9%	7.8%
Derivatives (Attivo) 2010	1.2%	2.7%	7.3%	0.2%	0.0%	10.9%	3.7%	0.2%	-1.1%	1.2%	1.4%	0.5%
Derivatives (Attivo) 2009	1.5%	2.2%	6.5%	2.2%	-0.4%	11.5%	3.4%	0.3%	-1.0%	1.1%	1.4%	-0.6%
Derivatives (Attivo) 2008	0.6%	0.8%	9.2%	3.1%	-0.5%	16.9%	5.0%	0.6%	-1.1%	1.1%	0.7%	0.1%
Derivatives (attivo) 2007	0.8%	1.1%	3.0%	2.4%	-0.5%	7.6%	1.3%	0.2%	-0.7%	1.0%	1.6%	-0.6%
Total Earning Assets 2010	-1.0%	-4.1%	-5.5%	-0.1%	-2.0%	-2.9%	-1.4%	-3.0%	-0.8%	0.3%	2.1%	-1.3%
Total Earning Assets 2009	-2.0%	-4.8%	-0.9%	-0.6%	-1.7%	-3.1%	-3.3%	-0.7%	0.0%	-0.3%	-0.5%	-1.9%
Total Earning Assets 2008	-1.0%	-4.8%	0.4%	-0.3%	-1.6%	-2.1%	0.5%	-1.4%	-1.0%	0.1%	-0.7%	-1.8%
Total Earning Assets 2007	-0.8%	-4.7%	-0.4%	-1.9%	-1.3%	-1.2%	0.3%	-1.3%	-0.5%	2.1%	-0.1%	-0.7%
Cash and Due From Banks 2010	-0.4%	1.0%	-0.3%	0.5%	0.0%	0.8%	-1.0%	0.4%	0.0%	-0.3%	-2.0%	0.1%
Cash and Due From Banks 2009	0.5%	1.5%	-0.5%	0.3%	0.4%	1.1%	2.6%	-0.5%	0.4%	-0.1%	-1.3%	0.6%
Cash and Due From Banks 2008	0.2%	1.4%	-0.5%	0.1%	0.2%	1.1%	0.7%	-1.2%	0.9%	-0.5%	-0.3%	0.6%
Cash and Due From Banks 2007	0.2%	1.5%	0.4%	0.3%	0.0%	0.2%	0.0%	-0.2%	0.0%	1.0%	0.6%	0.9%
Fixed Assets 2010	-0.2%	0.1%	-0.2%	0.0%	0.8%	0.4%	0.0%	0.7%	0.2%	0.1%	-0.4%	0.2%
Fixed Assets 2009	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.8%	0.4%	-0.1%	0.8%	0.3%	0.5%	0.1%	0.0%
Fixed Assets 2008	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.8%	0.2%	0.0%	0.9%	0.3%	0.4%	-0.1%	0.0%
Fixed Assets 2007	-0.1%	0.2%	-0.1%	-0.1%	0.8%	0.2%	-0.1%	0.8%	0.3%	0.4%	0.0%	0.1%
Total Customer Deposits 2010	-2.1%	-10.8%	-15.5%	-2.6%	10.7%	13.5%	-4.5%	-3.7%	4.8%	4.5%	-25.8%	8.6%
Total Customer Deposits 2009	-2.9%	-9.2%	-17.3%	-2.5%	9.6%	14.6%	-5.3%	-3.8%	27.8%	4.0%	-29.8%	-1.9%

GLI AIUTI DI STATO AI GRUPPI BANCARI EUROPEI: UN'ANALISI SU DATI DI BILANCIO

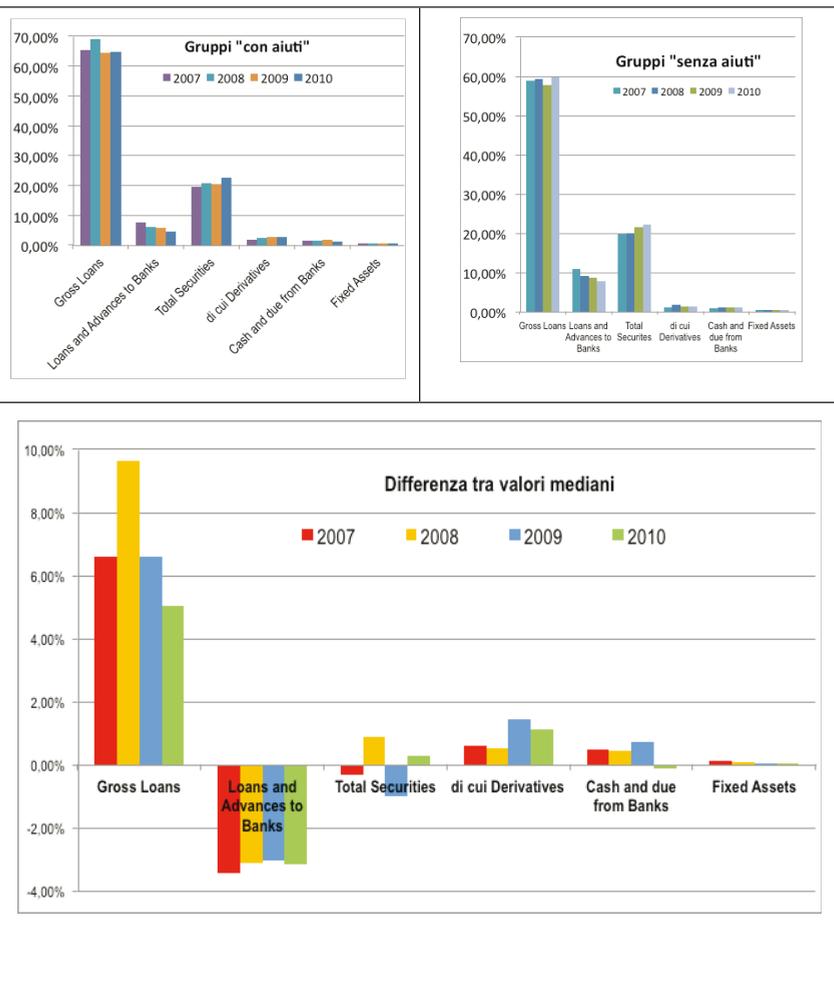
Tabella A5 – Differenze fra valori mediani delle variabili riferite a gruppi “con aiuti” e “senza aiuti”: confronti per paese												
Stato	Tutti	AT	BE	DE	ES	FR	GB	GR	IE	IT	NL	PT
Total Customer Deposits 2008	-2.6%	-5.2%	-16.4%	-6.6%	9.3%	9.2%	-9.0%	-8.9%	43.8%	0.5%	-33.8%	2.9%
Total Customer Deposits 2007	-1.9%	-10.6%	-24.3%	-3.5%	12.2%	3.1%	-8.6%	-12.8%	23.3%	1.0%	-34.1%	1.4%
Deposits from Banks 2010	-0.9%	-11.4%	0.2%	1.1%	-1.3%	-3.1%	-1.2%	-17.5%	-10.8%	-0.2%	-2.8%	-18.5%
Deposits from Banks 2009	-0.3%	-5.8%	3.3%	3.5%	-1.5%	-5.1%	-3.4%	-5.1%	-42.3%	-1.7%	-1.3%	-18.7%
Deposits from Banks 2008	5.9%	-1.7%	9.1%	1.7%	-1.5%	-4.6%	-0.1%	5.7%	-42.7%	0.4%	1.4%	-17.4%
Deposits from Banks 2007	2.2%	-0.8%	4.0%	7.3%	-2.5%	-2.6%	-2.2%	3.3%	-38.6%	1.3%	1.9%	-5.5%
Total Long Term Funding 2010	4.0%	9.7%	1.2%	1.0%	5.4%	1.3%	9.1%	-4.7%	8.2%	-4.6%	21.1%	12.9%
Total Long Term Funding 2009	6.1%	9.4%	3.5%	7.6%	4.7%	-0.9%	11.1%	-4.4%	13.0%	-1.8%	19.2%	5.5%
Total Long Term Funding 2008	7.3%	10.0%	3.0%	7.1%	3.1%	2.0%	9.3%	3.5%	14.2%	-1.2%	26.0%	11.5%
Total Long Term Funding 2007	11.0%	28.0%	2.0%	6.7%	-2.2%	2.6%	8.7%	2.8%	20.4%	3.2%	34.0%	10.3%
Derivatives (Passivo) 2010	0.7%	4.0%	11.2%	6.5%	-0.7%	9.9%	0.9%	-0.2%	-1.5%	1.3%	0.1%	-0.1%
Derivatives (Passivo)2009	1.3%	3.1%	8.6%	3.8%	-0.6%	10.1%	1.1%	-0.1%	-1.1%	1.4%	3.1%	-0.6%
Derivatives (Passivo) 2008	0.8%	3.0%	9.7%	3.8%	-1.0%	15.1%	1.0%	0.3%	-2.2%	1.4%	2.0%	-1.2%
Derivatives (Passivo) 2007	0.7%	2.5%	2.7%	1.7%	-0.2%	6.5%	0.0%	0.2%	-3.0%	0.5%	0.9%	-1.6%
Total Funding 2010	1.5%	-0.5%	-1.7%	-0.3%	3.3%	-4.0%	4.2%	-0.3%	-7.3%	-1.3%	-7.2%	2.8%
Total Funding 2009	-0.1%	0.3%	-5.8%	-0.7%	1.7%	-3.5%	3.9%	-1.2%	-3.0%	-1.6%	-6.0%	-0.4%
Total Funding 2008	0.6%	2.0%	-4.5%	0.6%	0.1%	-2.5%	2.2%	-2.8%	-3.2%	-0.7%	-1.9%	1.7%
Total Funding 2007	0.2%	1.6%	-1.9%	-0.2%	-0.1%	-2.3%	1.7%	-1.1%	-3.6%	-1.1%	-11.4%	4.4%
Total Liabilities 2010	1.4%	0.3%	1.5%	-0.1%	-0.4%	-1.4%	2.1%	-0.9%	2.0%	-0.2%	3.2%	-2.6%
Total Liabilities 2009	1.1%	0.2%	2.4%	-0.1%	-0.5%	-1.6%	1.6%	-1.0%	0.1%	-1.0%	2.2%	-1.9%
Total Liabilities 2008	0.9%	0.6%	3.9%	0.1%	-0.3%	-0.5%	1.5%	-2.1%	-1.5%	-1.0%	2.9%	-1.2%
Total Liabilities 2007	0.6%	2.0%	1.9%	0.3%	-1.8%	-0.9%	1.8%	-1.9%	-1.5%	0.0%	2.8%	-1.0%
Total Equity 2010	-2.1%	-2.2%	-3.6%	-0.6%	-1.2%	0.6%	-1.4%	1.3%	-2.6%	-0.7%	-3.5%	1.2%
Total Equity 2009	-1.5%	-1.2%	-4.3%	-0.7%	-0.1%	0.8%	-1.3%	1.1%	-1.8%	-0.2%	-2.8%	0.5%
Total Equity 2008	-1.0%	-1.8%	-3.9%	-1.3%	0.3%	-0.1%	-2.0%	1.1%	-0.8%	0.4%	-2.8%	-0.1%
Total Equity 2007	-1.1%	-2.0%	-1.9%	-0.9%	1.0%	0.7%	-1.5%	1.0%	-0.6%	-0.5%	-3.0%	1.0%
Common Equity 2010	-1.8%	-1.7%	-3.7%	-0.5%	-1.2%	1.0%	-0.8%	0.4%	-1.2%	-1.2%	-3.1%	0.4%
Common Equity 2009	-1.5%	-1.9%	-4.0%	-0.5%	0.2%	1.0%	-0.8%	0.8%	-1.7%	-1.0%	-2.8%	-0.2%
Common Equity 2008	-1.4%	-2.5%	-3.6%	-1.1%	-0.2%	0.1%	-1.8%	0.6%	-0.5%	-0.4%	-2.5%	-0.1%
Common Equity 2007	-1.0%	-3.0%	-1.9%	-0.8%	0.1%	0.5%	-1.4%	0.5%	-0.3%	-0.8%	-2.8%	0.4%
Net Interest Income 2010	5.9%	4.6%	-0.6%	4.0%	3.4%	1.8%	13.4%	-0.4%	7.8%	-1.2%	10.1%	7.8%
Net Interest Income 2009	6.0%	3.2%	3.1%	0.1%	5.9%	0.1%	10.0%	1.8%	-1.4%	-1.9%	2.9%	5.2%
Net Interest Income 2008	5.4%	4.5%	1.8%	-1.8%	7.3%	1.8%	8.6%	-1.1%	-5.0%	0.8%	1.7%	15.3%
Net Interest Income 2007	5.4%	5.5%	-3.3%	-3.4%	10.2%	1.6%	10.1%	-2.7%	-8.2%	-0.1%	5.0%	7.7%

GLI AIUTI DI STATO AI GRUPPI BANCARI EUROPEI: UN'ANALISI SU DATI DI BILANCIO

Tabella A5 – Differenze fra valori mediani delle variabili riferite a gruppi “con aiuti” e “senza aiuti”: confronti per paese												
Stato	Tutti	AT	BE	DE	ES	FR	GB	GR	IE	IT	NL	PT
Net Fees and Commissions 2010	-5.9%	-4.6%	0.6%	-4.0%	-3.4%	-1.8%	-13.4%	0.4%	-7.8%	1.2%	-10.1%	-7.8%
Net Fees and Commissions2009	-6.0%	-3.2%	-3.1%	-0.1%	-5.9%	-0.1%	-10.0%	-1.8%	1.4%	1.9%	-2.9%	-5.2%
Net Fees and Commissions 2008	-5.4%	-4.5%	-1.8%	1.8%	-7.3%	-1.8%	-8.6%	1.1%	5.0%	-0.8%	-1.7%	-15.3%
Net Fees and Commissions 2007	-5.4%	-5.5%	3.3%	3.4%	-10.2%	-1.6%	-10.1%	2.7%	8.2%	0.1%	-5.0%	-7.7%
Total Non-Interest Operating Income 2010	-8.0%	3.4%	-5.4%	9.4%	-0.7%	-5.4%	-16.3%	1.5%	8.3%	-2.4%	-5.0%	-11.5%
Total Non-Interest Operating Income 2009	-5.1%	-5.6%	-12.6%	-1.9%	-7.0%	-8.5%	-12.6%	-15.3%	6.4%	1.1%	5.4%	-14.3%
Total Non-Interest Operating Income 2008	-7.6%	-12.2%	-20.6%	-43.7%	-9.0%	-2.5%	-23.9%	9.7%	10.7%	-3.2%	19.6%	-10.2%
Total Non-Interest Operating Income 2007	-7.4%	-10.8%	27.5%	-26.4%	-14.6%	2.4%	-5.3%	15.4%	2.3%	0.6%	24.2%	-21.2%
Personnel Expenses 2010	1.0%	-4.2%	4.0%	4.3%	14.8%	-0.9%	-5.0%	-3.2%	12.1%	8.0%	1.1%	-10.4%
Personnel Expenses 2009	2.3%	-3.4%	8.5%	1.6%	12.8%	4.0%	0.6%	-4.4%	8.8%	7.1%	0.1%	-2.8%
Personnel Expenses 2008	2.8%	-3.3%	11.1%	3.1%	8.9%	3.3%	-5.8%	1.3%	8.7%	6.5%	3.8%	-2.7%
Personnel Expenses 2007	2.1%	2.7%	17.5%	1.0%	5.2%	4.7%	-5.1%	3.1%	7.6%	5.9%	1.0%	-5.1%
Total Non-Interest Expenses 2010	4.4%	-0.9%	2.7%	27.5%	21.4%	-3.7%	-8.4%	-6.1%	15.3%	8.8%	14.2%	-15.9%
Total Non-Interest Expenses 2009	1.6%	-2.2%	4.7%	13.4%	9.7%	-2.1%	5.2%	-11.8%	0.3%	8.6%	-1.6%	-10.8%
Total Non-Interest Expenses 2008	4.7%	0.7%	18.1%	9.8%	8.7%	3.1%	-3.5%	5.0%	1.9%	1.8%	5.0%	2.8%
Total Non-Interest Expenses 2007	1.2%	3.5%	22.2%	7.9%	5.2%	3.0%	-2.5%	2.3%	4.1%	2.2%	8.4%	-4.7%
Pre-Impairment Operating Profit 2010	-2.7%	8.4%	-6.2%	-17.2%	-23.8%	2.0%	-3.6%	4.9%	-3.0%	-9.1%	26.2%	2.2%
Pre-Impairment Operating Profit 2009	-2.7%	-2.1%	-17.0%	-19.6%	-11.7%	-10.5%	-1.2%	7.0%	-25.4%	-9.3%	10.0%	10.7%
Pre-Impairment Operating Profit 2008	-3.0%	-10.3%	-51.7%	-37.3%	-9.8%	2.6%	-9.2%	6.0%	40.1%	-7.4%	15.0%	-2.3%
Pre-Impairment Operating Profit 2007	-3.9%	-7.3%	5.9%	-19.0%	-9.3%	8.7%	-3.7%	13.3%	-3.8%	-6.8%	16.6%	-3.3%
Accantonamenti e svalutazioni 2010	6.8%	11.3%	10.8%	10.6%	0.5%	5.4%	2.0%	7.6%	284.7%	4.3%	3.9%	12.4%
Accantonamenti e svalutazioni 2009	5.5%	23.1%	23.1%	19.2%	7.7%	1.5%	-1.7%	-9.2%	78.6%	3.5%	0.0%	11.5%
Accantonamenti e svalutazioni 2008	6.4%	5.4%	70.3%	14.0%	9.3%	-5.2%	-8.7%	6.9%	7.6%	6.7%	17.3%	10.5%
Accantonamenti e svalutazioni 2007	2.1%	-2.3%	1.8%	0.6%	4.4%	3.7%	6.1%	-2.4%	3.0%	6.5%	1.8%	5.3%
Operating Profit 2010	-10.3%	-1.5%	-6.8%	-23.5%	-14.5%	-3.6%	-3.3%	-2.8%	-263.3%	-12.0%	0.2%	-19.5%
Operating Profit 2009	-12.0%	-4.0%	-44.6%	-35.4%	-15.5%	-10.6%	-11.5%	1.0%	-112.5%	-16.2%	0.0%	-9.8%
Operating Profit 2008	-10.0%	-13.0%	-78.4%	-95.7%	-14.5%	4.6%	-7.2%	6.8%	52.1%	-12.3%	-11.9%	-7.4%
Operating Profit 2007	-4.8%	-0.8%	5.6%	-19.5%	-6.2%	6.2%	-2.3%	16.3%	-8.5%	-10.9%	13.9%	-7.0%
Net Income 2010	-7.4%	-0.4%	-1.8%	-13.7%	-9.2%	-4.1%	-3.9%	0.5%	-389.5%	-5.6%	-7.3%	-9.2%
Net Income 2009	-9.0%	-14.6%	-38.3%	-64.0%	-4.1%	-5.7%	-6.5%	4.1%	-91.0%	-13.5%	4.9%	-10.6%
Net Income 2008	-7.2%	-33.7%	-71.1%	-75.9%	-2.1%	4.5%	1.6%	4.1%	57.4%	-5.7%	-41.7%	-2.8%
Net Income 2007	-5.8%	1.8%	8.2%	-12.7%	9.9%	0.3%	-5.4%	11.2%	-21.1%	-4.8%	4.4%	-4.5%

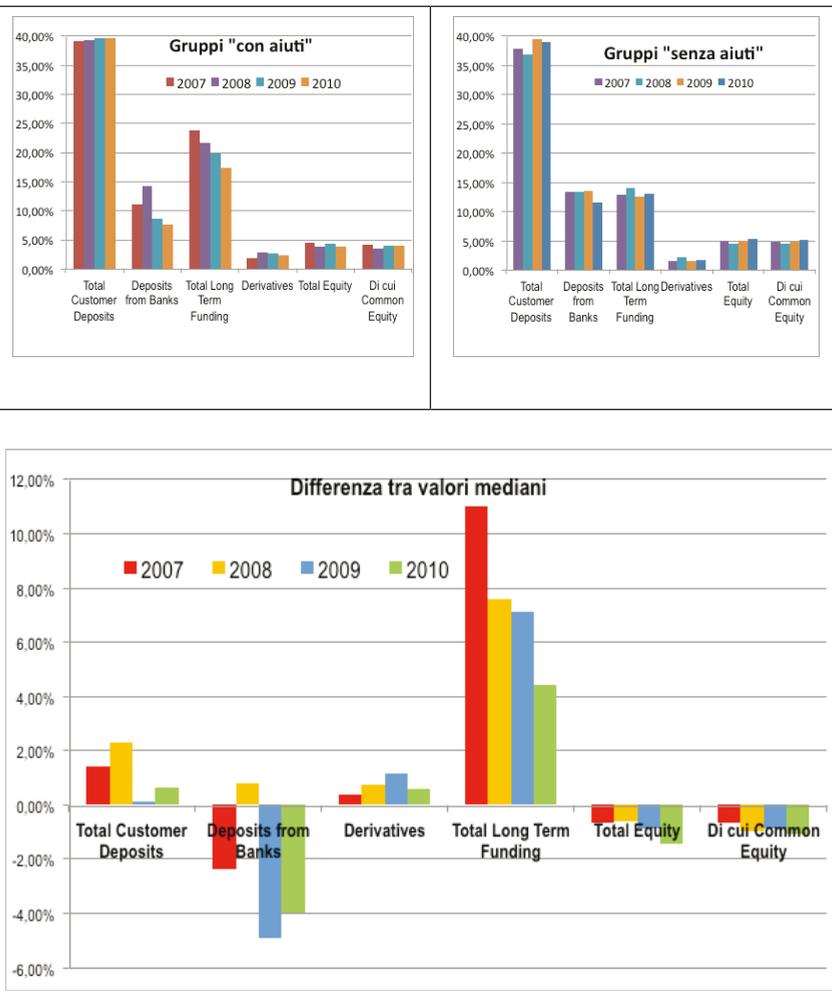
Fonte: Ns. elaborazione su dati “Bankscope”

Figura A1 – Valori mediани delle variabili riferite a gruppi “con aiuti” e “senza aiuti” e relative differenze: ATTIVO



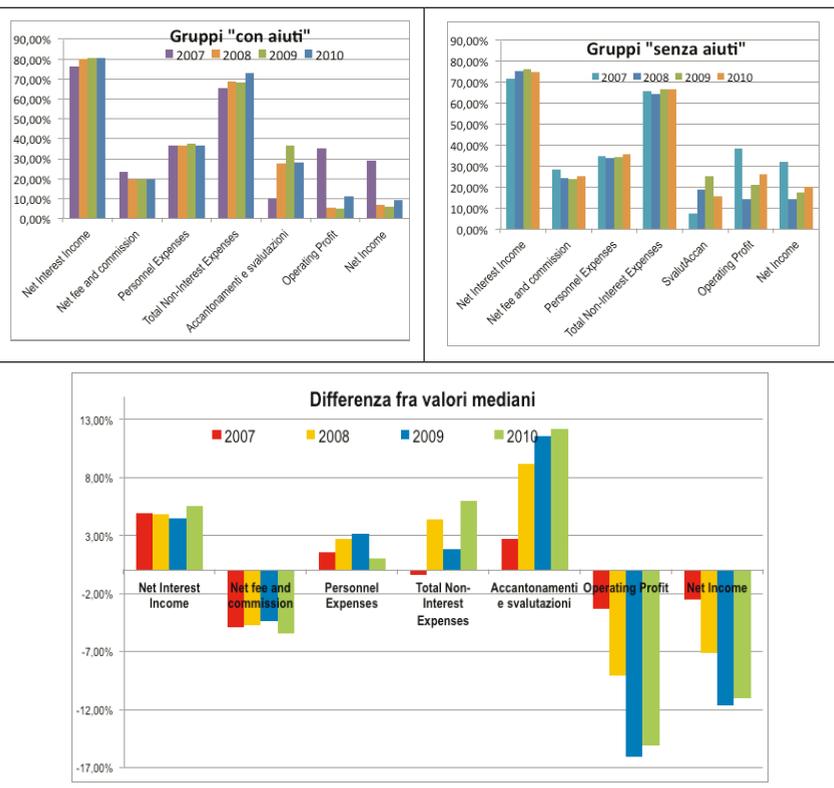
Fonte: Ns. elaborazione su dati “Bankscope”

Figura A2 – Valori mediани delle variabili riferite a gruppi “con aiuti” e “senza aiuti” e relative differenze: PASSIVO



Fonte: Ns. elaborazione su dati "Bankscope"

Figura A3 – Valori mediани delle variabili riferite a gruppi “con aiuti” e “senza aiuti” e relative differenze: Conto economico



Fonte: Ns. elaborazione su dati “Bankscope”

Riferimenti bibliografici

- Brei M., Gambacorta L., e von Peter G., 2011. Rescue packages and bank lending. *Bank for International Settlements (BIS), BIS Working Papers* n. 357.
- Flannery M. J., 1998. Using Market Information in Prudential Bank Supervision: a Review of the U.S. Empirical Evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 30, pp. 273-305.
- Grande G., Levy A., Panetta F., e Zaghini A., 2011. Public Guarantees on Bank Bonds: Effectiveness and Distorsions. *OECD Journal: Financial Market Trends*, Issue n. 2.
- Gropp R., Vesala J., e Vulpes G., 2006. Equity and Bond Market Signals as Leading Indicators of Bank Fragility. *Journal of Money, Credit and Banking*, 38, pp. 399-428.
- Gropp R., Gründl C., e Guettler A., 2010. The impact of public guarantees on bank risk taking: evidence from a natural experiment. *European Central Bank, Working paper series* n. 1272.
- International monetary fund, 2012. *Spain: the reform of Spanish savings banks technical note*, IMF country report n. 12/141.
- Koopman G.-J., 2011. Stability and competition in EU banking during the financial crisis: the role of State aid control. *Competition Policy International (CPI)*, vol. 7, n. 2.
- Malavasi R., 2011. *I gruppi bancari europei e la crisi finanziaria: un'analisi su dati di bilancio*, Il Risparmio n.2/ (p. 31 e ss.).
- Muller P., Devnani S., e Flytkjaer R., 2012. The impact of State guarantees on banks' debt issuing costs, lending and funding policy. *European Economy, Economic Papers*, 447.
- Panetta F., Faeh T., Grande G., Ho C., King M., Levy A., Signoretti F. M., Taboga M., e Zaghini A., 2009. An assessment of financial sector rescue programmes. *Bank for International Settlements (BIS), BIS Papers* n. 48.
- Petrovic A., Tutsch R., 2009. *National rescue measures in response to the current financial crisis*, Working paper series BCE n. 8.
- Sironi A., 2003. Testing for Market Discipline in the European Banking Industry: Evidence From Subordinated Debt Issues. *Journal of Money, Credit and Banking*, 35, pp. 443-472.
- Ufficio Studi Mediobanca (MBRES – Ricerche e Studi SpA, 2012),

Interventi pubblici a favore delle banche e degli istituti finanziari in Europa e negli Stati Uniti (aggiornamento al 15 novembre 2011).

**BANCHE E CLIENTI: RI-PROGETTARE IL PROCESSO
PRODUTTIVO O RICERCARE COERENZA E SINERGIA
VALORIZZANDO L'ESISTENTE?
SFIDE E OPPORTUNITÀ DALL'ANALISI
DELL'ESPERIENZA RECENTE.**

*BANKS AND CUSTOMERS: RE-INVENTING THE BANKING PROCESS OR
LOOKING FOR MORE CONSISTENCY AND SYNERGIES BY APPRECIATING
THE OWNED ASSETS?*

THREATS AND OPPORTUNITIES FROM THE RECENT EXPERIENCE

Anna Eugenia Omarini

*Ricercatore confermato Dipartimento di Finanza
Università L. Bocconi*

anna.omarini@unibocconi.it

The paper starts analyzing the present bank management situation starting by a look at the ongoing bank-customer relationship as to outline some of the key effects in terms of economics. As a main consequence of this there is the necessity to look for a more consistent link between strategy and execution as well as reconsider the traditional banking process in terms of legacy to reach for the bank management equilibriums.

KEYWORDS: RETAIL BANKING • MULTICHANNEL • ORGANIZATION • MARKETING
• CUSTOMER NEEDS • LOYALTY MANAGEMENT • STRATEGY • PAYMENT

Il lavoro parte dall'analizzare le cause che hanno contribuito a determinare lo stato problematico della relazione banca-cliente, evidenziando le conseguenze sull'economia e gestione della banca, per poi proseguire provando a riflettere sulla necessità di tornare a ricercare coerenza maggiore tra gli obiettivi strategici e quelli gestionali e tornare a riflettere sul processo produttivo della banca, quale variabile fondamentale per raggiungere i necessari e imprescindibili equilibri di gestione.

PAROLE CHIAVE: RETAIL BANKING • STRATEGIA • LOYALTY MANAGEMENT
• FEDELTA' DEL CLIENTE • PAGAMENTI • FUNZIONE MONETARIA • CIRCUITI FINANZIARI • BUSINESS BANCARI • ORGANIZZAZIONE

1. Introduzione

Le aziende prosperano quando generano profitti, se i profitti calano si entra in una fase di deterioramento, che da principio interessa le attività e le aree di business per poi compromettere le capacità di reinvestire e di trattenere i dipendenti più capaci. Alcuni fenomeni, che costellano il funzionamento del sistema bancario presente, ci inducono a ritenere utile e necessario tornare a riflettere sul *core business* della banca, quanto a significato e redditività.

Con riguardo al primo tema, si è soliti riferirsi al *core business* in termini di attività principale di un'azienda o altrimenti considerare la sua fase produttiva. Anche nella banca, il processo produttivo è sinteticamente riferibile al "sistema operativo" dal quale dipendono: la qualità e la quantità dei servizi offerti, i risultati conseguiti e dunque la sostenibilità futura.

Vi è però un'ulteriore accezione - che permette di definire il *core business* di un'impresa - la quale interessa maggiormente le prassi della comunità finanziaria e che si rifà alla logica dei *Global Industry Classification Standards (GICS)*. Si è trattato di una proposta introdotta nel 1999 da *Morgan Stanley Composite Index (MSCI)* in collaborazione con *Standard & Poor's*, che col tempo ha assunto i tratti di una convenzione, entrata a far parte degli usi di quella comunità. Il cui obiettivo principale è quello di stabilire un criterio accettato, a livello mondiale, in grado di classificare settorialmente le industrie ai fini di una maggiore comparabilità. Attraverso questi indici il *core business* di ogni azienda è misurato da alcune voci di ricavo che meglio rappresentano l'attività principale. Si legge infatti che i GICS sono:

"(...) an industry analysis framework for investment research, portfolio management and asset allocation. Its universal approach to industries worldwide has contributed to transparency and efficiency in the investment process".¹

Tale convenzione mostra di privilegiare l'aspetto contabile e prescindere invece dalla possibilità di valutare anche le specifiche scelte gestionali, che si riferiscono alle dimensioni, strategico-tattica, dell'operare di ogni azienda. Si tratta allora di evidenziare che a un medesimo risultato contabile si può giungere percorrendo scelte differenti; che, in quanto tali, possono risultare affatto neutrali ai fini della valutazione di una data impresa. Con riferimento al contesto in esame, un primo esempio, tra tutti, è rappresentato dalla scelta delle controparti negoziali, nei confronti delle quali le operazioni bancarie possono essere

1) "The GICS classifications aim to enhance the investment research and asset management process for financial professionals worldwide. It is the result of numerous discussions with asset owners, portfolio managers and investment analysts around the world and is designed to respond to the global financial community's need for an accurate complete and standard industry definition. The GICS structure consists of 10 sectors, 24 industry groups, 68 industries and 154 sub-industries." Più diffusamente <http://www.msci.com/products/indices/sector/gics/>.

