

IL RISPARMIO

2

Anno LXIII - n. 2 aprile - giugno 2015

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.ilrisparmioeview.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 Review» is included in JEL on CD, e-JEL and Econlit,
the electronic indexing and abstracting service
of the American Economic Association*

2

Anno LXIII- n. 2 aprile - giugno 2015

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



Redazione:
Via del Corso, 267 - 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

MARCELLO CLARICH

Le Fondazioni di origine bancaria: dai principi delle leggi Amato e Ciampi
al Protocollo Mef/Acri

*The Foundations of banking origin: from the principles of the Amato and
Ciampi laws to the MEF/ACRI Protocol*

5

MARIO COMANA

La convergenza del sistema bancario italiano verso i modelli europei:
opportunità di evoluzione o minaccia di omologazione?

*The convergence of the Italian banking system towards
European models: opportunity of evolution or threat of homologation?*

19

BRUNA MARINANGELI, ANTONIO THOMAS

Voluntary Disclosure in the CCBs: the Social Reporting experience

*L'informativa volontaria nelle Banche di Credito Cooperativo:
l'esperienza del bilancio sociale*

53

ANTONIO PEZZUTO

Le politiche monetarie non convenzionali in tempo di crisi

Unconventional monetary policies in crisis time

83

INTERVENTI

CONCETTA BRESCIA MORRA

Il "Microcredito" nel T.U. bancario e nelle disposizioni attuative

*The Micro-credit loans regulation in Italy:
the new rules issued by the Ministry of Economy in 2014*

105

SCHEDE BIBLIOGRAFICHE

BOOK REVIEWS

a cura di Elisabetta Boccia

119

**LE FONDAZIONI DI ORIGINE BANCARIA:
DAI PRINCIPI DELLE LEGGI AMATO E CIAMPI
AL PROTOCOLLO MEF/ACRI***

*THE FOUNDATIONS OF BANKING ORIGIN:
FROM THE PRINCIPLES OF THE AMATO AND CIAMPI LAWS
TO THE MEF/ACRI PROTOCOL*

Marcello Clarich

*Ordinario di diritto amministrativo nella Facoltà di Giurisprudenza
della L.U.I.S.S. "Guido Carli" di Roma*

*Professor of administrative law at the Faculty of Law
L.U.I.S.S. "Guido Carli"*

* Seminario promosso dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, tenutosi a Roma il
Roma, 22 aprile 2015.

Il protocollo d'intesa tra il Ministero dell'Economia e delle Finanze e l'ACRI, approvato all'unanimità dal Consiglio di quest'ultima l'11 marzo 2015 e sottoscritto dalle parti il 22 aprile 2015, costituisce uno strumento originale e moderno di disciplina dei rapporti tra vigilante e soggetti vigilati che si ispira ai modelli anglosassoni di "soft law" e di regolazione negoziata. Il protocollo costituisce uno sviluppo ulteriore, giuridicamente più pregnante, rispetto alla prima esperienza di autoregolamentazione costituito dalla Carta delle Fondazioni approvata dall'ACRI nel 2012. Il protocollo d'intesa promuove una sorta di autoriforma delle Fondazioni di origine bancaria a legislazione invariata. Il documento ha lo scopo di prevenire e di rendere superflui interventi legislativi che già sembravano all'orizzonte. Infatti nel corso di questa legislatura sono stati presentati due proposte di legge: la prima che introduce alcune disposizioni volte a ridurre le spese di funzionamento delle Fondazioni e a rendere obbligatoria la pubblicazione dei loro bilanci sul sito istituzionale; la seconda che obbliga a dismettere le partecipazioni di controllo detenute nelle società bancarie. Tutti questi aspetti sono ora disciplinati dal protocollo d'intesa, che, rispetto alla Carta delle Fondazioni, non si limita a enunciare principi generali sull'organizzazione e sull'attività, ma impone alle Fondazioni molti obblighi e divieti puntuali.

PAROLE CHIAVE: PROTOCOLLO D'INTESA • FONDAZIONI • GOVERNANCE • INVESTIMENTI • TRASPARENZA • MODIFICHE STATUTARIE

The protocol of understanding between the Ministry of Economy and Finance and Acri, approved unanimously by Acri's Board on 11 March 2015, and signed by the parties on 22 April 2015, is an original and modern instrument of regulation between supervision authorities and supervised entities inspired by the Anglo-Saxon models of "soft law" and negotiated regulation. The Protocol is a further development, legally more meaningful, towards the first experience of self-regulation, "the Charter of Foundations" approved by Acri in 2012. The Protocol promotes a kind of self-reform of the Foundations of banking origin, based on unchanged legislation. The document has the purpose to prevent and to make unnecessary legislative actions, which have already appeared on the horizon. In fact, during this legislature two draft laws were presented: the first introduces a number of provisions with the aim to reduce the Foundations'

operating costs and to make mandatory the publication of their budgets on the company website; the second, obliged to divest controlling interests held in the banking companies. All these issues are now governed by the memorandum of understanding, which, compared with the Charter of Foundations, not only sets out general principles on the organization and activity, but also many specific obligations and prohibitions for the Foundations.

KEYWORDS: PROTOCOL • FOUNDATIONS • GOVERNANCE • INVESTMENTS • TRANSPARENCY • STATUTORY CHANGES

1. Premessa

Il protocollo d'intesa tra il Ministero dell'Economia e delle Finanze e l'ACRI, approvato all'unanimità dal Consiglio di quest'ultima l'11 marzo 2015 e sottoscritto dalle parti il 22 aprile 2015, costituisce uno strumento originale e moderno di disciplina dei rapporti tra vigilante e soggetti vigilati che si ispira ai modelli anglosassoni di “*soft law*” e di regolazione negoziata. Il protocollo costituisce uno sviluppo ulteriore, giuridicamente più pregnante, rispetto alla prima esperienza di autoregolamentazione costituito dalla Carta delle Fondazioni approvata dall'ACRI nel 2012¹.

Conviene ricordare preliminarmente che il protocollo in questione interviene a quasi venticinque anni dall'approvazione della cosiddetta legge Amato² che avviò il processo di privatizzazione delle banche pubbliche e che fu all'origine della nascita delle Fondazioni di origi-

-
- 1) La Carta è stata approvata dall'Assemblea dell'ACRI del 4 aprile 2012. Cfr. L. FERNANDEZ-D DOMINIGUEZ, *Carta delle fondazioni e ordinamento del terzo settore*, in M. NUZZO (a cura di), *Il principio di sussidiarietà nel diritto privato*, Torino, 2014, pag. 191 e seg. Anche la Carta in questione conteneva una serie di principi relativi alla governance e all'attività delle Fondazioni, enunciati però in modo più generico, e impegnava le fondazioni a recepirli in piena autonomia negli statuti e regolamenti, nonché nelle prassi operative.
 - 2) Legge 30 luglio 1990, n. 218 contenente una delega legislativa poi esercitata con il d.lgs. 20 novembre 1990, n. 356.

ne bancaria (o bancarie)³. Inizialmente esse vennero denominate con il termine asettico di “enti conferenti” l’azienda bancaria, scorporata dall’ente pubblico economico originario e conferita in una neoistituita società per azioni da essi interamente partecipata.

Prima di trattare dei profili relativi ai contenuti, alla funzione e alla natura giuridica del protocollo, può essere opportuno richiamare per tratti essenziali i punti di partenza e di arrivo di questo processo evolutivo.

2. L’evoluzione istituzionale delle Fondazioni bancarie

In questo quarto di secolo la fisionomia e la collocazione istituzionale delle Fondazioni bancarie sono mutati in profondità in conseguenza di una serie di interventi legislativi modificativi dell’impianto normativo originario⁴, di pronunce della Corte Costituzionale⁵ e del Consiglio di Stato⁶ e ora di un accordo atipico tra Ministero vigilante e l’associazione rappresentativa del settore.

Basti ricordare, in modo schematico, tre mutamenti fondamentali.

In primo luogo, quanto all’assetto proprietario delle banche, si passa dal divieto pubblicistico di privatizzare le banche pubbliche a un obbligo privatistico in capo alla Fondazioni bancarie a ridurre le partecipazioni nella società bancaria fino al terzo del totale dell’attivo dello stato patrimoniale.

In origine la legge Amato, che pur promuoveva l’adozione dello strumento della società per azioni per la gestione delle banche pubbliche

-
- 3) Sulle vicende antecedenti la legge Amato, sull’impianto di questa legge e sull’evoluzione normativa successiva cfr. F. MERUSI, *Trasformazioni della banca pubblica*, Bologna, 1985; M. RISPOLI FARINA (cura di), *Dall’ente pubblico creditizio alla società per azioni*, Napoli, 1993; F. BELLI-F. MAZZINI, *Fondazioni bancarie*, in *Digesto delle discipline privatistiche, Sezione commerciale, Aggiornamento*, I, 2000. Pag. 296 e seg.; M. CLARICH- A. PISANESCHI, *Le fondazioni bancarie – Dalla holding creditizia all’ente non-profit*, Bologna, 2001; G. PAGLIARI, *Le fondazioni bancarie – profili giuridici*, Milano, 2004.
 - 4) In particolare, la c.d. legge Tremonti (legge 28 dicembre 2001, n. 448) e, soprattutto, la c.d. legge Ciampi (legge 23 dicembre 1998, n. 461 contenente una delega esercitata con d.lgs. 17 maggio 1999, n. 153).
 - 5) Soprattutto le sentenze 29 settembre 2003, nn. 300 e 301.
 - 6) In particolare, si veda il parere del Consiglio di Stato reso il 14 giugno 2002 n. 1354, in relazione allo schema di regolamento emanato in attuazione della legge Tremonti.

(privatizzazione “fredda”) abbandonando il modello dell’ente pubblico economico, conteneva infatti un divieto generalizzato di operare la privatizzazione sostanziale (privatizzazione “calda”) degli istituti di credito avviati alla trasformazione in società per azioni (art. 2, comma 1, lett. c), legge n. 218/1990 e art. 19, d.lgs. n. 356/1990). La normativa ammetteva in realtà la possibilità di deroga, ma soltanto all’esito di un procedimento autorizzatorio complesso, che vedeva coinvolto il Consiglio dei ministri, la Banca d’Italia e le commissioni parlamentari competenti e che era condizionato alla sussistenza di presupposti rigorosi.

Il protocollo d’intesa, al contrario, prevede un impegno privatistico assunto dalle Fondazioni alla dismissione, indicando anche la tempistica (art. 2).

Si tratta di un cambiamento epocale, se si tiene anche conto dei ripetuti tentativi del legislatore e del governo (con incentivi fiscali, ma anche attraverso atti di indirizzo⁷) di promuovere la dismissione della partecipazione di controllo nella banca conferitaria. Un siffatto cambiamento segnala anche una nuova consapevolezza da parte delle Fondazioni del proprio ruolo sempre più orientato all’attività sociale. In secondo luogo, le Fondazioni bancarie erano state qualificate dalla legge Amato come enti “*aventi piena capacità di diritto pubblico e di diritto privato*” (art. 11, d.lgs. n. 356/1990), cioè enti pubblici i quali, oltre a detenere la partecipazione nella banca conferitaria, perseguivano fini di utilità sociale⁸. In seguito alle modifiche legislative e ai chiarimenti della Corte costituzionale, le Fondazioni bancarie hanno assunto la qualificazione di “*persone giuridiche private senza fine di lucro*” (art. 2, d.lgs. 17 maggio 1999, n. 153).

In terzo luogo, le Fondazioni bancarie in origine erano state definite dalla Corte costituzionale come soggetti appartenenti all’ordinamen-

7) Il riferimento è alla cosiddetta direttiva Dini, cioè alla direttiva del Ministero del Tesoro del 18 novembre 1999 emanata sulla base della legge 30 giugno 1994, n. 474 contenente criteri e procedure di carattere generale per la dismissione delle partecipazioni delle Fondazioni nella banca conferitaria volti a promuovere la privatizzazione sostanziale.

8) Le vecchie casse di risparmio e gli istituti di diritto pubblico oggetto delle trasformazioni promosse dalla legge Amato avevano sempre riservato una quota degli utili ad attività di beneficenza, che peraltro assolvevano anche a una finalità di marketing..

to del credito⁹, in considerazione del perdurante legame genetico e funzionale con la banca conferitaria. In epoca più recente la Corte costituzionale ha escluso la riferibilità delle Fondazioni bancarie alla nozione per quanto lata di pubblica amministrazione in senso soggettivo e oggettivo e le ha annoverate tra i soggetti dell'organizzazione delle "libertà sociali"¹⁰. Quest'ultima qualificazione esclude che il Ministero vigilante possa esercitare poteri di regolazione e di indirizzo, come ha chiarito espressamente la Corte Costituzionale che ha dichiarato così incostituzionali alcune disposizioni del d.lgs. n. 153/1999 (sentenza 29 settembre 2003, n. 301). La Corte costituzionale ha inoltre equiparato le Fondazioni bancarie agli altri soggetti dell'"ordinamento civile" anche ai fini dell'individuazione della competenza legislativa, statale o regionale a disciplinarle (sentenza 29 settembre 2003, n. 300).

Il protocollo d'intesa può essere dunque visto come il punto di arrivo di un percorso istituzionale nel quale l'anima "bancaria" originaria delle Fondazioni ha via via perso la centralità rispetto all'anima "non profit", che pur era presente nella legge Amato.

3. I contenuti del protocollo d'intesa

Il protocollo d'intesa promuove una sorta di autoriforma delle Fondazioni bancarie a legislazione invariata. Essa è tesa in qualche modo a prevenire e a rendere superflui interventi legislativi che già sembravano all'orizzonte. Infatti nel corso di questa legislatura sono stati presentati due proposte di legge: la prima che introduce alcune disposizioni volte a ridurre le spese di funzionamento delle Fondazioni e a rendere obbligatoria la pubblicazione dei loro bilanci sul sito istituzionale; la seconda che obbliga a dismettere le partecipazioni di

9) Cfr. sentenze nn. 341 e 342 del 2001 che muovevano dal dato fattuale che le Fondazioni continuavano a detenere partecipazioni anche di controllo nella banca conferitaria.

10) La Corte costituzionale ha richiamato a questo riguardo un proprio precedente (sentenza 12 marzo 1998, n. 50) nella quale per la prima volta ha introdotto la nozione di "libertà sociale dei cittadini" costituzionalmente garantita, che preclude interventi limitativi eccessivi da parte del legislatore. Nel caso di specie si trattava di una legge regionale che prevedeva un regime di autorizzazione preventiva per l'attività di organizzazione di viaggi da parte di organismi non profit..

controllo detenute nelle società bancarie¹¹.

Tutti questi aspetti sono ora disciplinati dal protocollo d'intesa, che, rispetto alla Carta delle Fondazioni, non si limita a enunciare principi generali sull'organizzazione e sull'attività, ma impone alle Fondazioni molti obblighi e divieti puntuali.

Seguendo l'ordine dei 13 articoli che compongono il protocollo, vi è anzitutto nel Titolo I una disciplina più analitica della gestione del patrimonio sia sotto il profilo procedurale sia sotto quello sostanziale (art. 2).

Per un verso infatti il protocollo prevede una fase di pianificazione strategica che definisce la politica di investimento e individua la cosiddetta *asset allocation*. I criteri che devono presiedere alla gestione del patrimonio consistono nella ottimizzazione della combinazione tra redditività e rischio del portafoglio, nella diversificazione del portafoglio e nella efficiente gestione anche sotto l'aspetto del contenimento dei costi di gestione. Le Fondazioni devono dotarsi di regolamento per la gestione del patrimonio che regoli questi aspetti.

La disposizione forse più rilevante è quella secondo la quale il patrimonio non può essere impiegato in esposizioni verso un singolo soggetto per un ammontare complessivamente superiore a un terzo del totale dell'attivo dello stato patrimoniale (art. 2). Nel caso di superamento le Fondazioni sono tenute a ridurre l'investimento o la partecipazione entro tre anni o entro cinque anni nel caso in cui la dismissione riguardi strumenti finanziari non negoziati su mercati regolamentati.

L'impatto concreto di questa disposizione è notevole in quanto oggi 42 Fondazioni su 88 hanno oltre un terzo del patrimonio investito in una banca¹².

Sempre al fine di garantire la conservazione del patrimonio, il protocollo pone un divieto di indebitamento, derogabile solo in caso

11) Si tratta rispettivamente della proposta di legge presentata alla Camera dei Deputati il 15 ottobre 2013 (n.1695) e il disegno di legge comunicato alla presidenza del Senato il 7 gennaio 2015 (n. 1736).

12) Si tratta di un dato reso noto dal Ministero vigilante in occasione della firma del protocollo cfr. Il Sole 24 Ore del 23 aprile 2015. 21 Fondazioni hanno invece dismesso completamente la partecipazione nella banca conferitaria, mentre solo tre hanno una partecipazione finanziaria superiore al 50%.

di temporanee e limitate esigenze di liquidità dovute allo sfasamento temporale tra uscite di cassa ed entrate certe (art. 3). Anche i contratti e gli strumenti finanziari derivati possono essere utilizzati solo con finalità di copertura oppure in operazioni che non presentino rischi di perdite patrimoniali (art. 4).

Il protocollo prevede inoltre che le imprese cosiddette strumentali¹³, cioè istituite dalle Fondazioni per realizzare scopi propri, possono essere finanziate esclusivamente con risorse derivanti dal reddito (art. 5). Il Titolo II del protocollo è dedicato alla governance delle Fondazioni. In primo luogo, il protocollo richiede alle Fondazioni di trasmettere senza ritardo al Ministero vigilante eventuali patti parasociali tra Fondazioni aventi per oggetto l'esercizio dei diritti connessi alle partecipazioni detenute nella banca conferitaria. (art. 6). In questo modo, si rendono più chiari i rapporti complessivi tra Fondazioni e banche. Soprattutto le banche italiane di maggiori dimensioni sono la risultante di processi di aggregazione di istituti di credito controllati in origine, in attuazione della legge Amato, da una sola Fondazione.

Alcune disposizioni, da attuare attraverso modifiche statutarie, hanno per oggetto gli organi delle Fondazioni prevedendo in particolare per il presidente, l'organo di amministrazione e l'organo di controllo un limite di durata della carica di quattro anni e la possibilità di un solo rinnovo consecutivo (art. 7).