Con riferimento al comparto bancario, si parla di commercial banks, a sua volta suddiviso in diversified banks and regional banks. Con particolare riguardo alle prime si legge: "Commercial banks whose businesses are derived primarily from commercial lending operations and have significant business activity in retail banking and small and medium corporate lending. Excludes banks classified in the Regional Banks and Thrifts & Mortgage Finance sub-industries. Also excludes investment banks classified in the Investment Banking & Brokerage Sub-Industry."

realizzate. Esemplificando si può ritenere che a uno stesso margine di interesse - risultato che sintetizza convenzionalmente la gestione caratteristica del processo produttivo bancario oltre a costituire il perno dell'equilibrio economico di gestione della banca (cfr. Bianchi, 1986) - si possa giungere per il tramite di mix di bilancio differenti e cioè combinando diversamente: famiglie e imprese *versus* banche e altri intermediari finanziari. Se nel breve periodo questa scelta può servire ad agevolare l'operatività della banca; nel medio-lungo termine, la stessa invece potrebbe introdurre aspetti di maggiore vulnerabilità con riguardo alla stabilità ed economicità delle sue fonti di fondi.

Il secondo aspetto di attenzione indicato si riferisce al saggio di profitto che, al presente, pare modesto (cfr. Banca Italia, 2011; Bianchi, 2012) e non adeguato rispetto ai rischi potenziali del *business* e del contesto competitivo nel quale le banche operano.

Fatte queste premesse e proseguendo nel ragionamento, di seguito, sottoporremo alcuni quesiti al lettore con il fine di provare a rispondere all'interrogativo proposto nel titolo e cioè: se convenga ri-vedere il processo produttivo bancario ovvero perseguire una maggiore coerenza nelle scelte strategiche e rendere più esplicite le sinergie di valorizzazione dell'esistente.

Negli anni abbiamo assistito a generazioni differenti di modelli bancari: dalla banca tradizionale, orientata primariamente al deposito e al prestito, alla banca nella quale la dimensione dell'attività di *investment banking* cresceva per via della necessità di contrastare una redditività tradizionale calante. Nel tempo, però da questa scelta sono scaturite delle esternalità negative, che hanno finito col compromettere anche la stabilità dell'intero mercato.

L'articolo quindi si inserisce in questo dibattito (cfr. Figura 1): dapprima, offrendo un'interpretazione relativamente allo "stato problematico" di questo mercato, per poi proseguire definendo il problema sottostante e le possibili cause (pgf 2).

Riteniamo sia rilevante comprendere la situazione presente al fine di far emergere la coscienza della necessità di modificare uno stato di cose o di trasformare una situazione.

Il lavoro procede poi identificando gli obiettivi strategici e gestionali rilevanti ai fini di una ri-progettazione/valorizzazione del processo produttivo della banca (pgf 3), così da giungere alle conclusioni che

conterranno anche alcuni spunti di riflessione, utili per approntare un possibile progetto operativo da parte del *management*. La fase della valutazione, invece, non sarà oggetto di analisi del presente elaborato.

Figura 1 - Le tappe per ri-progettare il processo produttivo bancario



Fonte: ns rappresentazione

Pertanto la chiave di lettura, con la quale svilupperemo questo lavoro è quella di evidenziare la non neutralità di certe definizioni e interpretazioni date ai fenomeni osservati, in un dato contesto di mercato, nonché le loro implicazioni in termini gestionali e organizzativi. Le prime infatti non possono, a loro volta, ritenersi neutrali ai fini delle scelte e delle azioni che il *management* della banca deciderà di portare avanti. Ogni vertice aziendale, infatti, per poter efficacemente operare deve disporre di uno schema di rappresentazione della propria impresa ma anche di un modello, che sappia concettualizzare correttamente la propria realtà, così da permettere di soffermarsi sugli elementi strategici e su quelli gestionali più rilevanti.

È questo un bisogno connaturato con l'attività principale dell'alta direzione, dalla quale potranno derivare sia impatti sull'interno sia all'esterno della banca. Ed è quindi in questa direzione che il presente lavoro si orienta.

2. Lo “stato problematico” del mercato bancario?

Il nostro ragionamento prende avvio dal saggio di profitto bancario; che, come abbiamo affermato, all'inizio è al presente non adeguato rispetto ai rischi potenziali del *business* e del contesto competitivo nel quale le banche operano; per domandarci quindi da cosa dipende questa situazione. Alcune risposte possibili sono sintetizzate di seguito. Ci si domanda infatti se:

- si tratta di un problema riconducibile al *pricing* e dunque dipen-

dente dal livello raggiunto dal saggio di interesse, in conseguenza della politica delle banche centrali, impegnate a sostenere l'indebitamento pubblico del mondo occidentale?

- È un problema di organizzazione, eventualmente legata a modelli di business ormai superati, che non sfrutta appropriatamente il progresso tecnologico in materia di informazioni, di elaborazioni di dati, di esecuzione di operazioni elementari con la clientela?
- È un problema di risorse umane, con riguardo alla produttività e alle rispettive competenze, necessarie al contesto presente e a quello prospettico?
- È un problema della domanda, da parte di famiglie e imprese clienti, le cui economie risultano, al presente, deboli e dunque impattano negativamente sugli attivi delle banche che, a loro volta, stentano a mobilitare fondi per una raccolta di capitali adeguata?

L'elenco potrebbe continuare; certo, ognuna di esse contiene una parte della verità ricercata, ma non è questa la sede per dissertare su ciascuna. Se non invece quella di provare a individuare una strada, volta a ricercare redditività e stabilità nella gestione della banca, realizzando progetti operativi di tipo proprietario e che si distinguono dalla concorrenza.

In questa analisi, la dimensione economica è considerata la variabile che sintetizza l'insieme delle scelte e azioni intraprese da ciascuna banca nel corso del proprio operare. È allora necessario riflettere su di un altro aspetto che completa, qualitativamente, quel dato e cioè: se la redditività di un'azienda è generata dalla sua capacità di attrarre e trattenere clienti, allora, è opportuno prendere in considerazione anche i tratti distintivi del rapporto banca-cliente. E per farlo riportiamo di seguito alcuni elementi caratterizzanti la situazione recente (cfr. Vitolo, 2012):

“Nel 2011 in media le banche hanno visto un *turnover* del 15% del proprio portafoglio clienti e in 5 anni l'effetto di acquisizione e abbandoni ha condotto a un rinnovo di circa il 50% del portafoglio clienti.” Provando a dare un'interpretazione a questi dati, le motivazioni sottostanti, ancora una volta, possono essere molteplici e tra loro differenti. Tra queste si può ritenere che:

- i clienti si muovono perché insoddisfatti;

- i clienti si muovono perché attirati da nuove o differenti proposizioni di offerta;
- la concorrenza nel mercato si è accresciuta e questo incentiva la mobilità della domanda;
- le banche non hanno adeguatamente gestito la fedeltà dei propri clienti, e così di seguito.

Ai dati presentati ve ne si aggiunge anche un altro e cioè quello inerente il fatto che si è registrata una contrazione nella durata media della relazione banca–cliente. E che tale dato si riferisce sia a una generica relazione bancaria sia - e in misura più consistente - nei riguardi della cosiddetta banca principale. Sintomo questo della presenza di un evidente disagio interno al rapporto bancario in essere (cfr. Omarini, 2011).

Qualunque sia l'interpretazione, che si ritenga più corretta o meglio rispondente alla situazione presente, un dato inconfutabile è il seguente: l'anzianità della relazione e, dunque, la fedeltà cosiddetta comportamentale del cliente nei confronti della banca (cfr. Omarini, 2003), se fosse diversamente perseguita, permetterebbe a questa di raggiungere risultati di gestione decisamente più importanti. In altri termini, in quelle circostanze la banca sosterebbe minori costi di acquisizione per nuovi clienti e, a parità di altre condizioni, godrebbe anche di una redditività maggiore e più stabile. Questa, in particolare, le giungerebbe in particolare dai clienti in portafoglio, grazie ai maggiori volumi di acquisto ricorrenti e a una possibile crescita nel numero medio di prodotti/servizi in capo a ciascuno, oltre che dall'incremento nel valore medio del patrimonio finanziario, che a vario titolo la banca gestirebbe. In questo modo i clienti, facendo convergere verso quella banca volumi crescenti di domanda, ad essa attribuirebbero, *de facto*, anche lo *status* di “banca principale”. Tema che pare, al presente, aver perso di rilevanza strategica.

In questo caso la fedeltà potrebbe ritenersi non solo comportamentale bensì anche cognitiva (cfr. Omarini, 2003), essendo questa la *conditio sine qua non* per la costruzione e il mantenimento di relazioni di lungo termine. Ed essendo il *business* bancario un'attività auspicabilmente basata sulla ricerca di relazioni di questo genere, alla banca spetterà di ricercare questo come proprio obiettivo strategico fondamentale,

contrastando in questo modo le recenti tendenze, che mostrano invece una direzione prevalente all'acquisizione di nuova clientela.

Tuttavia la situazione, così come è stata descritta, non presenta le condizioni per permettere alla banca di perseguire obiettivi di fedeltà cognitiva; perché, come antecedente fondamentale a quell'obiettivo, c'è la necessità di raggiungere elevati gradi di soddisfazione da parte della clientela. Cosa invece che gli indicatori di soddisfazione - e in particolare di quelli riferiti alla fascia dei clienti neo-acquisiti tramite aggressive politiche commerciali - non mostrano di raggiungere.

I neo-acquisiti, infatti, hanno registrato livelli di insoddisfazione ancora maggiori, che in particolare hanno riguardato: le lamentele circa l'informazione fornita; la trasparenza del rapporto contrattuale; le politiche di prezzo; le competenze e professionalità del personale di contatto e così di seguito (cfr. Vitolo, 2012).

In aggiunta a quanto sopra riportato, è stata riconfermata - e registrata in crescita - anche la tendenza al fenomeno dello *shopping around*, che ha riguardato soprattutto il segmento della clientela *retail* privati. Quali riflessioni dunque possono essere tratte con riguardo alla situazione che è stata sinora descritta?

Una prima osservazione riteniamo debba prendere le mosse dalla valorizzazione di alcuni aspetti, che sono già presenti nel rapporto banca-cliente, e cioè: da un lato, la banca dovrebbe recuperare una centralità e rilevanza, che è stata talvolta persa, ai fini del maggior progresso e della crescita del tessuto socio economico nazionale e locale nel quale essa opera. E dall'altro lato, al cliente dovrebbe essere riconosciuto maggiormente il vantaggio derivante dalla fedeltà dimostrata nel corso della relazione con la banca.

Vi è però un ulteriore dato incontrovertibile del quale la situazione presente deve tenere altresì conto, che è il seguente: come sempre nella storia, il clima di opinione non pare favorevole ai banchieri con il risultato che la relazione, al presente, è stata percepita e intesa come necessitata e, in quanto tale, ritenuta dai clienti: poco soddisfacente e differenziante. E questo creando le basi per un rischio, da molti evocato e per altri già confermato, che l'offerta bancaria possa rientrare nel novero delle cosiddette *commodity*.

Proseguendo dunque nel ragionamento, si tratta allora di provare a definire le cause del problema, che abbiamo descritto, perché solo in

questo modo potranno essere:

- definiti gli obiettivi del piano operativo e
- identificate le tipologie di intervento necessarie a orientare un cambiamento, che dovrà riguardare, di necessità, le strategie bancarie future.

Le cause principali sono per noi riconducibili alle tre seguenti:

- la banca e il modello operativo prevalente;
- il contesto di mercato e l'evoluzione in atto;
- il regolatore in qualità di regista del sistema.

Ne consegue che, ai fini di una loro trattazione, va riconosciuto nello specifico che la banca e il sistema bancario sono sistemi complessi nell'ambito dei quali ogni elemento interagisce secondo una dinamica circolare. E da ciò deriva che l'effetto, o gli effetti di questo operare, sono determinati da varie cause – tra loro correlate - e che formano una sorta di reticolo, caratterizzato non sempre da consequenzialità univoche e unidirezionali (causa-effetto). Sicchè può accadere che più l'effetto si rifrange sulla causa, più questa può divenirne causa a sua volta. Pertanto, l'operato dei tre attori indicati, singolarmente considerato o congiuntamente agli altri, conferma a nostro parere questo assunto.

Tuttavia per quanto si abbia consapevolezza del fatto che una loro trattazione disgiunta possa risultare parziale e incompleta, essa ci pare comunque utile ai fini dell'analisi; tuttavia prima però di procedere in questa direzione intendiamo dedicare qualche riflessione ai fattori che hanno invece indebolito il processo produttivo bancario negli ultimi anni.

2.1 Criticità e debolezze nel processo produttivo bancario degli ultimi anni

All'inizio di questo lavoro, per processo produttivo abbiamo inteso riferirci al "sistema operativo" della banca dal quale dipendono: qualità e quantità dei servizi offerti, risultati conseguiti e sostenibilità futura del *business*.

Tuttavia, poiché la banca moderna è sia azienda di servizi, sia impresa *multi-business* (cfr. Baravelli e Omarini, 2005; Baravelli, 2011),

multi-segmento e multi-canale, il volerla classificare da questo punto di vista può certamente condurre a imprecisioni e incompletezze. Abbiamo allora deciso di esemplificare questo aspetto assumendo, così come peraltro viene proposto in letteratura, che il contenuto del *business* bancario e il suo processo produttivo siano riconducibili all'“acquisto” di depositi da parte della banca, che li remunera pagando un interesse ai depositanti e dall'altra, li impiega in prestiti. Ne consegue che fino a quando la banca svolgerà propriamente le funzioni di trasformazione del rischio, delle scadenze, ottemperando anche alla funzione di liquidità, essa sarà in grado di conseguire un margine tra il costo della raccolta e il ricavo derivante dall'impiego di quel denaro; che, di fatto, rappresenta le fondamenta del profitto bancario. In conseguenza di ciò, gli equilibri di gestione dipendono: da un lato dalla presenza di variabili volume, riferite agli *stock* della raccolta e dei prestiti ed eventualmente dai flussi periodici - in entrata e in uscita - che alimentano quelle grandezze. E dall'altro lato, dalle variabili prezzo costituite, *in primis*, dal saggio di interesse per la gestione denaro ma anche dalle commissioni e provvigioni, in corrispondenza della prestazione di servizi che la banca offre al mercato. Questa categoria di ricavi, va peraltro ricordato, può anche prescindere dai volumi della raccolta e dei prestiti concessi ed erogati.

In questo paragrafo intendiamo evidenziare quelli che a nostro giudizio sono gli elementi, che hanno interferito e accresciuto le criticità del processo produttivo bancario, e che hanno così compromesso il suo tradizionale procedere.

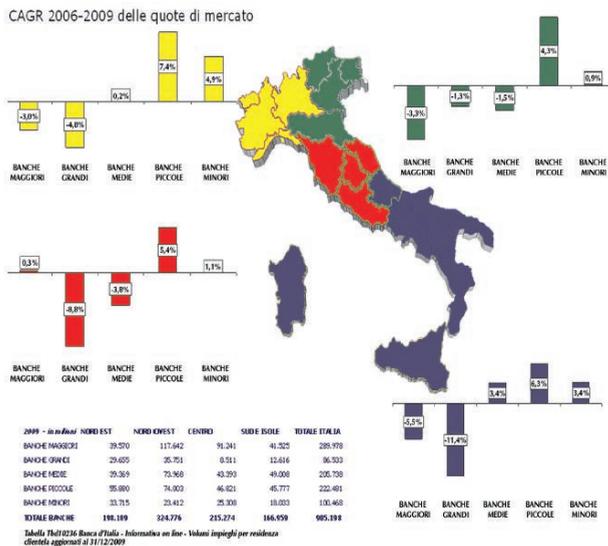
Un primo aspetto tra tutti lo attribuiamo alla natura della raccolta bancaria. Se come sempre, si è ritenuto, la raccolta bancaria originale fosse alla base della crescita dei prestiti, vale allora la pena di ricordare che negli anni Sessanta le banche americane traevano circa il 60 per cento delle proprie fonti di fondi dai cosiddetti *checkable deposits*. Nel nuovo secolo, questa percentuale si è drasticamente ridotta, ponendo la necessità di ritrovare i propri equilibri di gestione altrimenti. E, cioè, inizialmente, le banche hanno orientato il proprio *funding* verso l'offerta di depositi tempo e certificati di deposito, al fine anche di preservare le relazioni di clientela in essere e contemporaneamente mediare tra le proprie esigenze di approvvigionamento e quelle di appagamento dell'area di bisogno della clientela, con ri-

guardo alla gestione denaro. Nel tempo però anche altre modalità di raccolta sono state introdotte con la *securitization* dei prestiti e gli strumenti finanziari a questa collegabili. Essa, lo ricordiamo, è stata impiegata come correttivo alla scarsa trasformazione delle scadenze per via convenzionale, che si era ristretta anche per le accresciute difficoltà dei mercati mobiliari di consentire la riduzione in moneta dei portafogli di debiti sovrani prima della maturazione. Si sono cioè determinate le condizioni per un accresciuto grado di immobilizzo degli attivi bancari; le quali hanno accentuato i difetti della politica di raccolta dei fondi e rimarcato la necessità di nuovi conferimenti di mezzi propri, restringendo insieme il mercato dei fondi interbancari per motivi di rischio di controparte (cfr. Bianchi, 2012).

Il ridimensionamento della raccolta più tradizionale è stato un fenomeno che ha riguardato anche le banche italiane (cfr. Ruozi e Ferrari, 2005) e a essere colpite, sono state principalmente le categorie delle banche maggiori, grandi e medie. Le banche piccole e minori invece sono riuscite a mantenere e, in alcuni casi, addirittura accrescere la propria raccolta.

BANCHE E CLIENTI: RI-PROGETTARE IL PROCESSO PRODUTTIVO O RICERCARE COERENZA E SINERGIA VALORIZZANDO L'ESISTENTE? SFIDE E OPPORTUNITÀ DALL'ANALISI DELL'ESPERIENZA RECENTE

Figura 2 - Dinamica dei depositi per aree territoriali



Fonte: Bianconi M., 2011, Il funding sul mercato interno, in "Il funding delle banche italiane: problemi e prospettive".

Quaderno Associazione per lo Sviluppo degli Studi di banca e Borsa, n. 263

(Elaborazioni Banca Marche su informazioni contenute nella tabella Tdb10267 Banca d'Italia - Informativa on line - Volumi depositi per residenza clientela aggiornati al 31/12/2009)

Negli anni 2006-2009, infatti, più o meno a parità di stock, le banche italiane, in media, hanno registrato una flessione nella raccolta diretta e indiretta. Nel 2009, il 39,5 per cento delle attività finanziarie di famiglie e imprese - rispetto al 43,2 per cento del 2006 - era costituito da prodotti di matrice bancaria, risultato di un'azione di commercializzazione combinata di prodotti di raccolta tradizionale e di offerta di fondi comuni di investimento, che gravitavano nell'alveo della produzione intra-gruppo. Tale situazione, con l'accrescersi della volatilità dei mercati finanziari, ha portato, in maggiore evidenza, la debolezza strategica di un simile disegno, che è risultato in un graduale, ma progressivo, processo di cannibalizzazione del risparmio, conteso tra titoli, fondi e depositi. A un simile risultato si è giunti anche per via di politiche commerciali aggressive, che hanno riguardato

il collocamento dei prodotti di risparmio gestito, talvolta finalizzate a sostituire quelli nei portafogli delle famiglie.

Si è assistito quindi a una progressiva disintermediazione del passivo bancario, che si è contratto a discapito del peso dei depositi delle famiglie sulle attività finanziarie totali; le quali solo più tardi, e per altri motivi contingenti, hanno ricominciato a investire gradualmente questo *trend*.

A questo punto, può essere utile accennare brevemente anche al fatto che, quando la quasi totalità delle nuove risorse passa attraverso le banche - che a intervalli tornano a raccogliere i depositi in crescita - questa situazione rischia di alimentare un altro fenomeno - del quale vale la pena fare cenno in questo lavoro - e che è definito di iperintermediazione. Esso infatti ha contraddistinto alcuni periodi del passato. Nel tempo, però, le condizioni sono mutate sia per la banca sia per i suoi clienti (famiglie e imprese). E in particolare l'alternarsi nelle preferenze generali della domanda per le attività liquide non deve a questo punto indurre a pensare un possibile ritorno di quel fenomeno; che, al presente, è in prevalenza arginato dalla situazione contingente e dagli obblighi di *compliance* dettati con riguardo all'attività creditizia.

C'è allora la necessità di riconoscere che l'andamento incostante dei depositi bancari sarà un fattore destinato ad assumere un carattere strutturale in futuro. E che questo sarà tale non solo perché i valori medi del risparmio delle famiglie rispetto al passato si contraggono (cfr. Acri - Ipsos, 2012)² ma anche perché è necessario che le banche

2) P.75: "Le famiglie che dicono di essere riuscite a risparmiare sono solo il 28%; fino all'anno scorso erano più di un terzo degli Italiani (il 35% nel 2011 e il 36% nel 2010). Ormai prevale il numero di coloro che consumano tutto quello che guadagnano: sono il 40%. Coloro che sono in saldo negativo di risparmio, ovvero decumulano risparmio o ricorrono al debito, sono il 31% (il 29% nel 2011), ovvero più di coloro che riescono a risparmiare. L'1% degli intervistati non si sa classificare. Chi è riuscito a risparmiare si trova soprattutto nel Nord del Paese, anche se in questo territorio si registra il calo più vistoso di risparmiatori (sono il 33% contro il 43% dello scorso anno). Sempre in difficoltà i risparmiatori del Sud, anche se la loro situazione è paragonabile a quella del 2011. I risparmiatori che mancano rispetto al 2011 sono quindi da ricercare soprattutto nel Nord Italia. Riguardo alle categorie più colpite dalla difficoltà di risparmio troviamo i commercianti, gli artigiani e, comunque, coloro che hanno un titolo di studio più modesto. Complessivamente quasi 2 Italiani su 3 (il 64%) dichiarano che negli ultimi 3-4 anni hanno visto diminuire le proprie riserve di denaro (nella fascia 31-44 anni sono 3 su 4), mentre meno del 74 10% è riuscito a incrementarle."

prendano atto che le abitudini e le preferenze dei risparmiatori sono mutate. Da queste infatti originano nuovi comportamenti di risparmio nei confronti dei quali le banche sono costrette a reagire, con strade nuove rispetto a quelle già percorse a partire dagli anni Novanta. Tale situazione, inoltre, pone problemi importanti di reperimento dei capitali sia a banche che imprese, le quali necessitano di finanziamenti. Pertanto, la scelta di incrementare la redditività bancaria attraverso la diversificazione della struttura dei ricavi, avendo deciso di privilegiare il fronte commissionale con l'offerta di prodotti di risparmio gestito, è un fatto comprensibile ma riferibile al passato. L'errore di quella scelta non risiede tanto nell'aver intrapreso quella direzione, bensì nel "come" il risparmio gestito è stato inserito all'interno dell'attività bancaria. E cioè: esso è stato ritenuto al pari degli altri servizi offerti e, in quanto tale si è pensato potesse, di fatto, essere considerato un *business* complementare a quello creditizio. Non può esserlo perché il primo tende a esportare i capitali al di fuori del bacino nel quale i principi di gestione del processo produttivo tradizionale bancario possono cominciare a produrre i propri effetti. Ed è pertanto mancata un'adeguata e compensativa strategia di raccolta che, per molto tempo, è stata invece ritenuta ancillare alle scelte strategiche che hanno ispirato le scelte orientate ai servizi di *asset management*.

A questo punto, un secondo aspetto, che ha contribuito a indebolire ulteriormente il processo produttivo bancario, è riferibile alle caratteristiche dell'offerta bancaria – lato imprese – che ha realizzato una minore penetrazione delle banche in questo mercato e dalla quale invece sarebbe potuto maggiormente derivare quel processo di riflusso che, in un dato contesto, può portare i prestiti a generare depositi, date certe condizioni.³ Condizioni, però, che se vengono a mancare non contribuiscono a inanellare un circolo virtuoso in tal senso. Il principale snodo di quanto descritto risiede, allora, nel saper riconoscere che, nelle strategie e nelle azioni, la banca non è semplicemente un'azienda intermediaria nel campo del credito. E che non è sufficiente che essa sia una realtà *multibusiness* affinché quelle condizioni si possano produrre in automatico. Questa condizione è solo neces-

3) Si legga in proposito Bianchi (1975), p.67 ess.

saria ma non anche sufficiente. Si tratta invece di gestire i *business* bancari, non solo e non tanto, con una prospettiva finanziaria – che è quella prevalente alla quale la maggioranza delle banche si sono ispirate – bensì è necessario che, *in primis*, essi vengano definiti e gestiti in ottica strategica e sinergica. Ed ecco allora comprendere, senza per questo giustificare la risposta data dalle banche, allorché i depositi – in quanto “materia prima” per creare il credito – sono andati scarseggiando e l'intervento creditizio del sistema bancario è stato possibile solo attraverso lo sviluppo del mercato del debito bancario non *retail* nelle sue molteplici componenti, molte delle quali non domestiche.

Come, già ricordato, la ricerca di nuove e diverse controparti negoziali – peraltro agevolata dall'utilizzo del mercato dei capitali con l'emissione di debito non garantito (obbligazioni *senior*) e sottoscritto in via prevalente da investitori istituzionali – è andata in quella direzione e si è reso necessario anche che essa aumentasse per percentuali significative nei confronti di non residenti. All'attività sul debito *senior* si è sommata poi quella sul debito garantito, prima derivato dalle cartolarizzazioni, più recentemente dall'emissione di *covered bond*.

In altri termini, possiamo ritenere che le modificazioni, che hanno influito sull'operare della banca, abbiano portato a una perdita dei fattori caratterizzanti il fisiologico processo produttivo bancario e, pertanto, alterato i caratteri distintivi del suo funzionamento. Ma non anche quelli che hanno continuato a contraddistinguere l'operato della banca nel mercato, e cioè: quello di gestire i risparmi delle famiglie e garantire il buon esito delle operazioni di pagamento, in controprestazione alla compravendita di beni e servizi nel mercato.

A questo punto, se la banca intende tornare a cogliere l'opportunità suggerita e cioè di crescere nel proprio mercato, anche grazie all'inversione di tendenza nella raccolta diretta, dovrà prestare molta attenzione a un fattore gestionale rilevante, che le si presenterà nel prossimo futuro. E cioè, essa non solo e non tanto dovrà operare nel ri-orientare il mercato delle famiglie in direzione dei depositi – cosa relativamente agevole date le condizioni di volatilità e incertezza caratterizzanti il mercato presente – quanto semmai quello di ricercare una sempre maggiore stabilizzazione di questa raccolta.

La rilevanza del tema citato è stata messa ben in evidenza anche dallo

stesso Governatore - nelle considerazioni finali per l'anno 2011 (cfr. Banca Italia, 2012)⁴ – allorché ha dichiarato che:

“Depositi e obbligazioni collocate presso le famiglie, le forme di raccolta più stabili, consentono di finanziare i prestiti per l'85 per cento; nella prima metà dello scorso decennio questa quota superava il 90 per cento. Le difficoltà di raccolta e l'aumento dei premi per il rischio sui mercati all'ingrosso – interbancario europeo e finanziario internazionale – impongono alle banche di procedere, con la necessaria gradualità, a un riequilibrio del rapporto tra impieghi e fonti stabili di raccolta.”

Tuttavia si ritiene che il tema della stabilità della raccolta bancaria più tradizionale non debba essere ritenuto un fatto scontato. Infatti, se è possibile che nel genere la raccolta potrà risultare stabile; questo potrebbe non accadere al livello di sistema bancario, bensì a quello di sistema Paese. E ancora, che, se nel genere la stabilità potrà essere ricercata, essa sarà sempre meno raggiunta nella specie dei singoli depositi, costituiti presso le banche singolarmente considerate.

Assumiamo allora che questo stato di cose sia destinato a proseguire sino a che le politiche commerciali delle banche continueranno a privilegiare la variabile prezzo/tasso di interesse per raccogliere nuove masse fiduciarie, ai fini della propria gestione. E che la nostra affermazione ha in sé un ossimoro; perché le “masse fiduciarie”, di fatto, si caratterizzerebbero per un sempre più ridotto connotato di “fiduciarietà”, se con tale termine volessimo riferirci all'attributo della stabilità dei depositi. Ne è prova peraltro il fatto che in questa direzione si stia andando, alla luce anche dei già citati valori di *turnover* della clientela.

Certamente le politiche di prezzo/saggio di interesse hanno permesso e permettono, alle banche, di raggiungere obiettivi di gestione di breve periodo, ma non contribuiscono affatto a premiare e valorizzare

4) Inoltre (p.10): “Per rafforzare il patrimonio è necessario accrescere l'autofinanziamento. Ma lo squilibrio attuale tra impieghi e raccolta stabile rende difficile in prospettiva il ritorno a un modello di crescita della redditività bancaria basato soprattutto sull'espansione dei volumi intermediati. Sono necessari interventi incisivi dal lato dei costi operativi, la cui flessibilità è modesta in relazione alle condizioni di fondo del settore. L'attuale livello del costo del lavoro è difficilmente compatibile con le prospettive di crescita del sistema bancario italiano. Anche le remunerazioni degli amministratori e dell'alta dirigenza devono essere indirizzate all'obiettivo del contenimento dei costi.”

l'*intangible asset* della fedeltà del cliente e a ricercare una stabilità dei suoi flussi oltre a una maggiore redditività della relazione.

Possiamo, allora, riassumere quanto detto, affermando che negli anni precedenti la crisi finanziaria le politiche di raccolta delle banche sono state condizionate dall'interazione di due determinanti di lungo periodo; che sono state rispettivamente:

Gli effetti derivanti dal moltiplicatore dei depositi sulle attività finanziarie e la concomitante possibilità di sviluppare la crescita degli attivi mediante il ricorso al mercato dei capitali; che ha permesso alla banca di ampliare la leva finanziaria e dunque alimentare il proprio processo produttivo. Va ricordato che questo è potuto avvenire soprattutto ricercando controparti negoziali e strutture del passivo differenti da quelle tradizionali.

E che successivamente alla crisi, le mutate condizioni del mercato dei capitali e dell'interbancario – quest'ultimo utilizzato come *buffer* per approvvigionarsi di liquidità - sono diventate più difficili e la struttura del *funding* si è scontrata con un aumento del costo, per molti aspetti connotato da elementi strutturali. In termini numerici, quanto affermato è riportato in Tabella 1, nella quale le voci, che compongono il margine di interesse di una banca, sono state riportate e disaggregate, per mostrare la loro evoluzione nel periodo 2006-2011.

BANCHE E CLIENTI: RI-PROGETTARE IL PROCESSO PRODUTTIVO O RICERCARE COERENZA E SINERGIA VALORIZZANDO L'ESISTENTE? SFIDE E OPPORTUNITÀ DALL'ANALISI DELL'ESPERIENZA RECENTE

Tabella 1 - Calcolo margine di interesse sistema bancario (valori in milioni di euro)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ^(*)
Interessi attivi su prestiti a clientela ordinaria (+)	62.930	81.458	93.719	64.991	52.474	60.227
interessi passivi su raccolta da clientela ordinaria (-)	11.140	17.685	21.441	8.829	5.911	9.300
MARGINE CLIENTELA ORDINARIA	51.790	63.773	72.278	56.162	46.563	50.927
Dividendi, interessi e altri proventi da titoli (+)	8.089	9.433	13.763	10.974	9.000	9.848
Interessi passivi da titoli di debito emessi (-)	17.616	22.950	30.478	24.674	19.571	22.046
MARGINE GESTIONE BANCARIA (1)	42.263	50.256	55.563	42.462	35.992	38.729
Interessi attivi da attività verso non residenti (+)	7.115	11.389	11.681	6.129	3.392	4.760
Interessi passivi verso non residenti (-)	9.875	18.281	17.776	6.525	4.420	6.137
MARGINE GESTIONE BANCARIA (2)	39.503	43.364	49.468	42.066	34.964	37.352
CALCOLO MARGINE DELL'INTERBANCARIO						
Interessi attivi da altre istituzioni creditizie (+)	12.342	18.581	22.317	11.023	4.259	5.545
Interessi attivi a banche centrali (+)			901	291	231	227
Interessi passivi ad altre istituzioni creditizie (-)	13.907	20.327	26.340	12.822	4.710	6.824
Interessi passivi a banche centrali (-)			519	402	291	904
MARGINE DELL'INTERBANCARIO	-1.565	-1.746	-3.641	-1.910	-511	-1.956
MARGINE GESTIONE BANCARIA(2) (+)	39.503	43.364	49.468	42.066	34.964	37.352
MARGINE DELL'INTERBANCARIO (+)	-1565	-1746	-3641	-1910	-511	-1956
SALDO CONTRATTI DERIVATI DI COPERTURA (+)	643	-632	-2.436	689	2.919	1.700
MARGINE DI INTERESSE	38581	40986	43391	40845	37372	37096
Variazione margine di interesse (To rispetto a T-1)	-	6,23%	5,87%	-5,87%	-8,50%	-0,74%

(*) dati provvisori

Fonte: nostra elaborazione dati Banca Italia – Relazione annuale vari anni.

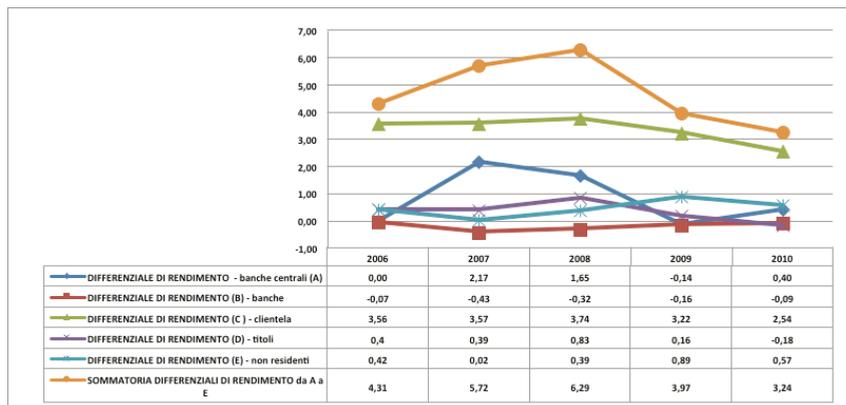
È evidente che questi valori riferendosi al sistema bancario nazionale, nel suo complesso, possono sottintendere situazioni differenti presso le singole tipologie di banche presenti (s.p.a., popolare, di risparmio, di credito cooperativo). In ogni caso riteniamo sia utile, in questa sede, rilevare il solo dato di tendenza, lasciando le situazioni specifiche a eventuali analisi di approfondimento.

Da quanto riportato sinora emerge, di necessità, la maggiore vulnerabilità del processo produttivo bancario con particolare riguardo alla funzione creditizia della banca; la quale ha messo così in evidenza l'urgenza di ri-andare a un antico tema della gestione bancaria che è appunto quello di perseguire, da un punto di vista strategico oltrechè gestionale, l'obiettivo di ri-cercare e accrescere la chiusura dei circuiti finanziari al proprio interno. Tale obiettivo, per quanto nobile e fondamentale, ai fini di una sana e prudente gestione, non può prescindere da scelte gestionali che debbono essere ispirate a strategie di prodotto, segmento e canali volte a perseguirla, anche tramite la ricerca di sinergie più evidenti tra le differenti unità organizzative della banca. La quale, a questo punto, dovrebbe ricercare non tanto una crescita dimensionale, fine a se stessa, bensì questa sia strumentale alla capacità di conseguire da quella una superiore redditività.

3. Cause del problema: modello operativo, contesto di mercato e autorità

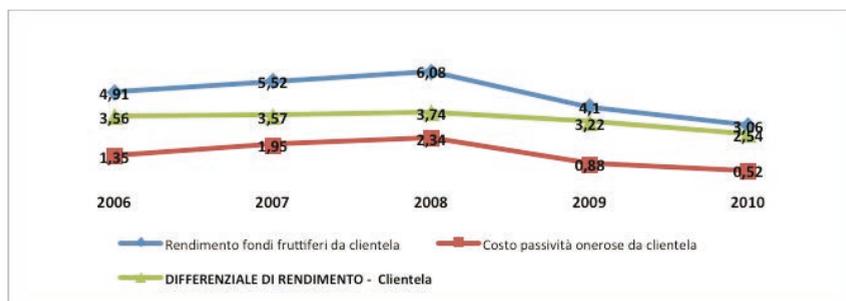
Per molto tempo, come ricordato, la banca ha tratto la propria redditività espressamente dalla variabile tassi di interesse e ciò ha contribuito a confermare in quella variabile il vantaggio competitivo naturale spesso attribuito al settore di appartenenza. La situazione presente ha però evidenziato che quel vantaggio si è ridimensionato, perché è peggiorata la redditività della gestione denaro della banca (cfr. Figure 3 e 4).

Figura 3 - Differenziali di rendimento attività fruttifere e passività onerose presenti nei bilanci bancari secondo la tipologia della controparte contrattuale (valori in percentuale rispetto alle rispettive poste di bilancio)



Fonte: nostra elaborazione dati Banca Italia – Relazione annuale vari anni.

Figura 4 - Differenziali di rendimento attività fruttifere e passività onerose con la clientela (valori in percentuale rispetto alle rispettive poste di bilancio)



Fonte: nostra elaborazione dati Banca Italia – Relazione annuale vari anni.

A questo proposito basti ricordare la contrazione registrata dalla differenza tra i finanziamenti a clientela e i debiti nei confronti della stessa, che sono passati dal 3,56 per cento (2006) al 3,74 per cento (2008), per scendere sino al 2,54 per cento del 2010.

Un altro tema rilevante ai nostri fini riguarda le strategie di diversi-

ficazione in aree di attività *non core*, che talvolta si sono mostrate sostanzialmente periferiche rispetto a quelle tradizionali. Tanto da far ritenere al mercato la necessità di ritornare a banche “più piccole, più semplici, più sane” (cfr. Banca dei Regolamenti Internazionali, 2008). Vi è stata poi la lunga fase, per certi aspetti non ancora conclusa, delle operazioni di fusione e acquisizione, spesso sollecitate e indirizzate dalle stesse autorità competenti, con l’obiettivo di permettere alla banca acquirente, o principale nell’operazione, di trarre vantaggio dalla possibilità di realizzare economie di scala importanti.⁵ Queste avrebbero dovuto conferire alla neo-banca così costituita una maggiore stabilità che le sarebbe derivata dalla diversificazione delle rispettive fonti di reddito.⁶ Per un certo periodo qualcuna delle banche interessate da queste operazioni, certamente, avrà tratto dei benefici di natura anche economica da quelle scelte, ma a ridosso della crisi la correzione totale o parziale nei confronti della redditività bancaria più tradizionale, ha fatto presto registrare una revisione delle politiche seguite dalle banche, in materia di obiettivi dimensionali. In prospettiva, certamente assisteremo ad altre operazioni similari, per quanto il ritmo di quelle potrà risultare più rallentato; ma è necessario, soprattutto, che cambino le motivazioni volte a ispirare quelle scelte. E cioè si ritiene si debba passare da obiettivi volti a realizzare sinergie nel costo del capitale o al raggiungimento di presunte dimensioni aziendali ottime, a motivazioni più specifiche e tali da risultare in impatti più visibili e immediati sulle stesse gestioni bancarie. Oltre necessariamente a ricercare situazioni contraddistinte dalla presenza

-
- 5) Scrive Bianchi T., 2012, p.6:” in molti casi concreti, la convenienza di procedere per fusioni e acquisizioni tra banche, trovò principale giustificazione nel fatto di conseguire una quota di mercato interno significativa in un ambiente operativo internazionale più vasto e, soprattutto, nella possibilità di conseguire, nel breve termine, sia pure *una tantum*, ma ciò veniva sottaciuto, economie di scala, accrescendo, nel breve periodo, il ROE, il valore delle azioni, i *bonus* e le *stock options* per i *managers*. Il risultato della fusione tra due banche, o due gruppi bancari, non fu un insieme di strategie nuove, con coordinazioni diverse di gestione, in grado di accompagnare nuove scelte di famiglie risparmiatrici e di imprese clienti, ma non di rado una somma di banche federate, capace di esprimere nel breve termine economie di scala, dunque risparmi di costi.”
- 6) A questo proposito (Ruozzi 2010), p.331: “La riduzione della diversificazione delle attività bancarie è stata peraltro giustificata anche dal desiderio di ridurre i rischi aziendali, che paradossalmente era sempre stato uno dei principali obiettivi dell’aumento della stessa diversificazione”.

di minori costi di coordinamento.

Tali avvertenze sono rilevanti in quanto trattasi di operazioni che sono affatto automatiche nell'essere assorbite all'interno di ciascuna realtà aziendale interessata.⁷

Un ulteriore aspetto, che merita di essere ricordato in questa sede, è riferito al fatto che le banche per poter operare sono connesse tra loro "a sistema". E questo accade certamente per via della funzione monetaria svolta dai loro passivi nell'economia di mercato. Questo ci ha riportati a ri-prendere in considerazione e a porre maggiore attenzione nei confronti del cosiddetto rischio sistemico (cfr. Mottura, 2001bis), la cui criticità è tanto maggiore quanto più l'elasticità operativa della singola banca risulta compromessa. Con ciò intendiamo riferirci all'incapacità della banca di negoziare strumenti nel mercato, che le permettano di diversificare il portafoglio delle scadenze con riguardo a entrambi i lati del bilancio; situazione che peraltro assume criticità crescente allorché si è in presenza di imprese clienti caratterizzate da difficoltà finanziarie.

In aggiunta a quanto illustrato, e in presenza di uno scenario macroeconomico alquanto turbolento, l'operare delle banche a sistema ha reso anche più urgente tornare a parlare delle funzioni del capitale proprio all'interno delle gestioni bancarie. La rilevanza strategica di questa grandezza è stata oramai riconosciuta anche al livello delle autorità monetarie, che più recentemente hanno accresciuto la loro attenzione nei confronti della composizione qualitativa della dotazione patrimoniale delle banche, ritenuta ottimale ai fini di vigilanza. A essa va aggiunto anche che il capitale proprio opera come fondo di garanzia, non solo nei confronti dei depositanti convenzionali – famiglie e imprese – ma anche verso le altre banche del sistema. E in

7) Ruozi R., 2010, p.291. Che sono: "a) tali operazioni dovranno esser veramente lo strumento tecnico migliore per raggiungere i più impegnativi obiettivi aziendali solitamente rappresentati dall'aumento dell'efficienza e dell'efficacia anche al servizio e a beneficio dei clienti, nonché l'aumento della redditività e del valore per gli azionisti; b) il partner dovrà essere scelto con cura e dopo attenta selezione e valutazione delle sue caratteristiche, che non sono sempre deducibili solo dai dati contabili su cui si impernano generalmente le *due diligence* effettuate dal potenziale acquirente o dai suoi consulenti; c) il prezzo da proporre per l'acquisizione o il concambio offerto per le fusioni dovranno essere ragionevoli e non quindi motivati prevalentemente da emotivi e irrazionali ragioni extra economiche e finanziarie che spesso possono portare fuori strada."

questo caso, il suo ruolo si accresce quanto più diventano critiche le condizioni esterne di mercato. È in queste circostanze infatti che la redditività bancaria è soggetta a una maggiore variabilità, accrescendo peraltro la sua dipendenza anche dalla presenza dei rischi finanziari. A questo proposito va riproposto il tema della fiducia del mercato bancario, come *conditio sine qua non* al suo duraturo operare. E che tale realtà richiede una costante e pronta dimostrazione.

Passando ora alla seconda delle cause citate, di seguito, affronteremo il tema del contesto di mercato. Molto è stato scritto da parte di sociologi e istituti di ricerca sociale con riguardo all'evoluzione della domanda e alla presenza di alcuni paradigmi sociali in mutamento, ai quali lavori si rimanda (cfr. Fabris, 2003, 2008, 2010).

Da parte degli economisti, invece, sono stati evidenziati i cambiamenti in atto nelle grandezze economiche e negli equilibri macroeconomici di riferimento.

Più recentemente, sono state anche analizzate alcune relazioni, ritenute importanti tra grandezze di mercato, come quella tra l'andamento dello *spread* riferito ai saggi di interesse governativi Italia-Germania e il valore di mercato dei titoli bancari nazionali. E da questa analisi è risultato che: quando lo *spread* aumenta, il valore dei titoli si contrae; sintomo, questo, di una qualità degli attivi, che accresce la vulnerabilità delle banche ai rischi associati all'espressione finanziaria del debito pubblico. Va però parimenti ricordato che quel debito, per sua natura, è pure sensibile a ogni variazione riguardante la curva dei saggi di interesse.

Il corso azionario dei titoli bancari, invece, ha mostrato qualche segno di rafforzamento solo in seguito all'introduzione delle nuove linee di credito a medio termine (*Ltro - Longer Term Refinancing Operations*), che la Banca Centrale Europea ha predisposto per le banche. Va però altresì evidenziato che quelle stesse linee di credito costituiscono pur sempre dei debiti per la banca. Nel breve periodo, certamente esse contribuiranno ad allentare la tensione negli equilibri finanziari del momento, ma non consentiranno alla banca di accrescere la propria redditività non tradizionale, nel medio periodo, così come avremo modo di evidenziare in seguito.

Sempre con riguardo al contesto di mercato vanno ricordate anche le dinamiche di cambiamento che hanno interessato lo scenario compe-

titivo nazionale. Gli operatori, che sono entrati più recentemente, hanno proposto *concept* di prodotto e modelli di servizio alla domanda, che sono stati percepiti come nuovi e differenti da quelli convenzionali; il tutto, certamente, è stato agevolato dalla presenza di strutture di costo e ricavo altrettanto differenti.

La loro attività ha scatenato la reazione delle banche tradizionali, che hanno deciso di controbattere con azioni commerciali volte a recuperare i massivi deflussi delle masse fiduciarie; che nel frattempo erano fuoriuscite dai loro conti. Questo ha ulteriormente aggravato la già esigua attività di trasformazione delle scadenze, così come il governatore Draghi ebbe modo di evidenziare, alcuni anni fa, in alcune sue dichiarazioni.

Solo poche battute, infine, abbiamo deciso di dedicare alla terza delle cause citate e che abbiamo indicato come il “regista del sistema” e cioè le autorità competenti. In particolare, pensiamo sia utile riflettere sulla scelta di alcuni orientamenti, che hanno ispirato e contraddistinto il loro operato e, conseguentemente, influito su quello delle banche del sistema. In particolare ricordiamo l’invito a raggiungere dimensioni operative rilevanti. In più occasioni è stata sottolineata l’opportunità e per alcune banche anche la necessità di competere in mercati caratterizzati da una sempre più agevole e maggiore mobilità dei capitali. Va però del pari evidenziato, che la pura integrazione di quegli operatori, senza un cambiamento evidente nella strategia e ancora di più senza alcun mutamento rilevante all’interno dei propri assetti produttivi, non ha portato alla costruzione di realtà solide, in senso strategico, e in grado di fronteggiare le situazioni di difficoltà che si stavano delineando nel mercato.

I cambiamenti negli assetti produttivi, di fatto, si sarebbero resi necessari anche in conseguenza di condizioni di contesto mutate rispetto a quelle passate e che, si poteva ritenere fossero di natura strutturale o altrimenti durature per archi temporali rilevanti. In quanto tali, queste condizioni avrebbero dovuto evidenziare la necessità di ricercare nuovi equilibri di gestione da parte degli operatori del mercato. Ma così non è stato.

Un’altra conseguenza, che riteniamo utile evidenziare in questa sede, è riferita alla presenza di quel tipo di banca, grande e con vocazione transnazionale che si è sviluppata successivamente a quelle sollecita-

zioni. E che è stata posta ai vertici di molti sistemi di intermediazione nazionale. Questo, spesso, ha contribuito a sviluppare comportamenti strategici, gestionali e operativi sempre più convergenti a modelli di *business* uniformi. A tale tendenza si è poi aggiunta anche quella in precedenza citata, che si riferisce al processo di diversificazione bancaria. Questo, dal canto suo, ha portato la maggioranza delle banche a svolgere pressoché le stesse attività, pur con combinazioni e risultati diversi tra loro (cfr. Mottura 2011) evidenziando quindi un fenomeno di isoformismo organizzativo assai diffuso (cfr. Baravelli 2009, 2011).

La redditività bancaria era diventata l'obiettivo di gestione, che andava ricercato e perseguito a prescindere dallo scenario di mercato; e questo è avvenuto senza apportare modifiche consistenti agli assetti produttivi e alle strategie di alcune banche, che erano maggiormente interessate a quegli eventi.

Alla situazione descritta si è quindi giunti per una qualche pressione posta anche dalla logica dei GICS, che ricordiamo essere stata introdotta nel mercato proprio a partire dalla fine degli anni Novanta e, dunque, in concomitanza con l'evolversi del modello di *business* della banca. Essa potrebbe aver implicitamente giuocato un ruolo importante con riguardo ad alcune delle scelte gestionali realizzate da alcune banche. Le quali, dovendo contare sulla presenza di talune voci di ricavo nei propri bilanci, hanno dovuto e potuto alimentare il proprio processo produttivo solo approvvigionandosi della materia prima necessaria e dunque rivolgendosi, come ricordato, a controparti negoziali non convenzionali, così trovandosi a modificare il proprio *funding* (interno *versus* esterno). In questo modo, quelle banche hanno progressivamente snaturato il proprio modello operativo di banca commerciale.

L'efficacia di tale approccio, va rilevato, è spesso limitata al breve periodo e condizionata all'esistenza e al permanere di certe condizioni di mercato. Condizioni che, al presente, non solo è possibile ritenere siano variate oltrechè variabili nel tempo, ma che comunque si allontanano da quelle utili per il raggiungimento di un ordinato e più sostenibile processo produttivo, che sia ispirato invece a quel modello operativo.

A tale riguardo la teoria evidenzia due aspetti rilevanti a questo fine,

che sono: da un lato, quello inerente le scadenze e implicitamente le tipologie di contratti negoziati con cui emettere passività a favore di controparti terze. Con tale aspetto si sottolinea che la gestione delle imprese bancarie si differenzia dalle imprese non di credito perché essa è più direttamente e fortemente connessa con le condizioni di svolgimento delle aziende controparti e, dunque, maggiormente dipendente dalle scelte di quelle, oltre a essere influenzata da variazioni delle preferenze espresse dai vari attori presenti sul fronte della domanda (cfr. Bianchi 1999). Va allora fatto osservare che quanto affermato ha luogo a prescindere da che la banca adotti un approccio di tipo *transactional* o di *relationship banking* (cfr. Heffernan 2005).⁸ In particolare si fa specifico riferimento al continuo intrecciarsi di relazioni che scaturiscono dalla combinazione tra economia e gestione della banca ed economia delle sue controparti convenzionali (famiglie e imprese) *versus* quella, invece, che accoglie una presenza crescente di economie terze (rappresentate da intermediari finanziari nazionali ed esteri) al di là dei limiti fisiologici riferiti al funzionamento, per esempio del sistema dei pagamenti. Ciascuna controparte, di fatto, concorre con la banca a raggiungere i propri equilibri di gestione. Ed è dunque importante che essa sappia e intenda ricercare, e consolidare per sé, quelle combinazioni di mercato che meglio fanno convergere gli interessi e le necessità gestionali proprie con quelle delle gestioni riferite ai propri clienti.

Il secondo aspetto citato con riguardo alla teoria ricorda l'importanza di valutare l'effetto delle scelte intraprese sugli equilibri reddituale e finanziario della banca, come pure nei riguardi delle altre scelte di gestione. Ricordando peraltro che nelle gestioni bancarie sono presenti dei vincoli, molti dei quali propri di quel contesto produttivo, e tra questi proprio quelli che si riferiscono al processo di trasformazione delle scadenze e alla liquidità necessaria per garantire il buon fine

8) Heffernan S., 2005, p.8: "*Transactional banking – where many banks compete for the customer's business and the customer shops around between several banks to find the best deal. Little in the way of a relationship exists between the two parties – both sides stick to the terms of the contract. A transactional contract deters opportunistic behavior and because each contract is negotiated, both parties can bargain over terms. On the other hand, information flows will be significantly curtailed and the detailed nature of the contract reduces the scope for flexibility.*"

delle operazioni di pagamento. A questo proposito, non va tralasciato il fatto che l'esercizio e lo sviluppo della funzione monetaria da parte della banca trova fondamento nella sua capacità di convincere il mercato che sarà sempre in grado di trasformare a semplice richiesta le proprie passività a vista in moneta (cfr. Mottura 1986). Questo perché solo la moneta legale ha per legge potere liberatorio nel regolamento degli scambi, per quanto si faccia più visibile un'assimilazione a questa di quella bancaria; basti pensare anche alle più recenti disposizioni in materia di contante. E ciò non di meno, impone vincoli severi alla banca con riguardo alle possibilità di sfruttare altre linee di sviluppo e specialmente quelle meno convenzionali.

Una conseguenza importante, quale epilogo di quanto descritto, ha riguardato un altro aspetto interno alla banca, e cioè l'impatto che quelle scelte hanno avuto sull'assetto organizzativo sia esso di tipo funzionale e/o matriciale. Ci riferiamo, in particolare, al tema del trasferimento della responsabilità sulla strategia di sviluppo degli attivi alle singole *business unit* (da principio identificate con i mercati di sbocco: *retail, corporate e private*). Ciascuna, di fatto, è stata chiamata a sviluppare proprie iniziative per creare valore. Con il risultato che, in termini più generali, le strategie di gestione del capitale e della raccolta, necessarie allo sviluppo della banca a livello *corporate*, sono state in qualche modo conseguenti e tipicamente di responsabilità della finanza e della tesoreria della banca. La stessa gestione dei rischi, riferiti alle singole attività di *business*, è stata spesso tenuta distinta da questo processo e demandata a strutture differenti e separate, tipicamente denominate di *Chief Risk Officer (CRO)* o a quelle maggiormente legate ai temi della liquidità e dei saggi di interesse, e quindi alle strutture di direttore finanziario. Con la conseguenza che costoro si sono trovati in una situazione di potenziale difficoltà nello svolgere un efficace governo dei rischi, peraltro, non potendo disporre in via diretta delle leve necessarie a intervenire sulle cause scatenanti gli stessi. Ma ancora più rilevante è stato il fatto che le attività di tesoreria e finanza sono passate dall'essere "strumenti" di gestione al diventare centri di profitto per la banca. In questi termini, è come se la banca avesse *de facto* esteso il proprio *core business* - oltre l'attività *retail* del credito e della raccolta - così da aggiungere a quelle anche la gestione della tesoreria. La quale, però, rappresenta

il “meccanismo” e cioè il modo in cui funziona la banca e si attivano conseguentemente i suoi processi, per poter trasmettere gli effetti derivanti dai servizi finali a lei richiesti dal mercato. D’altro canto nella banca i ricavi e i costi rilevanti ai fini della sua attività sono di natura monetaria e, in quanto tali, non possono che necessitare di un meccanismo tale da agevolare la loro produzione.⁹

Va rilevato che oltre alla distanza in termini organizzativi sono da evidenziare anche le differenze tra famiglie culturali caratterizzate da proprie competenze, le quali contraddistinguono le strutture indicate. E questo non ha certamente giovato. Contemporaneamente, il contesto di turbolenza dei mercati finanziari e la difficoltà progressiva mostrata dal mercato mobiliare hanno esacerbato ulteriormente la situazione.

4. Conclusioni

Ogni conclusione richiede una sintesi e ogni sintesi dovrebbe poter definire un punto di arrivo che conclude e convalida una serie di pensieri.

Il lavoro ha preso avvio dall’osservazione che in cinque anni il portafoglio clienti delle banche italiane è ruotato per circa la metà. A questa situazione si è giunti per varie motivazioni, ma certamente possiamo affermare che una di queste va riferita a un certo sfilacciamento, che abbiamo osservato nel rapporto banca – cliente. E che ha portato il secondo a diventare più mobile, rendendolo più opportunistico nei comportamenti; tanto da indurlo a ritenere di poter trarre una qualche forma di percezione di beneficio spostandosi da una banca all’altra (cfr. Omarini, 2010).

In tutto questo, le banche si sono mostrate poco attente a valorizzare

9) Sono a questo proposito interessanti le analogie riportate dall’autore (Philippon 2010) con riguardo agli strumenti derivati e al loro ruolo per il mercato finale, allorché afferma p.11: *“Derivatives are just the plumbing of the financial markets. End-users do not care about the plumbing, only about the quality of the service. Another analogy comes to mind. Most people would probably be struck if they heard that each Airbus A380 contains 40,300 connectors and 100,000 wires with a total length of 330 miles (530km). The wires in a single airplane would be enough to go from Philadelphia to Boston, or from Paris to London or Frankfurt. Should we congratulate Airbus when it manages to increase the length of its wires? Or should we only care about the safety, comfort, speed and fuel economy of the plane?”*

la fedeltà dei già clienti, ma anche sul fronte di quelli neo-acquisiti non pare si siano rese più disponibili a proporre progetti fedeltà credibili e meglio rispondenti alle nuove istanze di mercato, al di là dell'offrire proposte isolate.

Parallelamente a questo, il contesto attuale ha reso progressivamente più difficoltoso e costoso il *funding* per le banche. Ed è tornata così a essere ricercata, e acclamata, la centralità nell'azione delle banche, di strutture del passivo più orientate al mercato interno, costituito in prevalenza da depositi e altre forme di raccolta tra il pubblico. Lo hanno dimostrato anche i recenti orientamenti in merito ai nuovi indici di liquidità previsti dalle autorità che si mostrano più orientati in quella direzione. Si legge infatti, dal Comitato di Basilea per la Vigilanza bancaria, che: "Il NSFR (*Net Stable Funding Ratio*) è inteso come meccanismo minimo di attuazione volto a integrare il LCR (*Liquidity Coverage Ratio*) e a rafforzare altre iniziative prudenziali promuovendo una modifica strutturale dei profili di rischio di liquidità delle istituzioni per evitare disallineamenti nella raccolta a breve termine e favorire un finanziamento più stabile e a più lungo termine delle attività e delle operazioni."¹⁰

Quanto ulteriormente illustrato ha evidenziato anche una scarsa visione strategica della banca nella gestione del proprio *core business*. La quale, nel breve periodo, si è trovata costretta a ricercare nuove fonti di fondi ai fini del proprio funzionamento e data anche la situazione contingente. Col risultato di ampliare il perimetro della propria attività tradizionale alla gestione della tesoreria; che però ha continuato a caratterizzarsi per obiettivi e azioni più tattiche e in questo coerenti col proprio orizzonte temporale di riferimento.

10) Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria, 2010. Più in dettaglio, p. 27, si legge quanto segue: "In particolare, il requisito NSFR è strutturato in modo da assicurare che le attività a lungo termine siano finanziate con almeno un importo minimo di passività stabili in relazione ai rispettivi profili di rischio di liquidità. L'NSFR è volto a limitare l'eccessivo ricorso alla raccolta all'ingrosso a breve termine in periodi di abbondante liquidità di mercato e a incoraggiare una migliore valutazione del rischio di liquidità basata su tutte le poste in bilancio e fuori bilancio. Inoltre, l'NSFR permette di controbilanciare gli incentivi che le istituzioni avrebbero a finanziare il rispettivo stock di attività liquide con fondi a breve termine che giungono a scadenza immediatamente dopo l'orizzonte di 30 giorni previsto dall'LCR. (...) L'NSFR è definito come rapporto tra l'ammontare disponibile di provvista stabile e l'ammontare obbligatorio di provvista stabile. Il coefficiente deve essere superiore al 100%."

Va però riconosciuto che la situazione presente è il risultato di una crisi, che “ha natura più strutturale nelle cause e nelle conseguenze” (cfr. Spaventa, 2008)¹¹, rispetto alle precedenti. E questo ci ha portato a dover riconsiderare il *business* della banca. L'attività bancaria è certamente complessa perché deve combinare numerosi e diversificati fattori produttivi sia materiali che immateriali, destinati a realizzare prodotti congiunti e altrettanto complessi, di tipo tangibile e meno. Va aggiunto anche che la banca deve creare e mantenere le condizioni affinché la fiducia sia costantemente presente, in quanto prodotto principale della sua attività e al tempo stesso collante indispensabile ai fini delle relazioni di mercato.

La fiducia infatti sa cogliere la natura dinamica e contingente di ogni rapporto, configurandosi come vero e proprio capitale della relazione. La sua criticità è tale anche nel senso della sua perdita; perché essendo incrementale si conquista gradualmente, mentre così non è laddove si ha invece la sua distruzione. Si tratta dunque di ri-stabilire una relazione banca-cliente dalla quale ciascuno sappia proficuamente trarre beneficio e valore, così da giustificare e ripagare ogni investimento fatto. Nel rispetto però di alcuni principi di gestione, oltre a saperne valorizzare altri, che in parte ci pare di poter affermare siano stati marginalizzati, come quello riferito alla chiusura dei circuiti finanziari.