Le Fondazioni devono poi garantire la presenza nei propri organi di soggetti portatori di professionalità, competenza e autorevolezza e adottino processi di nomina, disciplinati in un regolamento, atti a salvaguardare l'indipendenza e la terzietà dell'ente (art. 8). Allo scopo di promuovere una maggiore rappresentatività del territorio e degli interessi sociali sottesi all'attività istituzionale delle Fondazioni, le Fondazioni devono operare una verifica raccogliendo informazioni e altri elementi utili anche attraverso uno o più incontri con enti pubblici e privati espressione delle realtà locali. In tali incontri i partecipanti possono presentare documenti e proposte e le risultanze del processo valutativo devono essere rese pubbliche. Questa modalità innova, sotto il profilo della trasparenza e della partecipazione, le prassi se-

13) Secondo l'art. 3 del d.lgs n. 153/1999 le Fondazioni possono esercitare imprese solo se direttamente strumentali ai fini statutari ed esclusivamente nei settori rilevanti.

guite nell'individuazione negli statuti degli enti designanti l'organo di indirizzo (enti territoriali, università, camere di commercio, curia, associazioni non profit, ecc.) e costituirà una fase sicuramente delicata nella vita delle singole Fondazioni anche per le difficoltà di selezionare secondo criteri di rappresentatività gli enti da invitare. I criteri e le modalità degli incontri dovranno essere preventivamente e oggettivamente disciplinati da ciascuna Fondazione e non è escluso che possano essere introdotte anche forme più ampie di dibattito pubblico (*débat publique*¹⁴).

Una disposizione del protocollo disciplina i compensi da riconoscere ai componenti degli organi della Fondazione per i quali vengono individuati massimali complessivi scaglionati in funzione dell'ammontare del patrimonio della singola Fondazione (art. 9). Questa disposizione si ispira in qualche modo alla tendenza legislativa recente a imporre tetti massimi ai compensi degli amministratori di enti e società pubbliche.

Il protocollo rafforza anche il regime di incompatibilità e ineleggibilità riferita ai componenti degli organi delle Fondazioni nell'obiettivo di creare un diaframma ancor più netto con la politica soprattutto locale (art.10). Pone limiti anche al fenomeno del *revolving doors*, cioè del passaggio immediato da componente di un organo della Fondazione a componente di organi della banca conferitaria (e viceversa) prevedendo uno iato temporale di almeno un anno.

Il protocollo promuove anche una maggior trasparenza dell'attività delle Fondazioni prevedendo la pubblicazione sul sito internet dei principali atti normativi (statuto, regolamenti) e gestionali (bilanci, documenti programmatici, appalti affidati, bandi per le erogazioni e curricula dei componenti degli organi, ecc.) (art. 11). Il bando viene definito come modalità operativa privilegiata per selezionare le erogazioni i cui criteri devono essere anch'essi resi pubblici.

Le disposizioni da ultimo citate si ispirano ad analoghe disposizioni contenute in molte leggi recenti e in particolare nella cosiddetta legge

14) Il riferimento è soprattutto all'ordinamento francese nel quale il *débat publique* è previsto per legge (legge 95-101 del 2 febbraio 1995) per la realizzazione di grandi progetti infrastrutturali.

anticorruzione¹⁵.

Una disposizione ha per oggetto le forme di cooperazione e anche di aggregazione (inclusa la fusione) che devono essere attivate dalle Fondazioni che per dimensioni ridotte non riescono a raggiungere una capacità tecnica, erogativa ed operativa adeguate (art. 12). Si tratta di un'apertura anch'essa ispirata alla tendenza legislativa più generale a promuovere forme di cooperazione e di razionalizzazione per esempio tra i comuni di dimensione minore.

4. Il protocollo d'intesa come atto normativo atipico

Dal punto di vista più prettamente giuridico, il protocollo d'intesa costituisce uno strumento innovativo di disciplina dei rapporti tra Ministero vigilante e soggetti vigilati, fondata sul principio di leale collaborazione espressamente richiamato nelle premesse al documento. Esso svolge una funzione "paranormativa" caratteristica degli strumenti di "soft law"¹⁶.

Il protocollo ha quasi la valenza di una circolare interpretativa o di un atto normativo atipico che però, ed è questo un aspetto rilevante, è negoziato e condiviso. Come tale, può essere fatto rientrare tra gli strumenti più moderni di regolazione negoziata o di autoregolazione privata sperimentati specialmente nei paesi anglosassoni.

Molte disposizioni, come si è visto, pur sviluppando e specificando principi già enunciati nel d.lgs. n. 153/1999, hanno in realtà un contenuto innovativo rispetto alle norme legislative e regolamentari vigenti e dunque il protocollo ha in realtà la struttura e la funzione di un regolamento attuativo. Si pensi, per esempio, all'obbligo di ridurre la partecipazione azionaria nella banca conferitaria anche oltre i limiti di legge; di trasmettere al Ministero gli eventuali patti parasociali; di promuovere una consultazione su quanto gli enti preposti a designare i componenti degli organi della Fondazione da individuare negli sta-

15) Cfr. legge 6 novembre 2012, n. 190 con i decreti legislativi attuativi. Cfr. per tutti B. MATTARELLA-M.PELLISSERO, *La legge anticorruzione – Prevenzione e repressione della corruzione*, Torino, 2013.

16) Cfr. E. MOSTACCI, *La soft law nel sistema delle fonti: uno studio comparato*, CEDAM, Padova 2008; L. SENDEN, *Soft Law in European Community Law*, Oxford-Portland, 2004.

tuti siano effettivamente rappresentativi del territorio e degli interessi sociali rilevanti.

Il protocollo d'intesa tra Acri e Ministero vigilante, più che un vero e proprio accordo con obblighi reciproci tra le parti, ha la natura di un atto unilaterale d'obbligo, liberamente assunto dalle singole Fondazioni, che le impegna ad adottare delibere e modifiche statutarie volte a dare attuazione al protocollo. Non a caso, nelle premesse dell'accordo, il Ministero si limita a prendere atto di tali impegni preannunciando che nell'esercizio dei poteri di vigilanza "*verificherà il rispetto delle disposizioni statutarie che saranno introdotte*". In buona sostanza, le modifiche statutarie conformi al protocollo avranno un "via libera" immediato in sede di controllo ministeriale.

In definitiva, il protocollo ha una doppia caratteristica.

Per un verso, la sommatoria dei singoli atti unilaterali d'obbligo privatistici di identico contenuto approvati in parallelo dalla quasi totalità delle Fondazioni bancarie svolge una funzione equivalente a una regolamentazione generale e astratta, sia pur riferibile a una categoria circoscritta di un *numerus clausus* di enti¹⁷. Anche in questo senso il protocollo ha una valenza paranormativa e di autoregolazione privata promossa dall'associazione di categoria¹⁸.

Per altro verso, il Ministero vigilante assume soltanto l'impegno a considerare in modo favorevole le modifiche statutarie approvate dalle singole fondazioni che siano conformi al protocollo¹⁹. Da questo punto di vista, l'adesione al protocollo equivale per il Ministero vigilante a una sorta di preannuncio di una prassi vigilanza che dà certezza alle fondazioni, ingenerando un legittimo affidamento.

Il Ministero inoltre riconosce espressamente l'ACRI come "*interlocutore nella definizione di prassi e criteri di vigilanza*" che può concorrere alla diffusione tra le Fondazioni di "*buone pratiche operative*" finalizzate al raggiungimento di standard operativi elevati in termini

17) Non è prevista, infatti, sia per ragioni legate alla genesi storica delle Fondazioni bancarie sia in relazione ai contenuti della d.lgs. n. 153/1999 la possibilità che ne vengano istituite di nuove.

18) Sulla modello della *selfregulation* cfr. A. OGUS, *Regulation – legal Form and Economic Theory*, Oxford, 1994, pag. 107 e seg.; R. BALDWIN- M. CAVE, *Understanding regulation – Theory, Strategy and Practice*, Oxford, 1999, pag. 39 e seg.

19) Il procedimento autorizzativo è disciplinato dall'art. 10, comma 3, lett. c), d. lgs. n. 153/1999 e prevede un meccanismo di silenzio assenso decorsi sessanta giorni.

di trasparenza, responsabilità e perseguimento degli interessi statutari. Anche qui emerge un modello cooperativo meno “*top-down*” nelle relazioni tra vigilante e soggetti vigilati che non è frequente nella nostra tradizione giuridica.

Sempre dal punto di vista del Ministero, il protocollo e gli atti unilaterali di obbligo assunti dalle Fondazioni bancarie consentono a quest’ultimo di conseguire, nell’esercizio dei propri poteri di vigilanza, risultati altrimenti non conseguibili sul piano pubblicistico, data l’assenza di un potere di regolazione secondaria e di indirizzo che, secondo la Corte costituzionale, come si è accennato, costituirebbe un’ingerenza indebita in soggetti privati espressione della libertà sociale.

5. Spunti conclusivi

La disamina del protocollo d’intesa tra il Ministero dell’Economia e delle Finanze e l’ACRI sin qui condotta consente di trarre alcuni spunti conclusivi.

In primo luogo, il protocollo, che quasi tutte le Fondazioni hanno fatto proprio con delibere degli organi competenti delegando il presidente dell’ACRI a sottoscriverlo in modo ufficiale, costituisce uno strumento innovativo che potrebbe fare scuola anche in altri contesti caratterizzati da situazioni analoghe. Si pensi agli ambiti nei quali è presente un’autorità pubblica dotata di poteri di vigilanza nei confronti di categorie omogenee non troppo ampie di destinatari rappresentate da uno o pochi organismi rappresentativi²⁰.

Inoltre, dal punto di vista istituzionale, il protocollo pone fine, si auspica in modo definitivo, alla conflittualità che ha caratterizzato fino a pochi anni fa il rapporto tra il mondo delle Fondazioni bancarie e

20) Qualche elemento che va nella direzione dell’esercizio del potere di vigilanza con modalità più condivise e cooperative emerge anche dal recente Disegno di legge di delega per la riforma del terzo settore e dell’impresa sociale approvato dalla Camera dei deputati il 9 aprile 2015 e trasmesso al Senato il 13 aprile 2015 (AS n. 1870) che attribuisce al Ministero del lavoro e delle politiche sociali la funzione di vigilanza prevedendo il coinvolgimento e il raccordo con gli Osservatori nazionali per il volontariato e per l’associazionismo di promozione sociale e assegnando al ministero il compito di promuovere l’adozione di adeguate ed efficaci forme di autocontrollo degli enti del terzo settore (art. 7).

il Governo, culminato anche in contenziosi davanti al giudice amministrativo e alla Corte costituzionale, che non hanno fatto bene al sistema. Lo stesso protocollo del resto prevede che la nuova modalità di rapporti tra ente vigilante e soggetti vigilati continui in futuro atteso che le parti hanno assunto l'impegno a valutarne gli effetti e a rivederne il contenuto tra quattro anni (art. 13, comma 1). Tutto ciò fa presagire che l'autoriforma delle Fondazioni indurrà il legislatore a un *self restraint*.

Infine, poiché il protocollo richiede alle Fondazioni bancarie non soltanto la modifica degli statuti, ma anche, come si è visto, l'approvazione di regolamenti sulle procedure di gestione del patrimonio (art. 2, comma 3) e sulle modalità e le procedure di nomina dei componenti degli organi (art. 8, comma 2), la prassi della concertazione potrebbe essere estesa anche a questi atti allo scopo di promuovere soluzioni omogenee all'interno della categoria delle Fondazioni²¹.

21) Del resto già molti anni fa il settore delle Casse di Risparmio sperimentò la pratica della concertazione che sfociò nella elaborazione e nell'approvazione da parte del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio di uno Statuto-tipo che promosse una maggior omogeneità dei contenuti dei singoli statuti: cfr. Circolare dell'ACRI-Serie Tecnica del 6 luglio 1966, n. 68. Cfr. M. CLARICH, *Le Casse di Risparmio – Verso un nuovo modello*, Bologna, 1984, pag. 118 e seg..

**LA CONVERGENZA DEI SISTEMA BANCARIO
ITALIANO VERSO I MODELLI EUROPEI:
OPPORTUNITÀ DI EVOLUZIONE O MINACCIA DI
OMOLOGAZIONE?***

*THE CONVERGENCE OF THE ITALIAN BANKING SYSTE TOWARDS
EUROPEAN MODELS: OPPORTUNITY OF EVOLUTION OR THREAT OF
HOMOLOGATION?*

Mario Comana

*Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
LUISS Guido Carli – Roma*

mcomana@luiss.it

* Intervento svolto in occasione del Convegno Acri-Ass Bank “Le Banche regionali e l’Unione Bancaria Europea”, tenutosi il 19 e 20 settembre 2014 a Reggio Emilia.

La nascita dell'unione bancaria europea presuppone la convergenza dei sistemi bancari nazionali verso un modello comune, la cui identificazione non è univoca. Nel presente lavoro si è proceduto alla disamina dei sistemi bancari nazionali con due famiglie di indicatori: morfologici ed economici. La disaggregazione su base geografica ha fatto emergere tre modelli con caratteristiche peculiari sia sotto il profilo strutturale che gestionale. Tuttavia il driver territoriale non è l'unica chiave di lettura possibile. Infatti, riaggregando i sistemi attraverso una Cluster analysis, sono stati definiti quattro gruppi omogenei. Si sono così evidenziati due cluster con le strutture bancarie più orientate al finanziamento delle imprese e delle famiglie, ed è emerso altresì che i cluster più efficienti non sono necessariamente quelli più redditizi, incidendo significativamente il grado di concorrenza.

Per il sistema bancario italiano è emerso che, contrariamente a quanto comunemente ritenuto, il grado di concentrazione è fra i più elevati in Europa ed appare che questo si trova a un bivio: convergere verso i cluster maggiormente orientati all'intermediazione, oppure tendere verso una maggiore operatività finanziaria e efficienza operativa.

PAROLE CHIAVE: SISTEMI BANCARI EUROPEI • GRUPPI • INDICATORI MORFOLOGICI • PROFILI STRUTTURALI • INTENSITÀ FINANZIARIA • CONCENTRAZIONE • INDICATORI ECONOMICI • REQUISITI PATRIMONIALI • EFFICIENZA • REDDITIVITÀ • CLUSTER ANALYSIS

The birth of the European banking union assume the convergence of national banking systems toward a common model, whose identification is not definitely clear. In this paper we analyzes the national banking systems with two sets of indicators, regarding the morphological respects and the economic side. The breakdown by geography has given rise to three models with different features from both the structural and managerial profile. However, this driver is not the only possible reading key. In fact, by combining the systems through a cluster analysis, we found four homogeneous groups, two of which appears to be more devoted to the financing of businesses and households; another interesting evidence stemming from the analysis shows that the most efficient clusters are not necessarily the most profitable, due to the relevant effect of the level of competition.

The Italian banking system, whose concentration is among the highest in Europe, is at a crossroads: to converge on the cluster more oriented to the intermediation, or try to move towards a more operational and financial efficiency. The latter sounds better than the former.

KEYWORDS: EUROPEAN BANKING SYSTEMS • CLUSTER • MORPHOLOGICAL INDICATORS • STRUCTURAL PROFILES • FINANCIAL STRENGTH • CONCENTRATION • ECONOMIC INDICATORS • CAPITAL REQUIREMENTS • EFFICIENCY • PROFITABILITY • CLUSTER ANALYSIS

1. Introduzione: convergere, sì, ma dove?

L'Unione bancaria è il presupposto per l'unificazione del sistema bancario europeo. Una vera unificazione non può essere solo regolamentare, altrimenti resta una costruzione formale e non utile per il sistema finanziario. Per raggiungere lo scopo finale di realizzare gli obiettivi di concorrenza e di efficacia della politica monetaria che essa si pone l'Unione deve tradursi in una autentica integrazione sostanziale, deve cioè promuovere la progressiva convergenza di tutti i sistemi verso un modello comune. Così, con un solo corpus normativo, un'unica autorità monetaria e di vigilanza e un sistema bancario relativamente omogeneo la politica monetaria e finanziaria potrà agire in modo più efficace sia sotto il profilo della trasmissione degli impulsi di politica monetaria sia sotto quello del presidio della stabilità. Peraltro, l'omogeneizzazione dei sistemi bancari è allo stesso tempo un presupposto e una conseguenza della progressiva armonizzazione del sistema economico europeo nel suo insieme. Anzi, proprio perché la moneta unica è l'architrave della costruzione europea, l'unificazione del sistema finanziario è un tassello centrale del disegno complessivo.

Ma se, come pare intuitivo, l'integrazione promuove l'avvicinamento dei sistemi finanziari, la domanda da porsi è verso quale modello tenda la convergenza. L'Unione Europea, infatti, è molto ampia, di recente costituzione e presenta al proprio interno condizioni sociali, istituzionali ed economiche molto differenziate. Dunque non è facile individuare una struttura finanziaria tipica o prevalente, che segni il punto ideale di arrivo del percorso di convergenza.

Per rispondere a questo interrogativo abbiamo dapprima enucleato i possibili sottoinsiemi in cui è possibile suddividere il continente, data la loro relativa maggiore omogeneità interna. Quindi poiché la prospettiva del presente lavoro è essenzialmente domestica abbiamo cercato di verificare se il modello italiano è coerente con il suo sottoinsieme di appartenenza, cioè se presenta caratteristiche morfologiche coerenti con l'area geografica in cui si colloca. Svolto questo tema ci si è chiesti se i diversi modelli dei sistemi bancari siano influenzati dalla collocazione geografica, e quindi se bisogna attendersi omogeneità fra quelli contigui ovvero se si possono individuare maggiori similarità fra sistemi geograficamente distanti. Infine, proprio sulla base di queste risposte, si è tentato di indicare quale potrà essere la prevedibile evoluzione del nostro sistema bancario nell'ambito del processo di integrazione europea.

2. L'Europa e le sue tre anime

a) *La scomposizione dell'Unione in blocchi geografici*

L'Unione Europea è attualmente composta da 28 Paesi con una popolazione di oltre 500 milioni di abitanti. Nel 2012 ha realizzato un Prodotto interno lordo pari a circa 10 mila miliardi di euro generato, fra l'altro, da 20,3 milioni di imprese. I Paesi aderenti all'Unione ospitano 7.715 istituzioni creditizie con oltre 217 mila filiali e un totale dell'attivo superiore a 32 mila miliardi di euro¹.