Può quasi sembrare fin troppo banale il riferirsi alla fiducia, ma è proprio in circostanze difficili che è necessario rinsaldare (e talvolta anche ri-vedere) la relazione con la propria clientela; che deve ricevere adeguata attenzione oltre a fare in modo che a fronte del servizio reso vi sia il “giusto prezzo”, nell'interesse di tutti.

11) Più in dettaglio (p.1): “Tuttavia, non sembra che le determinanti fondamentali della crisi siano mutate: la febbre da speculazione e l'inosservanza di principi fondamentali nella condotta finanziaria. La speculazione che attira masse crescenti di neofiti desiderosi di arricchirsi è quella al rialzo; più i prezzi delle attività crescono, più famiglie si precipitano sul mercato per approfittare della *bonanza*; fino a quando ciò accade, i prezzi continueranno a salire e le aspettative si auto-realizzeranno. A un certo punto, il meccanismo si inceppa, la realtà si impone sul sogno e il ciclo dei prezzi si inverte. Nel 2007 hanno rappresentato un quarto del mercato ipotecario americano i prestiti *subprime* contratti da famiglie meno abbienti, spinte dall'aumento dei valori, dal *teaser rate* iniziale, dalla prospettiva allo spirare di quest'ultimo di rinegoziare il mutuo a condizioni favorevoli o, in mancanza, di realizzare il guadagno di capitale vendendo la casa.”

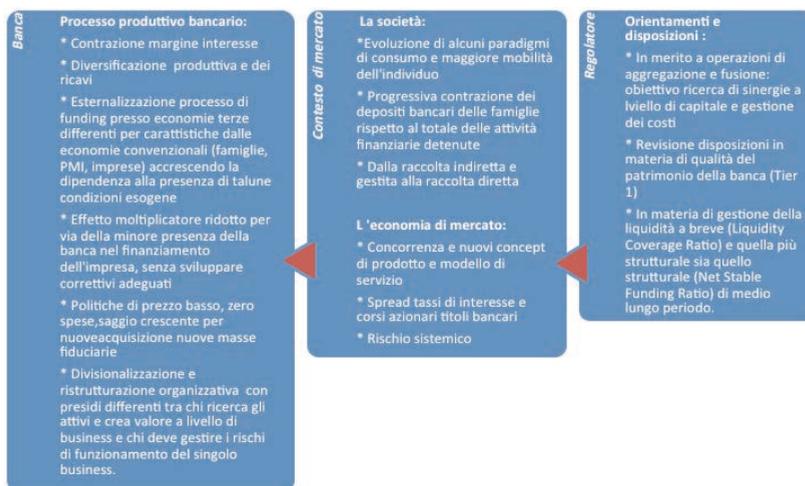
In quella direzione la relazione non ci pare si sia orientata, tanto che il risultato dell'allontanamento comportamentale e affettivo della clientela dalla banca, e dai suoi servizi, è andato viepiù crescendo.

L'insieme delle cause descritte ci fa ritenere che la mancanza di una visione integrata e unitaria della banca, in quanto volta a ricercare quell'obiettivo, non abbia invece saputo intercettare e, pertanto, contrastare adeguatamente la tendenza allo sfilacciamento nella relazione banca-cliente.

Riteniamo infatti che la presenza di obiettivi di breve termine, che per molto tempo hanno assunto elevata centralità nel pensiero e nelle azioni del management bancario, hanno tratto ispirazione anche dai citati indicatori di bilancio, che hanno finito con l'influenzare l'operato e il funzionamento. A discapito invece di un allontanamento della banca da più consolidati principi di gestione, che avrebbero semmai richiesto una loro rilettura e un adattamento al mutato contesto di mercato.

Il lavoro è poi proseguito focalizzando l'attenzione sulle cause (cfr. Figura 5) del problema evidenziato, che ci hanno permesso di ribadire la necessità di ri-dare valore al processo produttivo bancario.

Figura 5 - Schema di sintesi



Fonte: ns rappresentazione

Possiamo quindi esplicitare il punto di arrivo del nostro ragionamento, che sintetizziamo nella necessità di prioritizzare gli obiettivi strategici ricercando in essi una compatibilità e coerenza interna maggiori. Va però pur sempre ricordato che i fattori critici di successo dell'offerta e la fedeltà della clientela sono gli antecedenti per il successo economico di qualunque attività di impresa.

Possiamo allora affermare che la funzione di produzione della banca ha caratteristiche proprie e distintive e che la sua gestione è contraddistinta da condizioni di opportunità e vincolo altrettanto specifiche sotto i profili economico, finanziario e patrimoniale. E che nel proprio progetto operativo, ogni banca dovrà procedere identificando:

- le risorse economiche a disposizione;
- definire l'orizzonte temporale necessario a perseguire i propri obiettivi al fine di renderli compatibili agli interessi degli *shareholders*;
- accrescere la propria conoscenza delle persone, quanto a competenze necessarie e motivazione, così da raggiungere un maggior grado di coinvolgimento nelle fasi di progettazione e implementazione del nuovo progetto operativo. (cfr. Figura 1).

A questo proposito ricordiamo anche che gli obiettivi strategici, per loro natura, devono essere proprietari e distintivi, mentre quelli gestionali sono dipendenti:

- dalle caratteristiche di funzionamento proprie del settore di appartenenza;
- dalla ricerca di coerenza con la visione strategica di insieme della banca, dei suoi obiettivi e dei vincoli interni e
- dalla presenza di vincoli e opportunità presenti sull'esterno.

Il secondo dei punti citati, spesso, è stato un fattore di debolezza di molte gestioni bancarie, che sono state contraddistinte da un mancato allineamento tra le intenzioni, contenute nei piani pluriennali, e le rispettive gestioni. Ci riferiamo, in particolare, alle molte dichiarazioni fatte sulla rilevanza della centralità del cliente, rispetto allo spazio che a questo tema è stato dedicato - anche in termini di visibilità - all'interno della singola banca, così da farlo percepire internamente ed esternamente ad essa.

È allora necessario e importante sgombrare il campo da ogni possibile equivoco interpretativo, che potrebbe indurre scelte errate. E cioè alla luce di quanto affermato riteniamo si debbano mettere in discussione anche quelli che per molti sono i *business* bancari e ai quali si è soliti riferirsi coi termini di *retail, private e corporate banking*. Quelle denominazioni semplicemente si riferiscono alle controparti negoziali nei confronti delle quali sono stati pensati e realizzati, in senso organizzativo, *mix* di canali e prodotti/servizi.

I *business* della banca, invece, sono altri e preferiamo ricondurli alle sue "linee di produzione". È allora necessario tornare a parlare: di *business* della gestione denaro (e cioè di pagamenti); di *business* riferiti al finanziamento, agli impieghi del risparmio e alla gestione dei rischi di famiglie e imprese.

Questa differente prospettiva gioverebbe certamente nell'affrontare più efficacemente il contesto di mercato presente, perché imporrebbe alle banche di tornare a ri-pensare il governo delle interdipendenze di gestione, passando attraverso il saper riconoscere i punti di forza e di debolezza propri del processo produttivo bancario.

A questo proposito, anche il tema della diversificazione strategica della banca dovrà essere ri-preso in considerazione e rivisto. Il suo successo infatti – in quanto scelta strategica – dovrà richiedere la presenza di una strategia di portafoglio dei *business*¹², che soddisfi i bisogni del consumatore, in quanto cliente unico (cfr. Baravelli e Omarini, 2007; Omarini, 2011a e b). La situazione presente non pare restituire né il primo né il secondo requisito. Il primo requisito non è soddisfatto perché, se non nelle dichiarazioni certamente nella dimensione più operativa, la centralità del cliente ha avuto una scarsa visibilità interna ed esterna da parte della banca. Quanto al secondo - e cioè quello di soddisfare i bisogni del consumatore, in quanto cliente unico - si ritiene invece che alcune delle scelte fatte non abbiano mostrato di raggiungere quel risultato a sufficienza.

Una riflessione ulteriore riteniamo debba essere fatta anche nei ri-

12) Va ricordato che ogni strategia di portafoglio di business, per poter raggiungere i risultati ed espletare al meglio i propri obiettivi di creazione del valore, deve ricercare anche una maggiore coerenza e integrazione con le altre strategie che guidano il funzionamento di qualunque impresa, e che lo ricordiamo sono: la strategia economico-finanziaria; quella organizzativa e sociale. (Invernizzi 2011)

guardi di orientamenti strategici volti a ricercare una maggiore differenziazione e/o ad agire attraverso più efficaci segmentazioni della domanda.

Con riguardo al primo tema e cioè alla differenziazione, è interessante riportare quanto alcuni commentatori - all'indomani delle presentazioni che le banche hanno fatto dei propri piani strategici agli analisti di mercato - hanno dichiarato. E cioè essi hanno ritenuto che le banche avessero ri-confermato, in qualche modo, un orientamento costante e cioè: crescita organica, niente acquisizioni, mantenimento del perimetro attuale, nessun cambiamento strategico all'orizzonte. Ha proseguito invece un altro commentatore affermando che un aspetto positivo è che, per le stesse ragioni, i piani sono abbastanza credibili nel complesso. Pare dunque confermarsi il *consensus* del mercato, che impone alle banche di effettuare alcune scelte e non altre e questo le porterebbe a non emettere *target* superiori o differenti da quello.

Un altro analista, da ultimo, ha preferito spiegare quel risultato diversamente e cioè esprimendosi in termini di apparente mancanza di fantasia delle banche italiane e ricordando che gli istituti bancari nazionali si trovano a dover fronteggiare due incognite (i tassi della Bce e l'andamento dello *spread* Bund/Btp) su cui non possono incidere direttamente, così da costringere le banche a finanziarsi a costi molto più alti della concorrenza europea. Ecco allora che emerge la necessità di differenziare, in quanto base per ricercare un nuovo vantaggio competitivo per la banca, partendo dalla conoscenza del mercato servito e avvalendosi di criteri di segmentazione nuovi rispetto a quelli prevalenti e in uso, al presente. Perché è vero che i clienti finali delle banche sono stati segmentati, ma in questo processo l'unicità della lettura e l'interpretazione dei dati, che avrebbero permesso una migliore comprensione dei loro bisogni, è stata largamente indebolita anche a livello di risultati attesi. E questo è potuto accadere per una serie di scelte che sono derivate dalla divisionalizzazione e, successiva, portafogliazione del cliente; che è stato indirizzato a unità operative solo marginalmente differenti per modello di servizio. Con la conseguenza visibile nei risultati - anche di *turnover* della stessa clientela - che la banca si è trovata innanzi un cliente frammentato e privato dell'unicità della relazione con la propria banca. E in aggiunta a questo, la maggiore complessità organizzativa di quel modello ha decretato

miseramente un graduale indebolimento della banca, così da aprire spazi importanti alla tesoreria nel proprio *core business*. Tale orientamento non ha potuto che riverberarsi anche sul fronte commerciale, in qualità di cinghia di trasmissione tra le scelte, decretate al centro, e le azioni richieste alla periferia.

Se dunque c'è la necessità di stabilizzare la raccolta a livello di portafoglio clienti della banca, a questo obiettivo riteniamo si possa giungere solo se la banca intende ricercare, e implementare, un secondo obiettivo gestionale rilevante, che attiene a una più accurata ri-progettazione della relazione banca-cliente in direzione di un maggiore dinamismo. E cioè nel senso di sottoporre, presentare all'attenzione e al giudizio altrui, ovvero consigliare come utile o opportuno, o ancora suggerire una soluzione alla propria controparte negoziale; e nel fare questo, la banca deve ricercare un rapporto dialogico tra le parti, che è proprio di ogni attività volta all'offerta di servizi (cfr. Omarini, 2011 a e b).

Non si tratta di offrire molti più servizi di quelli già oggi presenti nel mercato, ma di farli acquistare e utilizzare meglio. E nel fare questo va ricercato anche un obiettivo di stabilizzazione della "fornitura" – da intendersi nell'accezione di "contratto di somministrazione"¹³ - dei servizi a disposizione. In questo modo la banca stabilizza anche i propri contratti di domanda; i quali e soli sono in grado di sostenere i suoi ricavi nel lungo periodo.

È dunque preferibile che la banca ricerchi e consolidi quelle combinazioni di mercato che meglio fanno convergere gli interessi e le necessità gestionali proprie con quelle delle gestioni riferite ai propri

13) E cioè trattasi di un contratto "con cui una parte (*somministrante*) si obbliga, verso corrispettivo di un prezzo, a eseguire, a favore dell'altra (*somministrato*), prestazioni periodiche o continuative di cose (art 1559 c.c.) La somministrazione è un contratto: consensuale, poiché si perfeziona con il (solo) consenso delle parti; oneroso, poiché presuppone il corrispettivo di un prezzo; a prestazioni corrispettive, in quanto una parte si obbliga a pagare il prezzo e l'altra a fornire la prestazione; di durata, dato che l'esecuzione delle prestazioni non è istantanea (*prestazioni periodiche o continuative*). Tale caratteristica è fondamentale per capire la natura contrattuale che differisce notevolmente dalla vendita a consegne ripartite. Nello specifico, la vendita a consegne ripartite risulta essere una prestazione unitaria frammentata per esigenze di attuazione mentre la somministrazione soddisfa il duraturo bisogno del somministrato di disporre della materia prima indispensabile per lo svolgimento della sua attività e quindi non è esauribile *uno actu*." www.wikipedia.com

clienti, provando a ridurre la forte dipendenza, che è intrinseca al suo processo produttivo, dalle condizioni di svolgimento delle aziende controparti. In questo modo si costruirebbero le condizioni per rendere meno vincolante l'intreccio fra ricavi e costi, ossia fra entrate monetarie e finanziarie della banca.

Il circolo vizioso dunque va spezzato, perché non si ritiene infatti che l'origine di uno *shock* sia un fattore indipendente e che sia tale anche dalle cause che lo hanno determinato. Se così fosse si negherebbe la validità di ogni scelta strategica e non si giustificerebbero, per paradosso, i piani strategici su base pluriennale, che devono invece orientare l'operato delle banche.

A conclusione, dunque, riteniamo si debba tornare a valorizzare il processo produttivo della banca, alla luce delle dinamiche del mercato e a quelle di tipo gestionale che abbiamo ricordato, oltre a ricercare posizionamenti strategici e vantaggi competitivi nuovi, che debbano essere tali da non essere riconducibili al solo prezzo.

La diversità si rende necessaria per contrastare la tendenza all'isoforismo organizzativo, al quale si è fatto cenno, e che talvolta è giunta sino a influire sulle condotte strategiche e commerciali delle banche. La differenziazione invece deve essere ricercata e diretta a collegare la banca, come impresa, con il proprio mercato di riferimento, cercando di colmare la distanza, che si è creata, tra il vecchio modo di fare banca e uno nuovo, che si rende sempre più necessario e urgente da intraprendere.

Riferimenti bibliografici

Acri – Ipsos (2012), *88° Giornata Mondiale del Risparmio. La sfida della ripresa poggia sul risparmio*, Roma, 31 Ottobre.

Banca Italia (2012), *Considerazioni finali del Governatore*, Roma 31 maggio.

Banca Italia (vari anni), *Relazione annuale*, Roma, Vari anni, Roma.

Baravelli M. (2005), *Evoluzione delle strategie e degli assetti organizzativi nel retail banking*, in Baravelli M. – Omarini A. (a cura di), *Le strategie competitive nel retail banking. Segmentazione della clientela, modelli organizzativi e politiche commerciali*, Bancaria Editrice, Roma.

- Baravelli M., Omarini A. (a cura di), (2005), *Le strategie competitive nel retail banking. Segmentazione della clientela, modelli organizzativi e politiche commerciali*, Bancaria Editrice, Roma.
- Baravelli M. (2009), *Il futuro della banca multi business*, in Comana M. – Brogi M. (a cura di), *Banca, Sistemi e Modelli. Saggi in onore di Tancredi Bianchi*, vol I, Bancaria Editrice, Roma.
- Baravelli M. (2011), *La banca multibusiness. Evoluzione e innovazione dei modelli strategici e organizzativi nell'industria finanziaria globalizzata*, Giappichelli Editore, Torino.
- Boston Consulting Group (The) (2011), *Facing New realities in Global Banking*, December.
- Bianchi T. (1975), *Le banche di deposito*, Utet, Torino.
- Bianchi T. (1999), *La banca. L'economia delle aziende di credito in mercati integrati*, Utet, Torino.
- Bianchi Y. (2012), *Alla ricerca dell'equilibrio economico di medio/lungo periodo nelle gestioni bancarie*, in *Quaderno dell'Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa*, n. 265.
- Bianconi M. (2011), *Il funding sul mercato interno*, in "Il funding delle banche italiane: problemi e prospettive", *Quaderno Associazione per lo Sviluppo degli Studi di banca e Borsa*, n. 263.
- Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria (2010), *Basilea 3 – Schema internazionale per la misurazione, la regolamentazione e il monitoraggio del rischio di liquidità*, Basilea, Dicembre.
- Di Antonio M. (2009), *Costi e prezzi nelle banche: riflessioni in merito alle peculiarità relative alla funzione di produzione*, in Comana M. – Brogi M. (a cura di), *Banca, Sistemi e Modelli. Saggi in onore di Tancredi Bianchi*, Bancaria Editrice, Roma, Vol. I.
- Hubbard Glenn R. (2002), *Money, the Financial System, and the Economy*, Fourth Edition, Addison Wesley.
- Invernizzi G. (2011), *La strategia nelle imprese multi business*, McGraw-Hill, Milano.
- Fabris G. (2010), *La società post-crescita. Consumi e stili di vita*, Milano, Egea.
- Fabris G. (2008), *Societing. Il marketing nella società postmoderna*, Milano, Egea.
- Fabris G. (2003), *Il nuovo consumatore: verso il post-moderno*, Milano, Franco Angeli.

- Forestieri G. – Mottura P. (2005), *Il sistema finanziario*, Egea, Milano.
- Gordon C. (2002), *Management e marketing dei servizi. Un approccio al management dei rapporti con la clientela*, Isedi, Torino.
- Heffernan S. (2005), *Modern Banking*, John Wiley & Sons, Chichester, England.
- Masala F. – Rocca M. (2002), *Modelli di organizzazione e coordinamento dei diversi business bancari*, in Quaderni di Ricerche, Ente per gli Studi Monetari e Bancari Luigi Einaudi, n.27.
- Mottura P. (2011a), *Banche. Strategie, organizzazione e concentrazioni*, Milano Egea.
- Mottura P. (2011b), *Rischio sistemico. Serve una regolamentazione strutturale?*, In *Bancaria*, n.6.
- Mottura P. (1986), (a cura di), *La gestione della banca*, Giuffrè Editore, Milano.
- Mottura P. – Paci S. (2009), *Economia e gestione della banca e dell'assicurazione*, Egea, Milano.
- Munari L. (2011), *Intervento al Convegno ABI "Dimensione cliente. La banca al servizio delle persone*, Roma 14-15 aprile.
- Munari L. - Ielasi F. (2009), *Il pricing dei servizi bancari: considerazioni sul comportamento delle banche italiane*, in Comana M. – Brogi M. (a cura di), *Banca, Sistemi e Modelli. Saggi in onore di Tancredi Bianchi*, Bancaria Editrice, Roma, Vol. I.
- Omarini A. (2011a), *Retail banking e banche retail. Ripartire dai "servizi" per una maggiore redditività, stabilità e fedeltà dei clienti*, in *Economia & Management*, n.6, 2011.
- Omarini A. (2011b), *Quale dimensione privilegiare nel rapporto banca-cliente?*, In *Banche e Banchieri*, n.4.
- Omarini A. (2010), *Il lavoro del consumatore nel retail banking. Il paradosso dell'autosufficienza*, in *Banche e Banchieri*, n.2.
- Omarini A. (2004), *La moneta elettronica: orientamenti evolutivi*, in Pacifici G. (a cura di), *Le smart card, i sistemi elettronici di pagamento e la rete*, Quinto Osservatorio FTI, Franco Angeli, Milano.
- Philippon T. (2011), *Finance vs. Wal-Mart: Why are Financial Services so Expensive?* http://www.russellsage.org/sites/all/files/Rethinking-Finance/Philippon_v3.pdf.
- Ruozi R. (2010a), *Intermezzo. Tre anni di crisi bancarie*, Milano, Spi-

rali.

Ruozi R. (2010b), *Economia e gestione della banca*, Egea, Milano.

Ruozi R. – Ferrari P. (2005), *La raccolta bancaria diretta*, Bancaria Editrice, Roma.

Santomero A.M. – Eckles D.L. (2000), *The Determinants of Success in the New Financial Services Environment: Now That firms Can Do Everything, What Should They Do and Why Should Regulators Care?* In, FRBNY Economic Policy Review / October.

Sarcinelli M. (2008), *Il future dell'impresa bancaria, tra malia della finanza e richiamo del territorio*, Associazione per lo sviluppo di Banca e Borsa, Quaderno n. 243.

Spaventa L. (2008), *Crisi di liquidità e futuro dei mercati*, 14° congresso AOAF, ASSIOM, ATIC, FOREX, Bari, 18 Gennaio.

Tufano P. (2003), *Financial Innovation* in, Constantinides G. – Harris M., Stultz R. (Eds), *The Handbook of Economics of Finance* (1), North Holland, Amsterdam.

Vitolo D. (2012), *L'importanza della loyalty per lo sviluppo del mercato*, Intervento al Convegno ABI – Dimensione cliente 2012, Roma, 2 Aprile.

**LA RIFORMA DELLA VIGILANZA NELL'UE:
UNIONE BANCARIA, RISOLUZIONE DELLE CRISI
E GARANZIA DEI DEPOSITI**

*THE SUPERVISORY REFORM IN THE E.U.: BANKING UNION, CRISIS
RESOLUTION AND DEPOSIT GUARANTEE*

Antonio Pezzuto

Ex Dirigente della Banca d'Italia

LA RIFORMA DELLA VIGILANZA NELL'UE: UNIONE BANCARIA, RISOLUZIONE DELLE
CRISI E GARANZIA DEI DEPOSITI

Le proposte legislative della Commissione europea per la creazione di una vigilanza bancaria accentrata presso la BCE, di un regime di tutela dei depositanti armonizzato a livello comunitario e di un meccanismo unico europeo per il risanamento e la risoluzione delle crisi bancarie rappresentano i pilastri su cui poggerà la futura unione bancaria. Un passo ritenuto necessario nel cammino verso la creazione di una autentica Unione economica e monetaria, allo scopo di garantire la stabilità monetaria nell'area dell'euro e preservare l'integrità del mercato unico.

PAROLE CHIAVE: UNIONE BANCARIA • MECCANISMO DI VIGILANZA UNICO • REGOLA DI VOLCKER • SEPARAZIONE • BANCA-PONTE • SOCIETÀ CHE GESTISCE CREDITI ANOMALI • CONVERSIONE DI ASSET IN TITOLI RAPPRESENTATIVI DI CAPITALE.

The legislative proposals of the European Commission for the creation of a centralized banking supervision at the ECB, a system of protection of depositors harmonized at community level and a single european mechanism for the restructuring and resolution of banking crises are the pillars on which will build the future union bank. A necessary step in the journey towards the creation of a genuine economic and monetary union, in order to ensure stability in the euro area and preserve the integrity of the single market.

KEYWORDS: UNION BANKING • SINGLE SUPERVISORY MECHANISM • VOLCKER RULE • RING-FENCING • BRIDGE BANK • BAD BANK • BAIL-IN.

Premessa

Già nel 2009 la crisi finanziaria aveva messo a nudo le criticità di un sistema di vigilanza frammentato tra giurisdizioni nazionali a prevenire e gestire crisi sistemiche, a cui le istituzioni comunitarie hanno tentato di porre rimedio con l'approvazione di una nuova architettura di vigilanza europea, largamente ispirata alle proposte avanzate dal gruppo di esperti di alto livello presieduto da J. Larosière. Come noto, l'attuale assetto dei controlli - in vigore dal 1° gennaio 2011 - prevede al vertice della struttura il Sistema europeo di vigilanza

LA RIFORMA DELLA VIGILANZA NELL'UE: UNIONE BANCARIA, RISOLUZIONE DELLE
CRISI E GARANZIA DEI DEPOSITI

finanziaria, che assicura la vigilanza dell'intero settore finanziario europeo in ambito comunitario, del quale fanno parte: il Comitato europeo per il rischio sistemico (*European Systemic Risk Board - ESRB*)¹, responsabile della vigilanza macroprudenziale, tre Autorità europee di nuova istituzione (*European Supervisory Authorities - ESA*)² e le Autorità di vigilanza nazionali, responsabili della vigilanza microprudenziale. Le ESA comprendono la *European Banking Authority (EBA)*, la *European Securities and Markets Authority (ESMA)* e la *European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)*, che sostituiscono i Comitati di terzo livello competenti, rispettivamente, nei settori bancario, mobiliare e assicurativo³.

Pur contribuendo a migliorare la cooperazione e il coordinamento tra le autorità di vigilanza nazionali e a sviluppare un *corpus* unico di norme per i servizi finanziari, il quadro di vigilanza dell'UE ha mostrato limiti. Mantenendo le funzioni di supervisione bancaria in capo alle autorità nazionali, esso ha di fatto impedito l'adozione di pratiche comuni e lasciato libere le autorità di supervisione di tutelare gli interessi nazionali anche se configgenti con gli obiettivi di stabilità a livello comunitario. Non solo. Le turbolenze finanziarie hanno posto in luce l'elevata integrazione dei mercati e hanno reso manifesta l'urgenza di adeguare la struttura dei controlli di vigilanza alle loro nuove caratteristiche.

Come opportunamente osservato, la riforma dell'assetto dei controlli di vigilanza "si è rivelata una soluzione di compromesso che ha evidenziato immediatamente le proprie lacune, che derivano dal non aver affrontato il tema della condivisione (e centralizzazione) dei compiti e delle responsabilità della vigilanza (anche in termini di mutualiz-

-
- 1) L'istituzione dell'ESRB risponde alla necessità di disporre di strumenti atti a individuare fenomeni che, sfuggendo di norma all'analisi di tipo microprudenziale, possono generare episodi di instabilità sistemica. Il nuovo organismo ha il compito di condurre analisi sul sistema finanziario europeo, segnalare le aree di rischio e formulare raccomandazioni - peraltro di natura non vincolante - per interventi correttivi.
 - 2) Le ESA svolgono molteplici compiti tra i quali rileva, in particolare, quello di contribuire a definire regole tecniche comuni e prassi di vigilanza su specifici aspetti della normativa prudenziale.
 - 3) Sulla riforma dell'architettura di vigilanza europea cfr. Pezzuto A., Crisi finanziarie, ri-regolamentazione del sistema finanziario e impatto della crisi globale sull'economia italiana, *Mondo Bancario*, n. 4/2011 e n. 1/2012. Tarantola A.M., La vigilanza europea: assetti, implicazioni, problemi aperti, Roma, 8.4.2011.

LA RIFORMA DELLA VIGILANZA NELL'UE: UNIONE BANCARIA, RISOLUZIONE DELLE
CRISI E GARANZIA DEI DEPOSITI

zazione delle perdite), che sono rimasti invece frammentati a livello nazionale. Tale scelta ha avuto le sue ripercussioni sul processo di omogeneizzazione delle pratiche di vigilanza”⁴.

Nella riunione del 29 giugno 2012, il Consiglio europeo ha assunto importanti decisioni per “spezzare il circolo vizioso tra banche e rischio sovrano”⁵. In particolare, si è stabilito di: 1) introdurre un sistema unico di vigilanza bancaria, con l’obiettivo di garantire la stabilità monetaria nell’area dell’euro e preservare l’integrità del mercato unico; 2) creare uno scudo anti-spread, attribuendo ai meccanismi di supporto finanziario (*European Financial Stability Facility*, EFSF e *European Stability Mechanism*, ESM) il compito di effettuare acquisti di titoli di Stato sul mercato primario e secondario, senza condizioni aggiuntive per il paese coinvolto; 3) attribuire all’ESM, una volta realizzata l’integrazione della vigilanza bancaria a livello europeo, il compito di ricapitalizzare direttamente le banche in difficoltà, previa sottoscrizione di un Memorandum contenente le condizioni per l’assistenza finanziaria⁶; 4) richiedere ai presidenti del Consiglio europeo, della Commissione, dell’Eurogruppo e della BCE, autori del rapporto “Verso un’autentica Unione economica e monetaria”, di stilare una tabella di marcia (*road map*) per rafforzare l’integrazione economica

4) Bernardi E., Unione bancaria, gestione delle crisi e protezione dei depositanti, *Bancaria*, n. 12/2012.

5) Tale circolo vizioso è bidirezionale: dal rischio sovrano a quello bancario e dal rischio bancario a quello sovrano. Nella prima direzione, il rischio sovrano alimenta quello bancario perché i titoli di Stato detenuti dalle banche dei paesi sotto attacco speculativo (ad esempio, l’Italia) sono più rischiosi. Nella seconda direzione, il salvataggio delle banche in difficoltà con risorse pubbliche (ad esempio, in Irlanda e in Spagna) accresce il rischio sovrano. Cfr. Mussari G., Audizione del Presidente dell’ABI alla Camera dei Deputati, Roma, 5.12.2012.

6) L’intervento diretto dell’ESM permette di conseguire due vantaggi: 1) evita che il passaggio dei fondi europei tramite il governo nazionale del paese interessato faccia salire la consistenza del debito pubblico di quel paese; 2) consente all’ESM di porre precise condizioni alle banche in difficoltà per l’accesso ai fondi europei. Cfr. Baglioni A., A tappe forzate verso l’Unione bancaria, www.affarinternazionali.it.

tra i paesi membri e creare una unione di bilancio⁷; 5) mobilitare risorse per 120 miliardi derivanti da un aumento di 60 miliardi della capacità di prestito della BEI, dallo stanziamento di fondi strutturali aggiuntivi per 55 miliardi, destinati a misure di sostegno della crescita, nonché dall'introduzione di *project bonds* per il finanziamento di progetti nei settori dei trasporti, dell'energia e delle infrastrutture per la rete a banda larga.

Il progetto di *Union banking*

Il 12 settembre scorso, la Commissione europea ha presentato un pacchetto di proposte per la creazione di un sistema europeo centralizzato di supervisione bancaria (*Single Supervisory Mechanism*, SSM), che comprende:

una proposta di regolamento (COM (2012) 511), che attribuisce alla BCE poteri di vigilanza sulle banche aventi sede negli Stati membri della zona euro⁸, nonché su quelle dei paesi europei non appartenenti all'area della moneta unica, previa modifiche legislative e regolamentari che consentano alle autorità nazionali di attuare le decisioni della BCE;

una proposta di regolamento (COM (2012) 512), che modifica il regolamento istitutivo dell'Autorità Bancaria Europea (ABE), per allinearla al nuovo sistema di vigilanza;

una comunicazione (COM (2012) 510) della Commissione al Parlamento e al Consiglio europeo nella quale si illustrano le finalità del-

7) Il rapporto finale, presentato al Consiglio europeo del 14 dicembre 2012, individua quattro aree su cui è necessario intervenire per rafforzare l'UEM: 1) una struttura finanziaria integrata, con la creazione di un'unione bancaria; 2) una maggiore integrazione delle politiche di bilancio mediante la fissazione dei limiti massimi relativi al saldo di bilancio e ai livelli di debito pubblico nazionali; 3) una maggiore integrazione delle politiche economiche, con l'obiettivo di promuovere la crescita e l'occupazione, di ridurre gli squilibri macroeconomici, di resistere agli *shock* esterni e di accrescere la capacità competitiva; 4) la rafforzata legittimità democratica del processo decisionale, con un più stretto coinvolgimento dei Parlamenti nazionali e del Parlamento europeo. Cfr. Saccomanni F., Verso una vera Unione Economica e Monetaria, Reggio Emilia, 10.1.2013.