È subito evidente che una realtà così grande nasconde al proprio interno una vasta gamma di situazioni molto diverse, non solo perché comprende naturalmente un'accentuata eterogeneità di sistemi, ma anche a motivo della recente aggregazione dei *partner* che la formano. La storia dell'Unione è ancora molto breve, per alcuni Paesi brevissima, e quindi non si è ancora potuto realizzare l'amalgama né fra i sistemi sociali ed economici né tanto meno fra quelli finanziari. Tuttavia, al suo interno è possibile individuare tre sottoinsiemi relativamente più

1) CBD - Statistics on Consolidated Banking Data, European Central Bank (reference end 2013 and end 2012).

omogenei, frutto della diversa stratificazione storica della formazione dei sistemi economici e finanziari: l'area mitteleuropea e anglosassone, quella latina e infine la zona di più recente adesione all'Europa. La prima area, che chiameremo semplicemente Mitteleuropa, è composta da Irlanda, Regno Unito, Belgio, Lussemburgo, Olanda, Germania, Austria, Svezia e Finlandia. Vanta una popolazione di 205 milioni di abitanti che sviluppano 5.500 miliardi di euro di prodotto interno lordo con oltre 6 milioni di imprese attive. Dal punto di vista finanziario, questo sistema è dotato di 4.500 istituzioni creditizie con oltre 64 mila sportelli e un totale dell'attivo di quasi 20 mila miliardi di euro. L'area che si affaccia sul mediterraneo, includendo tutta la penisola iberica, sarà denominata Europa Latina. Vi rientrano il Portogallo, la Spagna, l'Italia, la Grecia e Malta, per complessivi 193 milioni di abitanti, 10 milioni di imprese attive e 3.800 miliardi di euro di prodotto interno lordo. Le istituzioni finanziarie sono 1.850 con 120 mila sportelli e un totale dell'attivo di 12,5 migliaia di miliardi. Infine, l'area della Nuova Europa annovera gli altri 11 Paesi² per 105 milioni di abitanti, 500 miliardi di euro di Pil e 4 milioni di imprese attive. A motivo del minore tasso di sviluppo economico, pur essendo molto popolosa, è dotata di un numero relativamente basso di istituzioni creditizie (1300 con 34 mila sportelli) e soprattutto con una modesta dimensione dell'attivo contenuta in 312 miliardi di euro. Per rappresentare le caratteristiche morfologiche dei sistemi bancari delle tre aree abbiamo utilizzato una griglia di indicatori (vedi Figura 1) che descrivono i profili strutturali (la numerosità delle banche rispetto alla dimensione demografica ed economica dell'area), il grado di intensità finanziaria (misurata dalla relazione fra il totale dell'attivo bancario e il prodotto interno lordo e la dimensione delle reti bancarie), il mercato creditizio dal lato della domanda (la numerosità delle banche e delle filiali rispetto al totale delle imprese e delle famiglie) e la concentrazione del sistema bancario (descritta sia attraverso la quota dei gruppi principali e la distribuzione per fasce dimensionali sia mediante l'indice di Herfindhal).

2) Bulgaria, Estonia, Lituania, Lettonia, Romania, Slovacchia, Croazia, Cipro, Ungheria, Polonia, Slovenia.

LA CONVERGENZA DEI SISTEMA BANCARIO ITALIANO VERSO I MODELLI EUROPEI:
OPPORTUNITÀ DI EVOLUZIONE O MINACCIA DI OMOLOGAZIONE?

Figura 1: Indicatori “morfologici”

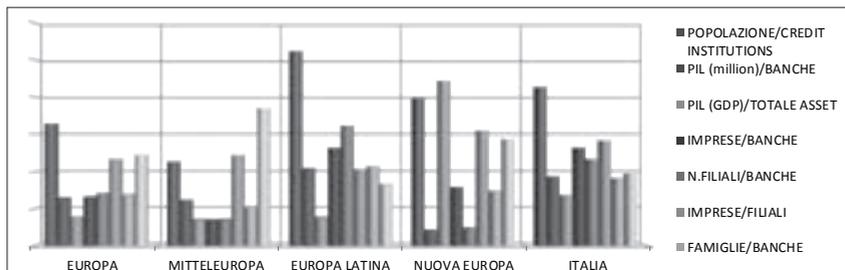
Gli indicatori strutturali	Gli indicatori di intensità finanziaria	Gli indicatori di domanda	Gli indicatori di concentrazione
<ul style="list-style-type: none"> • Numerosità delle banche rispetto alla popolazione (<i>abitanti/istituzioni creditizie</i>) • Numerosità delle banche rispetto all'economia (<i>PIL/istituzioni creditizie</i>) 	<ul style="list-style-type: none"> • Intensità finanziaria (<i>PIL/total asset</i>) • Dimensione delle reti distributive bancaria (<i>numero di filiali/istituzioni creditizie</i>) 	<ul style="list-style-type: none"> • Numerosità delle banche rispetto alla struttura produttiva (<i>imprese/istituzioni creditizie</i>) • Numerosità delle filiali rispetto alla struttura produttiva (<i>imprese/filiali</i>) • Numerosità delle banche rispetto ai privati (<i>famiglie/filiali</i>) 	<ul style="list-style-type: none"> • Indice di Herfindhal • Quote di mercato primi 5 gruppi • Distribuzione asset per classe dimensionale

Il grafico della Figura 2 offre una visione d'insieme dei tratti salienti dei sistemi creditizi in analisi. Oltre ai tre blocchi considerati, è raffigurato l'insieme dell'Unione Europea e il dato relativo all'Italia. Già da questa prima rappresentazione è possibile cogliere la disomogeneità dei valori, soprattutto sotto il profilo dell'intensità finanziaria e dell'articolazione delle reti distributive. Dal punto di vista strutturale l'Europa Latina presenta il maggior valore di abitanti per ogni istituzione creditizia, superiore alla media continentale che risente significativamente dell'alto valore del blocco mitteleuropeo. Anche la Nuova Europa registra un dato superiore alla media dell'area considerata. La rappresentazione cambia considerando il rapporto fra il Pil e le banche. In questo caso si vede come la Nuova Europa abbia un dato molto discosto verso il basso rispetto all'aggregato, mentre la Mitteleuropa è allineata a quest'ultimo valore e l'Europa Latina, coerentemente con il dato anagrafico, vede sviluppare un maggior volume di prodotto per ogni intermediario. Peraltro, le banche del blocco Latino sono quella dotate di maggiore articolazione, cosa che le differenzia da quelle Mitteleuropee e ancor di più da quelle della Nuova Europa. L'evidenza deve però essere attentamente analizzata. Infatti il modello mitteleuropeo vede sia banche molto grandi e diffuse sia un rilevante numero di istituzioni medie, magari con alto grado di specializzazione. Quindi possiamo dire che il risultato medio è frutto di una condizione fortemente differenziata. La condizione della

LA CONVERGENZA DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO VERSO I MODELLI EUROPEI:
OPPORTUNITÀ DI EVOLUZIONE O MINACCIA DI OMOLOGAZIONE?

Nuova Europa invece deve essere letta in relazione al fatto che ad essa appartengono molti Paesi poco popolati e quindi le banche che vi rientrano, spesso anche poco internazionalizzate, non sono estese dal punto di vista territoriale. Inoltre, questo blocco presenta anche la minore intensità finanziaria, poiché il rapporto fra il Pil e il *total asset* delle banche è molto più elevato sia della media continentale sia degli altri due blocchi, i quali si trovano su livelli molto allineati fra loro. Si rammenta che l'alta incidenza del prodotto sul totale attivo va interpretato come bassa intensità finanziaria perché, inversamente, significa che le attività finanziarie – limitatamente a quelle misurate dai bilanci bancari – sono contenute rispetto alla dimensione complessiva del sistema economico.

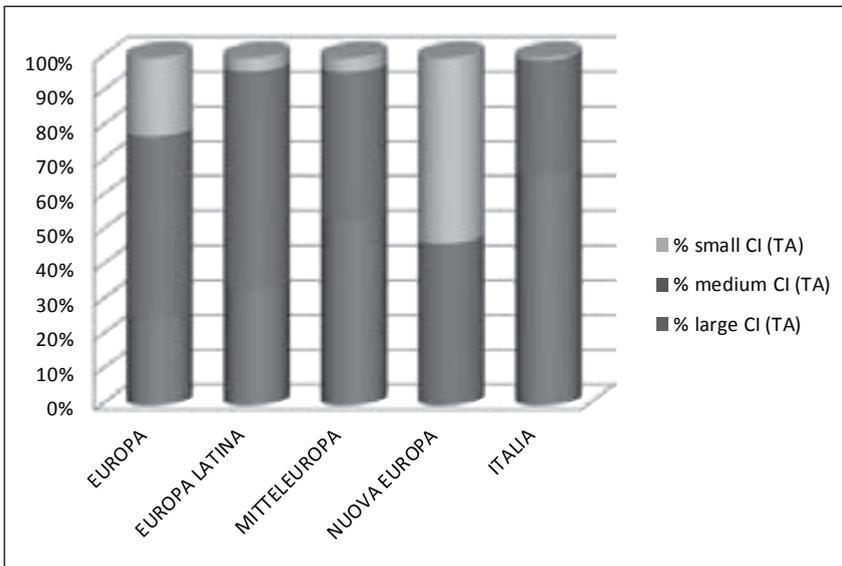
Figura 2: Sintesi degli indicatori morfologici



Gli indicatori di domanda risentono ovviamente della numerosità degli intermediari e della loro articolazione. Pertanto vediamo che l'Europa Latina presenta un alto numero di imprese per ogni banca rispetto alla media, rapporto che si inverte quando al denominatore poniamo il numero di filiali. Quindi, se il numero di clienti serviti da ogni banca è più alto nel blocco in questione, in virtù della cennata struttura distributiva, significa che il numero di clienti che gravita su ogni filiale è al di sotto della media. E l'osservazione non muta se si considera la componente famiglie invece della componente imprese. Di particolare interesse è l'analisi degli indicatori di concentrazione (Figura 3) perché la distribuzione degli *asset* rivela profonde differenze fra i tre blocchi. Il dato complessivo mostra come gli attivi siano distribuiti per la metà in capo alle banche medie e per la rimanente

parte appartengano per un quarto alle banche grandi e per l'altro quarto alle banche piccole. L'Europa Latina si caratterizza per la prevalenza di attivi appartenenti alle banche medie (60%), mentre le maggiori hanno una quota del 30% e le piccole sono prossime al 5%. Anche il blocco mitteleuropeo ha solo una minima parte di attivi in capo alle banche minori, ma la classe più rappresentata è quella delle maggiori, che raggiunge il 50%, mentre le medie si fermano al 40%. L'assenza di grandi banche è evidente nella Nuova Europa, dove la loro quota di mercato è nulla e le rimanenti categorie oscillano nell'intorno del 50%.

Figura 3: La distribuzione degli assets per fasce dimensionali



I dati sulla struttura dimensionale dell'offerta vanno interpretati anche alla luce del grado di concentrazione (Figura 4 e Figura 5), calcolato sia mediante l'indice di Herfindhal sia come quota di mercato dei primi 5 operatori. Da una prima superficiale lettura potrebbe apparire che i Paesi più grandi sono meno concentrati, ma ad una successiva analisi non sfugge l'influenza della dimensione dei Paesi.

LA CONVERGENZA DEI SISTEMA BANCARIO ITALIANO VERSO I MODELLI EUROPEI:
OPPORTUNITÀ DI EVOLUZIONE O MINACCIA DI OMOLOGAZIONE?

I due grafici riportano anche la popolazione dello Stato e la retta di interpolazione del rapporto. Si osserva come i sistemi più concentrati siano anche quelli più piccoli e come la linea di tendenza sia inclinata positivamente, a testimoniare se non una correlazione statisticamente significativa, almeno un forte legame fra popolazione e concentrazione. D’altro canto è intuitivo che in un’economia contenuta, come per esempio Malta, sia inevitabile che le prime banche detengano una quota di mercato elevata.

Figura 4: HHI Index Credit institutions vs Popolazione

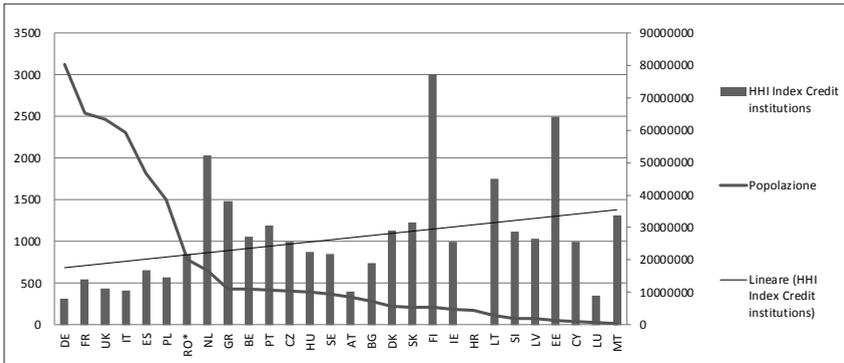
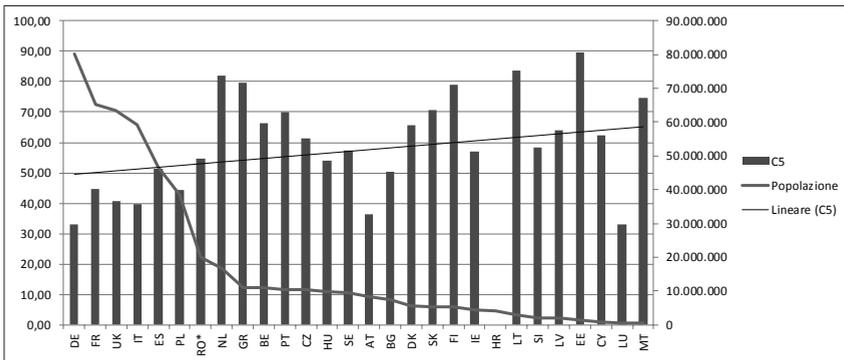


Figura 5: C5 vs Popolazione



b) L'Italia verso il resto d'Europa

Dopo questo primo sguardo d'insieme vogliamo ora procedere a una più approfondita disamina dei risultati partendo dalla situazione relativa dell'Italia verso il resto d'Europa.

Nel confronto continentale, il nostro Paese presenta un numero di istituzioni creditizie inferiore alla media, evidenziato dal fatto che vi sono più abitanti per ciascuna banca rispetto al dato medio. In questo l'Italia è superata solo dal blocco dell'Europa Latina, come meglio vedremo nel prossimo paragrafo. Anche utilizzando un indicatore di natura economica (il prodotto interno lordo) si coglie un'evidenza analoga, e cioè che il nostro dato è superiore alla media europea ma più basso di quella del blocco di appartenenza. Dunque, l'Italia apparirebbe sottodimensionata in termini di numerosità delle istituzioni creditizie, però i dati successivi ci dicono che l'intensità finanziaria (rapporto fra Pil e totale attivo bancario) è pure leggermente inferiore sia al continente sia al blocco latino. Questo dato va letto in congiunzione a quello della dimensione media delle banche, secondo il numero degli sportelli, che segnala la superiore estensione delle reti distributive sia nel nostro Paese sia nell'area di appartenenza. In definitiva, il nostro sistema economico è servito da un numero relativamente piccolo di banche relativamente grandi. Per approfondire questo profilo, analizziamo il rapporto fra il numero delle imprese e quello delle banche e successivamente la proporzione fra le imprese e le filiali e fra le famiglie e le filiali. Questi rapporti, che possono essere interpretati come espressivi della relazione fra domanda e offerta di servizi bancari, evidenziano che i punti operativi delle nostre aziende di credito servono un numero di clienti superiore alla media europea, sia con riferimento alle imprese sia riguardo alle famiglie.

A differenza di quanto spesso affermato, il sistema bancario italiano appare dunque formato da intermediari relativamente grandi e, benché ampiamente diffusi sul territorio, presentano una granularità inferiore a quella del tessuto produttivo e della composizione della popolazione. Questa conclusione sembra smentita dall'osservazione del grado di concentrazione misurato attraverso l'indice di Herfindhal, dato che ci posizioniamo sui livelli più bassi. L'indicatore in analisi però risente molto, come detto, della dimensione assoluta dei sistemi

e infatti ordinando i risultati in base alla popolazione, si osserva una correlazione significativa. Analoghe conclusioni emergono prendendo in considerazione la distribuzione della proporzione dei primi 5 gruppi sul totale del sistema, che di nuovo vede l'Italia sui valori più bassi. Basta però cambiare prospettiva e analizzare la distribuzione delle quote di mercato per classi dimensionali³ per cogliere una visione radicalmente diversa, coerente con l'affermazione precedentemente compiuta in ordine alla struttura non pletorica del sistema bancario italiano. Infatti, in conseguenza della dimensione relativamente grande delle nostre istituzioni finanziarie, emerge con nettezza che la quota di asset delle banche grandi in Italia è la più alta del continente e correlativamente la componente di quelle medie e piccole è fra le più basse. Fra i blocchi europei spicca per incidenza delle banche piccole e minori quello della Nuova Europa ma in questo caso ciò è dovuto all'assenza di banche grandi.

Nel confronto con la media europea, notiamo come l'Italia abbia un elevato numero di abitanti per ogni banca e, al tempo stesso, ogni banca serva una quota di Pil superiore alla media, così che il sistema appare poco numeroso in termini di istituzioni finanziarie. Tuttavia la nostra intensità finanziaria non raggiunge quella dei blocchi più avanzati (latino e mitteleuropeo) e le banche presentano reti distributive più estese che nel resto dell'Unione ad eccezione della media del nostro blocco di appartenenza. Anche le imprese e le famiglie sono più numerose rispetto alle banche e quindi il numero dei clienti, famiglie e imprese insieme, serviti dalle singole filiali supera il dato continentale e si avvicina perfino a quello della Nuova Europa. Viene così smentito il luogo comune che vorrebbe il sistema bancario italiano pletorico in termini di filiali, poiché questo confronto viene fatto su variabili di scala economica, come il Pil, o anagrafica che non riescono a cogliere l'effettiva stratificazione e granularità della do-

3) Questa distribuzione pone in evidenza la percentuale degli asset totali del sistema bancario detenuta dagli intermediari finanziari raggruppati per ordine di grandezza in funzione del proprio attivo: le banche con il totale delle attività superiori a 0,5% del totale attivo consolidato delle banche dell'UE sono definite come Large, mentre le banche Medium hanno un totale attivo tra lo 0,5% e il 0,005% dell'attivo consolidato totale. Le banche con un totale attivo inferiore allo 0,005% del totale attivo consolidato sono considerate Small.

manda. Si deve concludere che il sistema bancario italiano è dotato di un maggior numero di filiali perché deve servire un maggior numero di clienti. In questa prospettiva la struttura del sistema bancario italiano deve giudicarsi equilibrata, anche se comporta il sostenimento di maggiori costi operativi, perché l'adeguatezza della dotazione di servizi bancari deve essere considerata in parallelo con la domanda espressa dal sistema economico nel suo complesso.

Un altro luogo comune è quello che vuole il sistema bancario italiano poco concentrato, anche dal punto di vista della struttura dimensionale. In realtà, il nostro Paese è quello che, rispetto ai blocchi e alla media continentale, presenta la minore quota di mercato delle banche piccole e, vice versa, la maggiore presenza di attivi appartenenti alle banche maggiori. Si precisa che la qualificazione di banca maggiore, media e minore è quella adottata dalla Banca Centrale Europea nelle sue statistiche e che fa riferimento quindi all'intero panorama continentale e non alla dimensione relativa delle banche rispetto al Paese di appartenenza. Certo, se guardiamo ai dati sulla concentrazione notiamo come siamo posizionati nei livelli inferiori sia di indice di Herfindhal sia di quota cumulata delle prime 5 istituzioni creditizie. Ma come già osservato questo indicatore risente troppo della dimensione anagrafica ed economica e infatti è vero che noi siamo quintultimi, ma precediamo la Germania e siamo allineati al Regno Unito e alla Francia, cioè alle economie con cui la comparazione è più significativa.

c) L'Italia verso l'Europa Latina

Vogliamo ora focalizzare il raffronto fra il nostro sistema e quello del blocco di appartenenza per cercare di verificare se effettivamente si riscontrino analogie e somiglianze o se prevalgano le difformità. In primo luogo emerge che la numerosità delle banche è allineata a quella dell'Europa Latina, pur nella spiccata differenziazione dei valori, anche escludendo Malta che, per ragioni dimensionali, costituisce un *outlier*. Peraltro, appare sorprendente che l'intensità finanziaria sia la più bassa di tutto il blocco, dato che emerge osservando che il rapporto fra il Pil e il totale dell'attivo delle banche è il più alto di tutti. Tuttavia, quando consideriamo il dato del rapporto fra le imprese e le

banche, a motivo della struttura del sistema produttivo con molte Pmi, vediamo che l'Italia rientra tra i valori medi del blocco, mentre svetta la Grecia, con quasi 16 mila imprese per banca contro il corrispondente valore del blocco latino prossimo alle 6 mila. Se poi congiungiamo questa caratteristica con la struttura distributiva italiana, che è relativamente meno articolata del nostro blocco, risulta che ogni filiale serve un maggior numero di imprese e di famiglie. In conclusione, emerge di nuovo il parallelismo fra la struttura bancaria e quella produttiva, alla luce del quale il giudizio di pletoricità del sistema italiano dovrebbe essere rimeditato. In effetti, anche guardando agli indici di concentrazione potrebbe sembrare che sia necessaria un'altra ondata di consolidamento, ma come più volte ricordato bisogna leggere il dato congiuntamente con la numerosità della popolazione e allora si conferma che siamo sì il sistema con la minore concentrazione fra quelli dell'Europa Latina ma non siamo distanti dalla Francia e dalla Spagna, cioè dalle altre due maggiori economie, che hanno già sperimentato in passato vigorose campagne di consolidamento. Se poi osserviamo la distribuzione dimensionale degli attivi si vede come la quota di mercato detenuta dalle banche maggiori sia pienamente coerente con la dimensione del Paese, superata solo dalla Francia (che vede oltre il 90% del mercato in mano agli intermediari maggiori) e comunque sostanzialmente doppia della media del blocco latino.

d) L'area Mitteleuropea

L'insieme dei Paesi dell'Europa centrale e settentrionale (che per brevità abbiamo chiamato Mitteleuropa) è quella contraddistinta dalla minore numerosità di banche. Al suo interno spicca il Regno Unito che mostra la peculiarità di avere poche banche rispetto alla popolazione e, parallelamente, rispetto al Pil. Mediamente l'intensità finanziaria è molto elevata, come del resto nell'area Latina e le banche, oltre a essere poco numerose sono anche dotate di minore diffusione territoriale. Ne risulta che gli indicatori di domanda (imprese/filiali e famiglie/filiali) sono leggermente superiori a quelle del nostro blocco e molto allineate alla media del continente. Bisogna ancora sottolineare che questo blocco è composto da ben 10 Paesi, piuttosto diversi fra loro, e quindi il dato medio cela differenze apprezzabili. Per esempio,

nei sistemi più piccoli ovviamente le banche hanno un basso numero di filiali. Il sistema bancario tedesco ha notoriamente una rete distributiva molto capillare e quindi il numero di imprese e famiglie servite da ogni filiale è inferiore alla media del blocco. Ma forse questo dato risulta più comprensibile se diciamo che le imprese e le famiglie hanno a disposizione un più alto numero di filiali bancarie.

Osservando i dati sulla concentrazione emerge ancora la spiccata differenziazione all'interno di quest'area, che effettivamente è piuttosto eterogenea. Due esempi su tutti: anche considerando solo Paesi grandi, notiamo come il Regno Unito veda oltre il 90% degli attivi in mano alle banche maggiori, mentre la Germania annovera una quota del 40% detenuta dalle banche medie e quasi il 20% appannaggio delle minori. All'altro estremo rispetto al Regno Unito si trova la vicina Irlanda, dove quasi la totalità degli attivi bancari è di pertinenza delle banche medie, pur non essendo un sistema fra i più piccoli dell'unione.

e) La Nuova Europa

L'insieme dei Paesi orientali, che denominiamo Nuova Europa, presenta i tratti tipici dei sistemi finanziari meno avanzati. La numerosità delle banche non è particolarmente elevata, anche se gli abitanti per ogni istituzione creditizia sono un po' meno che in Italia, ma soprattutto colpisce il basso livello di Pil per banca e analogamente l'intensità finanziaria molto contenuta. Le reti distributive sono poco articolate e anche se il numero delle imprese e delle famiglie è parimenti modesto, il rapporto risulta più alto che nel continente, indicando che ogni filiale bancaria di questo blocco serve un maggior numero di clienti privati e corporate. Date queste premesse, non stupisce rilevare che la quota di mercato delle banche maggiori è praticamente nulla e quindi l'operatività è ripartita sostanzialmente a metà fra gli intermediari medi e quelli piccoli. Questi ultimi hanno la quota di mercato più alta rispetto agli altri blocchi, raggiungendo quasi il 60%. Coerentemente con le attese, alcuni Paesi, come la Lituania e l'Estonia sono serviti solo da banche di piccole dimensioni (sempre secondo la classificazione continentale).

3. Gli indicatori economico patrimoniali

Dopo avere compiuto la scomposizione geografica commentata nel precedente paragrafo, intendiamo ora analizzare le caratteristiche microeconomiche dei sistemi bancari, al fine di comparare le caratteristiche strutturali con quelle più squisitamente aziendali. I perimetri dei blocchi che compongono l'intera area europea sono gli stessi di prima e gli indicatori analizzati sono quelli della tabella sottostante (Figura 6).

Figura 6: Gli indicatori di bilancio

Struttura di bilancio	Capitalizzazione	Requisiti patrimoniali	Qualità del credito	Struttura reddituale	Efficienza e redditività
<ul style="list-style-type: none"> • Totale prestiti/TA • Depositi/TA • Titoli e certificati/TA • Interbank market dependance ratio 	<ul style="list-style-type: none"> • Equity/TA • Tangible equity/tangible assets • Leverage ratio (TA/Tot. Equity) • Tier I ratio • Total capital buffer % 	<ul style="list-style-type: none"> • Requisiti per rischio di posizione, cambi e commodities) • Requisiti per rischi operativi • Requisiti per rischio di credito e di controparte 	<ul style="list-style-type: none"> • NPL lordi su totale prestiti • NPL netti su fondi propri • Accantonamenti su NPL lordi 	<ul style="list-style-type: none"> • Margine di interesse/TA • Commissioni nette/TA • Totale ricavi netti 	<ul style="list-style-type: none"> • Costi totali/TA • Spese amministrative/TA • Costi del personale/TA • Risultato operativo/TA

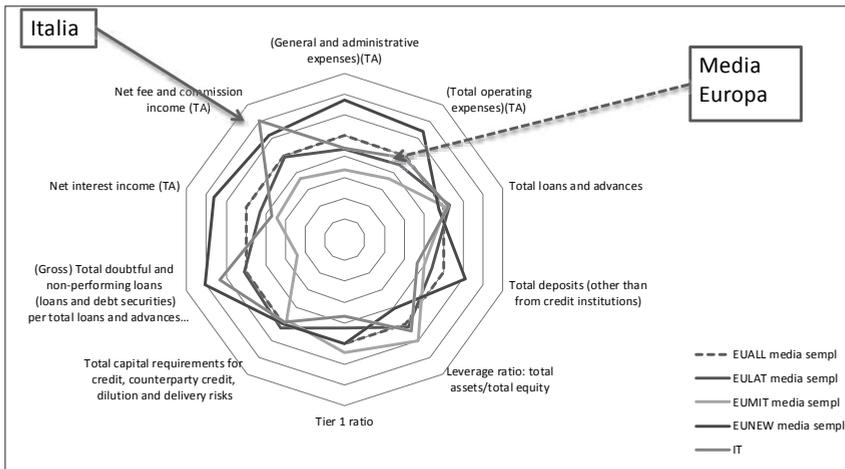
Essi mirano a descrivere le caratteristiche degli intermediari finanziari secondo sei profili. Gli indicatori prescelti sono quelli calcolati nelle statistiche della BCE⁴.

La Figura 7 offre una rappresentazione d'insieme della caratteristiche economico finanziarie dei sistemi considerati. Per ragioni di chiarezza espositiva la figura è basata su 10 indicatori estrapolati dai 22 della tabella precedente (Figura 6). Le linee rappresentano i tre blocchi continentali, la media europea e il nostro Paese. Alcune evidenze si impongono sin dalla osservazione più superficiale, mostrando per esempio gli scostamenti che interessano l'Italia in relazione alla superiore incidenza delle commissioni e alla quota dei prestiti *non-*

4) Fonte: Consolidated banking data, reference period: end 2012, end 2013, <https://www.ecb.europa.eu/stats/money/consolidated/html/index.en.html>

performing che eccede significativamente il dato continentale ed è superato solo da quello della Nuova Europa.

Figura 7: Sintesi degli indicatori economico patrimoniali



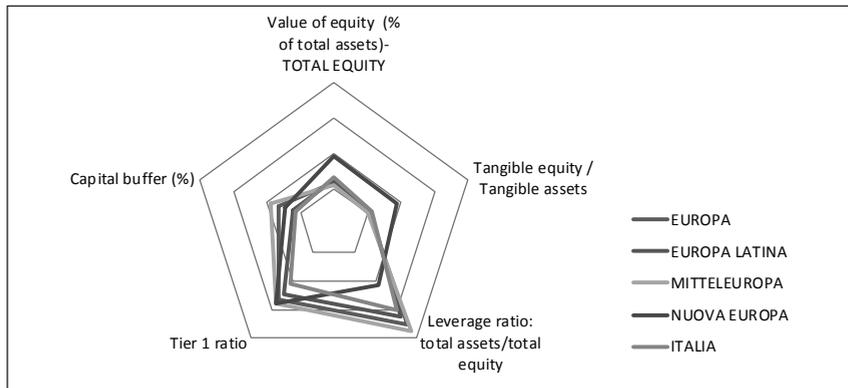
Più in generale si può osservare come il blocco più simile alla media continentale sia quello latino. Ciò non dipende solo da un fatto dimensionale, perché in effetti quello mitteleuropeo è anche più grande, ma significa che esso incarna maggiormente il modello europeo.

La struttura di bilancio presenta caratteristiche omogenee in tutti gli aggregati di riferimento tranne che nel blocco della Nuova Europa. Qui infatti si riscontra che i depositi prevalgono sui prestiti e i finanziamenti e, inoltre, la raccolta mediante strumenti di mercato è molto contenuta. L'Italia ha una struttura di bilancio coerente con i modelli latino e mitteleuropeo. Essa inoltre accentua alcune caratteristiche che si possono attribuire ai modelli più avanzati, come il maggiore divario fra depositi e finanziamenti erogati e l'incidenza della raccolta mediante obbligazioni e certificati. Dunque, il nostro sistema si segnala per la spiccata propensione al finanziamento dell'economia, riversando verso questo tipo di impieghi il 103% della provvista.

Sotto il profilo della capitalizzazione (Figura 8) emerge come la Nuova Europa si presenti con una robusta capitalizzazione, probabilmente

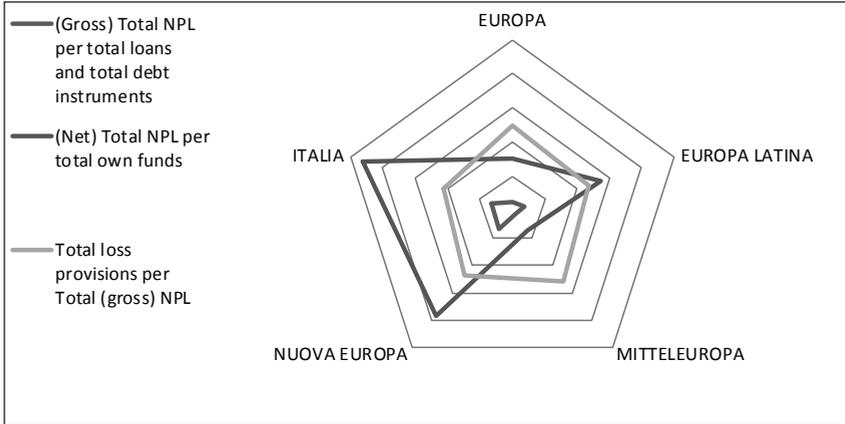
anche a causa di un modello di business più tradizionale e quindi anche più prudente. In questa prospettiva di analisi l'Italia può dire di ben figurare. Infatti superano la media europea (e quella del blocco di appartenenza) il rapporto fra l'equity e il total asset, il tangible equity sui tangible assets ed è inferiore il dato relativo al leverage. Non altrettanto brillante il dato sui Tier 1, situazione riconducibile come vedremo alla qualità del credito che già abbiamo segnalato come critica. I requisiti patrimoniali non presentano apprezzabili differenze fra gli insiemi considerati, anche se la loro distribuzione presenta qualche aspetto di interesse. L'Italia infatti si presenta in posizione favorevole sui rischi di posizione, di cambio e di commodity, a conferma dell'adozione di un modello di business più legato all'intermediazione creditizia. Analogamente, non è privo di significato sottolineare che anche la Nuova Europa presenta bassi livelli di requisiti per i rischi di mercato.

Figura 8: Indicatori di capitalizzazione



Ma il tallone d'Achille dell'Italia è la qualità del credito. Il grafico a radar di Figura 9 evidenzia in modo palese questa difficile situazione, la quale purtroppo è confermata da tutti e tre i metodi di misurazione impiegati: noi abbiamo il non invidiabile primato dei crediti insolventi rispetto al patrimonio sia al lordo che al netto degli accantonamenti, i quali risultano essere nella proporzione più bassa che si registra per gli insiemi analizzati.

Figura 9: Indicatori di qualità del credito



L'altra peculiarità del nostro sistema risulta essere la struttura reddituale. Il modello italiano valorizza più degli altri la componente delle commissioni rispetto al margine di interesse. Solo la Nuova Europa ha valori di commissioni vicini a quelli italiani, ma la ragione di questa incidenza è diversa: mentre nel nostro sistema, più avanzato di quello che qui contrapponiamo, la presenza di commissioni è espressione della ricchezza e del valore aggiunto dei servizi offerti, nel caso dei Paesi di recente ingresso nell'Unione vi è un livello di competizione inferiore – come precedentemente rilevato in termini di concentrazione – che accresce il potere di mercato delle banche e consente loro di conseguire ricavi commissionali più abbondanti. Infine, l'efficienza e la redditività. L'Italia consegue una redditività operativa che è seconda solo a quella della Nuova Europa (anche se poi l'impatto dei non performing loans erode quasi completamente tale marginalità) nonostante un livello di costi totali pure nelle prime posizioni fra i sottoinsiemi analizzati, principalmente a causa dell'incidenza dei costi del personale. Questo indica che vi sono due grandi vulnerabilità nel nostro sistema, riconducibili sia alla qualità del credito sia alla struttura e all'onerosità delle risorse umane.

4. Una diversa scomposizione

L'analisi precedente ha descritto tre blocchi geografici, fra loro contigui dal punto di vista geografico e coerenti con le caratteristiche dei sistemi economici di riferimento. L'Italia è risultata sostanzialmente allineata al suo blocco di appartenenza, anche se abbiamo avuto modo di rilevare qualche peculiarità che talvolta la avvicinava alla Nuova Europa. Peraltro, il grado di disomogeneità all'interno dei tre blocchi non è trascurabile, soprattutto là dove i componenti sono più numerosi e provenienti da percorsi storico economici diversi. D'altro canto, la scomposizione proposta è stata guidata da un driver meramente geografico, essendoci limitati ad aggregare Paesi fra loro confinanti fino a disegnare tre aree continue che offrissero apparenti caratteristiche di analogia sotto il profilo linguistico, storico e politico e, soprattutto, di configurazione del sistema finanziario. Ma questa suddivisione, peraltro frequentemente proposta, non è stata guidata da rigorosi criteri di analisi di composizione e dunque diventa interessante ricercare una diversa riaggregazione dei Paesi europei che, prescindendo dalla contiguità geografica, conduca alla definizione di nuovi blocchi più omogenei fra loro.

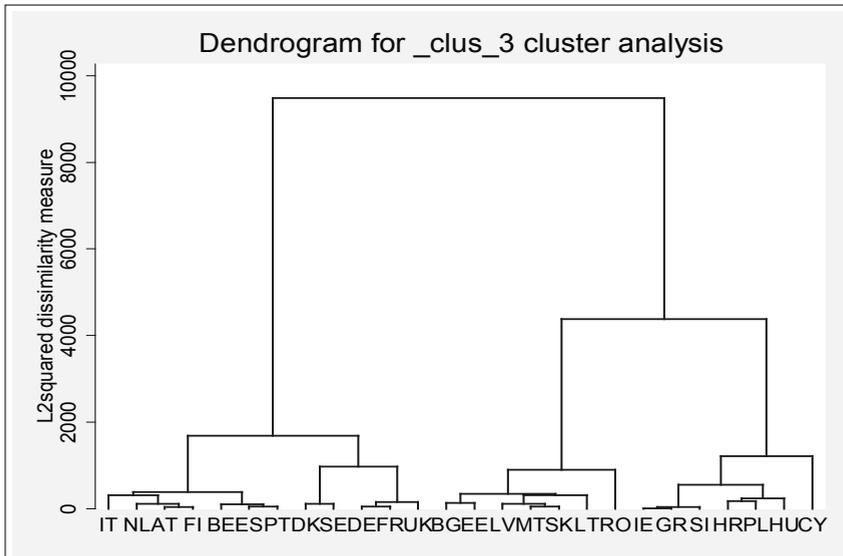
Per compiere questa verifica abbiamo invertito la logica, abbandonando l'approccio top-down, cioè quello che partiva dall'osservazione della cartina geografica (costruzione dei gruppi per contiguità geografica) per privilegiare un metodo bottom-up, cioè la definizione dei gruppi sulla base di affinità statistica. Il procedimento di raggruppamento è illustrato dalla Figura 10.

Figura 10: Il procedimento del raggruppamento



Dapprima abbiamo selezionato alcuni indicatori economico-patrimoniali e con questi abbiamo alimentato una *cluster analysis* basata sul metodo Ward's⁵. Questa ha consentito la ricostruzione dei gruppi a minore distanza logico-matematica consentendo, attraverso la riaggregazione progressiva dei gruppi, la formazione dei cluster significativi che, in considerazione dei risultati ottenuti dal dendrogramma riportato alla Figura 11 abbiamo ritenuto ottimale definire nel numero di 4.