8) A fine giugno 2012, il sistema bancario della zona euro è costituito da 7.203 istituzioni finanziarie monetarie, con un attivo pari al 3,6 per cento del PIL. Di queste 6119 sono istituzioni creditizie.

LA RIFORMA DELLA VIGILANZA NELL'UE: UNIONE BANCARIA, RISOLUZIONE DELLE
CRISI E GARANZIA DEI DEPOSITI

la proposta legislativa e si indicano le tappe per il completamento dell'Unione bancaria, tra cui quelle concernenti l'istituzione di uno schema comune di garanzia dei depositi e la creazione di un sistema europeo di risoluzione delle crisi bancarie.

Vi sono diverse ragioni che giustificherebbero l'accentramento in capo alla BCE dei poteri di vigilanza sugli intermediari bancari. Anzitutto, una più efficace trasmissione degli impulsi di politica monetaria al settore reale dell'economia. Secondariamente, l'omogenea applicazione delle regole prudenziali a tutti i soggetti vigilati. In terzo luogo, la possibilità, per le banche transfrontaliere, di avere un unico interlocutore, anziché una pluralità di supervisor nazionali. Infine, un aumento della fiducia degli investitori nelle banche europee, non più sottoposte ai controlli delle autorità nazionali che potrebbero perseguire obiettivi di politica economica nazionale confliggenti con gli obiettivi di stabilità a livello comunitario.

La proposta di regolamento trova fondamento giuridico nell'art. 127, paragrafo 6, del Trattato sul funzionamento dell'UE, che consente al Consiglio, all'unanimità e con una procedura speciale che coinvolge il Parlamento europeo, di attribuire alla BCE compiti specifici in materia di vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle altre istituzioni finanziarie, escluse le imprese di assicurazione. La base giuridica della proposta relativa all'adeguamento delle modalità procedurali che disciplinano il funzionamento dell'ABE è invece l'articolo 114 del Trattato, in base al quale la proposta stessa è esaminata secondo la procedura legislativa ordinaria⁹.

Secondo la proposta della Commissione, la BCE avrebbe la responsabilità in via esclusiva dei compiti di vigilanza su tutte le banche dell'area dell'euro, indipendentemente dalla loro dimensione e dal

9) La procedura legislativa ordinaria, che sostituisce la precedente procedura di codecisione, implica l'intervento del Parlamento europeo in qualità di colegislatore a fianco del Consiglio.

LA RIFORMA DELLA VIGILANZA NELL'UE: UNIONE BANCARIA, RISOLUZIONE DELLE
CRISI E GARANZIA DEI DEPOSITI

modello di *business* adottato¹⁰. In particolare, alla BCE verrebbero trasferiti compiti in materia di: a) rilascio e revoca dell'autorizzazione all'attività bancaria; b) autorizzazione all'acquisto e alla dismissione di partecipazioni nel capitale delle banche; c) verifica del rispetto dei requisiti prudenziali minimi in materia di fondi propri, concentrazione dei rischi, liquidità, *leverage*; d) fissazione di requisiti prudenziali più elevati rispetto a quelli minimi e dei *buffers* di capitale, ove ciò sia previsto dalla normativa comunitaria; e) verifica dell'adeguatezza della *governance*, dell'organizzazione e dei controlli interni delle banche; f) conduzione del processo di revisione e valutazione prudenziale e definizione del contenuto dell'informativa al pubblico; g) conduzione degli esercizi di *stress-test*; h) vigilanza consolidata sulle società capogruppo e vigilanza supplementare sui conglomerati finanziari; i) interventi tempestivi in caso di violazioni dei requisiti prudenziali. Inoltre, alla BCE è attribuito il compito di richiedere ai soggetti vigilati dati, informazioni e notizie necessari ai fini della sorveglianza, nonché di condurre accertamenti ispettivi in loco ("poteri di indagine").

Tutti i compiti non espressamente attribuiti alla BCE rimarrebbero di competenza delle autorità di vigilanza nazionali. Queste ultime svolgerebbero quindi le seguenti attività: a) contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo; b) trasparenza sulle operazioni bancarie; c) vigilanza su soggetti non bancari; d) vigilanza sui servizi di pagamento; e) vigilanza sulle attività delle banche nei mercati degli strumenti finanziari; f) vigilanza sulle banche di paesi terzi che operano nell'UE mediante succursali o in libera prestazione di servizi.

Le attività propedeutiche, di istruttoria ed esecutive delle decisioni assunte dalla BCE, unitamente alle verifiche di vigilanza (*day-to-day verifications*), sarebbero svolte dalle autorità di vigilanza nazionali, in considerazione della loro vicinanza agli intermediari e delle risorse

10) Signorini L.F., L'Unione bancaria, Audizione alla VI Commissione (Finanze e Tesoro) del Senato della Repubblica, Roma, 24.10.2012. L'estensione della sorveglianza all'intera platea degli intermediari è stata accolta positivamente dalla BCE, poiché tale scelta consente di mantenere condizioni di parità concorrenziali tra gli operatori ed evitare la segmentazione del sistema bancario. Cfr. BCE, Parere del 27.11.2012 sulla proposta di regolamento che attribuisce alla BCE compiti specifici in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi.

LA RIFORMA DELLA VIGILANZA NELL'UE: UNIONE BANCARIA, RISOLUZIONE DELLE
CRISI E GARANZIA DEI DEPOSITI

umane e tecniche di cui dispongono.

I poteri sanzionatori sarebbero ripartiti tra la BCE e le autorità di vigilanza nazionali. Più precisamente, in caso di violazione dolosa o colposa degli obblighi previsti dalla normativa dell'UE, la BCE potrebbe comminare sanzioni pecuniarie fino al doppio dell'importo dei profitti ricavati o delle perdite evitate grazie alla violazione, quando questi possono essere determinati, o fino al 10 per cento del fatturato complessivo annuo della persona giuridica nell'esercizio precedente. In conclusione, la proposta prevede un assetto dei controlli di vigilanza articolato su due livelli: uno di tipo decisionale in capo alla BCE, l'altro di tipo operativo affidato alle autorità di supervisione nazionali.

Per evitare possibili conflitti di interesse e garantire la separazione tra le funzioni di politica monetaria e quelle di vigilanza, la proposta della Commissione prevede che la BCE dovrà creare un *Supervisory Board* distinto, a cui il Consiglio direttivo della BCE - che rimane comunque il responsabile ultimo per le decisioni assunte - potrà affidare compiti di vigilanza. Il nuovo organismo sarà composto da quattro membri designati dal Comitato esecutivo della BCE, da due membri eletti dal Consiglio direttivo della BCE tra i propri componenti e da un rappresentante per ciascuna autorità di vigilanza nazionale. Potranno partecipare alle riunioni, ma in qualità di osservatori, rappresentanti dell'ABE, della Commissione europea e dei paesi al di fuori dell'area dell'euro che aderiscono al sistema di vigilanza unico.

Nel sancire l'indipendenza della BCE nello svolgimento dei compiti di vigilanza, si prevede che essa renda conto del suo operato (*accountability*) al Parlamento e al Consiglio europeo, attraverso la presentazione di una relazione annuale, interrogazioni e audizioni dei suoi esponenti.

I costi connessi con l'espletamento dell'attività di supervisione (cosiddette "commissioni di vigilanza") saranno sostenuti dai soggetti vigilati e ripartiti tra di loro in base al criterio della rilevanza e del profilo di rischio.

Le proposte di modifica del regolamento istitutivo dell'ABE, che nel nuovo contesto continuerà a svolgere le funzioni che le sono state assegnate all'atto della sua costituzione (sviluppare il *corpus* unico di norme per i servizi finanziari nell'UE (*single rulebook*) e assicurare

LA RIFORMA DELLA VIGILANZA NELL'UE: UNIONE BANCARIA, RISOLUZIONE DELLE
CRISI E GARANZIA DEI DEPOSITI

che le prassi di vigilanza siano applicate in modo uniforme in tutti i paesi dell'UE), riguardano essenzialmente le modalità di voto e la composizione del Consiglio di amministrazione.

Nel primo caso, si propone di attribuire competenze decisionali a un gruppo di esperti indipendente, istituito all'interno del consiglio delle autorità di vigilanza e composto dal presidente e da due membri nominati dallo stesso consiglio tra i suoi componenti con diritto di voto, dei quali almeno uno rappresenti uno Stato membro non partecipante al meccanismo di vigilanza unico.

Le decisioni proposte dal gruppo di esperti si ritengono adottate, a meno che non siano respinte a maggioranza semplice, con almeno tre voti di Stati membri partecipanti e tre voti di Stati membri non partecipanti al sistema di vigilanza unico. Tale meccanismo garantirebbe che proposte in materia di violazione del diritto dell'Unione e di risoluzione delle controversie abbiano il sostegno sia degli Stati membri dell'eurozona sia degli Stati che non ne fanno parte, evitando che gli Stati della zona euro formino una minoranza di blocco in caso di azioni adottate nei confronti di uno di essi.

Nel secondo caso, la proposta regolamentare modifica la composizione del consiglio di amministrazione prevedendo che almeno due dei suoi componenti siano rappresentati dagli Stati membri non partecipanti al meccanismo di vigilanza unico. Ciò allo scopo di evitare che i rappresentanti degli Stati membri partecipanti abbiano una influenza decisiva nel consesso.

Il trasferimento dei compiti di vigilanza avrebbe luogo con una certa gradualità. Secondo il calendario predisposto dalla Commissione, a far tempo dal 1° gennaio 2013 la BCE svolgerà compiti di supervisione sulle banche che hanno richiesto aiuti pubblici. Dal 1° luglio 2013, invece, la BCE dovrà assumere la vigilanza delle banche ritenute sistematicamente rilevanti a livello europeo; dal 1° gennaio 2014 verrebbero assoggettate alla vigilanza della BCE tutte le altre banche dell'area dell'euro.

Nella riunione del 12 dicembre scorso, l'Ecofin ha raggiunto un accordo di massima che prevede significative modifiche all'assetto istituzionale e regolamentare delineato dalla Commissione europea. Pur dichiarandosi favorevoli alla centralizzazione delle funzioni di vigilanza, Regno Unito, Svezia e Repubblica ceca hanno ritenuto di non

LA RIFORMA DELLA VIGILANZA NELL'UE: UNIONE BANCARIA, RISOLUZIONE DELLE
CRISI E GARANZIA DEI DEPOSITI

sottoscrivere l'accordo; all'interno dell'EBA saranno tuttavia tutelati dal voto a doppia maggioranza (dai paesi vigilati dalla BCE e da quelli sottoposti alla supervisione delle autorità nazionali).

Accogliendo la proposta avanzata da alcuni paesi, soprattutto dalla Germania, si è convenuto che dal 1° marzo 2014 la BCE eserciterà la vigilanza diretta sulle istituzioni creditizie ritenute rilevanti, quelle i cui attivi superano i 30 miliardi o rappresentano più del 20 per cento del PIL del paese, o che hanno ricevuto assistenza finanziaria dall'EFSF o dall'ESM. Il resto del settore rimarrà invece vigilato dalle autorità nazionali. L'accordo prevede, tuttavia, che la BCE potrà assumere la vigilanza diretta di qualsiasi intermediario bancario.

La scelta di circoscrivere i poteri della BCE alle banche a rilevanza sistemica rischia di vanificare "il principio fondamentale dell'unitarietà e omogeneità dell'azione di vigilanza" e di creare "incentivi distorti e rischi di riallocazione della raccolta"¹¹. Non solo. Potrebbe prodursi una frammentazione del settore bancario, con una parte considerata più sicura (quella assoggettata ai controlli diretti della BCE) che potrebbe ottenere finanziamenti sul mercato interbancario a condizioni più vantaggiose del resto del settore bancario, ma che dovrebbe probabilmente sostenere maggiori costi di *compliance* per effetto di un'attività di vigilanza più stringente¹².

L'Ecofin ha inoltre deciso che la pianificazione e l'esecuzione dei compiti di vigilanza saranno affidate a un consiglio di vigilanza, composto da un presidente e da alcuni membri della BCE che non si occupano di politica monetaria e da un rappresentante di ciascuna autorità di vigilanza nazionale per ciascuno Stato partecipante. Le decisioni del Consiglio di vigilanza, da sottoporre al Consiglio direttivo della BCE, saranno assunte a maggioranza semplice, ma in alcuni casi è richiesta la maggioranza qualificata.

Infine, per tenere separate le funzioni di politica monetaria da quelle di vigilanza, i ministri economici e finanziari dell'Unione hanno stabilito che il personale della BCE incaricato di esercitare le nuove funzioni dovrà essere diverso da quello che si occupa di politica monetaria e dovrà esserne separato anche sotto il profilo organizzativo.

11) Signorini F.L., l'Unione bancaria, op. cit.

12) Prometeia, Progetto di unione bancaria europea: quanto siamo lontani?, Luglio 2012.

LA RIFORMA DELLA VIGILANZA NELL'UE: UNIONE BANCARIA, RISOLUZIONE DELLE
CRISI E GARANZIA DEI DEPOSITI

La BCE dovrà creare un comitato di mediazione, composto da un rappresentante di ogni Stato partecipante, con il compito di risolvere contrasti tra Consiglio direttivo e Consiglio di vigilanza della BCE stessa.

Per connessione d'argomento, si segnala che nell'ottobre del 2012 è stato pubblicato il rapporto del gruppo di esperti di alto livello per la riforma della struttura del settore bancario dell'UE, presieduto da Erkki Liikanen, governatore della banca centrale finlandese. Le linee di intervento proposte sono finalizzate al rafforzamento della stabilità finanziaria e al miglioramento del livello di protezione dei consumatori. In estrema sintesi, il rapporto prevede: la separazione delle attività d'intermediazione tradizionale (raccolta di depositi ed erogazione del credito) da quelle di investimento ad alto rischio (titoli e derivati); il rafforzamento dei requisiti patrimoniali per le attività di *trading* e per i prestiti immobiliari; il ricorso a strumenti di *bail-in* (conversione dei debiti bancari in azioni o altri titoli rappresentativi di capitale) per la risoluzione di crisi bancarie; l'attuazione di misure per il rafforzamento della *corporate governance* (per esempio, in materia di controlli sui compensi del management e di trasparenza sui rischi). La parte più interessante del rapporto *Liikanen* è quella che prevede la segregazione delle attività di *trading* in entità legali separate, ma all'interno dello stesso gruppo creditizio, qualora tali attività raggiungano il 15-25 per cento del totale dell'attivo del gruppo bancario o 100 miliardi di euro. L'obiettivo è di impedire che la rete di sicurezza pubblica riservata all'attività bancaria tradizionale sia estesa alle attività speculative ad alto rischio¹³.

In merito alle raccomandazioni espresse nel rapporto *Liikanen*, la Commissione europea ha aperto una consultazione pubblica che si è conclusa nel novembre del 2012. A quanto risulta, la Commissione non intende, per il momento, formalizzare proposte in materia di separazione legale tra attività di tipo *retail* e di *investment banking*, soprattutto per evitare di complicare le trattative in corso tra le istituzioni europee sulla devoluzione dei compiti di supervisione bancaria alla BCE.

13) Abete L., Le riforme per la trasparenza del mercato finanziario, Assonime, 13.10.2012.

LA RIFORMA DELLA VIGILANZA NELL'UE: UNIONE BANCARIA, RISOLUZIONE DELLE
CRISI E GARANZIA DEI DEPOSITI

La separazione tra attività di deposito e attività d'investimento non costituisce una novità assoluta nella storia della legislazione bancaria. Negli Stati Uniti, la legge bancaria del 1933 (*Glass-Steagall Act*) vietò alle banche commerciali di svolgere attività in titoli, che venne invece riservata alle banche d'investimento. Tale separazione è caduta nel 1999 in seguito all'approvazione del *Gramm-Leach-Bliley Act*, che ha segnato l'avvio del processo di *deregulation* del sistema bancario statunitense.

L'abrogazione della legge del 1933 ha consentito la formazione di gruppi bancari universali che al loro interno, sia pure con qualche limitazione, possono svolgere, accanto ad attività bancarie tradizionali, attività di *investment banking* e assicurative, demandando alla regolamentazione prudenziale e a strumenti di trasparenza il compito di gestire i conflitti di interesse e di prevenire l'assunzione di dosi di rischio eccessive nel settore finanziario.

L'assetto regolamentare è mutato nuovamente nel luglio del 2010 quando, in risposta al *turmoil* finanziario del 2007, il Congresso degli Stati Uniti ha approvato la legge di riforma del sistema finanziario (*Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*)¹⁴ la quale ha introdotto la c.d. *Volker rule* (dal nome dell'ex presidente della FED che l'aveva proposta nel 2008), secondo cui le banche di deposito possono svolgere attività speculative, a patto che il loro ammontare non superi il 3 per cento del capitale primario (Tier 1)¹⁵. Tali restrizioni hanno "l'effetto di impedire in certe aree di *business* l'assunzione di rischi che potrebbero riversarsi sul comparto *retail*"¹⁶.

14) Il *Dodd-Frank Act* costituisce la più importante riforma della regolamentazione finanziaria realizzata dai tempi della Grande Depressione. La legge persegue essenzialmente due obiettivi: estendere la regolamentazione a comparti fino ad allora esclusi (ad esempio, quello dei prodotti derivati), anche attraverso l'attribuzione di nuovi poteri ad autorità specifiche, riducendo il livello di rischio a cui è esposto il sistema finanziario; rafforzare la protezione degli investitori e dei consumatori. Il provvedimento rappresenta una normativa di primo livello a cui si affiancano numerosi regolamenti applicativi. Cfr. Prometeia, La riforma della regolamentazione finanziaria negli Stati Uniti e nel Regno Unito, Ottobre 2011.

15) Concorrono alla formazione del Tier 1 (patrimonio di base o di qualità primaria) il capitale versato, le riserve di bilancio (compreso il sovrapprezzo azioni) e gli utili non distribuiti.

16) Birindelli G. e Patarnello A., Modelli di business, rischio e regolamentazione bancaria: alcune evidenze dalle banche europee, Osservatorio Monetario, n. 3/2012.

Nell'aprile del 2011 è stato pubblicato il rapporto della *Independent Commission on Banking*, presieduta dall'economista John Vickers, alla quale il governo inglese aveva affidato il compito di formulare raccomandazioni per ridurre il rischio sistemico, rafforzare il livello patrimoniale delle banche e promuovere la concorrenza. Oltre a proporre requisiti di capitale più elevati, è stata prospettata l'opportunità di creare una recinzione (*ring-fencing*) che garantisca una gestione separata delle attività *retail* da quelle di investimento. A differenza della regola di *Volker*, le due attività possono essere svolte all'interno dello stesso gruppo bancario, purché siano isolate, cioè esercitate da entità giuridicamente distinte¹⁷.

Come potrà rilevarsi, i tre approcci sopra considerati (*Volker rule*, *Vickers Report* e *Liikanen Report*) ripropongono il dibattito sulla scelta tra il modello della banca universale, introdotto in Europa alla fine degli anni Ottanta con la Seconda direttiva di coordinamento bancario, e quello della separazione strutturale.

Se tutti e tre gli approcci condividono l'obiettivo di separare le attività di banca commerciale da quelle di banca d'investimento, le modalità attraverso cui viene attuata la separazione sono invece diverse: mentre negli Stati Uniti si è preferito optare per una separazione quasi totale, entrambi gli approcci europei propongono l'introduzione di *firewalls* e segregazioni all'interno dei gruppi bancari "ma non abbandonano il modello di banca universale"¹⁸.

Il trattamento delle crisi bancarie nel Regno Unito e negli Stati Uniti

Prima di illustrare i punti cardine della proposta di direttiva sulla risoluzione e il risanamento delle crisi nell'UE, appare opportuno fornire un breve cenno sulle iniziative intraprese nel Regno Unito e negli Stati Uniti in materia di gestione delle crisi bancarie. Si avrà così modo di rilevare come alcune delle misure di soluzione dei casi di insolven-

17) Sull'argomento cfr. Brescia Morra C., Il rapporto Vickers sulla riforma della finanza: vincoli deboli per favorire la crescita, www.nelMerito.com, de Petris A. e Esposito L., Il nuovo approccio alla regolamentazione bancaria nel Regno Unito: che cosa indica sul futuro della vigilanza, *Bancaria*, n. 4/2012.

18) Abete L., Le riforme per la trasparenza del mercato finanziario, op. cit.

LA RIFORMA DELLA VIGILANZA NELL'UE: UNIONE BANCARIA, RISOLUZIONE DELLE
CRISI E GARANZIA DEI DEPOSITI

za adottate in quei paesi siano state riprese, con qualche adattamento, nella proposta della Commissione europea.

Nel febbraio del 2009, in risposta alla crisi che aveva colpito molte banche nazionali, il Parlamento inglese ha approvato il *Banking Act*, che attribuisce alle *Tripartite Authorities* (*Bank of England, Financial Services Authority* e Ministero del Tesoro) ampi e penetranti “poteri diretti a fronteggiare le possibili, future crisi bancarie”¹⁹. Il nuovo impianto regolamentare ha sostituito il *Banking Act 2008 (Special Provisions)*, che era stato emanato con carattere d’urgenza l’anno prima per consentire al governo di gestire la grave crisi di liquidità della *Northern Rock*, la quinta banca più grande del Regno Unito.

Il *Banking Act 2009* si articola in tre parti: il sistema di risoluzione speciale (*special resolution regime*), che conferisce alle suddette Autorità poteri diretti a gestire banche in difficoltà finanziarie²⁰, la disciplina delle procedure di insolvenza (*bank insolvency procedure*) e l’istituto dell’amministrazione controllata (*bank administration procedure*).

La prima parte del *Banking Act* descrive gli obiettivi del sistema di risoluzione speciale (protezione e rafforzamento della stabilità del sistema finanziario nazionale, protezione e rafforzamento della fiducia della clientela nel settore bancario, tutela dei depositanti, protezione del denaro pubblico e rispetto dei *property rights*) e indica tre opzioni per la risoluzione di una crisi bancaria (*stabilisation options*): i) la cessione a un soggetto privato delle quote di partecipazione al capitale della banca in crisi e/o delle attività della banca stessa (o di una parte di esse); ii) il trasferimento di tutte le attività della banca in crisi (o di una parte di esse) a una banca-ponte (*bridge bank*), di proprietà della *Bank of England*, in vista di una sua futura cessione o liquidazione o nazionalizzazione; iii) la temporanea nazionalizzazione della banca in stato di crisi. Quest’ultima soluzione è praticata nel caso in cui la crisi sia particolarmente grave oppure quando sia necessaria una ristrutturazione totale della banca.

19) De Poli M., Crisi finanziarie e salvataggio delle banche inglesi. Il *Banking Act 2009*, Supplemento n. 1/2009 della Rivista Trimestrale di Diritto dell’Economia.

20) Sono assoggettate a tale disciplina tutte le banche, escluse quelle d’investimento.

LA RIFORMA DELLA VIGILANZA NELL'UE: UNIONE BANCARIA, RISOLUZIONE DELLE
CRISI E GARANZIA DEI DEPOSITI

La seconda parte del *Banking Act* è dedicata alla procedura di insolvenza, che viene attivata per consentire una ordinata liquidazione di una banca fallita e per agevolare le operazioni di rimborso ai risparmiatori delle somme depositate (o il trasferimento dei loro conti di deposito a un altro intermediario) da parte del *Financial Sector Compensation Scheme* (FSCS). Ordinato l'assoggettamento della banca all'*insolvency procedure*, l'Autorità giudiziaria nomina un liquidatore con il duplice compito di cooperare con il FSCS affinché i depositanti rientrino in possesso dei risparmi depositati e di liquidare le attività della banca nel modo più soddisfacente possibile per tutti i creditori.

La terza parte della legge disciplina una procedura di amministrazione giudiziale da impiegare nei casi in cui sia avvenuto il trasferimento di una parte delle attività di una banca in dissesto a una *bridge bank* o a un soggetto privato. Dopo aver decretato l'assoggettamento della *residual bank*²¹ alla predetta procedura, l'Autorità giudiziaria nomina un *bank administrator* che ha il compito di gestire le attività non cedute "al fine di consentire all'acquirente privato o alla *bridge bank* di poter operare efficacemente"²².

Fino a luglio 2010, data di approvazione del *Dodd-Frank Act*, non esisteva negli Stati Uniti una disciplina organica in materia di crisi bancarie. Vi erano solo alcune disposizioni che regolamentavano un regime di amministrazione per le banche commerciali in stato di insolvenza, gestito dalla *Federal Deposit Insurance Corporation* - FDIC. A tale carenza ha supplito la nuova legge bancaria con la previsione di un regime di amministrazione delle crisi più ampio e articolato che, finalizzato ad assicurare un'ordinata e rapida liquidazione della banca insolvente, consenta di minimizzare i rischi per la stabilità del sistema finanziario e il pericolo di azzardo morale²³.

Di particolare rilievo è la previsione secondo cui la FDIC, l'autorità competente a gestire la procedura di amministrazione, nel corso della liquidazione dell'istituzione, presti la dovuta attenzione a che: i) gli

21) È la banca rimasta operante dopo il trasferimento di parte delle proprie attività.

22) De Poli M., Crisi finanziaria e salvataggio delle banche inglesi. Il *Banking Act* 2009, op. cit.

23) Recine F. e Giani L., Crisi bancarie: alcune considerazioni preliminari sui profili evolutivi della regolazione nazionale e comunitaria, *Banca Impresa Società*, n. 3/2010.

azionisti non ricevano pagamenti finché tutti i debiti non siano stati estinti; ii) i creditori partecipino alla copertura delle perdite derivanti dallo stato di insolvenza; iii) gli esponenti aziendali responsabili del dissesto siano rimossi dai loro incarichi²⁴.

La procedura di amministrazione si svolge in tre fasi. La prima prevede che, di propria iniziativa o su richiesta del Ministro del Tesoro, la FDIC e la FED rappresentino per iscritto l'opportunità di sottoporre un intermediario alla procedura di amministrazione. La seconda fase prevede che, a fronte di questa richiesta, il Ministro del Tesoro si pronunci in merito previa attenta valutazione di vari elementi tra cui il fatto che l'intermediario in questione sia in stato di crisi o a rischio di fallimento, l'eventualità che il dissesto possa minare la stabilità del sistema finanziario, l'assenza di soluzioni private alla crisi. La terza fase prevede che il Ministro del Tesoro, una volta assunta la decisione, informi la FDIC e l'intermediario. Dopo di che si presentano due soluzioni alternative a seconda che il consiglio di amministrazione dell'istituzione in questione acconsenta o meno all'assoggettamento dell'istituzione stessa alla procedura di amministrazione: in caso di consenso, il Ministro provvede ad affidare i relativi poteri alla FDIC; in caso di diniego, il Ministro deve richiedere all'autorità giudiziaria l'emissione di un'ordinanza che lo autorizzi ad affidare i poteri di amministrazione alla FDIC²⁵.

Tra i poteri attribuiti alla FDIC rilevano principalmente quelli di: i) subentrare in tutti i rapporti dell'intermediario in amministrazione e mantenere la sua operatività per tutto il periodo in cui si svolge la liquidazione; ii) costituire una o più società finanziarie ponte (*bridge financial companies*) per lo svolgimento di alcuni particolari compiti; iii) promuovere un'operazione di fusione con un'altra istituzione o trasferire tutte le attività e passività aziendali senza richiedere alcun benessere²⁶.

Infine, la legge federale prevede la costituzione di un fondo pubblico (*Orderly Liquidation Fund*) presso il Ministero del Tesoro e ne disciplina la procedura di utilizzazione da parte della FDIC.

24) Idem.

25) Idem.

26) Idem.

La proposta di direttiva sul risanamento e la risoluzione delle crisi

Nel corso della crisi finanziaria è emersa l'inadeguatezza di meccanismi idonei a organizzare una liquidazione ordinata delle banche in difficoltà, nonché l'assenza in capo alle autorità pubbliche di numerosi Stati membri di strumenti e poteri adeguati a gestire i fallimenti bancari. E poiché il dissesto di intermediari di dimensioni rilevanti e interdipendenti avrebbe potuto provocare danni sistemici significativi, le autorità non avevano altra scelta che utilizzare i fondi pubblici per il loro salvataggio (*bailout*)²⁷. Si è ravvisata così la necessità di creare un solido meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie per garantire la stabilità finanziaria di lungo termine ed evitare che i costi dei dissesti gravino sui bilanci pubblici.

Al termine di un ampio processo di consultazione pubblica, nel giugno del 2012 la Commissione europea ha presentato una proposta di direttiva (2012/280) per la costituzione di un regime armonizzato per il risanamento delle banche e la risoluzione delle crisi bancarie²⁸. La proposta legislativa riprende il documento "*Attributes of Effective Resolution Regimes of Financial Institutions*", pubblicato nel 2011, con il quale il *Financial Stability Board* indica le caratteristiche ritenute essenziali per consentire un'uscita ordinata dal mercato delle banche a rilevanza sistemica, salvaguardando la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso e minimizzando le perdite a carico della collettività.

In estrema sintesi, la proposta di direttiva, che dovrebbe applicarsi agli intermediari bancari e alle imprese di investimento ed entrare

27) Tra ottobre 2008 e ottobre 2012 la Commissione europea ha approvato aiuti al settore finanziario per un importo complessivo di 5.509 miliardi di euro, equivalenti al 40,3 per cento del PIL dell'UE. La maggior parte degli aiuti (3.394 miliardi, pari al 27,7 per cento del PIL) è stata destinata a garanzie sulle obbligazioni bancarie e sui depositi. La quota residua è stata fornita in parte alle banche sotto forma di sostegno di liquidità (1.174 miliardi) in parte a sostegno della solvibilità delle banche stesse (442 miliardi). Cfr. Teleborsa, Sinossi 2012, economia e mercati finanziari, www.borsaitaliana.it

28) In ambito comunitario la disciplina delle crisi bancarie è regolata dalla direttiva 2001/24/CE in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi. In particolare, la direttiva prevede che le procedure di risanamento e/o liquidazione avviate dall'autorità di vigilanza dello Stato membro in cui l'ente creditizio ha la sede legale vengano riconosciute anche negli altri paesi membri in cui l'ente stesso è insediato con proprie succursali (principio dell'*home country control*). Nulla dispone invece la direttiva in merito al trattamento dei gruppi bancari transfrontalieri composti da una società madre con controllate operanti in altri Stati membri.

in vigore il 1° gennaio 2015, prevede misure di prevenzione delle crisi, misure di intervento precoce (*early intervention*) per arrestare il deterioramento della situazione aziendale e misure per la risoluzione delle crisi.