Figura 11: Dendrogramma della scomposizione in cluster



- 5) La Cluster Analysis è una metodologia statistica che consente di assegnare le osservazioni di uno specifico campione a gruppi distinti, detti appunto "cluster", così che le osservazioni all'interno di ciascun gruppo siano simili rispetto ad un set di variabili esplicative. L'obiettivo della Cluster Analysis è quello di raggruppare le osservazioni in gruppi omogenei. La tecnica di clustering applicata in questo caso è quella di tipo gerarchico, che utilizza un approccio bottom-up. Partendo dalle osservazioni, separa il campione secondo criteri di similarità statistica. In particolare, il metodo per l'aggregazione utilizzato è il cosiddetto Ward's linkage method. Tale approccio si basa sulla minimizzazione della varianza tra i cluster e permette di ottenere gruppi di osservazioni più simili.

Gli indicatori economico patrimoniali sono stati selezionati con l'aiuto della metodologia statistica adottata, in particolare allo scopo di evitare l'impiego di coppie di descrittori fra loro troppo correlati che avrebbero falsato la formazione dei gruppi. Sono stati impiegati i seguenti indicatori:

- Total operating expenses/total asset
- Total loans/total asset
- Total deposit/total asset
- Operating profit/total asset
- Net interest income/total asset
- Net fees/total asset
- Leverage
- Tier 1 ratio
- Gross Npl/loans

I gruppi scaturiti dalle successive interazioni del modello sono i seguenti:

Figura 12: Cluster risultanti dalla Cluster Analysis

Classica	Blues	Sinfonica	Jazz
<ul style="list-style-type: none"> • Belgio • Spagna • Italia • Portogallo • Olanda • Austria • Finlandia 	<ul style="list-style-type: none"> • Bulgaria • Estonia • Lituania • Lettonia • Malta • Romaniaa • Slovacchia 	<ul style="list-style-type: none"> • Danimarca • Germania • Francia • Svezia • Regno unito 	<ul style="list-style-type: none"> • Irlanda • Grecia • Croazia • Cipro • Ungheria • Polonia • Slovenia

A ciascun gruppo è stato abbinato il genere musicale che evoca le caratteristiche del sistema bancario del cluster.

Il raggruppamento composto da Belgio, Spagna, Italia, Portogallo, Olanda, Austria e Finlandia mostra la predominanza del modello bancario tradizionale, legato alla banca commerciale e contraddistinto da una bassa efficienza, da alti costi ma allo stesso tempo da un grande sviluppo della rete distributiva. Ravvedendo in esso i caratteri più ricorrenti e canonici dei sistemi bancari europei, lo abbiamo denominato Classico.

Nel cluster composto da Bulgaria, Estonia, Lituania, Lettonia, Malta,

Romania e Slovacchia, si riscontra una struttura semplice, contraddistinta da moderata sofisticatezza.

La tipologia di banca presente in questi stati è infatti prevalentemente di piccole dimensioni con bassi margini ma alta redditività. Ci è parso di poterlo accostare al Blues.

La complessità che caratterizza i sistemi bancari del cluster che comprende Danimarca, Germania, Francia, Svezia e Regno Unito ci ha portati a denominarlo Sinfonico. Tale genere musicale infatti è molto articolato e richiede molti strumenti per diventare polifonico. Il modello di banca qui prevalente è infatti di grandi dimensioni, con una rete distributiva estesa e molto efficiente ma con una marginalità contenuta.

Infine il cluster comprendente Irlanda, Grecia, Croazia, Cipro, Ungheria, Polonia e Slovenia è stato accostato al Jazz per la sua struttura vivace, sbarazzina e talvolta indisciplinata. In questi sistemi bancari le banche sono prevalentemente di medie dimensioni e presentano caratteristiche di elevata marginalità ma con redditività netta sotto la media, a motivo della modesta efficienza.

Nelle Figure 13 e 14 vengono riassunti alcuni indicatori dei nuovi cluster mettendone in evidenza la porzione sul totale. I due cluster di maggior peso sono quello Classico e quello Sinfonico che rappresentano quasi il 90% della popolazione e il 93% del GDP totale. La percentuale degli *asset* detenuti dalle banche che compongono il cluster Sinfonica raggiunge il 67% del totale dando evidenza di quanto prima descritto in merito alla grandezza e alla complessità dei sistemi bancari di quel gruppo. Il cluster Classica nonostante una percentuale decisamente minore di attività possedute si distingue per l'elevato numero di filiali, confermando quanto detto circa lo sviluppo delle reti distributive presenti in questi Paesi. Il Jazz benché rappresenti il 15% della popolazione e delle imprese attive nel continente, presenta sistemi bancari ancora poco sviluppati e infatti gli *asset* detenuti sono soltanto il 2,75% e le filiali rappresentano l'11% del totale. Infine il cluster Blues è quello con il minor peso statistico con una piccolissima percentuale di *credit institutions* e un'ancora più esigua percentuale di *asset* detenuti.

Figura 13: Sintesi degli indicatori dei nuovi cluster

Cluster	Popolazione	GDP (milioni)	Domestic credit institutions	Total asset of credit institutions (billions)	Number of total units (Branches)	Imprese attive
Classica	158.389.410	3.269.707	2.539	9.703	89.078	8.239.584
Blues	39.618.759	128.992	248	55	11.989	1.164.671
Sinfonica	224.174.435	5.846.416	3.162	21.633	89.594	6.939.958
Jazz	71.369.604	631.255	1.564	887	24.754	3.011.170

Figura 14: Distribuzione percentuale dei cluster

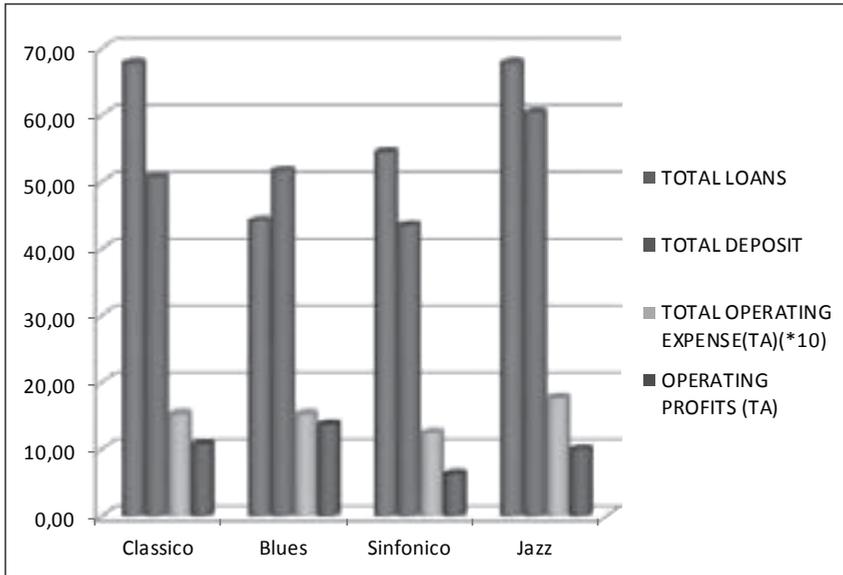
Cluster	Popolazione	GDP (milioni)	Domestic credit institutions	Total asset of credit institutions (billions)	Number of total units (Branches)	Imprese attive
Classica	32,09%	33,11%	33,79%	30,06%	41,35%	42,57%
Blues	8,03%	1,31%	0,17%	0,17%	5,57%	6,02%
Sinfonica	45,42%	59,20%	42,09%	67,02%	41,59%	35,86%
Jazz	14,46%	6,39%	20,82%	2,75%	11,49%	15,56%

5. I nuovi blocchi a confronto

a) *Gli indicatori economico-patrimoniali*

Gli indicatori economico-patrimoniali costruiti sui blocchi così costruiti portano a individuare modelli di business con uno spiccato grado di differenziazione (Figura 15). In particolare emerge come il blocco Blues sia l'unico che presenta una provvista netta positiva. Gli altri, infatti, hanno un ammontare di prestiti superiore a quello della raccolta diretta, con un divario più accentuato nel cluster Classico e in quello Sinfonico. Si potrebbe azzardare la conclusione che i due cluster più avanzati, o almeno appartenenti ai sistemi di maggiore tradizione di economia liberista, sono anche quelli con le strutture bancarie più orientate al finanziamento delle imprese e delle famiglie. Gli altri due invece presentano una minore capacità di trasferimento delle risorse raccolte ai destinatari dei prestiti.

Figura 15: Indicatori economici dei cluster da cluster analysis



Dove le differenze si fanno più interessanti è nell'analisi del modello operativo. Da questa emerge che i cluster più efficienti, quelli con la minore incidenza dei costi operativi, non sono anche quelli più redditizi. Infatti, sotto il profilo degli oneri operativi il cluster più avvantaggiato è quello Sinfonico, che però ha anche il minor livello di profitti operativi. Viceversa, il cluster Jazz è il meno efficiente, però presenta valori di redditività sostanzialmente allineati con la media generale, mentre il comparto più redditizio, il cluster Blues, mostra un'efficienza pari a quella del Dispero che però sconta una profittabilità inferiore. La variegata combinazione di questi valori consente di estrapolare la conclusione che il livello di redditività dipende grandemente dal grado di concorrenza che si registra in un'area, la quale quindi spinge le banche e perseguire il maggior grado di efficienza possibile. In altre parole, i positivi risultati in termini di efficienza conseguiti dal cluster Sinfonico non sono trattenuti dalle banche sotto forma di maggior guadagno ma vengono restituiti al sistema sotto forma di minori costi e margini quindi di minori prezzi. Se osserviamo più da vicino i

due blocchi orientali vediamo una condizione contraddittoria. Infatti il cluster Jazz presenta una redditività inferiore alla media, benché superiore a quella del Sinfonico, scontando un basso livello di efficienza, mentre i Paesi del Blues sono solo poco più efficienti ma riescono a conseguire margini decisamente inferiori. Il cluster Classico, cui appartiene l'Italia, non gode dei maggiori livelli di efficienza ma riesce tuttavia a spuntare risultati fra i migliori in termini di redditività. Come anticipato, il binomio efficienza-redditività non può essere letto in modo isolato dalle altre caratteristiche del sistema bancario ed economico nel suo insieme e quindi diventa interessante procedere nell'analisi degli altri indicatori rilevati.

Se completiamo l'analisi con i dati sulla struttura produttiva e la capitalizzazione, riusciamo a leggere meglio i modelli gestionali prevalenti nelle aree individuate. Partiamo da quello Classico che ci interessa più da vicino. Esso è contraddistinto dai migliori valori di marginalità, sia sull'intermediazione sia sui servizi, poi però il peso degli NPL's e il grado di efficienza non particolarmente lusinghiero porta alla redditività mediocre già precedentemente riscontrata. Una fisionomia analoga ma più esasperata, si può leggere per il cluster Jazz: l'ampia operatività nell'intermediazione tradizionale genera un corposo margine di interesse, peraltro non supportato dalla componente servizi, che a sua volta non si traduce in una soddisfacente redditività a motivo sia dell'onerosità operativa sia della forte incidenza del costo del credito.

Anche gli altri due cluster presentano affinità, benché quello più di successo rimanga ovviamente quello Sinfonico. Esso è caratterizzato da un margine di interesse in linea con i livelli medi che però si abbina a una buona componente di commissioni per servizi. Ma i due punti forti della redditività del gruppo in parola sono da un lato la moderata incidenza dei costi operativi e degli oneri per perdite su crediti e dall'altro lo sfruttamento dell'effetto-leva. Il cluster Blues presenta il modello più equilibrato: è adeguatamente capitalizzato, senza livelli di leva troppo pronunciati e una buona qualità dell'attivo. Queste condizioni, insieme alla discreta efficienza, gli consentono di conseguire la maggiore redditività operativa pur in presenza di una marginalità modesta.

A questo punto è possibile proporre alcune provvisorie conclusioni.

La prima e più importante è che non è stato possibile individuare un modello di sistema bancario europeo di riferimento, capace di riassumere le caratteristiche salienti di tutti quelli in esso compresi. Non esiste quindi un minimo comune multiplo, abbastanza specifico e non troppo generico, che possa rappresentare un seppur lontano punto di convergenza per i singoli sistemi nazionali. L'analisi proposta ha delineato i quattro modelli corrispondenti agli altrettanti cluster che avevamo costruito con l'ausilio dell'analisi statistica. Il blocco cui appartiene l'Italia, denominato Classico, sembra essere quello più tradizionale, orientato all'intermediazione creditizia che porta con sé un buon margine di interesse ma anche alti costi operativi e, soprattutto un pesante costo del credito.

Peraltro il successo del cluster Sinfonico, ad una approfondita analisi, può risultare più apparente che sostanziale. Esso infatti presenta alta efficienza e marginalità contenuta che prospetta sì una condizione invidiabile, ma attribuibile in buona misura alla struttura patrimoniale robusta, vanificata poi dallo sfruttamento della leva finanziaria. Da qui emerge un modello di business rivolto più all'attività di trading che al sostegno creditizio dell'economia, capace di portare positivi risultati economici ma parimenti foriero di rischi, anche rilevanti.

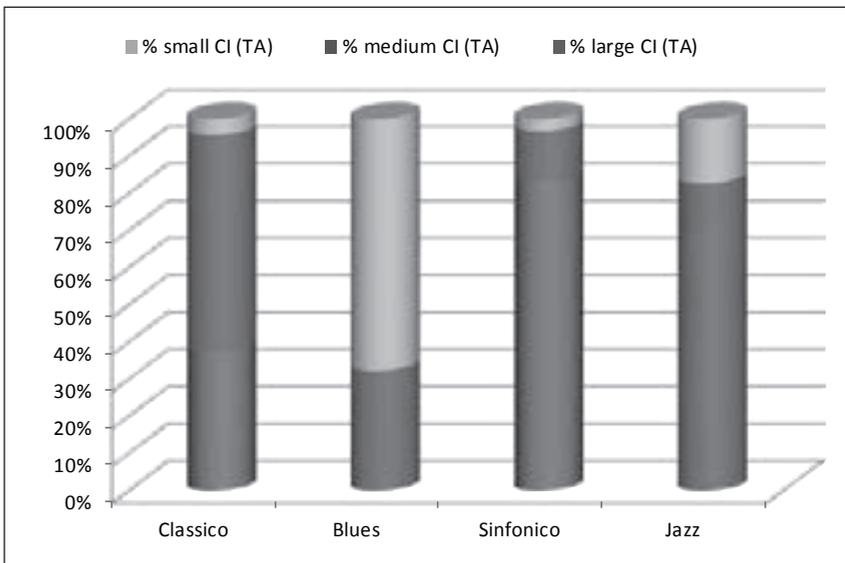
b) Gli indicatori morfologici

L'analisi degli indicatori morfologici mette in luce le similitudini fra i due cluster occidentali, che sono quelli contraddistinti dalla maggiore intensità finanziaria e della maggiore quantità di Pil per banca. Al contrario, nell'Est Europa riscontriamo sia meno prodotto interno sia più abitanti per ciascun intermediario, circostanza che si concilia anche con la minore ricchezza pro capite. Quando però facciamo riferimento alla relazione fra domanda fisica (numero di clienti) anziché a quella economica (valore del prodotto) i valori presentano un certo riallineamento. Il maggior numero di famiglie per filiale lo registriamo nel cluster Blues, mentre è nel cluster Classico che si osserva la maggiore capillarità delle agenzie. A motivo della struttura del sistema produttivo più concentrato è nel cluster Sinfonico che osserviamo il minor numero di imprese per filiale, mentre all'altro estremo vediamo

proprio quello Jazz. Questa osservazione è una riprova che la mera osservazione delle medie complessive non è un procedimento corretto per estrapolare un astratto modello di sistema bancario europeo perché non basta fare riferimento a parametri molto aggregati come la popolazione o il PIL ma bisogna considerare anche indicatori atti a descrivere almeno sommariamente la struttura dei sistemi demografici ed economici in cui le banche sono inserite.

Particolarmente interessante è poi la distribuzione degli attivi per fasce dimensionali di banche (Figura 16). Essa ci mostra : il cluster Sinfonico sembra essere quello dominato dai colossi bancari, con la maggiore quota di mercato detenuta dagli intermediari grandi; poi il Classico vede la prevalenza delle banche regionali e una buona componente di banche maggiori; a seguire, il cluster Jazz che pure è composto prevalentemente da banche medie ma dove trovano spazio anche le minori; infine il mercato del cluster Blues è più polverizzato, risultando appannaggio per i tre quarti delle banche minori con la rimanente porzione occupata dalle medie.

Figura 16: La distribuzione degli assets per fasce dimensionali dei cluster da cluster analysis



Il paradosso è che i modelli gestionali suggerirebbero di accostare proprio i due sistemi che dal punto di vista dimensionale appaiono più distanti e poi gli altri due intermedi. Ma se in quest'ultimo caso la somiglianza può essere spiegata dalla non profonda differenza in termini strutturali, nell'altro caso siamo di fronte a una *coincidentia oppositorum*, cioè da risultati apparentemente simili ma scaturenti da percorsi e motivazioni affatto diversi.

L'osservazione combinata degli indicatori morfologici e di quelli economico patrimoniali consente però di confermare l'ipotesi precedentemente avanzata dell'effetto della concorrenza sui margini bancari e della conseguente pressione verso l'efficienza perché il cluster Sinfonico è quello con la maggiore efficienza operativa e la minore redditività e, a un tempo, quello caratterizzato dalla struttura di mercato più concentrata. Questa indicazione è meritevole e suscettibile di approfondimenti in future indagini.

6. Conclusioni: quale convergenza per il sistema bancario italiano?

A questo punto dell'analisi abbiamo acquisito alcuni punti che è utile richiamare brevemente:

- Abbiamo accertato che non esiste un sistema bancario tipico dell'Unione Europea perché questa non è omogenea e coesa ma ricca di differenze al proprio interno. La circostanza peraltro risulta abbastanza ovvia data la sua estensione e la presenza di 28 Paesi con altrettanti sistemi istituzionali, economici e finanziari, pur in un quadro di regole comune che da tempo persegue l'integrazione. E non trascuriamo che ci sono anche 11 monete diverse;
- Abbiamo individuato tre aree geografiche relativamente omogenee i cui sistemi bancari, presi come aggregati, presentano tratti morfologici distinti cui corrispondono caratteristiche economico patrimoniali peculiari così riassumibili:
 - L'Europa Latina, più concentrata come numero di banche e con una rete distributiva più diffusa, con un modello di business prevalentemente orientato alla banca commerciale;
 - La Mitteleuropa, il blocco delle banche più grandi, con il mo-

- dello di banca universale e il maggior grado di efficienza;
- La Nuova Europa, con la più bassa intensità finanziaria, minore concorrenza e superiore marginalità.
 - Abbiamo però riscontrato che le maggiori affinità fra i sistemi bancari non sono determinate dalla contiguità geografica, perché vi sono similitudini più spiccate fra quattro gruppi di sistemi bancari che non corrispondono a partizioni territoriali dell'Unione e quindi abbiamo fatto emergere la configurazione tipica di essi, identificati sulla base della loro affinità e non della prossimità. Ne sono scaturiti quattro blocchi così definiti:
 - Il cluster Classico, con banche medio grandi e più spiccato orientamento al finanziamento delle imprese;
 - Il cluster Blues, che ha un minor livello di concorrenza, banche più piccole e alta redditività;
 - Il cluster Sinfonico, quello contraddistinto dalle più grandi istituzioni finanziarie, più efficienti e con minore marginalità;
 - Il cluster Jazz, dove le banche sono di dimensione intermedia, con modello di business fondato essenzialmente sul margine di interesse.

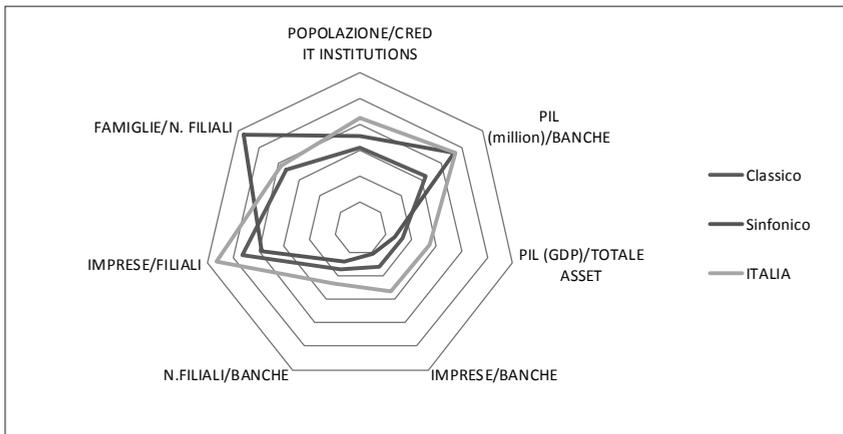
Alla luce di questa articolata analisi, vogliamo tornare ad occuparci particolarmente del nostro sistema nazionale, per tentare di rispondere alla domanda per noi essenziale: se non c'è un unico modello europeo verso cui convergere, a quale delle quattro tipologie di sistemi si indirizzerà il nostro? E quindi quali trasformazioni dobbiamo attenderci in casa nostra, a mano a mano che procederà il processo di integrazione e assimilazione?

A questo fine vogliamo dapprima offrire una rappresentazione grafica sintetica del profilo del sistema bancario italiano rispetto al cluster Classica e al cluster Sinfonica. Tralasciamo il parallelismo con i due cluster orientali perché questi appaiono troppo economicamente e geograficamente dal nostro Paese e quindi la tendenza verso tali modelli non è realistica, nonostante abbiamo poco fa richiamato proprio come il dato geografico non sia di per sé determinante.

L'osservazione della Figura 17 ci permette di cogliere la maggiore somiglianza sotto il profilo morfologico del nostro sistema con il cluster Classica, che peraltro è quello in cui esso è stato collocato dalla

cluster analysis. In realtà l'Italia presenta una minore numerosità degli intermediari e, anche per effetto di questo, dispone di un grado di intensità finanziaria pari a quello del cluster Sinfonico. La rete distributiva sembra essere sovradimensionata perché le banche hanno un alto numero di filiali, però poi la situazione si inverte se si considera la struttura del sistema produttivo, come evidenziato dal numero delle imprese per sportello che supera il dato medio sia del Classico sia del Sinfonico. Sempre a motivo della struttura demografica delle imprese e delle famiglie, sono proprio i rapporti fra questi e le filiali a marcare la maggiore distanza con il cluster Sinfonico e a sottolineare invece la somiglianza con il Classico.

Figura 17: Indicatori morfologici, Italia vs cluster Sinfonico e cluster Classico



Dal punto di vista della struttura di bilancio, si osserva che i due cluster sono abbastanza simili e quindi l'Italia risulta già allineata a entrambi. Più in particolare, si può cogliere come le distanze con il cluster Sinfonico siano davvero minime, mentre rispetto al Classico vi è una minore incidenza di prestiti all'economia, peraltro in misura lieve. Sul fronte della capitalizzazione, invece, il nostro sistema risulta ancora una volta più prossimo al cluster di appartenenza, mentre il Sinfonico presenta dati migliori in termini di Tier 1 ratio e di capital buffer. Però il suo modello di business, più orientato all'attività fi-

nanziaria, comporta anche una leva superiore. Il dato è confermato dall'osservazione dei requisiti patrimoniali, che in quest'ultimo gruppo indicano un'incidenza nettamente superiore di quelli per i rischi di mercato e, vice versa, un livello molto più basso per quelli di rischio di credito e di controparte. Ancora una volta, l'Italia presenta spiccate analogie con il cluster Classico. Al contrario, il profilo della qualità del credito ci vede in posizione peggiore rispetto a entrambi i gruppi di confronto, con le inevitabili conseguenze in termini di capitalizzazione e di redditività netta. Infine il profilo dell'efficienza e della redditività: la nostra marginalità è la più alta, superando sia quella del cluster Classico, anche se di poco, sia quella del Sinfonico, in misura più netta. Ciò è il risultato del maggiore contributo dei ricavi da servizi e della componente da interessi che si posiziona su un livello intermedio. Il cluster Classico invece fa più affidamento sulla componente dell'intermediazione mentre il Sinfonico recupera la minore marginalità grazie alla superiore efficienza, sia in termini di costi del personale sia di costi operativi.

In sintesi, il bivio davanti a cui si trova il nostro sistema bancario può essere così sintetizzato:

- Se il percorso di convergenza dovesse confermare l'adesione al gruppo cui già apparteniamo, cioè quello del Classico, dovremmo intensificare l'erogazione di prestiti alla clientela e guadagnare efficienza operativa, mentre sotto gli altri profili considerati riscontriamo già condizioni allineate e comunque più favorevoli (ad eccezione della qualità del credito);
- Se invece la nostra evoluzione fosse verso il cluster Sinfonico dovremmo mutare il modello di business spostandolo maggiormente sull'operatività finanziaria, conseguendo al tempo stesso una maggiore efficienza operativa che compensi la più contenuta marginalità.

In conclusione, fra le due possibili linee di tendenza quella verso il cluster Classico appare la più naturale perché intanto siamo già maggiormente affini a quel gruppo e poi perché esso si dimostra più orientato al finanziamento dell'economia reale, condizione di cui sicuramente il sistema italiano necessita. La convergenza verso il cluster Sinfonico appare desiderabile perché è risultato il più capitalizzato, il più efficiente

e il meno oneroso per l'economia. Ma questa caratteristica è dovuta in misura non marginale alla componente di attività propriamente finanziaria, relativamente estranea al nostro modello di business, e non così aderente alla configurazione del nostro sistema produttivo.

Desideriamo sottolineare che comunque, quale che sia la strada che l'Italia prenderà di fronte a questo bivio evolutivo, non emerge la necessità di un'ulteriore concentrazione mentre è urgente risolvere il problema dei NPL's e accrescere l'efficienza operativa. Peraltro, l'analisi condotta non ha dimostrato che le due cose siano legate e cioè che l'efficienza operativa discenda dal grado di concentrazione del sistema.

Infine, bisogna tener presente che l'intensità e la rapidità del processo di concentrazione dipenderà significativamente dalla realizzazione di un effettivo *leveled playing field*. Il recente varo della vigilanza integrata europea ha dato sicuramente un impulso significativo al processo in parola, ma molti ostacoli ancora si frappongono. Il profilo fiscale, quello normativo e soprattutto la diversa struttura del sistema economico e demografico, che è un fattore fra i più importanti nella definizione delle caratteristiche morfologiche e di business di un sistema bancario e finanziario, presentano ancora uno spiccato livello di eterogeneità.

Un importante fattore di integrazione, capace di superare le barriere normative e di natura economica e finanziaria, sarà costituito anche dalle fusioni *cross border* che favoriranno il definitivo processo di osmosi. In questo modo infatti le istituzioni creditizie dei diversi sistemi realizzano una vera e propria unificazione che trasmette le caratteristiche di un paese al di fuori dei suoi confini politici, appiando progressivamente le difformità ad oggi riscontrate.

**VOLUNTARY DISCLOSURE IN THE CCBs:
THE SOCIAL REPORTING EXPERIENCE**

*L'INFORMATIVA VOLONTARIA NELLE BANCHE DI CREDITO
COOPERATIVO: L'ESPERIENZA DEL BILANCIO SOCIALE*

Bruna Marinangeli

*Banking Management and Business Finance,
University of L'Aquila*

bruna.marinangeli@univaq.it

Antonio Thomas

*Business Economics,
University of Naples Parthenope*

antonio.thomas@uniparthenope.it

A growing number of business and managerial scholars believe that, for a firm, is more and more important to carry development processes according to ethical principles and behaviours. With this in mind, the paper focuses on a specific type of financial intermediary: the banks of cooperative credit. They are usually believed institutions which show a clear orientation toward ethical finance, because their main objective is to provide benefits to internal and external stakeholders: specifically, to shareholders-customers-suppliers and local community. To this aim, through an empirical investigation on their website, we analyze the propensity of these banks to provide a Social Report. Within the stakeholder management theory, the attention to mission, the number of stakeholders identified, the prospects of social reporting and their structure, and other aspects, are analyzed. Even if many researches demonstrate that banking systems characterized by a high presence of cooperative banks seem to be destined to face future potential periods of financial stress in a better way, on the empirical side, the survey reveals that there are still weak consequences in real terms.

KEYWORDS: COOPERATIVE CREDIT BANKS • VOLUNTARY DISCLOSURE • SOCIAL REPORT • NONPROFIT SECTOR.

Sempre più studiosi di discipline aziendali e manageriali sottolineano l'importanza, per le prospettive future delle aziende, di portare avanti portare processi di sviluppo coerenti col rispetto di principi e comportamenti etici. Ciò premesso, il contributo analizza il comportamento di una particolare categoria di intermediari finanziari, le banche di credito cooperativo. Si sottolinea, nello specifico, la disponibilità di tali banche a divulgare le azioni ed i comportamenti assunti nel rispetto dei suddetti principi etici. L'interesse per questa categoria di intermediari finanziari si ricollega alla loro natura di enti non-profit il cui obiettivo principale è quello di creare valore a vantaggio degli stakeholder interni ed esterni: in particolare, gli azionisti-clienti e la comunità territoriale in senso lato. Allo scopo, in coerenza con indagini simili, si è condotta un'indagine empirica sul sito web di tali banche mirante ad analizzare la loro propensione a redigere e pubblicizzare il bilancio sociale; uno dei principali strumenti di divulgazione volontaria di scelte e comportamenti i cui effetti non riescono ad evincersi nell'ambito del

solo bilancio ordinario. Ne emerge un quadro complessivamente ancora debole e frammentato, ma con elevate potenzialità.

PAROLE CHIAVE: BANCHE DI CREDITO COOPERATIVO • INFORMATIVA VOLONTARIA • BILANCIO SOCIALE • SETTORE NO PROFIT

1. Driving values and voluntary disclosure

Consistent with the aim of “durability”, business and managerial literature agree that firms have in common certain basic principles that address their business decisions: the *driving values*. They represent the leitmotiv of each type of company, regardless of historical period or the cultural environment in which they operate (Catturi, 2003; Giunta, 2008; Vergara, 2012).

In addition to the best known driving values of economic equilibrium and competitiveness, that is the capacity to remain on the market by offering products and services with effective price/quality/innovation ratios, a third value is linked to the exploitation of the various resources picked from the environment: the sociability. It also caters especially to the search for consensus by all those who are related with the company, internally or externally. A fourth driving value can be specifically identified in the environmental sustainability, which is in the pursuit of development paths tolerable in terms of conscientious use of the factors of production and the external environment in general (Catturi, 2006; Sorci, 2008; Thomas, 2012).

These values should be pursued in parallel. Conversely, each durable removal from one or more of these values determines serious consequences, which endanger the survival of companies themselves. In recent years of economic crisis, in particular, as reported by a plethora of national and foreign scholars (Caselli, 2007; Brunetti, 2010; Cavalieri, 2010; Ferrando, 2010; Lewis *et al.*, 2010; Nielsen, 2010; Dobos *et al.*, 2011), there has been a gap of many firms with regard to the active involvement of stakeholders in their choices and decisions, losing consensus and support. A lacuna that has compromised the reputation and credibility of many companies, with negative consequences propagated quickly, which fuelled the intensity of the same economic and financial crisis.

To obtain legitimacy and to draw an established development path, it is more and more evident, either for small firms and large corporations, the need to actively involve the various categories of stakeholders into their governance and into the distribution of their activity benefits. An issue widely treated within the theories of *corporate social responsibility* (since now CSR) and *stakeholder management* (Mitchell *et al.*, 1997; Eng, Mak, 2003; Porter, Kramer, 2006).¹ In this framework, a rising number of researchers have focused on the *voluntary disclosure*, providing a lot of useful insights about firms' development with regard to all the reminded driving values (Atkinson *et al.*, 1997; Bonacchi, Rinaldi, 2006; Dhaliwal, *et al.*, 2011).

These concepts should be particularly relevant for those firms, like financial intermediaries, whose role is to assure the monetary resources able to support new aspiring entrepreneurs and investments into new products and processes of existing enterprises. This is at the advantage of industrial renewal of firms, and territorial growth and progress as well.

With this in mind, the paper aims at improving knowledge on the issue of *voluntary disclosure*, underlining the advantages of a disclosure based on *Social Report* instead of the traditional annual report. *Social Report* (hereinafter SR), is commonly considered among the main documents of voluntary disclosure of a firm (Vermiglio 2002; Rusconi, 2006; Campedelli, 2010), declaring the ethical and social implications of its activity, identifying internal and external stakeholders and initiatives towards them, and measuring the added value distributed in the environment.

Particularly, the paper tries to value the adoption of the SR from a par-

1) *Stakeholder management* substantially intends provide a detailed description of the system of relations that an enterprise maintains with its stakeholders, analyzing their interests, needs, expectations and worries regarding the existence and the activities conducted by the same enterprise, through appropriate decisions, policies and interventions (Carroll, 1991; Jensen, 2002). This concept, coming from the well-known *stakeholder theory*, is based on the recognition of various interrelationships between the company and its environment (Freeman, 1984; Friedman, Miles, 2004). This theory is, of course, connected to the principle of *corporate social responsibility*. A business whose management culture/identity is ethically and socially responsible shows constant attention to satisfy each class of stakeholders, including public institutions and the environment as whole (Greenwood, 2007; Matacena, 2010).

ticular type of bank, *Credit Cooperative Banks* (CCBs), that by virtue of their origin, mission and the orientation towards the *common-good of stakeholders* (the well-being shared and beneficial for all or most of them) have been defined “ethical banks” for excellence (Masini, 1970).

Due to their historical relevant role for the territorial development, it appears particularly promising verifying if CCBs really work according to ethical rules and for the benefit of every stakeholder, and not only at the profit-maximization for shareholders. Other studies have treated CCBs voluntary disclosure, but without underlying the potential of CCBs to satisfy the uncovered market niches created by other banks in the development of local economy, nor the different typologies of SR adopted. Hence, this paper aspires to contribute to filling the mentioned gaps, as well as to spread the knowledge of the same CCBs model and of the SRs formats, in order to stimulate a debate among academics on these topics.

Within this perspective, sections 2 and 3 briefly shows, respectively, the main characteristics of CCBs and some salient features of the debate about the role of SR as voluntary disclosure tool. Section 4 shows the main kinds of SRs adopted by the banks mentioned, while section 5 describes the methodology applied in the empirical investigation. Preliminary findings and concluding remarks are shown and discussed in sections 6 and 7.

2. The CCBs network

With a tradition of 130 years as lenders in favor of local context, CCBs are institutions with the legal form of limited cooperative society which provide credit mainly in favor of shareholders who live or work continuously in their territory of competence. At juridical level, the number of members cannot be less than 200, and each of them cannot hold shares with a face value higher than 50.000 €, so realizing the concept of a company with a “common ownership”. To limit the concentration of decisional power in the hands of few members, the right of voting is based on the principle “one head, one vote”.

CCBs also have a minimum paid-up capital less pressing than other banks of 2 million €. Hence, usually they have small dimensions, al-

though the significant mergers of the latest years have caused visible changes in their sizes. Other peculiarities are the destination of 3% to mutual funds for cooperation promotion and development and some fiscal benefits. The income shares addressed to indivisible reserves and mutual funds are not subject to tax, so only 27% of annual profits represent taxable income.

On the contrary, there are some restrictions on CCBs operations. Their assets that qualify for a zero risk-weighting under the Capital Requirements Directive (2006/48/EC) need to account for at least half of the risk-weighted assets, while loans shall be granted primarily to members. Expansions into non-contiguous regions are possible only if the CCB have a sufficient number of members in the area.

According to the latest assessments by (Federcasse, 2015), there are 379 CCBs (415 in 2012), 53% of national banks, with over 4,459 bank counters (14% of national total) distributed in 2,711 cities and towns (in 550 cases a CCB represents the only bank), 37,000 employees (29,000 in 2007), 1,199,096 shareholders, almost 6 million customers, 199 billion € of total turnover, 162,7 billion € of direct deposit, 138,6 billion € loans (99,6 for firms) and a regulatory capital of 20,2 billion €. Between 2001 and 2014 the market shares of CCBs increased from 5% to 7.3% as for assets, and from 7.8% to 9.6% as for funding by customers, while the national market share was 7.4%. Loans granted by CCBs was, in 2013, 22.6% of total loans to craftsman, 15.5% to other micro-firms, 17.8% to producer households, 8.7% to consumer households, 12.8% to total loans to the *nonprofit sector*. Large banks reveal, instead, a weak vocation for such market segments (Craig, Hardee, 2007; Schwizer, Stefanelli, 2010), more than ever in Italy (Alessandrini *et al.*, 2009; Carretta, 2012). This gap contributed to give the CCBs system a growth rate of loans higher than other kinds of credit institutions, despite a lower level of overdue bills (4.6% vs. 5.5%), and a greater increase of the share of customer deposits. Respect on the average of standard commercial banks, CCBs *Tier 1 capital*, *solvency* and *total capital ratios* are, respectively, 14.4%, 15.6% and 15.4%, versus 8.1%, 11.0% and 12.6%. But CCBs tend to be less profitable, with a ROE ratio of 7.4% compared to 10.2% of the whole Italian banking system. Again, the credit risk presents levels quite lower than the overall banking system (2.7%

against 3.5%). These data show an improving trend in contrast with the overall banking sector, even though the fast reduction in the absolute number of CCBs due to the merger processes.

The nature of “cooperatives banks” in all respects but with a prevailing mutuality was institutionally recognized in 2005, thus coming closer to the business model of commercial banks (Goglio, Leopardi, 2010). CCBs, however, have kept two peculiarities of their original identity: a) a deep knowledge of a territory and its needs, b) their being mutual institutions with non-profitable but socially useful purposes. In so doing, they distinguish themselves for being “local banks for excellence”, meaning financial institutions specifically inclined to finance craftsmen, small and micro businesses, producer and consumer households, nonprofit institutions.