La prevenzione delle crisi si basa sulla predisposizione di piani di risanamento e di risoluzione, nonché su sostegni finanziari infragruppo. Il piano di risanamento (*recovery plan*) è redatto dall'intermediario e sottoposto al vaglio e all'approvazione dell'autorità di vigilanza. Esso deve stabilire le modalità e le misure per affrontare, nella fase iniziale, una situazione tecnica compromessa dell'intermediario e ripristinarne la capacità operativa e la sostenibilità economica dell'attività nel lungo termine. Il piano di risoluzione (*resolution plan*), elaborato dall'Organo di supervisione in una fase di normale andamento della gestione aziendale, indica gli strumenti di risoluzione applicabili e le modalità per assicurare la continuità delle funzioni essenziali dell'intermediario.

Per i gruppi *cross-border* saranno istituiti collegi delle autorità di risoluzione con il duplice compito di approvare i piani di risanamento e di redigere i piani di risoluzione a livello consolidato. I collegi delle autorità di risoluzione saranno composti dall'EBA e dalle autorità di risoluzione dei paesi membri dove opera il gruppo.

In ordine ai sostegni finanziari all'interno di un gruppo, si prevede che gli intermediari facenti parte di un gruppo finanziario possano sottoscrivere accordi volontari per fornire supporto finanziario (in forma di prestiti, garanzie o conferimenti di attività utilizzabili come garanzia per operazioni) ad altre entità del gruppo in stato di difficoltà. Gli accordi sono approvati preventivamente dalle autorità di vigilanza e dalle assemblee degli azionisti dei soggetti interessati. L'autorità di vigilanza può tuttavia inibire o limitare il sostegno finanziario qualora questo possa compromettere la liquidità e/o la solvibilità del trasferente o la stabilità finanziaria.

Gli interventi precoci sono attuati sia in caso di mancato rispetto dei requisiti patrimoniali da parte dell'intermediario sia nel caso in cui si manifesti l'incapacità di rispettarli. Tali interventi consistono nel richiedere all'ente di dare attuazione alle misure previste dal piano di risanamento, nel convocare l'assemblea degli azionisti proponendone l'ordine del giorno, nel mettere a punto un piano per la ristruttura-

LA RIFORMA DELLA VIGILANZA NELL'UE: UNIONE BANCARIA, RISOLUZIONE DELLE
CRISI E GARANZIA DEI DEPOSITI

zione dei debiti, nel rimuovere uno o più amministratori. Qualora gli strumenti attivati si rivelino non pienamente sufficienti a risanare la situazione aziendale, l'autorità competente può nominare un commissario straordinario, con operatività limitata (non oltre un anno) e con il compito principale di ripristinare gli equilibri tecnici dell'intermediario.

Gli interventi per la risoluzione delle crisi, da attivare in caso di irreversibilità della crisi, si sostanziano: 1) nella cessione totale o parziale dell'attività d'impresa, a condizioni di mercato, senza dover richiedere l'assenso degli azionisti o soddisfare particolari requisiti procedurali; 2) nella cessione dell'attività d'impresa o di una parte delle attività a una banca ponte (*bridge bank*) controllata da uno o più enti pubblici, con l'obiettivo di rivenderla a tempo debito a soggetti privati; 3) nella creazione di una società veicolo (*bad bank*) ove far confluire i crediti anomali e le attività di difficile valutazione di una banca in crisi²⁹; 4) nella conversione obbligatoria di strumenti di debito in azioni o la riduzione del valore delle passività, imponendo perdite agli azionisti e ad alcune categorie di creditori (*bail-in*)³⁰.

Pur non specificando l'autorità preposta alla risoluzione delle crisi, la proposta di direttiva sembra favorevole a che l'incarico in questione sia affidato a un'autorità amministrativa pubblica identificabile nell'organo di vigilanza bancaria o nella banca centrale o nel ministero delle finanze o ancora in un organismo appositamente costituito, purché sia in possesso della necessaria esperienza e disponga di risorse adeguate a gestire la risoluzione di una banca a livello nazionale e transfrontaliero. Nell'eventualità che sia designato l'organo di vigilanza come autorità di risoluzione, "si raccomanda la separazione funzionale delle due attività allo scopo di minimizzare il rischio di tolleranza regolamentare"³¹.

29) Questo strumento dovrebbe essere utilizzato in combinazione con un altro strumento di risoluzione, al fine di ridurre al minimo le distorsioni della concorrenza e il rischio di *moral hazard*.

30) Lo strumento in questione verrebbe accompagnato dalla rimozione dell'organo responsabile dello stato di dissesto e dall'attuazione di un piano di risanamento. Sono oggetto di salvataggio tutte le passività aziendali, con l'esclusione di alcune di esse, come ad esempio quelle garantite e quelle risultanti da derivati.

31) De Lisa R., De Cesare M., Pluchino F., Lombardo A.L., Quali provvedimenti per le banche in crisi? La proposta di direttiva europea. *Bancaria*, n. 2/2013.

Un importante elemento di novità introdotto dalla proposta è la ripartizione delle perdite derivanti dalla risoluzione della crisi. Ebbene, il nuovo quadro regolamentare stabilisce che le perdite, una volta individuate attraverso un processo di valutazione reale delle attività e delle passività aziendali, devono essere distribuite tra gli azionisti e i creditori dell'intermediario secondo un ordine di priorità predeterminato e coerente con la gerarchia fallimentare.

È prevista l'introduzione di meccanismi di finanziamento delle risoluzioni delle crisi in ciascuno Stato membro, che verrebbero alimentati da risorse fornite dagli intermediari in proporzione alle loro passività e al loro profilo di rischio, e, se del caso, da prestiti erogati reciprocamente, nonché la possibilità di utilizzare i sistemi di garanzia dei depositi per il finanziamento della *resolution*³², in analogia a quanto accade negli Stati Uniti dove la FDIC, come visto, svolge anche le attività di risoluzione e risanamento delle banche in crisi.

La proposta di direttiva sui sistemi di garanzia dei depositi

La storia insegna che fenomeni di sfiducia nei confronti delle banche possono dare origine a “corse” agli sportelli (*bank run*) e generare, per contagio, dissesti a catena. Per evitare tale rischio è stato istituito in quasi tutti i paesi del mondo un sistema di garanzia dei depositi che, affiancandosi all'attività di regolamentazione e di vigilanza sul settore bancario e al credito di ultima istanza, costituisce la rete di sicurezza (*safety net*) posta a presidio della stabilità del sistema finanziario. I sistemi di garanzia dei depositi tutelano quindi il risparmiatore cosiddetto inconsapevole dai rischi di perdite in caso di dissesto della banca depositaria.

Tale forma di protezione, pur dimostrandosi efficace nella prevenzione del panico bancario, può tuttavia indebolire la disciplina di mercato e generare fenomeni di azzardo morale. Infatti, le banche, sapendo che in caso di fallimento i depositanti sarebbero comunque garantiti, sono incoraggiate ad assumere comportamenti poco prudenti nella gestione dei loro affari; i depositanti, dal canto loro, consapevoli di

32) Cfr. Querci F., La proposta di direttiva europea sugli strumenti di risanamento e di risoluzione delle crisi bancarie, *Bancaria*, n. 1/2013.

LA RIFORMA DELLA VIGILANZA NELL'UE: UNIONE BANCARIA, RISOLUZIONE DELLE
CRISI E GARANZIA DEI DEPOSITI

non subire perdite nel caso di dissesto della banca, sono poco incentivati a esercitare il controllo sul management aziendale³³. Questo pericolo può essere mitigato introducendo limiti alla copertura assicurativa o meccanismi di coassicurazione che comportino una franchigia a carico del depositante o ancora prevedendo controlli sulle banche consorziate da parte del sistema di garanzia.

In Italia operano attualmente due sistemi di assicurazione dei depositi: il Fondo interbancario di tutela dei depositi e, per le banche di credito cooperativo, il Fondo di garanzia dei depositanti del credito cooperativo. Entrambi i fondi intervengono, previa autorizzazione della Banca d'Italia, nei casi di liquidazione coatta amministrativa e amministrazione straordinaria.

Gli interventi si sostanziano nel rimborsare i depositanti entro il limite di 100 mila euro (nell'ipotesi di liquidazione dell'ente) o, più frequentemente, con finanziamenti a sostegno di operazioni di cessione di attività e passività della banca in crisi a un altro intermediario che garantisca la continuità delle relazioni con la clientela.

Il sistema di finanziamento allo stato vigente nel nostro Paese è di tipo *ex post*, nel senso che le risorse sono rese disponibili dalle banche consorziate solo al verificarsi del fallimento di una banca. L'ammontare delle contribuzioni è determinato con riferimento all'entità dei rispettivi fondi rimborsabili e commisurata, nel caso del FITD, alla rischiosità aziendale, misurata attraverso un sistema di indicatori gestionali³⁴.

Nell'Unione europea l'assicurazione dei depositi è disciplinata dalla direttiva 2009/14/CE sugli schemi di garanzia dei depositi, che ha modificato parzialmente la direttiva 94/19/CE. La modifica si è resa necessaria per ripristinare la fiducia nel settore finanziario minata dalla crisi innescata dal crollo del mercato dei mutui *subprime*. Due sono gli aspetti qualificanti della nuova direttiva: l'innalzamento del livello di copertura minimo da 20 a 50 mila, con ulteriore aumento al livello massimo armonizzato di 100 mila entro il 31.12.2010; la riduzione

33) Carmassi J. E Micossi S., Un nuovo sistema di garanzia dei depositi, www.lavoce.info, 19.3.2010.

34) Sull'argomento cfr. Boccuzzi G., I rapporti tra sistemi di garanzia dei depositanti e autorità di vigilanza nell'esperienza italiana e internazionale, Working Paper n. 9/2005, Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi

LA RIFORMA DELLA VIGILANZA NELL'UE: UNIONE BANCARIA, RISOLUZIONE DELLE
CRISI E GARANZIA DEI DEPOSITI

dei tempi di rimborso da tre mesi a venti giorni lavorativi.

La permanenza di ampi margini di discrezionalità tra gli Stati membri riguardo alle modalità di finanziamento dei sistemi assicurativi, nonché ai presupposti e alle tipologie degli interventi in caso di crisi, ha indotto la Commissione a presentare, nel luglio del 2010, un' articolata proposta legislativa per la modifica della Direttiva 94/19/CE, con l'obiettivo di raggiungere una armonizzazione più ampia possibile dei sistemi di garanzia vigenti nell'UE.

La proposta di direttiva, attualmente al vaglio del Parlamento e del Consiglio europeo, in attesa dell'approvazione di un testo definitivo condiviso, prevede:

- l'introduzione di un sistema armonizzato di finanziamento dei sistemi di garanzia fondato su contribuzioni *ex ante* (per il 75 per cento) ed *ex post* (per il 25 per cento), calcolate sulla base dell'effettiva rischiosità del singolo intermediario;
- che i sistemi di garanzia dei depositi dispongano, al termine di un periodo di transizione di dieci anni, di mezzi finanziari pari all'1,5 per cento dei depositi raccolti (c.d. "livello obiettivo");
- che se i mezzi finanziari fossero insufficienti in caso di fallimento di una banca, ciascuna banca dovrà provvedere al pagamento di contributi straordinari, sino allo 0,5 per cento dei depositi;
- la concessione di prestiti tra sistemi di garanzia dei depositi;
- la riduzione a sette giorni del termine per il rimborso dei depositanti.

Nel merito, si è osservato che l'introduzione di un sistema di contribuzione sostanzialmente *ex ante* significa per il nostro Paese l'abbandono dell'attuale meccanismo di funzionamento *ex post*; "a livello di sistema, ciò si traduce in contributi nell'ordine di 12 miliardi che le banche dovranno versare in 10 anni, che corrispondono a 12 miliardi in meno di capitalizzazione a regime e quindi in circa 200 miliardi in meno³⁵ di finanziamenti al settore reale.

Una soluzione alternativa praticabile potrebbe consistere nel lasciare

35) ABI, Audizione del Direttore Generale alla VI Commissione (Finanze e Tesoro) del Senato della Repubblica, Roma, 7.11.2012. Cfr. sull'argomento anche Bernardi E., Unione bancaria, gestione delle crisi e protezione dei depositanti, op. cit.

all'autonomia degli Stati membri la decisione di stabilire l'entità del finanziamento *ex ante*, "fermo restando il rispetto di una soglia minima comunitaria"³⁶.

Conclusioni

Le proposte della Commissione europea per la creazione di una vigilanza bancaria accentrata, di un regime di protezione dei depositi armonizzato a livello comunitario e di un meccanismo unico europeo per il risanamento e la risoluzione di crisi bancarie - i tre pilastri su cui poggerà la futura unione bancaria - rappresentano un passo fondamentale nel cammino verso la creazione di una autentica Unione economica e monetaria. Esse contengono tuttavia alcuni dubbi e incertezze (ad esempio, sull'effettivo ambito di applicazione dei poteri di vigilanza della BCE e su quale istituzione europea gestirà le crisi bancarie) sui quali è auspicabile un'ulteriore riflessione. Si ha quindi motivo di ritenere che la realizzazione dell'intero progetto di *Union banking*, tenuto anche conto della sua complessità e dei rilevanti interessi in gioco, richiederà tempi lunghi e, soprattutto, maggiore coesione politica. Ma, come opportunamente osservato, "tempo ce n'è davvero poco per costruire l'unione bancaria, riparare la crescente fragilità finanziaria dell'Eurozona e ridare finalmente al sistema finanziario il ruolo di garante della crescita duratura"³⁷.

36) Risoluzione della VI Commissione Finanze e Tesoro del Senato della Repubblica, Roma, 13.10.2012.

37) Boitani A. e Hamai R., Quale unione per uscire dalla fragilità finanziaria, www.lavoce.info.

**L'INSOSTENIBILE LEGGEREZZA DEI BUND TEDESCHI
NELL'AREA EURO**

THE UNBEARABLE LIGHTNESS OF GERMAN BUNDS IN THE EURO AREA

Martino Lo Cascio
Università di Roma Tor Vergata
locascio@uniroma2.it

Mauro Aliano
Università di Roma Tor Vergata
mauro.aliانو@uniroma2.it

La letteratura economica e quella dei principali organismi internazionali sui tassi di rendimento dei debiti sovrani dell'area euro non sembra aver preso in considerazione il tema in un'ottica di intermediazione finanziaria, sul terreno suo proprio. In questo articolo si tenta di colmare questa lacuna con analisi quantitative e di scenario incentrata sui quattro maggiori paesi dell'area Euro (Germania, Italia, Francia e Spagna).

Le specificazioni adottate sono basate su una interazione tra effetti di breve periodo (modelli alla Capm di un ipotetico fondo di investimenti in titoli sovrani) e determinanti di medio lungo periodo legate ai fondamentali macro (debito e deficit su PIL).

Il fitting migliore rispetto ai modelli consensus deriva da Beta variabili di portafoglio che simulano i comportamenti divergenti tra tassi tedeschi e italiani, spagnoli e francesi (gli spread), non escludendo l'impatto dei fondamentali alla BCE in un'ottica di medio periodo.

Dalle simulazioni, per la fine dell'anno in corso e in prospettiva per il 2014, sembrano emergere alcuni interrogativi in merito alla efficacia delle misure di riequilibrio economico-finanziario suggerite dalla letteratura e/o dagli organismi internazionali nell'area euro: un rialzo dei tassi dei Bund tedeschi accoppiato ad un riallineamento delle politiche di bilancio simili quelle realizzate nei passati anni da Italia e Spagna ed in corso in Francia sembrerebbero, dalle proiezioni, implicare effetti di progressivo superamento dell'attuale stasi, da una parte, e di riduzione del rischio di break up dell'area euro, dall'altra.

PAROLE CHIAVE: TASSI DI INTERESSE • DIFFERENZIALE TITOLI DI STATO • DEBITO PUBBLICO • CRISI DEL DEBITO SOVRANO • CONTAGIO FINANZIARIO • FALLIMENTO DELL'EURO

In the economic literature on the sovereign debts yield's in the Euro Area (including the reports released by the main International Organizations) the issue of asset allocation does not seem to be specifically addressed looking at the financial services industry.

This paper attempts to fill this gap through quantitative analyses and scenario projections, focusing on the four major Eurozone countries, Germany, Italy, France and Spain.

The approach that has been followed is based on the analysis of the interactions between the short-term behavior of a notional investment fund

in sovereign bonds (described through CAPM-like models) and the medium-long term behavior of main macro-economic fundamentals (debt and deficit on GDP).

This approach ensures a better performance with respect to the estimates that are obtained from currently adopted models (so called consensus models), as estimated portfolio time-varying Beta parameters proved to be better able to explain the observed divergences in the trends of the rates of Germany, Italy, France and Spain, considering at the same time within the model the impact of the four countries' macro-fundamentals.

From the results that have been obtained running the model for the second half of 2013 and the first half of 2014, it seems that the effectiveness of the set of policy measures that are suggested in the economic literature to reduce the spread between that rate of the German bonds and those of the other three Euro countries that have been considered is questionable. Projections clearly identify in a rise of the interest rates of German bonds and a concurrent alignment of German fiscal policy to those that has been adopted by Italy and Spain, and that is currently in progress in France the conditions under which it is most likely that the impasse of Eurozone economy can be overcome and the risks of a break-up of the Euro area can be reduced.

KEYWORDS: INTEREST RATES • GOVERNMENT YIELD SPREADS • GOVERNMENT DEBT • SOVEREIGN DEBT CRISIS • FINANCIAL CONTAGION • EURO BREAK UP

Premessa e contenuti

Il dibattito attuale di politica macroeconomica-finanziaria è incentrato sulla sostenibilità degli spread correnti all'interno dell'area euro condizionatamente al permanere della stessa e del quadro istituzionale allargato che la caratterizza¹.

Il tema, naturalmente, è complesso e coinvolge vari aspetti di economia reale e politica finanziaria oltre che di evoluzione strategica dell'area euro nei confronti delle altre grandi aree economiche (Statunitense, Asiatica ed altri paesi emergenti); sotto quest'aspetto, il contributo che vuol fornire questo articolo è inserito in un programma di ricerca che riguarda la struttura dei mercati per vari livelli di saturazione (di sovraccapacità produttiva), il ruolo della tecnologia per l'economia reale e per quella finanziaria nonché il ruolo di quella che si potrebbe definire tecnologia istituzionale. Tutti questi aspetti fanno da cornice, a livello di opinioni degli autori, al problema specifico della sostenibilità degli spread correnti.

Gli spread oggetto del dibattito hanno riguardato rendimenti per le diverse scadenze dei titoli pubblici di alcuni paesi dell'area euro assumendo come benchmark i titoli governativi tedeschi; sembra tuttavia mancare una specifica attenzione alla sostenibilità del benchmark stesso, ossia dell'andamento corrente dei rendimenti e dei prezzi dei titoli di stato tedeschi e della loro sostenibilità. Da parte degli autori si è voluto affrontare il tema con un insieme di statistiche descrittive e modelli quantitativi semplificati facendo riferimento alla metafora

1) Il Fondo Monetario Internazionale, nel World Economic Outlook (April 2012), tra le ipotesi dello scenario baseline nonché di quelle che stanno alla base di un ventaglio assai articolato di scenari alternativi non include la rottura dell'area euro: "The potential consequences of a disorderly default and exit by a euro area member are unpredictable and thus not possible to map into a specific scenario. If such an event occurs, it is possible that other euro area economies perceived to have similar risk characteristics would come under severe pressure as well, with a full-blown panic in financial markets and depositor flight from several banking system". I policy makers delle istituzioni Europee, della BCE e dei singoli paesi dell'area Euro, più o meno per le stesse considerazioni escludono, nelle loro elaborazioni quantitative a supporto delle decisioni, l'ipotesi di breakdown dell'Euro.

un fondo di investimenti in titoli di stato dei quattro maggiori paesi dell'area euro: Germania, Francia, Spagna e Italia. Rischi e fattibilità di scenari alternativi possono tentare di colmare l'aspetto sinora non preso in considerazione e cioè quello della sostenibilità di tassi di rendimento e di prezzi dei titoli tedeschi insieme a quello degli altri paesi considerati. Di qui il titolo che in qualche modo risente delle conclusioni che si possono trarre da questo esercizio.

Nel primo paragrafo viene illustrata, brevemente, la recente letteratura finanziaria circa le ragioni che hanno determinato un differenziale tra tassi di interesse all'interno di una stessa area economica. Inoltre vengono forniti alcuni dati di quadro riferiti a Germania, Italia, Francia e Spagna quali paesi rappresentativi del *core economico* dell'area euro per dimensioni e meccanismi di funzionamento.

Nel secondo paragrafo viene proposto un semplice approccio basato su modelli rischio-rendimento per un ipotetico fondo di investimento in titoli di stato pubblici, per le varie scadenze, dei quattro paesi. Caratteristica di queste stime, che, si ripete, non vogliono essere più di una semplice metafora, consiste nel considerare, nei modelli, come asset free-risk quelli tedeschi per le diverse scadenze.

Nel terzo paragrafo vengono commentati i risultati in termini di rendimenti e spread in ragione di ipotesi alternative che dovrebbero configurare i contorni dell'evoluzione possibile del sistema euro e delle sue parti sotto l'assunzione del permanere degli obiettivi di riforme strutturali legate a soglie aggregate di debito e deficit su PIL compatibili con le attuali politiche dell'Unione Europea e della BCE (*riforme strutturali à la BCE*).

Nelle conclusioni viene discusso il tema che sembra emergere e cioè quello relativo all'innalzamento dei tassi del paese "benchmark", la Germania, come fattore/vincolo del/al riequilibrio del sistema.

1. Dati e bibliografia di riferimento

1.1 Fondamentali, sostenibilità e spread

Un articolo contenuto nei *Quaderni di Economia e Finanza* della

Banca d'Italia (B.I.) del Settembre 2012², presenta un'estesa *survey* degli approcci quantitativi impiegati per analizzare il rapporto che esiste tra fondamentali macro economici, rendimenti e relativi spread dei debiti sovrani all'interno dell'area Euro. A questa bibliografia si rinvia, oltre a quella specificatamente utilizzata e citata nella presente analisi. Il paper di B.I. si fa apprezzare, tra l'altro, per il fatto di contenere *ristime* delle relazioni riferite agli approcci di cui alla *survey* utilizzando basi informative aggiornate. I risultati ottenuti evidenziano la tenuta di significative relazioni tra premi per il rischio dei debiti sovrani e fondamentali per ciascun paese dell'area euro fino alla crisi dei c.d. *subprime* cominciata nel 2007. A partire da quel periodo, ma in modo particolare soprattutto dalla fine del 2009, sulla base di tali *ristime* i premi al rischio "cannot be fully explained by changes in macroeconomic fundamentals". Infatti la giustificazione dell'eccesso di spread non spiegato dai modelli utilizzati, secondo gli autori, sarebbe legata, ma non verificata, ad una crescente probabilità percepita di *breakdown dell'euro* ed un possibile ritorno alle monete nazionali. Ma tale rischio, per le sue conseguenze disastrose in Europa, non è prevedibile; a tal proposito il Fondo Monetario Internazionale afferma che: "*The potential consequences of a disorderly default and exit by a euro area member are unpredictable and thus not possible to map into a specific scenario. If such an event occurs, it is possible that other euro area economies perceived to have similar risk characteristics would come under severe pressure as well, with a full-blown panic in financial markets and depositor flight from several banking system*"³.

Subordinatamente ad una tenuta dell'area euro e considerando i fondamentali dei diversi paesi che adottano la moneta unica, gli autori calcolano che lo spread Italia-Germania debba essere pari a 200 basis points.

Barrios et al. (2009) tra i fondamentali macroeconomici che determi-

2) Di Cesare A, Grande G, Manna M, Taboga M, "Recent estimates of sovereign risk premia for euro-area countries", Banca d'Italia, Quaderni di Economia e Finanza, number 128, September 2012

3) IMF cit.

nano l'avversione al rischio⁴ includono, oltre l'indebitamento, anche deficit della bilancia commerciale elevati e persistenti. In una situazione come quella caratterizzante i paesi nel sud Europa, ovvero di forte indebitamento e elevato deficit della bilancia commerciale, aumenta la percezione del rischio di default verso il paese.

La presenza di una area economica con moneta unica unita ad un differenziale nei tassi di crescita della produttività del lavoro tra nord e sud Europa completano, secondo Alessandrini et al. (2012), le spiegazioni circa il differenziale di rendimento dei titoli pubblici tra paesi del Nord e paesi del Sud Europa, con la conseguenza che il riallineamento delle produttività potrebbe essere una misura assimilabile ad un riequilibrio nei tassi di cambio effettivi tra le due aree. In più, secondo Darvas (2012), il processo di ribilanciamento Intra Euro dei surplus e dei deficit commerciali, unito al deprezzamento dell'euro rispetto alle principali monete mondiali, dovrebbe essere accompagnato da una riduzione del Costo Unitario per Lavoratore (ULC) dei paesi del sud Europa nei confronti dei paesi del nord Europa, e da una politica fiscale espansiva da parte dei paesi "virtuosi". Il ruolo del commercio all'interno dei paesi dell'area euro e nei confronti delle aree esterne viene supportato dai dati relativi a Germania e Austria, che nel periodo 1999 -2008 sono passate da un deficit ad un surplus nella bilancia commerciale (mentre l'Olanda ha visto incrementare il proprio surplus commerciale), gli altri paesi dell'area Euro, viceversa, hanno visto peggiorare la propria bilancia commerciale.

Considerando la relazione tra spread e ammontare di debito, nonché le possibili evoluzioni future circa l'andamento di queste grandezze, non si può non considerare il ruolo giocato e che giocheranno le banche. Infatti, le banche nazionali (più in generale le istituzioni finanziarie e i conglomerati finanziari) si configurano, per ciascun paese sovrano, tra gli acquirenti di maggior peso del debito pubblico emesso (Grafici 1-2-3-4). Questa circostanza opera in due sensi (Reviglio 2012). In primo luogo, una riduzione del valore delle quotazioni di

4) Attraverso l'analisi in componenti principali gli autori individuano come "general risk aversion" la prima componente principale estratta impiegando come variabili: lo spread con i corporate bond AAA-, lo spread con i corporate bond BBB-, una misura di volatilità del mercato azionario, e la volatilità del tasso di cambio euro -yen

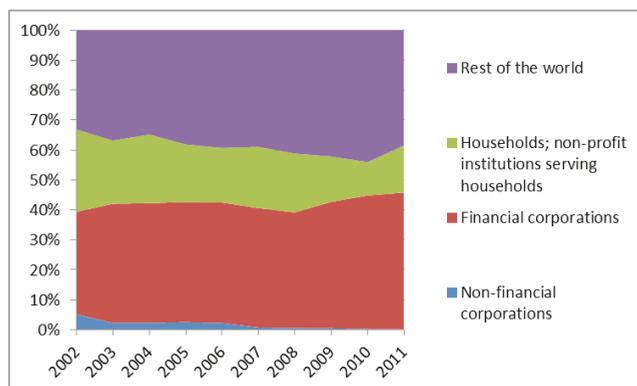
tale debito impatta sul valore degli attivi dei bilanci delle banche, e quindi attraverso eventuali minus/plusvalenze sul conto economico (si veda il capoverso successivo circa il parere dell'EBA a proposito della valutazione dei titoli pubblici dei paesi dell'area euro). In secondo luogo, una riduzione della domanda di titoli da parte delle banche, o una richiesta per stesse quantità a prezzi più bassi, farebbe aumentare il rendimento richiesto e ridurre il prezzo delle stesse. Per queste ragioni, qualunque previsione circa l'andamento futuro dei differenziali dei tassi di interesse sul debito sovrano, non può non considerare le influenze reciproche derivanti dal mercato bancario. Una sorta di feedback dell'evoluzione del passato decennio.

Le reciproche influenze tra sistema bancario e mercato dei titoli di stato sono state accentuate con il parere⁵ espresso dall'EBA (European Banking Authority) secondo il quale i titoli di stato, anche se emessi dai paesi dell'area euro, detenuti dalle banche di investimento debbano essere valutati secondo il meccanismo del "Mark to Market" (nonostante possano essere portati a scadenza), ovvero al prezzo di mercato degli stessi nel momento in cui si chiude il bilancio. Questo meccanismo avvantaggia gli acquirenti dei titoli di debito pubblici che presentano prezzi elevati o con tendenza al rialzo (ad esempio francesi e tedeschi, e di conseguenza le banche degli stessi paesi), mentre penalizza gli acquirenti di titoli di debito pubblico con prezzi più bassi (di conseguenza le banche italiane e spagnole)⁶. Favorendo l'acquisto di titoli con prezzi stabilmente elevati verrebbe ad accentuarsi ancora di più il divario, in termini di rendimento, tra Germania e Francia rispetto ad Italia e Spagna⁷.

-
- 5) Nella nota metodologica del 8 Dicembre 2011 l'Eba si esprime secondo quanto segue. "Banks will be required to build up their capital buffers and reach a 9% Core Tier 1 ratio (hereafter, the "benchmark") by the end of June 2012, after the removal of the prudential filters on sovereign assets in the Available-for-Sale (AFS) portfolio and prudent valuation of sovereign debt in the Held-to-Maturity (HTM) portfolio and Loans and receivables portfolio, reflecting market prices. The reference date for computing the buffers with respect to the benchmark is the 30 September 2011, which also reflects the date for relevant market prices to be used, which were assessed by the EBA." Capital buffers for addressing market concerns over sovereign exposures, Methodological Note.
 - 6) Parere espresso anche dal presidente della Consob Vegas in una relazione tenuta alla Commissione Finanza e Tesoro del Senato della Repubblica Italiana il 2 febbraio 2012.
 - 7) N.d.a.: non è chiaro e comunque non è esplicitato la tenuta nel tempo di un simile modello.

In riferimento ai titoli di debito pubblici tedeschi ed ai relativi tassi di interesse, non sorprende il comportamento tenuto dalla *Deutsche Finanzagentur*. Infatti, più volte nel corso dell'ultimo anno⁸ l'agenzia del debito tedesco ha trattenuto, e non acquistato⁹, titoli di debito non venduti ai privati in asta "primaria" per collocarli, successivamente, sul mercato secondario. La motivazione della Deutsche Finanzagentur è contenuta nel sito istituzionale dell'agenzia: "*In addition, the German Federal Government Finance Agency supports the market maker's presence in the secondary market by helping out in case if needed, e.g. in exceptional cases when the liquidity of a given security should become a little stretched. For these purposes the German Finance Agency retains on its own books a certain portion of the nominal amount tendered at the auction of a new or reopened issue*¹⁰". Questa pratica, molto probabilmente, consente di tenere il rendimento dei titoli di stato tedeschi "artificialmente" bassi.

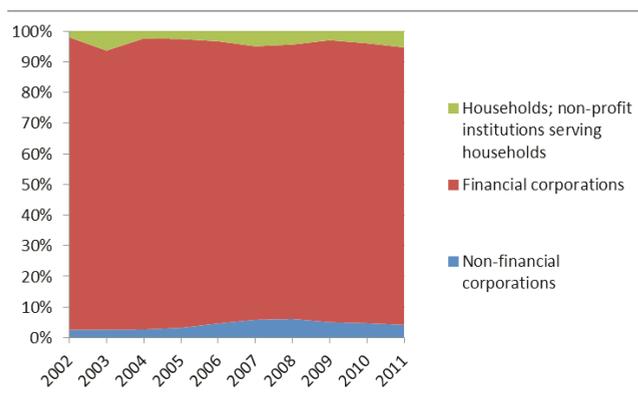
Grafico 1 Andamento della composizione dei possessori di debito pubblico. Paese Italia.



Dati Eurostat

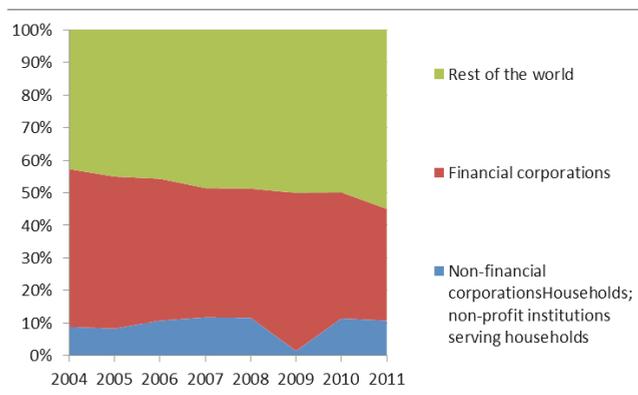
- 8) Ad esempio in quella del Novembre 2011, oppure in quella del 26 settembre 2012 dove l'agenzia tedesca ha "trattenuto" il 36% dell'ammontare offerto.
- 9) Pratica vietata dallo Statuto della Bce, art. 21 comma 1 (http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/it_statute_2.pdf)
- 10) <http://www.deutsche-finanzagentur.de/en/institutional/secondary-market/>

Grafico 2 Andamento della composizione dei possessori di debito pubblico. Paese Spagna.



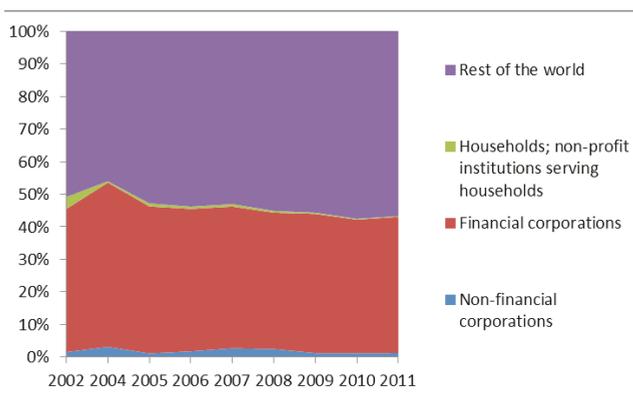
Dati Eurostat

Grafico 3 Andamento della composizione dei possessori di debito pubblico. Paese Germania.



Dati Eurostat

Grafico 4 Andamento della composizione dei possessori di debito pubblico. Paese Francia.



Dati Eurostat

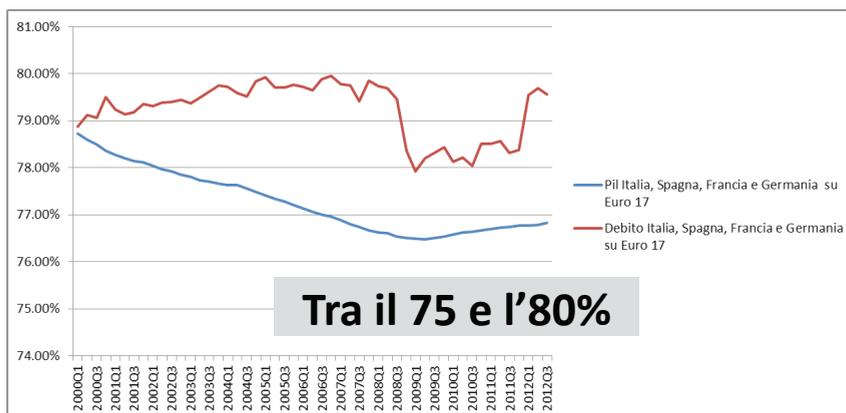
1.2 Informazioni quantitative per un campione rappresentativo dell'area euro

In questo elaborato si considerano solo 4 dei 17 (attuali) paesi dell'area euro, tuttavia, come è possibile osservare dai grafici che seguono, i paesi analizzati rappresentano le principali aree economiche di interesse sia per dimensione del PIL sia per ammontare del debito (Grafico 5). Del resto l'ultimo World Economic Outlook¹¹ concentra le analisi dell'area Euro su Italia, Germania, Francia e Spagna.

Italia, Germania, Francia e Spagna rappresentano, per dimensioni e struttura, i paesi *core* e rappresentativi dell'area Euro: al terzo trimestre 2012 la quota del PIL rappresentata da questi paesi rispetto all'insieme dei paesi dell'Area Euro era al 77% , la quota del debito al 79,5%, con un'articolazione temporale rappresentata dal grafico seguente.

11) IMF; "World Economic Outlook: Hopes, Realities, Risks" April 2013.

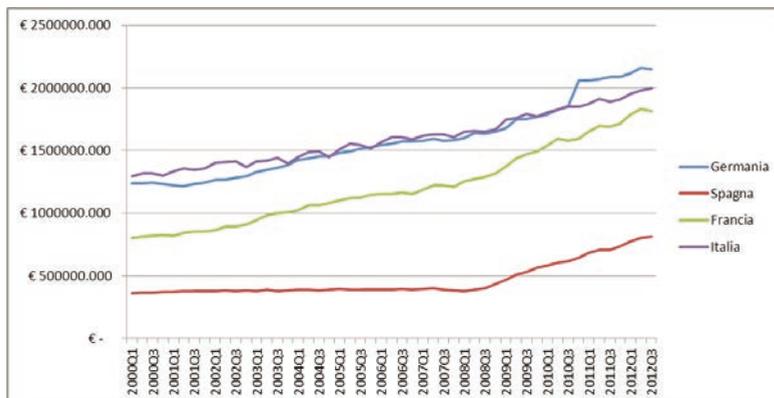
Grafico 5 Percentuale del PIL e del debito rappresentata da Italia, Francia, Spagna e Germania all'interno dell'Area Euro a 17 paesi



Elaborazione su dati Eurostat

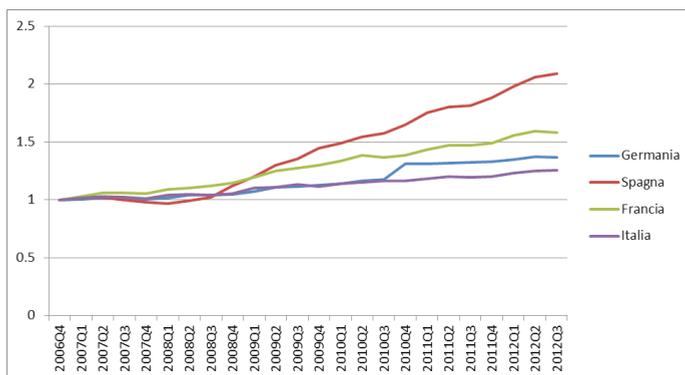
Nel Grafico 6 sono riportati i valori nominali dei debiti dei 4 paesi. Lo *shift sul trend* del debito pubblico tedesco nel terzo e nel quarto trimestre 2010 è dovuto alla decisione da parte di Eurostat (27 Gennaio 2011) di riallocare i debiti emessi dall'EFSF, per ogni operazione di supporto, nei conti pubblici degli stati che hanno fornito garanzie¹² (analoghi fenomeni sono presenti anche negli incrementi di debito degli altri paesi considerati, anche se il riallineamento può essere successivo alle date in cui sono state fornite garanzie). Tenendo conto di questi aggiustamenti, dall'ultimo trimestre del 2006 al terzo trimestre del 2012 il debito pubblico tedesco è aumentato di 576 miliardi di euro circa, mentre il francese, nello stesso periodo, ha subito un incremento di 665 miliardi di euro, 426 e 407 gli aumenti per Spagna e Italia.

12) “ ..., Eurostat therefore consider that the debt issued by the EFSF for each support operation for a member of the euro area must be reallocated to the public accounts of States providing guarantees, in proportion of their share of guarantees for each debt issuing operation.”, Eurostat new release 13/2011, 27 January 2011.

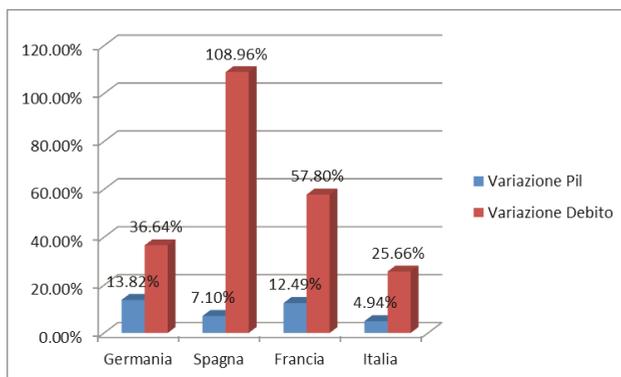
Grafico 6 Stock di debito per paese. Dati trimestrali.

Elaborazione su dati Eurostat

Gli indici in Grafico 7 A considerano pari a 100 il livello di debito nominale dei vari paesi nell'ultimo trimestre del 2006. Si può osservare come nel periodo 2006q4-2012Q3 il debito spagnolo arrivi quasi a raddoppiarsi (98,07% Grafico 7 B). Incremento pari al 50% per quanto riguarda il debito francese, 34% per la Germania, 22% per l'Italia.

Grafico 7 A. Indice stock di debito. Base: 2006 q4

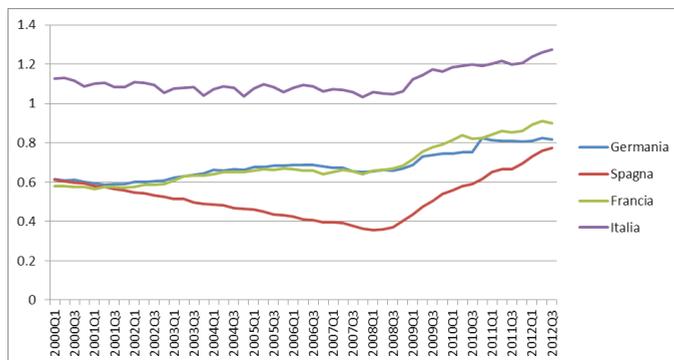
Elaborazioni su dati Eurostat

Grafico 7 B Variazione Percentuale Debito e PIL13 (2006q4-2012q3)

Elaborazione su dati Eurostat

In Grafico 8, sono presentati gli andamenti dei rapporti debito/PIL per i quattro paesi, si osserva come il rapporto spagnolo sia quello che presenta un tasso di crescita negli ultimi tre anni maggiore; così come il ratio tedesco passa da valori di poco superiori al 60% nel 2009 a valori attuali compresi tra l'80 e il 90%. In generale emerge una tendenza di fondo, per i quattro paesi, verso un incremento del debito per rapporto al PIL a partire dal 2009. Questa tendenza non è caratteristica solo dei quattro paesi, ma è comune all'area Euro considerata nel complesso (Grafico 9).

13) Come grandezza del PIL si è considerato Gross domestic product at market prices (fonte Eurostat)

Grafico 8 Rapporto Debito PIL Italia, Francia, Germania, Spagna

Elaborazione su dati Eurostat

I livelli e dinamiche del rapporto debito/PIL per i paesi nel loro complesso (Grafico 9) integrano il quadro delineato in precedenza. Se si considerano le diversità di andamenti soprattutto di Italia e Spagna, l'analogia del campione si estende anche alle diversità cross country.

Grafico 9 Andamento rapporto debito/PIL

Elaborazione su dati Eurostat

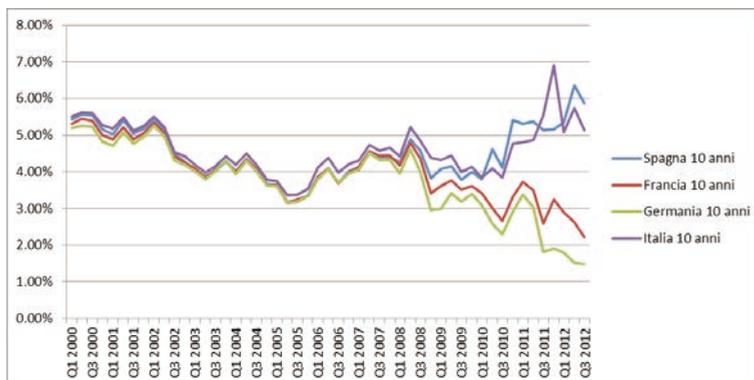
Come si può osservare dal Grafico 10, i tassi di rendimento nominali dei titoli pubblici a 10 anni, per tutto il periodo che va dall'introduzione dell'euro fino al 2009, sono compresi tra il 6% e il 3%, prima decrescenti e successivamente crescenti (il dato di fine 2009 ritorna sul livello del 2001), nello stesso periodo gli spread tra i paesi risultano relativamente stabili con una leggera riduzione nel periodo della *crisi subprime*. Processi, via via crescenti, di divaricazione negli stessi spread si presentano a partire dall'inizio del 2009. In Tabella 1 sono riportati tassi di rendimento nominali medi per titoli a 10,5,2 anni per periodi significativi, mentre le relative dinamiche si possono essere colte nei grafici che seguono.

Tabella 1 Tassi di rendimento nominali medi

	2001 Q1 -2008 Q1	2008 Q2 -2010 Q3	2010 Q4-2012 Q3
Spagna 10 anni	4.21%	4.18%	5.50%
Francia 10 anni	4.19%	3.62%	3.01%
Germania 10 anni	4.13%	3.25%	2.23%
Italia 10 anni	4.37%	4.31%	5.36%
Spagna 5 anni	3.64%	3.36%	4.67%
Francia 5 anni	3.68%	2.77%	1.93%
Germania 5 anni	3.64%	2.53%	1.33%
Italia 5 anni	3.75%	3.35%	4.47%
Spagna 2 anni	3.12%	2.33%	3.40%
Francia 2 anni	3.19%	1.87%	0.92%
Germania 2 anni	3.17%	1.74%	0.67%
Italia 2 anni	3.24%	2.41%	3.36%

Elaborazione su dati Thomson Reuters Datastream

Grafico 10 Tassi nominali di rendimento. Scadenza titoli 10 anni

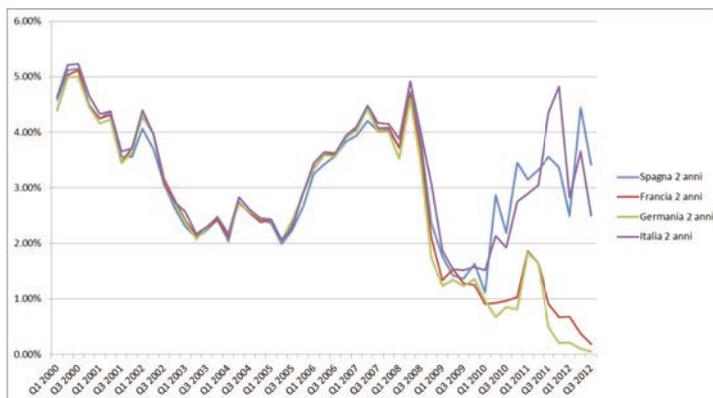


Elaborazione su dati Thomson Reuters Datastream

Grafico 11 Tassi nominali di rendimento. Scadenza titoli 5 anni



Elaborazione su dati Thomson Reuters Datastream

Grafico 12 Tassi nominali di rendimento. Scadenza titoli 2 anni.

Elaborazione su dati Thomson Reuters Datastream

Per tutte le scadenze considerate (2, 5 e 10 anni) sino al 2008 i tassi di rendimento nominali dei diversi titoli sovrani erano pressoché simili; con lo scoppio della crisi dei subprime e la conseguente crisi di liquidità bancaria tali tassi cominciano a divergere in modo significativo. Tale divergenza diventa più rilevante nel 2010 (Grafici 10, 11 e 12). La crisi dei subprime è un punto di rottura che ha modo di influire su i quattro paesi rappresentativi del sistema euro (aumento dei tassi alle diverse scadenze e appiattimento della struttura a termine dei tassi); solo successivamente al 2009 la divaricazione tra tassi di rendimento correnti si accentua progressivamente. I problemi emersi nell'ultimo triennio di sostenibilità nei paesi a maggiore tassi di rendimento sono stati oggetto di dibattito politico istituzionale e di teoria economica.

2. Metafora di un fondo di investimenti su titoli pubblici nell'area euro

2.1 Rendimenti dei titoli di stato Euro, Usa e Giappone a confronto

Analizzando il debito pubblico di Francia, Spagna, Italia e Germania nel complesso, costruendo il rendimento medio ponderato, in funzio-

ne delle diverse scadenze, con il criterio di calcolo riportato nel riquadro sottostante, si ottengono le stime riprodotte nei Grafici 13-14-15 e 16.

Criterio di calcolo del Rendimento medio Ponderato

Le serie dei rendimenti medi ponderati, per le diverse scadenze, sono ottenute come medie dei tassi di rendimento dei quattro paesi, periodo per periodo, pesati per la serie storica dell'ammontare di debito percentuale del paese considerato rispetto alla somma dei quattro (le serie dei debiti dei paesi sono state ottenute da Eurostat, frequenza rilevazione trimestrale). Al tempo t , il rendimento medio ponderato per la scadenza yr è dato da:

$$rend\ yr\ pon_t = \sum_{i=1}^n rend\ yr_{paese\ i} \frac{debitopaese - i_t}{debitototale_t}$$

Dove:

$rend\ yr_{paese\ i\ yr}$ = rendimento del titolo di stato a yr anni per il paese i -esimo al tempo t

$debitopaese - i_t$ = ammontare di debito del paese i -esimo al tempo t

$debitototale_t$ = sommatoria dei debiti dei quattro paesi al tempo t

n = numero dei paesi considerati

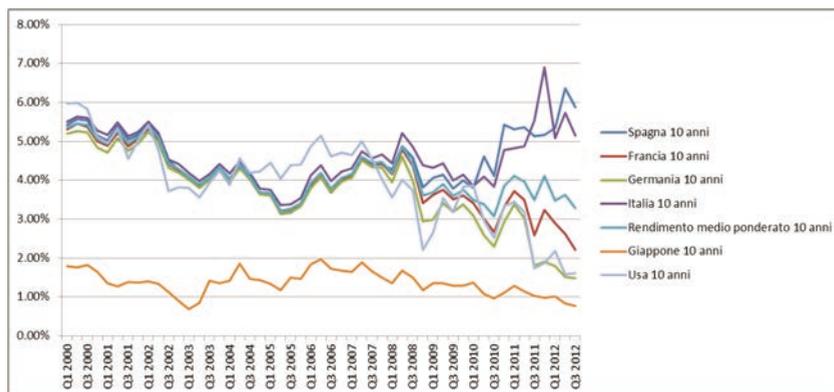
Il rendimento medio semplice al tempo t per la scadenza yr è ottenuto come:

$$rend\ yr_t = \frac{\sum_{i=1}^n rend\ yr_{paese\ i\ t}}{n}$$

Nei Grafici successivi si mostra come le differenze nei rendimenti tra Italia, Francia e Spagna rispetto alla Germania (gli *spread*) cominciano a divergere a partire dal terzo trimestre del 2008 e diventano significative nel 2010; in questo contesto i tassi di interesse bassi per Francia e Germania sono bilanciati dai tassi di interesse alti di Italia e Spagna; in media ponderata (rendimento medio ponderato) il tasso a 10 anni (Grafico 13) oscilla tra il 3 e il 4%. Ovvero costruendo un portafoglio obbligazionario “*Euro Government Bond*” si otterrebbe un rendimento medio simile a quello degli anni passati o comunque non troppo divergente; si evidenzia, anche, la compatibilità delle dinamiche del sistema dei rendimenti pubblici dei titoli di stato dell'a-

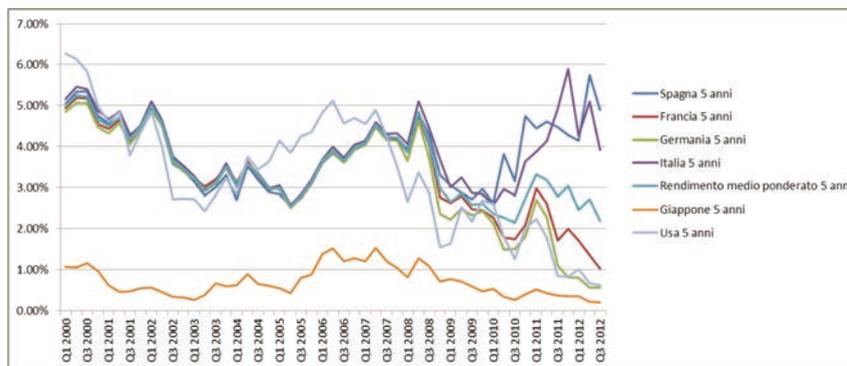
rea euro con quelle Usa e meno con quelle del Giappone, caso a se stante anche per l'IMF.

Grafico 13 Indici di rendimento dei titoli governativi. Scadenza 10 anni

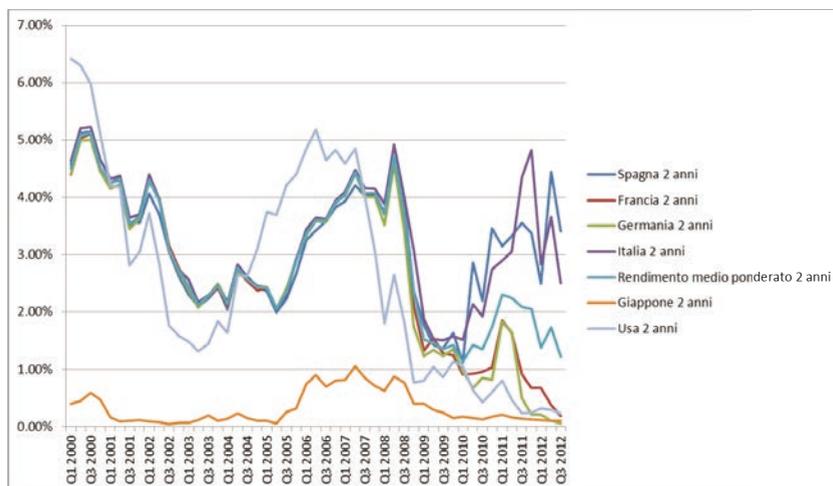


Elaborazione su dati Thomson Reuters Datastream ed Eurostat

Grafico 14 Indici di rendimento dei titoli governativi



Elaborazione su dati Thomson Reuters Datastream ed Eurostat

Grafico 15 Indici di rendimento dei titoli governativi

Elaborazione su dati Thomson Reuters Datastream ed Eurostat

2.2 Beta di portafoglio dei titoli di stato

In questa sezione vengono impiegati modelli di valutazione di investimenti in titoli di stato pubblici basati su un approccio rischio-rendimento. Nei modelli proposti si utilizzano come *asset free-risk* i rendimenti dei titoli di stato tedeschi per le diverse scadenze. Nelle Tabelle successive (da 2 a 7), sono riportati i risultati di sintesi relativi alla stima dei due modelli (A e B), le cui specificazioni sono riportate nel quadro successivo.

Regressioni alla CAPM tra rendimenti obbligazionari (modello A)

I rendimenti dei titoli di stato sono considerati alla stregua di rendimenti analoghi a quelli di un qualsiasi investimento azionario e inseriti in un modello alla CAPM dove il tasso privo di rischio considerato è quello tedesco. A seconda delle diverse scadenze e per i diversi paesi si è stimata la seguente relazione:

$$Rend_{country\ i\ yr} - Rend_{germany\ yr} = \beta_i (Rend_{pond\ yr} - Rend_{Germany\ yr})$$

$Rend_{country\ i\ yr}$ = rendimento dei titoli di stato a scadenza yr del paese i-esimo

$Rend_{pond\ yr}$ = rendimento medio ponderato per la scadenza yr anni

$Rend_{germany\ yr}$ = rendimento dei titoli di stato tedeschi a yr anni

Regressioni alla CAPM tra rendimenti obbligazionari (modello B)

I rendimenti dei titoli di stato sono considerati alla stregua di rendimenti analoghi a quelli di un qualsiasi investimento azionario e inseriti in un modello alla CAPM dove il tasso privo di rischio considerato è quello tedesco. A seconda delle diverse scadenze e per i diversi paesi si è stimata la seguente relazione:

$$Rend_{country\ i\ yr} - Rend_{germany\ yr} = D_1 \beta_{i1} (Rend_{pond\ yr} - Rend_{Germany\ yr}) * D_2 \beta_{i2} (Rend_{pond} - Rend_{Germany\ yr})$$

$Rend_{country\ i\ yr}$ = rendimento dei titoli di stato a scadenza yr del paese i-esimo

$Rend_{pond\ yr}$ = rendimento medio ponderato per la scadenza yr anni

$Rend_{germany\ yr}$ = rendimento dei titoli di stato tedeschi a yr anni

D_1 = dummy con 1 per periodo il 2001Q1-2010Q3 e 0 altrove

D_2 = dummy per periodo con 1 per periodo il 2010Q3-2012Q3 e 0 altrove

Tabella 2 Risultati regressione approccio à la CAPM. Metodo di stima: OLS. Scadenza titoli: 10 anni. (Modello A)

	Coefficient [t student]	R quadro corretto	Log Likelihood
Italia 10 anni	1.943902 [14.41356]	0.710061	171.1415
Spagna 10 anni	1.968758 [15.38645]	0.769066	173.6143
Francia 10 anni	0.526313 [15.11746]	0.723202	234.7907

Tabella 3 Risultati regressione approccio à la CAPM. Metodo di stima: OLS. Scadenza titoli: 5 anni. (Modello A)

	Coefficient (t student)	R quadro corretto	Log Likelihood
Italia 5 anni	2.140635 [110.4123]	0.994776	262.9319
Spagna 5 anni	2.166962 [29.87124]	0.935549	200.9131
Francia 5 anni	0.43735 [22.56037]	0.876781	262.9364

Tabella 4 Risultati regressione approccio à la CAPM. Metodo di stima: OLS. Scadenza titoli: 2 anni. (Modello A)

	Coefficient (t student)	R quadro corretto	Log Likelihood
Italia 2 anni	2.291788 [87.69396]	0.991995	259.1467
Spagna 2 anni	2.216692 [27.03992]	0.926173	205.4153
Francia 2 anni	0.249262 [11.36895]	0.64123	267.4007

Tabella 5 Risultati regressione approccio à la CAPM. Metodo di stima: OLS. Scadenza titoli: 10 anni. (Modello B)

	Coefficient B1 [t student]	Coefficient B2 [t student]	R quadro corretto	Log Likelihood
Italia 10 anni	1.163536 [6.592289]	2.375938 [18.09176]	0.823046	183.2619
Spagna 10 anni	1.069267 [7.750792]	2.466746 [24.0311]	0.904339	194.842
Francia 10 anni	0.401785 [7.408023]	0.595255 [14.75031]	0.76062	238.7202
Periodo Dummy	2001Q1 a 2010Q3	2010 Q4 a 2012Q3		

Tabella 6 Risultati regressione approccio à la CAPM. Metodo di stima: OLS. Scadenza titoli: 5 anni. (Modello B)

	Coefficient B1 [t student]	Coefficient B2 [t student]	R quadro corretto	Log Likelihood
Italia 5 anni	1.98566 [35.02859]	2.158033 [113.6235]	0.995493	266.9156
Spagna 5 anni	2.125194 [9.208913]	2.171651 [28.08616]	0.93417	200.9321
Francia 5 anni	0.578559 [10.05097]	0.421499 [21.85491]	0.890353	266.1951
Periodo Dummy	2001Q1 a 2010Q3	2010 Q4 a 2012Q3		

Tabella 7 Risultati regressione approccio à la CAPM. Metodo di stima: OLS. Scadenza titoli: 2 anni. (Modello B)

	Coefficient B1 [t student]	Coefficient B2 [t student]	R quadro corretto	Log Likelihood
Italia 2 anni	2.10281 [27.80171]	2.314112 [89.01689]	0.992916	262.5354
Spagna 2 anni	2.095515 [8.240943]	2.231006 [25.52722]	0.924956	205.5475
Francia 2 anni	0.445315 [7.32499]	0.226102 [10.82082]	0.708566	272.8021
Periodo Dummy	2001Q1 a 2010Q3	2010 Q4 a 2012Q3		

L'utilizzo delle variabili dummy (Modello B) permette di evidenziare un incremento del Beta per il secondo periodo (D2) sia per i titoli di stato italiani sia per i titoli di stato spagnoli, per tutte le scadenze. Tale effetto non può essere colto, per costruzione, nel modello A. Inoltre, l'incremento del Beta indica un peggioramento del rischio per Spagna e Italia a partire dal secondo periodo. Inoltre anche i test, sintomatico quello basato su *Log Likelihood*, fanno preferire la specifica *Modello B*.

3. Modello con retroazione

Nella specifica che segue, il Modello B è stato esteso per comprendere le i debiti dei 4 paesi (ritardati di un trimestre), le cumulate delle bilance commerciali procedendo con una stima di sistema SUR

(Seemingly Unrelated Regression) sul periodo 2000q1-2012q3. La specificazione del modello è basata su una interazione tra effetti di breve periodo (Modello B) ed effetti di medio lungo periodo legati ai fondamentali macro (debito, bilance dei pagamenti correnti).

$$\begin{aligned}
 Rend_{Fra} - Rend_{Ger} &= \beta_1 D_1 (Rend_{pond} - Rend_{Ger}) + \beta_2 D_2 (Rend_{pond} - Rend_{Ger}) \\
 Rend_{Ita} - Rend_{Ger} &= \beta_3 D_1 (Rend_{pond} - Rend_{Ger}) + \beta_4 D_2 (Rend_{pond} - Rend_{Ger}) \\
 Rend_{Spa} - Rend_{Ger} &= \beta_5 D_1 (Rend_{pond} - Rend_{Ger}) + \beta_6 D_2 (Rend_{pond} - Rend_{Ger}) \\
 Rend_{pond} - Rend_{Ger} &= \beta_7 + \beta_8 (cum_Ger) + \beta_9 (cum_Euro4) - residuireg \\
 cum_{Ger} &= \beta_{10} + \beta_{11} (debtger(-1)) + \beta_{12} (Rend_{pond}(-1) - Rend_{Ger}(-1)) \\
 cum_Euro4 &= \beta_{13} + \beta_{14} (debtger(-1) + debtita(-1) + debtfra(-1) + debtspa(-1))
 \end{aligned}$$

dove *residuireg* rappresentano i residui della regressione:

$$Rend_{pond} - Rend_{Ger} = \beta_7 + \beta_8 (cum_Ger) + \beta_9 (cum_Euro4) - residuireg$$

cum_Ger = cumulata delle bilance correnti dei pagamenti della Germania
cum_Euro4 = cumulata delle bilance correnti dei pagamenti della Germania, Francia, Italia e Spagna.

debtger, *debita*, *debfra*, *debtspa* =livello di debito corrente trimestrale per Germania, Italia, Francia e Spagna.