The territorial and social orientation makes quality and quantity of the information voluntarily provided to stakeholders as a natural propensity of CCBs. Voluntary disclosure, therefore, is in line with their nature and institutional goals (Carretta, 2012; Bonfanti, 2013). This propensity is fed, according to literature on *relationship banking* (Berger *et al.*, 1998; Stein, 2002), by the needs to collect and to process detailed, informal and personal knowledge (*soft information*) of customers, and to give a feedback to external environment.

Such propensity, a critical factor for a correct and complete formulation of creditworthiness, is connected to the presence of organizational economies and to the *relation driven* system linking local banks and customers. It overcomes, furthermore, the traditional issues of “distance” between funder and financed subjects, and the consequent information asymmetries in credit exchanges (Gallo *et al.*, 1996; Bonfanti *et al.*, 2012). In terms of lending, the proximity and the direct relationship lead to involve several house organs in judging the applicant’s reliability. At the same time, social and cultural proximity between customer and *decision-makers* of banks, as well as functional proximity, tend to minimize agency problems between loan officer and management (Jensen, Meckling, 1976; Berger, Udell, 2002; Schwizer, Stefanelli, 2010).

Such problems have occurred over the last two decades as a result of several mergers among banking institutions, aimed at increasing the market coverage and reaching synergies and scale and scope econo-

mies. In comparison, even though the merger processes, CCBs have a direct knowledge of the social reality allowing them to evaluate credit also on the basis of “soft information”. A condition difficult to apply in large banks, which must comply strictly with international rules, while in CCBs information asymmetries tend to be reduced as a result of the dual status of “shareholder-customer”, characterizing the main stakeholder category. Hence, it is believed that the governance model of CCBs can promote more stable relationships with customers, also by virtue of the sense of belonging among bank’s shareholders (Gutiérrez, 2008; Bonfanti, 2013).

These peculiarities emerge as potential strengths, when considering the current crunch consequent to the ongoing crisis. This condition is to be added to the *Basel 2 rules* that are causing the “side effect” of a credit rationing for the smaller businesses by large banks. In this framework, a financial intermediary able to collect and utilize the greatest quantity of “soft information”, can easily reduce information asymmetries otherwise representing a barrier, difficult to cross for most of the Italian companies, because the high incidence of small and micro businesses (Marinangeli, 2010; Carretta, 2012).

From an operational point of view, CCBs exhibit a better quality of the loan granting process, and are able to implement more efficient recovery processes (Matarrocci, Gibilaro, 2008). They also have a great degree of financial stability because they are more capitalized than the others banks and invest less in derivatives (Gutiérrez, 2008; Stefancic, 2010).

For these reasons CCBs could play a role in stabilizing financial system during the ongoing crisis. Many surveys state that cooperative banks over the world explicate a positive stabilizer power in the crisis years and after a certain threshold of their market shares (Hesse, Cihák, 2007; Ayadi *et al.*, 2010; Chiaramonti *et al.*, 2013). Just in the current context, hence, new opportunities seem to open for the CCBs activity.

Although the described framework appears to be quite positive, it also implies a number of critical issues. They have been highlighted by the worsening of the ongoing economical-financial crisis, which has strongly increased the number of CCB with losses (67 in 2013 vs. 13 in 2008), and by a decrease of regulatory capital to an average value of 14.3% vs. 22.2% in 1995. Moreover, CCBs are experiencing an in-

crease in the riskiness of the loans faster than other banks (Barbagallo, 2013). That's because they chiefly remain small financial institutions very sensitive to the external environmental framework, and with a rigid cost structure, especially for personnel, linked to the same their social orientation (Goglio, Leopardi, 2010; Chiramonti *et al.*, 2013). In order to counter these criticalities it is necessary to reconsider the sustainability of the CCBs-territory relationship. Additionally, they are required to make hard choices about the costs structure and the networks reorganization (Gutiérrez, 2008; Formisano, Modena, 2009; Carretta, 2012).

3. Voluntary disclosure and social reporting

Management and business scholars declare that companies need to receive a certain level of legitimacy from society to obtain its support. To this aim, their economic and financial performances must be achieved taking into account indissoluble ethical principles, arising from corporate and entrepreneurial values.

The issue of ethical principles to be pursued in the enterprise management has been widely discussed over the years. It becomes even more significant when such principles are regarded as strategic competitive factors. In this case, they are treated like other internal intangible resources, which can be acquired only in the long term (Dobos *et al.*, 2011; Rusconi, 2009).

The difficulty to identify the main actors that generate and maintain entrepreneurial values has often caused a gap between the real behaviour of businesses and their ethical values. This is possible especially in some of the largest businesses, where a discrepancy may occur between the managerial bodies, which have often short term purposes, and the interests connected to a balanced long-term development (Frederick *et al.*, 1992; Sciarelli, 1999; Freeman *et al.*, 2012).

Generally speaking, it has clearly emerged that considering the firm as a machine only aimed to create value for shareholders, produce long-term negative effects for the same organizational structure and, consequently, for the environmental context it belongs to. Already quoted scholars also assert that even the current financial crisis is a clear example of both inadequate respect of ethical principles by many firms,

and the departure from the observance of those principles.

In contexts with diffused participation, therefore, the degree of legitimacy is increasingly connected to the ability to create value in an ethical way. This principle has been traditionally highlighted for the so-called “capitalistic enterprise” but it can be applied to all organizational models, both public and private.

In this regard, it is meaningful consider the increasing number of for-profit enterprises that is encoding the adoption of moral rules towards all stakeholders, in so doing trying to build their image and reputation in line with a behavioral ethics. These choices are generally implemented by financing charitable purposes, by highlighting environmental protection or renewability of their productive processes (Simpson, Kohers, 2002; Greenwood, 2007). These practices confirm the active pursuit of a value driver – the sociality –, as a fundamental dimension of the purposefulness of a firm connected to valuing and preserving the environmental resources.

The issue especially regards credit institutions. On one hand, in fact, their main function is to feed the production cycle, and it cannot be easily reconciled with the typical behaviors of capitalist enterprises. On the other hand, the ongoing international crisis has surely received a push-effect coming from dubious and untrue behaviors of many international banks, that have often forgotten the principles of transparency and ethics which should have guided their action (Groeneveld, De Vries, 2009). For this reason, some researchers (e.g. Alessandri *et al*, 2005; 2009) believe that opportunistic behaviors cannot be solved only by regulatory and supervisory initiatives. By contrast, financial intermediaries have to acquire greater awareness of their role and their responsibility. This awareness is to be seen as a critical element for success in the medium and long term (Marinangeli, 2010; Stefancic, 2010).

We have also to take into account the effects of significant merger & acquisition processes, which have involved the banking system in last years. As mentioned, such processes have produced relevant opportunities for new financial intermediaries closer with the territory of competence. This situation has led to the need to emphasize the specificity of mission, organizational model, and distinctive culture of financial intermediaries which have to manage daily the trade-off

between the competitiveness of other banks and respond to needs increasingly ignored by a system oriented to centralization and globalization (Formisano, Modena, 2009; Barbagallo, 2013).

Therefore, starting from the observation that every enterprise, in a different manner or degree, should exhibit an ethical orientation influencing both strategic choices and daily actions, its management has to clearly identify the goals of business activity and the rules of managers and employees' behaviors. To achieve wide and good legitimacy under the moral and social aspects, technical tools such as SR or ethical certification are usually implemented.

If entrepreneurs in the past have often doubted about the convenience to pursue ethical principles, nowadays they play a key role in taking many actions, and sometimes represent a condition for a profitable business strategy, converging in the broader category of CSR (Jensen, 2002; Matacena, 2010). Hence, providing a qualitative and quantitative evaluation of management impact on social purposes, SR plays a key role in achieving a dual purpose: a) to provide not only economic and financial information outside, b) to generate decisions about social responsibility and stakeholder management. These peculiarities have significantly contributed, in the last years, to the research about the state of diffusion and evolution of SR among financial institutions.

4. Social Report models

With reference to the mission of firms, SR analyzes the activity of a firm under a social-economic profile, also highlighting the impact on the external environment and the ethical/social effects. In acceptance of the explained driving values of firms' development, this need has increasingly been felt to integrate economic performances, provided by the traditional informative system, with social data, in order to draw attention to the contribute of various stakeholders to generate value, and verify that no conflict arises (Farneti *et al.*, 2010).

In CCBs, more than in other enterprises, SR is a reply to the requirement of consistency between the principle of agreement – one of the main characteristics of this type of enterprise – and the disclosure model, with a particular focus on such peculiar aspects of cooperative companies as mutualism, democracy and solidarism. As a matter of

fact, however, there is no law and juridical prescription on this issue. For this reason, SR is considered as part of voluntary disclosure.

There is no shared definition of SR, hence there are different models of disclosure that each CCB can discretionally use. In the case of banking institutions, available formats are essentially the ones proposed by the following organization: *Italian Academy of Business Administration and Management* (AIDEA), *Italian Banking Association* (ABI), *Feder-casse* and *Global Reporting Initiative* (GRI). Each of them has its own accounting standards, designed to promote uniformity and comparability of social and environmental reporting, in both spatial and temporal dimensions. Another purpose of these institutions is to promote the SR as a tool for planning and auditing (suggesting a prevalence of performance indicators), as a guarantee for stakeholders.

CCBs were among the first companies to make SRs. In 1999 ABI, with the support of the *European Institute for the Social Report*, planned a specific format of SR for the credit sector, with the aim to place SR in the set of tools of banking corporate strategy, culture and communication. ABI was the first institution to adopt the European principles as a reference for its model, taking into account of: a) the peculiar characteristics of credit intermediation, b) the role of banks in the economic system, c) the criticality represented by the degree of confidence and reputation that a financial intermediary have to gain in order to effectively play its role. This model was considered suitable just for banks because its structure as well as its terminology.

In 2001 AIDEA published its format. It arises partly from experience and doctrine of Italian scientific community, and partly from the most accredited models of accountability in the international context. This model aims to underline manifold aspects of firms' behavior through some standards: responsibility, identification, transparency, inclusion, cohesion, neutrality, period expertise, prudence, comparability, comprehensibility, periodicity, recurrence, homogeneity, utility, significance, relevance, and verifiability of information, trust and faithful disclosure, autonomy by third parties. AIDEA also establishes that only the reports that satisfy the requirements considered as essential by itself, can obtain the label of SR.

According to AIDEA model, SR has to be organized into three sec-

tions:

1. Identity of the Company. It covers such aspects as history, ownership, organizational and distributive structure, governance.
2. Composition and Distribution of Value Added. This section shows the principal link between Annual Report and SR. It is composed by two prospectuses, respectively showing the determination of added value and the relative distribution to stakeholders.
3. Social Relationship. It indicates and reports the initiatives taken towards each group of stakeholder.

In 2001, ABI proposed a new SR model with six sections. The first three sections are similar, in their content, to the AIDEA ones, even if their name is slightly different. They are: Descriptive Introduction of the Corporate Identity, Report on Production and Distribution of Value Added, Report on Social Exchange. The latter, differently from the Report belonging to the AIDEA model, is not meant as a Relation on Management but as a Relation of Responsible Exchange. The other sections are: Accounting System, Proposal of Improvement (orientation for future management), and Attestation of Procedural Compliance by an auditor company. This model also adds two additional standards to those ones of AIDEA: measurability of the degree of satisfaction/consent of internal and external subjects to the organization, and corporate continuity (going concern).

In 2002 Federcasse worked out an own SR named Social and Mission Report. It is based on the AIDEA model with regard to the structure, with some distinctive traits in the name and content of each section: Introduction, Cooperative Credit, Chart of Values, Social Accounting, Examples of Social Accounting at National and Local Level, Cooperative Credit seen From..., where the latter section collects comments about the cooperative credit system by some influential people (such as the Pope John Paul II). Federcasse made an upgrading of this model in the years 2003 and 2006, according to an evolutionary process that lead to a continuous improving of the document. The 2003 edition is structured into eight sections. Differently from those included in the preceding version and consistently with the ABI model, this edition adds the

sections Social Accounting and Stories of Difference.² In 2006 Feder-casse also added the section Relations with Stakeholders, that shows the contribution by management to several groups of stakeholders in monetary terms.

Feder-casse SR also includes the Charter of Values and since 2006 the Charter of the Cohesion of the Cooperative Credit. Made in December 1999, the Charter of Values shows the main values on which the cooperative credit system develops its activity. Such values are: primacy and centrality of the person, commitment, autonomy, promoting participation, cooperation, utility, service and benefits, promoting local develop, long-life learning, and the value created toward shareholders, managers and employees. The Charter of the Cohesion of the Cooperative Credit explains the 10 principles of the Cooperative Credit System: autonomy, cooperation, mutuality and solidarity, relation with the territory, unity, democracy, subsidiary, efficiency, transparency and reciprocity.

5. The method

To analyze the propensity of Italian CCBs to adopt SR providing additional information beyond the Annual Report, we implemented a qualitative analysis of the on-line voluntary disclosure proposed by 161 CCBs, and investigated the SR eventually realised in 2013. With reference to SRs, our attention was focused on denomination, structure and content. We also evaluated compliance, partial or total, with the standards of the described models proposed by the three quoted Italian institutions.

Consistently with similar surveys (Farneti *et al.*, 2010; Ielasi, 2011), we inspected Home Pages and maps of the websites of each CCBs in the sample, and all compulsory or voluntary documents attached to the site as files to download. In addition we analyzed qualification and definition of the *mission*, as well as the number and entity of stake-

2) The former highlights the composition of Cooperative Credit Value Added and provides a connection between Annual Report and Social Report. The latter explains the contribution of cooperative credit system to some spheres and aspects of daily life such as environment, financial inclusion, art, culture and education, and so on.

holders identified. In order to obtain more detail, when necessary we also called by phone the CCBs.

The sample was chosen on the basis of a dual criterion of proportionality: the percentage of CCBs resident in all geographical macro-areas of Italy, and in each single Region. After selecting the sample based on the territorial distribution from the lists of members belonging to Federcasse, the choice of each unit was made randomly. We firstly extracted 166 CCBs (40% of CCBs resident and operating in Italy in 2013 - 415 units), but 5 of them were excluded because engaged in merger processes. Finally, 161 CCBs (39%) were selected.

Table 1 shows the geographical distribution of the selected CCBs and those adopting the SR (only 40 cases).

Table 1 – The sample of CCBs and SRs adopters (Bank of Italy database)

Area	Total CCBs	CCBs observed by area	Region	CCBs observed by Region	Region	CCBs adopting the SR
North-West	55	23	Lombardia	19	Lombardia	6
			Piemonte	3	Piemonte	0
			Liguria	1	Liguria	0
			Valle d'Aosta	0	Valle d'Aosta	0
North-East	172	67	Trentino A. A.	39	Trentino A.A.	10
			Veneto	15	Veneto	5
			Friuli Venezia G.	5	Friuli Venezia G.	2
			Emilia Romagna	10	Emilia Romagna	2
Center	81	31	Toscana	12	Toscana	4
			Marche	8	Marche	4
			Lazio	10	Lazio	2
			Umbria	1	Umbria	1
South	107	40	Sardegna	1	Sardegna	0
			Abruzzo - Molise	4	Abruzzo-Molise	2
			Campania	11	Campania	0
			Calabria	5	Calabria	1
			Sicilia	8	Sicilia	1
			Puglia-Basilicata	11	Puglia-Basilicata	0
Italy	415	161		161		40

Table 2 reports the main descriptive statistics regarding size and performance values of the sample, compared with the 40 banks making SR. It shows, among other things, that the most significant difference regards net incomes, which are more than 2,120,000 € for SR adopters, against 1,529,000 € of the total sample, and turnover (621,085,000 € versus 554,553,000 €). This positive relation between performance (even short-term) and the propensity to present a SR confirms the findings of other surveys which analyzed this issue for the banking sector (Simpson, Kohers, 2002; Callado-Muñoz, Utrero-Gonzales, 2009).

Table 2 – CCBs of the sample and CCBs adopting SRs: main descriptive statistics

Values of the banks in the sample				Values of the banks making SR			
Statistic values	N. of branches	Net income (€)	Total Assets (€)	Statistic values	N. of branches	Net income (€)	Total Assets (€)
Mean	12	1,529,375	554,553,094	Mean	13	2,120,930	621,085,454
Quartile one	6	131,764	267,841,350	Quartile one	7	421,447	333,234,539
Median	9	1,022,610	444,895,034	Median	11	1,341,429	442,457,343
Quartile three	15	2,483,594	733,834,694	Quartile three	18	2,863,200	721,805,961

6. The findings

Social Reports analysis of Italian CCBS exhibits an extremely heterogeneous scenario. The first aspect taken into account is the *mission*: 88 banks out of the 161 investigated (55%) report their mission on the websites, 29 CCBS (18%) haven't got a website at moment, while the remaining 44 (27%) show the mission only in specific documents, such as *Annual Report*, *Social Report* or *Ethical Code*.

Table 3 shows the location of *mission* on the web site of the bank, identifying the location as the number of steps necessary to find the mission starting from the *Home Page*. Usually this information can be found after 2 or 3 steps, with a mean and median value of 2 both for total sample and SR adopters. It can lead to deduce that all banks give the same emphasis to mission. In other terms, the banks that don't make SR have not a lower consideration towards this concept. However, not all the CCBS of sample pay attention to their mission, or

report it on the web site. The reference to the mission in the website, as well as the choice about location, are seen in literature as variables representative of the “true” management attention to mission (Ielasi, 2011; Bonfanti *et al.*, 2012). We can deduce that CCBs show quite a high attention towards their mission.

With regard to name and content of mission, most CCBs use the model proposed by Federcasse. Consequently, 63 CCBs (39% of the sample) adopt the label *Guiding principles* referred to the quoted Statute of Cooperative Credit of 2005, while 11 (7%) use the label *Guiding criteria*, and other 11 (7%) just use the label of “mission”. In most cases, the term “stakeholders” refers to shareholders and local communities. In 3 cases customers are also considered, but only one CCB also consider shareholders and customers. Taking into account the prevailing homogeneity both in the name and content of mission, as well as in the identification of stakeholders, relevant similarities in the banks’ identity and aims are highlighted.

With reference to voluntary reporting, 76 CCBs (47%) publish on line their Statute, while 8 (5%) CCBs the last Annual Report. 94 (58%) bring out the Annual Report relating to several previous years, 19 (12%) the Ethical Code, and 12 (7%) the Certificate of Incorporation. Finally, 20 (12%) place on their websites a document labelled Charter of Values and 14 (9%) Charter of the Cohesion.