Risultati delle stime, sul periodo 2000q1-2012q3, e statistiche essenziali sono sotto riportate i risultati sono riassunti nelle tabelle che seguono:

Tabella 8 Beta. Stime di sistema. [t-statistic]

Francia		Italia		Spagna		
$\hat{\beta}_1$	$\hat{\beta}_2$	$\hat{\beta}_3$	$\hat{\beta}_4$	$\hat{\beta}_5$	$\hat{\beta}_6$	$\hat{\beta}_7$
0.42	0.58	1.26	2.31	1.12	2.40	1.47E-03
[8.341924]	[15.17028]	[7.882811]	[19.036]	[9.355008]	[26.01922]	[6.852545]
$\hat{\beta}_8$	$\hat{\beta}_9$	$\hat{\beta}_{10}$	$\hat{\beta}_{11}$	$\hat{\beta}_{12}$	$\hat{\beta}_{13}$	$\hat{\beta}_{14}$
3.00E-08	-3.78E-08	-1222410	1.10	28049717	-7.51E+05	0.24
[38.11467]	[-25.79506]	[-11.15423]	[14.60457]	[7.992438]	[-11.85871]	[18.59151]

Tabella 9 Adjusted R-Squared. Stime di sistema.

Adjusted R-Squared	Equazione
0.75	$Rend_{Fra} - Rend_{Ger} = \dots$
0.82	$Rend_{Ita} - Rend_{Ger} = \dots$
0.90	$Rend_{Spa} - Rend_{Ger} = \dots$
0.98	$Rend_{pond} - Rend_{Ger} = \dots$
0.94	$cum_{Ger} = \dots$
0.87	$cum_Euro4 = \dots$

Sulla base delle stime sopra esposte si è eseguita una previsione statica con retroazione sui livelli di debito calcolati per i quattro paesi, formulando 5 possibili ipotesi sulle variabili esogene:

- Nella prima, Ipotesi 1, tale ipotesi, si accentuano le riforme strutturali nel senso della BCE fino a ritrovarsi nella situazione di ridurre il debito tra il 2014 ed il 2015. In particolare, la variazione annua del debito 2011q3-2012q3 la si divide per quattro, in questo modo si ottiene l'incremento trimestrale medio di debito nell'ultimo anno; successivamente questo valore medio lo si moltiplica per il vettore in funzione dei diversi trimestri:

Coefficiente	Periodo
88%	2012Q4
75%	2013Q1
63%	2013Q2
50%	2013Q3
38%	2013Q4

- Nella seconda, Ipotesi 2, mantenimento delle politiche strutturali à la BCE seguite nell'ultimo anno., l'incremento trimestrale medio di debito nell'ultimo anno si somma, trimestre per trimestre, allo stock di debito preesistente.
- Nella terza Italia, Francia e Spagna accentuano le riforme strutturali nel senso della BCE fino a ritrovarsi nella situazione di ridurre il debito a partire tra il 2014 ed il 2015; la Germania compensa a livello di area le manovre recessive di Italia Francia e Spagna con un allentamento delle misure di rigore tanto da raggiungere gli obiettivi complessivi dell'Ipotesi 2. Concretamente, la Germania si indebita per la differenza tra Ipotesi 2 e Ipotesi 1 dei tre Paesi oltre che per l'andamento tendenziale di ipotesi 2, mentre per gli altri paesi i valori sono analoghi a quelli di ipotesi 1.
- Nella quarta Italia, Francia e Spagna continuano a mantenere le politiche strutturali à la BCE seguite nell'ultimo anno, mentre la Germania allenta le proprie misure restrittive come indicato nelle Ipotesi 3; la Germania presenta i valori di debito dello scenario di Ipotesi 3, mentre i restanti 3 paesi presentano valori di debito identici a quelli di ipotesi 2.
- Nell'ipotesi 3 bis, la Germania rafforza le misure di austerità tanto da compensare l'incapacità o difficoltà di un ulteriore consolidamento delle misure strutturali dell'Ipotesi 1 degli altri 3 paesi. In questa ipotesi Francia, Spagna e Italia presentano un valore di debito identico a quello di ipotesi 1, mentre la Germania rispetto all'Ipotesi 2 si riduce il debito per la differenza dei tre paesi tra Ipotesi 1 e Ipotesi 2.

Le cinque ipotesi di debito hanno implicato le seguenti variazioni, assolute e di quota:

Tabella 10 Variazioni assolute (in milioni di euro) e di quota dei debiti (2012Q3-2013Q4)

	Francia	Germania	Italia	Spagna
Ipotesi 1	98409	49840	80819	84834
Ipotesi 2	157454	79744	129310	135734
Ipotesi 3	98409	238180	80819	84834
Ipotesi 3 bis	98409	-78693	80819	84834
Ipotesi 4	157454	238180	129310	135734
	Francia	Germania	Italia	Spagna
Ipotesi 1	0.20%	-0.70%	-0.16%	0.66%
Ipotesi 2	0.31%	-1.09%	-0.25%	1.03%
Ipotesi 3	-0.50%	1.08%	-0.92%	0.33%
Ipotesi 3 bis	0.70%	-1.97%	0.38%	0.90%
Ipotesi 4	-0.26%	0.39%	-0.87%	0.75%
Quote 2012 Q3	26.81%	31.71%	29.42%	12.05%

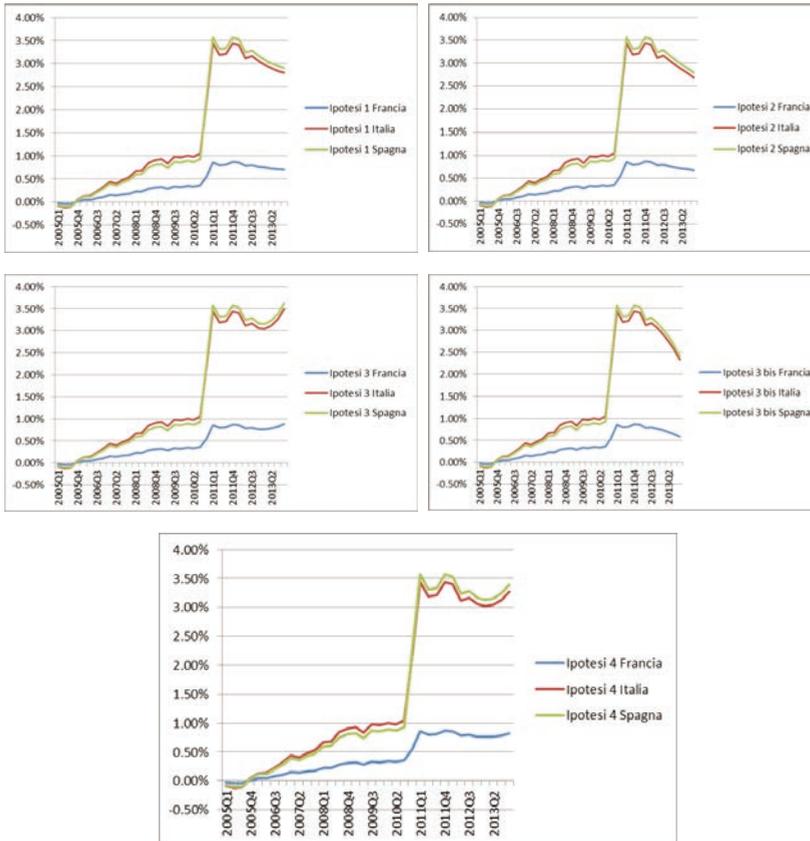
Collegate alle uniche variabili esogene del modello (le ipotesi di debito cui sopra), date le relazioni stimate, si ottengono le seguenti variazioni delle bilance commerciali.

Tabella 11 Variazione bilance commerciali cumulate 2012 q3-2013 q4

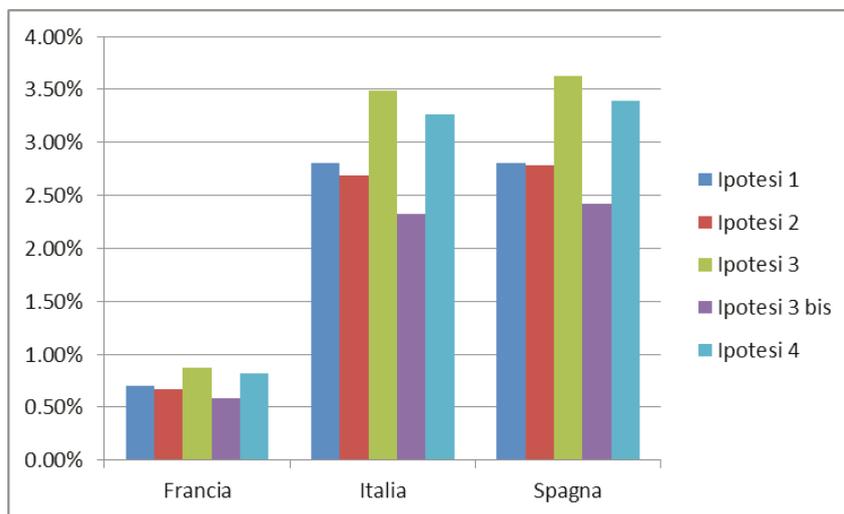
	Germania	4 Paesi	Italia, Francia, Spagna
Ipotesi 1	67056	32819	-34237
Ipotesi 2	97445	54739	-42706
Ipotesi 3	97445	170875	73430
Ipotesi 3 bis	46318	-61398	-107716
Ipotesi 4	123009	170875	47867

In funzione delle diverse ipotesi si sono ottenute le seguenti traiettorie di spread per i diversi scenari:

Figura 1 Dinamiche Spread in funzione delle diverse ipotesi.



In funzione dei diversi scenari, al 2013 q4 i livelli di spread sarebbero quelli rappresentati nella Figura seguente.

Figura 2 Valori spread 2013 q4 in funzione delle diverse ipotesi.

4. Conclusioni

La recente letteratura finanziaria che affronta la dinamica dei differenziali di tassi di rendimento di titoli pubblici all'interno dell'area Euro, anche in raffronto ad altre aree valutarie in cui è più stretta la relazione tra politica monetaria e politica fiscale, ha evidenziato i seguenti punti:

- I fondamentali macroeconomici, particolarmente debito-deficit-PIL e loro variazioni o aspettative sulle loro traiettorie hanno avuto modo di incidere sugli spread fino alla prima grossa crisi dei *subprime*, con cambi di caratteristiche a partire dall'ultimo trimestre del 2009; negli ultimi tre anni i fondamentali rimangono in sottofondo mentre sembra emergere un modello in cui le aspettative di *breakdown dell'area euro* giocano un ruolo prevalente. La coerenza con i dati di quest'ulteriore impatto non è stata, in senso stretto, testata; non per nulla le ipotesi di intervento dei decisori pubblici Ue e nazionali vengono avanzate subordinatamente all'ipotesi di *non breakdown* dell'area euro.
- In questo ambito, secondo alcuni autori, diventa rilevante analiz-

zare dinamiche salariali e dinamiche di spesa pubblica come sostitutive dei tassi cambio all'interno dell'area euro; le conclusioni non sono univoche tanto da porre in dubbio, per alcuni autori, l'efficacia delle misure in discussione che non prendano in considerazione manovre sul tasso di cambio.

In sintesi, il *consensus corrente* sulla sostenibilità degli spread all'interno dell'area euro è condizionato al permanere:

- della moneta unica;
- delle regole di soglie di deficit e debito sul PIL quali indicatori/strumenti delle politiche strutturali, sia pure con maggiore o minore rigidità nella tempistica di attuazione del raggiungimento dei *target*.

Nella stessa letteratura non sembra essere presente una considerazione degli investimenti nei titoli pubblici nell'area euro in un'ottica di intermediazione finanziaria, sul terreno suo proprio, con riflessi sul rapporto rendimento-rischio oltre che alla mancata interazione con misure strutturali à la *BCE*.

In quest'articolo si è tentato di colmare questa lacuna, incentrando l'analisi quantitativa su modelli *naïve* relativamente ai quattro maggiori paesi della zona Euro, rappresentativi sia per dimensioni sia per articolazioni tra paesi.

Un approccio di analisi degli spread à la *Capm* ha evidenziato un fitting migliore rispetto ai modelli impiegati nella letteratura. Questa circostanza non è decisiva rispetto ai fini di proporre un modello alternativo, quanto piuttosto indicare l'utilità di una integrazione delle stime fornite dalla letteratura corrente, quando venga sviluppato il tema problema della sostenibilità dei rendimenti e dei prezzi dei titoli tedeschi nei loro rapporti con quelli degli altri paesi analizzati.

I risultati delle stime derivanti dall'*approccio à la Capm*, relativo alla stima di un rendimento medio ponderato dei titoli pubblici dei paesi considerati, hanno evidenziato:

- compatibilità delle dinamiche del sistema dei rendimenti pubblici dei titoli di stato dell'area euro con quelle Usa e meno con quelle

del Giappone, caso a se stante anche per l'IMF¹⁴

- I Beta variabili nel tempo sono in grado di cogliere percezioni e conseguenti decisioni di rischio-paese e *safe heaven flows* legati a processi di asset allocation di titoli pubblici per loro natura di breve periodo;
- i dubbi di sostenibilità nel breve medio periodo del processo di allocazione determinatosi negli ultimi due anni;

Le simulazioni/previsioni delle prospettive che emergono dall'inclusione, nel modello di relazioni tra differenziale tra rendimenti del paese benchmark e rendimento medio, delle relazioni tra le bilance commerciali dei paesi dell'area euro e debito/deficit (scontando quindi maggiori o minori integrazioni all'interno dell'area euro) propongono le seguenti considerazioni:

1. la combinazione di diverse ipotesi incluse tra due sistemi prosecuzione delle attuali tendenze e riequilibrio per tutta l'area euro e per i singoli paesi della bilancia dei pagamenti correnti (in qualche modo rapportabile al successo del *fiscal compact*, ad esclusione del pieno conseguimento della soglia debito PIL pari al 60% in vent'anni) definisce i contorni degli spread possibili rispettivamente dal 2,30% al 3,50% sia per gli italiani, sia per gli spagnoli;
2. di un qualche interesse è il risultato, sostanzialmente analogo, relativo agli spread in relazione alle due ipotesi che configurano gli estremi;
3. ugualmente di un qualche interesse è la soluzione relativa all'ipotesi di azzeramento del deficit di bilancio corrente dei paesi "meno virtuosi" e di rilancio della domanda pubblica tedesca e della suo controparte in termini di saldo della bilancia dei pagamenti correnti;
4. infine, per quanto riguarda la relazione tra tasso benchmark (tedesco) e tassi degli altri paesi analizzati, a differenza di *aspettative-consensus*, un aumento del tasso di interesse del primo determina, secondo i modelli impiegati in questo elaborato, una riduzione

14) Andritzky J.R., "Government Bonds and "Their Investors: What Are the Facts and Do They Matter?", IMF Working Paper, June 2012

dei tassi di interesse italiani e spagnoli (Tabella 9 e Tabella 10). Nel complesso sembra emergere la circostanza che gli sforzi diretti ad ottenere spread più ridotti hanno difficile probabilità di successo in assenza di un aumento dei rendimenti del paese benchmark, almeno se si assume l'ottica di un investitore generico in titoli di debito pubblico denominato in euro.

Un'ipotesi di spread al 2% nei confronti dell'Italia si realizzerebbe solo con un rafforzamento delle misure strutturali (nel senso della BCE) non solo per Italia, Spagna e Francia ma anche per la Germania (Ipotesi 3 bis). Nei casi intermedi non ci si può aspettare un riequilibrio nella struttura dei tassi dei titoli pubblici per effetto di manovre espansive della spesa pubblica tedesca.

Infine, ciò che sembrerebbe mancare nella dibattito corrente è una corretta percezione dei rischi connessi agli effetti di una riduzione drastica dei prezzi dei titoli pubblici tedeschi, ovvero del rischio che il piazzamento, e quindi l'acquisto di titoli tedeschi (inquadabili come un sorta di assicurazione) venga a ridursi a causa di qualche shock/mutamento delle aspettative di un grosso investitore internazionale e dei conseguenti *effetti domino*.

Riferimenti bibliografici

A.A.V.V.: World Economic Outlook: Hopes, Realities, Risks, IMF April 2013.

A.A.V.V.: World Economic Outlook, IMF, April 2012

A.A.V.V.: Global Financial Stability Report, IMF, April 2012

Alessandrini P, Fratianni M, Hallett A H, Presbitero A F, " External Imbalances and financial fragility in the euro area", MoFiR Working Papers n°66, May 2012

Andritzky J.R., "Government Bonds and "Their Investors: What Are the Facts and Do They Matter?", IMF Working Paper, June 2012

Barrios S, Iversen P, Lewandowska M, Setzer R, "Determinant of intra-euro area government bond spreads during the financial crisis", European Economy Economic Papers 339, November 2009

Darvas Z, "Intra-Euro rebalancing is inevitable, but insufficient", Brugel Policy Contribution, August 2012

Di Cesare A, Grande G, Manna M, Taboga M, "Recent estimates of

sovereign risk premia for euro-area countries”, Banca d’Italia, Occasional Papers Quaderni di Economia e Finanza, number 128, September 2012

Möbert J, Weistroffer C, Dettmann G, “Bilateral current account rebalancing in the EMU”, Focus Germany, Deutsche Bank, April 2012

Reviglio E, “Banche Europee e debiti sovrani”, Italiani Europei 8 2012 ,ie, pagg.35-40

Relazione alla Commissione Finanza e Tesoro del Senato della Repubblica Italiana, 2 Febbraio 2012

SCHEDE BIBLIOGRAFICHE
BOOK REVIEWS

a cura di
Elisabetta Boccia

Gian Paolo Barbetta, Marco Cammelli, Stefano Della Torre, *Distretti culturali: dalla teoria alla pratica*, Bologna 2013

La stretta relazione tra cultura e territorio costituisce un fenomeno consolidato per le Fondazioni. La modalità dei distretti culturali ne costituisce un esempio: esso infatti favorisce l'integrazione tra i diversi progetti e tra essi e il territorio in cui sono presenti numerosi beni culturali e ambientali, servizi e attività produttive in collaborazione e sinergia tra loro, al fine di promuovere come obiettivo primario il patrimonio culturale e lo sviluppo economico di una regione o di una parte del territorio di riferimento.

Il modello del "distretto culturale" è, infatti, uno dei possibili strumenti in grado di ottenere risultati positivi di lungo periodo, sia con riferimento in senso stretto alla tutela e alla valorizzazione dei beni culturali sia ai benefici sociali ed economici di un territorio. La valorizzazione dei beni culturali è ormai riconosciuta come un potenziale fattore di crescita economica e d'innovazione: particolare rilievo assumono quindi le risorse territoriali, culturali ed ambientali capaci di incidere sullo sviluppo locale fino a ad attivare piani intersettoriali. Perché un distretto nasca e si sviluppi occorre, infatti, un'attiva collaborazione tra i diversi soggetti pubblici e privati che, attraverso idonei strumenti, favoriscano la costituzione di un sistema di offerta integrato tra le risorse culturali ed ambientali del territorio, le infrastrutture e i settori produttivi. Le Fondazioni in tali processi svolgono un ruolo di soggetti catalizzatori congeniali per la gestione e il monitoraggio nello sviluppo dei progetti.

Per la Fondazione Cariplo il progetto "Distretti culturali" rappresenta uno degli impegni maggiori nel settore dell'Arte e della Cultura, sia in termini di risorse finanziarie investite - oltre 20 milioni di euro in un periodo di 5 anni - e sia per l'ideazione del progetto e la sua gestione. La Fondazione Cariplo ha seguito la pianificazione e l'individuazione dei soggetti partner, per poi accompagnare la realizzazione degli interventi, sperimentando la metodologia del lavoro. Tra gli obiettivi del progetto vi è quello di proporre una soluzione nuova ed efficace al problema della tutela e della valorizzazione dei beni culturali del territorio lombardo, anche attraverso la cooperazione di risorse e competenze che rimuovendo le criticità consentono alla cultura

di diventare un motore dello sviluppo. Da qui nasce la collaborazione e il confronto di esperienze con gli altri soggetti del territorio, dalla regione Lombardia alle altre istituzioni come la provincia di Como, promotrice del Distretto dei Magistri Comacini.

Il volume descrive il progetto illustrando gli obiettivi e il metodo applicato attraverso la selezione e l'accompagnamento alla progettazione. "È ancora prematuro - sottolinea Giuseppe Guzzetti nella prefazione - proporre valutazioni sui risultati raggiunti dai singoli territori. Tuttavia mi piace evidenziare un esito importante di questo processo, che va oltre l'ingente mobilitazione di risorse finanziarie: durante l'affiancamento degli enti per la progettazione, la Fondazione ha assistito, partecipato e in una qualche misura innescato forme di coinvolgimento e apprendimento dei soggetti locali che hanno condotto a una forte crescita del capitale umano territoriale, sia come competenze sia come consapevolezza del percorso progettuale intrapreso".

Nonostante le complessità legate spesso alla eterogeneità dei soggetti coinvolti, alle criticità gestionali tipiche del settore culturale e alla carenza di risorse, il progetto si caratterizza per processi innovativi e singolarità di contenuto. Il libro dunque racconta il percorso seguito dalla Fondazione e dai soggetti coinvolti, e mostra le attività operative svolte anche esplicitando i riferimenti delle sfide lanciate alla comunità di riferimento attraverso un progetto che sperimenta sul campo l'idea della cultura come fattore di sviluppo economico. Si tratta di sei capitoli di autori vari ma strettamente integrati tra loro con un'appendice che presenta i distretti avviati e in corso di realizzazione nel territorio lombardo, fornendo anche una sintetica descrizione delle strategie di intervento perseguite, dei soggetti coinvolti e delle risorse economiche utilizzate per ogni distretto.

Si tratta di un'esperienza unica nel suo genere in Italia "... penso di poter affermare - conclude nella prefazione Guzzetti - che in questo caso la Fondazione abbia svolto appieno il proprio ruolo di innovatore sociale e culturale, di soggetto che si fa carico dei rischi e dei costi della sperimentazione di nuove soluzioni ai problemi della collettività".

(Elisabetta Boccia)

**Carlo Borgomeo, *L'equivoco del sud. Sviluppo e coesione sociale*,
Bari 2013**

Un contributo innovativo alla lettura delle vicende del Mezzogiorno è arrivato in questi giorni da Carlo Borgomeo: un uomo che è nato al Sud, che ama il Sud, ma che è capace di coglierne lucidamente le contraddizioni. Nel volume “L’equivoco del Sud”, appena uscito per i caratteri di Laterza, senza voler rappresentare organicamente il tema l’autore prova a illuminarlo con una luce nuova, che trova nella chiave socio-politica la sua declinazione principale.

Il costrutto di fondo è che la coesione sociale è una premessa e non l’effetto dello sviluppo. Un assunto frutto dell’esperienza diretta di Borgomeo più ancora di quanto non lo sia la sua pur chiara adesione ad ormai riconosciute basi teoriche. È, infatti, profondo conoscitore della realtà economica e sociale meridionale, avendo gestito per quattordici anni gli interventi di promozione dell’imprenditorialità giovanile (legge 44) e di autoimpiego (prestito d’onore) nonché svariati progetti come amministratore delegato di Sviluppo Italia ma, soprattutto, per aver sostenuto in qualità di presidente della Fondazione con il Sud, da circa quattro anni, numerose iniziative di infrastrutturazione sociale nel Mezzogiorno.

Il divario principale tra il Nord e il Sud del Paese, sostiene Borgomeo, è senz’altro nella ricchezza, ma il divario maggiore è nei diritti di cittadinanza, nella scuola, nei servizi sociali, nella cultura della legalità. Problemi sui quali si interviene in un’ottica risarcitoria, redistributiva, di correzione degli effetti perversi della crescita. Sicché il rafforzamento e la qualificazione dello spirito e della prassi comunitaria, la valorizzazione del capitale sociale, sembrano correre su una linea parallela rispetto alle politiche che vengono adottate per lo sviluppo. La coesione sociale è, invece, fattore essenziale di sviluppo auto-propulsivo, come l’autore stesso ha potuto sperimentare da presidente della Fondazione con il Sud a fianco delle organizzazioni del terzo settore del Mezzogiorno. Dunque è da qui che bisogna ripartire. Bisogna, però, che il terzo settore riesca a porsi come interlocutore non marginale, non episodicamente “associato” alle scelte più complessive per lo sviluppo. Bisogna che assuma una maggiore consapevolezza del suo ruolo politico. E il libro di Borgomeo è senz’altro un aiuto in

questo senso, uno stimolo ad acquisire una maggior consapevolezza di sé anche come classe dirigente.

(Linda Di Bartolomeo)

Gian Paolo Barbetta, *Le Fondazioni. Il motore finanziario del terzo settore*. Il Mulino, Bologna 2013

Dalle *piae causae* del diritto romano, antenate almeno nella struttura giuridica delle fondazioni, alle moderne organizzazioni filantropiche, dalle fondazioni civili a quelle bancarie, di impresa e di comunità, il volume racconta come nascono e che cosa sono le fondazioni, fornendo sul tema un quadro organico e esaustivo. Da subito è chiara la definizione che le fondazioni si configurano come istituzioni antiche e moderne allo stesso tempo: antiche non solo per le origini romane, anche perché alcune di esse vantano decenni e a volte secoli di vita; moderne perché sono indicate come istituzioni capaci di affrontare problemi sociali praticando e promuovendo la filantropia attraverso interventi finalizzati al bene collettivo: “In linea con la tradizione, esse praticano e promuovono la filantropia, incoraggiando la destinazione a finalità collettive e al bene comune dei patrimoni accumulati da persone e imprese particolarmente meritevoli o fortunate. Allo stesso tempo, esse favoriscono e realizzano la redistribuzione della ricchezza, svolgendo così un ruolo importante specie in società ostili alla creazione di un sistema pubblico di welfare sviluppato e costoso. Inoltre, prendendo posizione su diversi temi di interesse collettivo, le fondazioni facilitano la partecipazione dei cittadini alla vita politica, alla discussione di problemi sociali rilevanti, all’identificazione delle loro possibili soluzioni e alla costruzione delle politiche volte ad applicare queste ultime”. Qualunque sia l’origine privata o pubblica, le fondazioni soprattutto dagli anni Novanta in poi sono state riscoperte perché adatte ad affrontare i problemi tipici della società contemporanea, oltre che essere soggetti che sperimentano politiche e nuovi modelli di conoscenza, favorendo il dialogo e la collaborazione tra attori diversi operanti nel territorio.

La disamina sulle fondazioni è a tutto campo. Dalle caratteristiche fondamentali, alle tipologie, all’origine e all’attività; dal trattamen-

to giuridico alle regole fiscali, alle differenze degli organi di governo, senza trascurare l'aspetto dei dati quantitativi sulle dimensioni del settore, sull'attività istituzionale, sulle dimensioni occupazionali ed economiche e sulla distribuzione territoriale. Alcuni esempi: per quanto riguarda la loro origine un'indagine Istat sulle fondazioni (la più recente è del 2005) consente di rilevare che la maggioranza delle fondazioni italiane è stata costituita da soggetti di natura privata: nel 51% dei casi da sole persone fisiche, nel 24% da organizzazioni senza fine di lucro e nel 3% da imprese commerciali; solo l'8% delle istituzioni risulta costituito esclusivamente da un fondatore pubblico e nel restante 14% dei casi hanno fondatori appartenenti a più di una categoria tra quelle menzionate. Se ci si concentra invece sulle modalità di svolgimento dell'attività, i dati rivelano che le fondazioni erogative, vale a dire quelle che distribuiscono gratuitamente le risorse senza gestire i progetti non superano il 20%, mentre prevalgono le fondazioni che gestiscono direttamente secondo la modalità operativa con il 50% del totale delle fondazioni italiane; mentre il 30% del totale è rappresentato dalle fondazioni cosiddette "miste" che svolgono la propria attività sia con modalità operativa sia attraverso l'erogazione dei fondi. Dopo aver esaminato le fondazioni erogative private indipendenti, di impresa e di comunità, un capitolo è dedicato alle fondazioni di origine bancaria delineandone l'origine "da banche a fondazioni", le trasformazioni "dalla nascita per caso al mestiere della fondazione" fino a individuare quali "ruoli possibili" descrivendo le differenti visioni sul ruolo che le fondazioni dovrebbero svolgere: holding finanziarie, promotori e attori dello sviluppo economico locale fino all'idea che le fondazioni dovrebbero operare come soggetti "sussidiari alle amministrazioni pubbliche". "Queste visioni sono legittime -spiega l'autore- ma mostrano anche limiti gravi. In particolare, trasformando le fondazioni in strumenti ibridi di gestione di pacchetti azionari, non si considera il rischio di inefficienza gestionale derivante dall'assenza, nelle fondazioni, di proprietari interessati al raggiungimento di risultati economici". E ancora: "...Trasformando le fondazioni in 'ancelle' dell'amministrazione pubblica si trascura l'inefficienza derivante dall'esistenza di un ente la cui azione debba essere orientata dalla volontà di un altro soggetto istituzionale. Perché creare istituzioni formalmente autonome se poi esse sono indotte a

finanziare l'amministrazione pubblica?"

E dunque? Quale potrebbe essere un altro ruolo da svolgere entro il sistema di welfare in cui operano soggetti pubblici e privati? E' opinione di buona parte del settore che le Fondazioni dovrebbero svolgere quel ruolo di sperimentatore e sostenitore dell'innovazione sociale che né le amministrazioni pubbliche e né il mercato possono assolvere agevolmente.

L'obiettivo delle fondazioni, quindi, è quello "di sperimentare una nuova soluzione e di mostrare con rigore se essa sia efficace nel raggiungere il risultato previsto. La conoscenza prodotta viene poi condivisa con i *policy makers* (pubblici o privati), cui spetta la diffusione su scala universale delle innovazioni che hanno mostrato la propria efficacia". Ecco che allora la sussidiarietà, che rappresenta il nodo fondamentale nel sistema di welfare moderno, non si traduce solo nel sostegno di risorse economiche alle amministrazioni pubbliche o al terzo settore, ma diventa un ruolo cruciale delle fondazioni per la produzione delle policy sostenendo l'ideazione e la sperimentazione di soluzioni innovative: "Se le fondazioni di origine bancaria si eserciteranno sempre più in questo ruolo, e se a questo le solleciteranno le amministrazioni pubbliche e del terzo settore (anziché limitarsi a chiedere loro di tappare qualche falla nei finanziamenti), il sistema di welfare italiano potrà agevolmente aumentare il proprio tasso di pragmatismo e, di conseguenza, di efficacia".

(*Elisabetta Boccia*)