As reminded, just 40 of the 161 CCBs investigated (25%) published SR on line. A telephone survey on 10% CCBs not publishing SR (12 out of 121), leads us to state that the banks that do not publish SR on line, do not draw the document at all. A slightly better propensity of CCBs to adopt SR compared to other banks emerges (Vezzani, 2011). Our findings are little better than that of Giusepponi (2012). She found 101 SRs (24.3%) published on line in 2010 out of the 416 CCBs investigated. This comparison suggests a slightly positive trend in the adoption of SR by CCBs. It should also be noticed that 13 CCBs distinguish SR from the annual report as required by the Italian Civil Code, naming the latter as Economic Report, Statute Report, Business Report, or Management Report. Such orientation seems to highlight the relevance of SR, putting it on a level of equity that can be compared to the one required by the law, and differentiating SR only for its peculiar aim.

From a geographical viewpoint, the greatest propensity to make the document is found in North of Italy. The lowest propensity is found in the Southern regions. We also have to specify that some CCBs adopt the SR in aggregate forms on regional basis.

Referring to the CCBs that made SR, Table 4 shows the “age” of the document (number of years a bank has been publishing the document). In 11 cases it is an absolutely new document, made for the first time in the year examined. The average age, instead, is 4 years.

Table 3 - Location of mission in the web site

Steps from the Home Page	Number of CCBs
0	0
1	9
2	37
3	37
4	4
5	1
Total	88
Mean = 2	
Median = 2	

Table 4 – Years of Social Report

Years	Number of CCBs
1	11
2	3
3	4
4	7
5	6
6-10	7
over 10	2
Total	40
Mean	4

Among the CCBs that adopt SRs, relevant differences emerge regarding the label used (which often depends on the specific reference model). In 5 cases, the document is named Social and Mission Report, revealing the partial or total compliance with the Federcasse model. In one case the labels Social Statement, Value Report, Statutory and Social Report are used. In the remaining cases, the most common label of Social Report is found, thus confirming Isvi’s findings (2002). The label, however, does not always indicate the precise observance of standards suggested by specific models. In most cases (67%) the SR document responds only partially to the three basilar models described in Section 4, or it is a hybrid which combines requirements and elements of different schemes. In these cases, documents are quite conforming to the standards suggested, although proposing independent elaborations and interpretations. In 7 CCBs (18%), there is

no reference to the models listed above.

The described results about the reference model adopted are summarized in Table 5.

Table 5 – Kind/reference model of the Social Reports of the sample

Model used	Number of CCBs
AIDEA	3
Federkasse	3
Partial approach of AIDEA	3
Partial approach of Federkasse	16
Hybrid models	8
No reference model	7
Total	40

The prevalence of SRs doesn't present the Prospect of Distribution of Value Added, or the whole section of Social Accounting. This section, however, receives little attention also among scholars, despite the relevance of its functions. Where it is found, also the Prospect of Distribution of Value Added shows structural differences among CCBs. In particular, it indicates a high degree of subjectivity and various disagreements in interpreting the concept of value and its distribution. Furthermore, this Prospect is often written in a language unsuitable for credit institutions. In fact, it assimilates the banking activity to the one of industrial or commercial businesses. Reference to "customers" or "suppliers", for example, doesn't seem to take into account the peculiarities of the clients of a banking intermediary. Some differences also emerge in the "mapping" of stakeholders, and attest a significant variation in culture and strategic orientation in the banks analyzed.

The focus on the category of CCBs has led to significant deviations from the findings obtained elsewhere (Vezzani, 2011), where the percentage of SRs complying with AIDEA, ABI and GRI models is higher. By contrast, in line with our initial expectations, a more frequent adherence to the Federkasse model emerges from this research. Only 3 CCBs adopt the AIDEA standards (Table 5) although one of them, not observing this model carefully, expresses the intention to

approach it gradually in the following years.

Also the length of SR is extremely different from one bank to another, ranging from two to about 100 pages. This parameter, however, can't be an effective key of quality of SR, which depends on the contents. We should take into account the space eventually reserved to images, as well as their expression and significance in responding to the role and aims of SR. Some CCBs not included in our sample qualify a page of their web site – rather than a full document – as their SR, including only some of the sections normally expected to be found in a similar document. Evaluation would be, under this aspect, extremely subjective.

It seems interesting to mention the case of a CCB of the sample which, although it doesn't make SR, devotes wide space to values both on its website and in its daily activity, and moreover by supporting development and diffusion of the company culture. The management of this CCB has requested employees to create a grid of exemplar values which should be followed, and a scale of negative values not to be observed. In such a way, employees create an ideal code of conduct to be observed in their daily activity. In the same bank an Ethic Committee has also been established, aimed at interpreting and soliciting the respect of such values. This and other similar initiatives are worthy of diffusion, in the view of proposing criteria of homogeneity and uniformity for behaviors oriented to social responsibility and, at the same time, to strengthen the reputation of the bank.

7. Concluding remarks

To reach legitimacy and to draw a balanced development path, more and more scholars believe firms need to actively involve their stakeholders into management and into benefits distribution, also by respecting basilar ethical principles (Carroll, 1989; Frederick *et al.*, 1992; Salomon, 1993; Porter, Kramer, 2006). Not surprisingly, since many years researchers have been exhibiting a growing interest to deep the issues of *Corporate Social Responsibility* and *Stakeholder Management* (Mitchell *et al.*, 1997; Jensen, 2002; Freeman, Miles, 2004). Specifically, an increasing attention has turned toward *voluntary disclosure* (Eng, Mak, 2003; Boesso, Kumar, 2007; Dhaliwal *et al.*, 2011).

With this in mind, the paper aimed to value the adoption of one of the main tools of voluntary disclosure, the *Social Report* (SR), from the Italian *Credit Cooperative Banks* (CCBs). By virtue of their origin, mission and the orientation towards stakeholders, these institutions have been defined “ethical bank” for excellence. Consequently a high level of marked orientation towards stakeholders is expected.

Our survey shows two main results.

From a theoretical point of view, the increasing awareness of scholars and policy makers that the departure from ethic values can lead to negative effects on the stability and solidity of the firms and of the environment in general is confirmed. In this view, because of their social orientation, CCB system is seen by researchers as a positive answer to the development needs of the local environment due to the credit crunch caused by other banks. CCBs are also believed to be bound to further development and expansion, given the high number of small and micro firms operating in Italy (Gutiérrez, 2008; Mattarocci, Gibilaro, 2008; Carretta, 2012; Bonfanti, 2013). Many surveys also demonstrate that banking systems characterized by a high presence of cooperative banks seem to be destined to face future potential periods of financial stress in a better way (Hesse, Cihák, 2007; Ayadi *et al.*, 2010; Chiaramonti *et al.*, 2013).

On the empirical side, there are still weak consequences in real terms. Although the guide-values of solidarity and mutuality, less than 50% of CCBs communicate on line their *mission*, and only 25% realize a SR. In addition it emerges clearly that the attention towards SR is still poor, the recognition of functionality of SR is still insufficient, or SR is probably difficult to pursue. It can be due, for example, to a lack of human resources and time or to high expenditures. The making of the document is also quite heterogeneous, with a considerable gap between CCBs located in the South of Italy compared to the ones located in the North.

With reference to the structure of SR, wide differences emerge among various CCBs, about both the information provided and the model adopted. It is rarely possible, in fact, to associate content and structure to specific models, as the ones proposed by Italian specific institution like AIDEA, ABI or Federcasse. It is often possible, instead, to find partial approaches or hybrid models, which combine the peculiarities

of different standards. The most common are SRs without a Prospect of Distribution of Value Added or without the whole section of Social Accounting. Where it is presented, the prospect under discussion highlights structural differences, which reveal a high degree of subjectivity and wide interpretative differences. Also terminology is frequently poor, little consistent with both the nature and the normative definition of banking activity. Therefore many elements should be improved in order to achieve greater homogeneity in evaluating and representing the relation with stakeholders.

However it seems we cannot argue that CCBs that don't make SR, don't give attention to mission. Even if the propensity to make SR is still weak, both in substance and in form, our results show an increasing trend. In addition, these evidences provide a positive signal if compared with the findings of other classes of Italian banking institutions. In so doing confirming the greater vocation of CCBs to produce and distribute value for their stakeholders, and their attitude towards a better disclosure.

Like all researches, also this paper has several limitations. First of all the use of a cross-sectional sample imposes caution about the causal relationship between our findings. More robust results could be obtained by expanding the sample size and replicating the research comparing samples characterized by differences in size, economic performance and areas. Even so, we're confident that this study highlights some interesting aspects about the use of one of the main tools of voluntary disclosure, and the effectiveness of this particular type of financial intermediary in terms of creation of well-being toward all their stakeholders.

Future investigations on this issue with the adoption of longitudinal data to verify how the propensity to present a SR changes over the time and among areas may contribute to deep the mentioned findings. In this direction it could be relevant discovering additional aspects on the degree of development of stakeholder relationship and voluntary disclosure, the ways to implement and improve them, and the efforts still to be made at micro and macro level, although such aspects are changeable over time.

Lastly, generally speaking, we should also remind that all credit entities feel the need for greater incentives towards the development of an

adequate culture oriented to *social responsibility*, and to the diffusion of possible *best practices* in realizing documents for external disclosure (Barbagallo, 2013; Bonfanti, 2013). Efforts by banks for a better compliance with existing *formats* would obviously bring about better spatial and temporal comparability of SRs. Such efforts would be reasonable because the socially responsible management of production entities is made easier when their results are meant, measured and reported consistently with the peculiarities of a sustainable profitability (Matacena, 2010; Dhaliwal *et al.*, 2011). This statement is expression of a virtuous composition of institutional aims, economical-financial viability conditions, and expectations of many stakeholders which, in different reasons and ways, belong to the environmental system of the firm.

Bibliography

- ABI, 2001, *Modello di redazione del Bilancio Sociale per il settore del credito*, Bancaria Editrice.
- AIDEA, 2007, *Il bilancio sociale. Principi di redazione del bilancio sociale. Standard*, Giuffrè.
- Alessandrini P., Croci M., Zazzaro A., 2005, “The Geography of Banking Power: the Role of Functional Distance”, *BNL Quarterly Review*, December.
- Alessandrini P., Presbitero A.F., Zazzaro A. 2009, “Global banking and Local Markets: A National Perspective”, *Cambridge Journal of Regions Economy and Society*, 2, 2.
- Atkinson A., Waterhouse J.H., Wells R.B., 1997, “A Stakeholder’s Approach to Strategic Performance Measurement”, *Sloan Management Review*, 38, 3.
- Ayadi R., Liewellyn D., Schmidt R.H., Arbak E., De Groen W.P., 2010, Investigating Diversity in the Banking Sector in Europe: Key Developments, Performance and Role of Cooperative Banks, *Centre for European Policy Studies Banking and Finance*, Brussels.
- Barbagallo C., 2013, “Il credito Cooperativo nella prospettiva europea”, Workshop *Credito Cooperativo: 130 anni controcorrente*, Banca d’Italia, 25 Ottobre, Padova.
- Berger A.N., Saunders A., Udell G.F., Scalise J.M., 1998, “The Ef-

- fects of Bank Mergers and Acquisitions on Small Business Lending”, *Journal of Financial Economics*, 50, 4.
- Berger A.N., Udell G.F., 2002, “Small Business Credit Availability and Relationship Lending: the Importance of Bank Organisational Structure”, *Economic Journal*, 112, 2.
- Boesso G., Kumar K., 2007, “Drivers of Corporate Voluntary Disclosure: A Framework and Empirical Evidence from Italy and the United States”, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 20, 2.
- Bonacchi M., Rinaldi L., 2006, “A performance Measurement System for Sustainability”, in Epstein, M.J., Manzoni, J.F. (Eds), *Studies in Managerial and Financial Accounting*, Elsevier.
- Bonfanti A., Castellani P., Rossato C., Tabacco R., 2012, “Il mutualismo delle banche di credito cooperativo: strumento per superare la crisi e favorire lo sviluppo sostenibile del territorio”, in Catturi G., Cavazzoni G. (Eds), *Aziende di servizi e servizi per le aziende*, Il Mulino.
- Bonfanti A., 2013, “La vocazione mutualistica delle BCC e la sua perdurante attualità”, in Baccarani C., Golinelli G.M., Rullani E. (Eds), *Le BCC banche di territorio. Il mutualismo per la costruzione del futuro*, Cedam.
- Botosan C.A., 1997, “Disclosure Level and the Cost of Equity Capital”, *The Accounting Review*, 3.
- Brunetti G., 2010, “La crisi odierna vista da un aziendalista”, *Rivista Italiana di Ragioneria ed Economia Aziendale*, 101, 1-2.
- Callado-Muñoz F.J., Utrero-Gonzalez N., 2009, “Does it pay to Be Socially Responsible? Evidence from Spain’s Retail Banking Sector”, *European Financial Management*, 15.
- Campedelli B., 2010, *Reporting aziendale e sostenibilità. I nuovi orizzonti del Bilancio Sociale* F. Angeli.
- Carretta A. (Eds), 2012, *Il credito cooperativo. Storia, diritto, economia e organizzazione*, Il Mulino.
- Carroll A.B., 1989, *Business & Society: Ethics & Stakeholder Management*, South Western Publishing, Cincinnati, US.
- Carroll A.B., 1991, “The pyramid of corporate social responsibility: Towards the moral management of organizational stakeholders”, *Business Horizons*, 4, 34.
- Caselli L., 2007, *Globalizzazione e bene comune. Le ragioni dell’eti-*

ca e della partecipazione, Edizioni Lavoro.

Catturi G., 2003, "Valori etici e principi economici: un equilibrio possibile", *Quaderni senesi di economia aziendale e di ragioneria*, 84.

Catturi G., 2006, "Ripensiamo ai caratteri di universalità dell'azienda", *Rivista Italiana di Ragioneria ed Economia Aziendale*, 3-4.

Cavaliere E., 2010, *Le nuove dimensioni dell'equilibrio aziendale*, Giappichelli.

Chiaromonte L., Poli S., Oriani M., 2013, "Are Cooperatives Banks a Lever for Promoting Bank Stability? Evidences from the Recent Financial Crisis in OECD Countries", *European Financial Management*, July.

Craig S.G., Hardee P., 2007, "The Impact of Bank Consolidation on Small Business Credit Availability", *Journal of Banking and Finance*, 31, 2.

Dhaliwal D.S., Li O.Z., Tsang A., Yang Y.G., 2011, "Voluntary Non-financial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting", *The Accounting Review*, 86, 1.

Dobos N., Barry C., Pogge T., 2011, *Global Financial Crisis: The Ethical Issues*, Palgrave Macmillan.

Eng L.L., Mak Y.T., 2003, "Corporate Governance and Voluntary Disclosure", *Journal of Accounting and Public Policy*, 22, 4.

Farneti F., Siboni B., Levy Orelli R., 2010, "Insights into Preparing Social Reports for Italian Bank Foundations. A Research Note", *Economia Aziendale online*, 3.

Federkasse, 2015, www.creditocooperativo.it.

Ferrando P.M., 2010, "Teoria di creazione del valore e responsabilità sociale dell'impresa", *Impresa progetto – Electronic Journal of Management*, 1.

Formisano V., Modena M., 2009, "The Role of Local Banks' Network in the Modern Banking System: An Italian Case Study", *Forum of Services: Service in Dominant Logic, Service Science and Network Theory*, June 16-19, Naples.

Frederick W.C., Post J.E., Davis K., 1992, *Business and Society: Corporate Strategy, Public Policy, Ethics*, McGraw-Hill.

Freeman R.E., 1984, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman Publishing.

- Freeman R.E., Harrison J., Wicks A., Parmar B., de Colle S., 2010, *Stakeholder Theory: The State of the Art*, Cambridge University Press.
- Freeman R.E., Rusconi G., Signori S., Strudler A., 2012, "Stakeholder Theory(ies): Ethical Ideas and Managerial Action", *Journal of Business Ethics*, 109, 1.
- Friedman A.L., Miles S., 2004, *Stakeholder. Theory and Practice*, Oxford University Press.
- Gallo J.G., Apilado V.P., Kolari J.W., 1996, "Commercial Bank Mutual Fund Activities: Implications for Bank Risk and Profitability", *Journal of Banking and Finance*, 20, 5.
- Giunta F., 2008, *Economia aziendale*, Cedam.
- Giusepponi K., 2012, *La rendicontazione sociale nelle banche di credito cooperativo*, Giuffrè.
- Goglio S., Leopardi A., 2010, "The Roots of Cooperative Credit from a Theoretical and Historical Perspective", *Euricse*, W.P. 11/10.
- Greenwood M., 2007, "Stakeholder Engagement: Beyond the Myth of Corporate Responsibility", *Journal of Business Ethics*, 74, 2.
- GRI - Global Reporting Initiative, 2011, *Sustainability Guidelines Reporting. Version 3.1*, www.globalreporting.org.
- Groeneveld H., De Vries B., 2009, "European Co-operative Banks: First Lessons of Subprime Crisis", *The International Journal of Co-operative Management*, 4.
- Gutiérrez E., 2008, "The Reform of Italian Cooperative Banks: discussion of proposal", *International Monetary Fund*, W.P. 8/74.
- Hesse H., Cihák M., 2007, "Cooperative Banks and Financial Stability", *International Monetary Fund*, W.P. 07/2.
- Ielasi F., 2011, "Stakeholder management e mission: una verifica empirica sul sistema bancario italiano", *Atti del Convegno Stakeholder management in banca*, 19 gennaio, Roma.
- IIRC – Integrated Reporting Committee, 2011, *Towards Integrated Reporting. Communicating value in the 21st Century*, www.theiirc.org.
- ISVI – Istituto per i Valori di Impresa, 2002, *Censimento dei bilanci sociali*.
- Jensen M.C., 2002, "Value Maximization, Stakeholder Theory and the Corporate Objective Function", *Business Ethics Quarterly*, 12, 2.
- Jensen M.C., Meckling M.H., 1976, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Finan-*

cial Economics, 20, 2.

Lewis V., Kay K.D., Larson J., 2010, "Was the 2008 Financial Crisis Caused by a Lack of Corporate Ethics?", *Global Journal of Business Research*, 4, 2.

Marinangeli B., 2010, "L'informativa del bilancio sociale delle Banche di Credito Cooperativo", *Dirigenza Bancaria*, n.143.

Masini C., 1970, *Lavoro e risparmio: economia d'azienda*, Utet.

Matacena A., 2010, "Corporate Social Responsibility and Accountability: Some Glosses", in Baldarelli M.G. (Ed) *Civil Economy, Democracy, Transparency and Social and Environmental Accounting Research Role*, McGraw-Hill.

Mattarocci G., Gibilaro L., 2008, "Characteristics of the Recovery Process for Small Financial Intermediaries: The Case of Italian Cooperative Banks", *Proceedings of the Academy of Banking Studies*, 8, 2.

Mitchell R.K., Agle B.R., Wood D.J., 1997, "Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts", *Academy of Management Review*, 22, 4.

Nielsen R.P., 2010, "High Leverage Finance Capitalism, the Economic Crisis, Structurally Related Ethics Issues, and Potential Reforms", *Business Ethics Quarterly*, 20, 2.

Porter M.E., Kramer M.R., 2006, "Strategy & Society. The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility", *Harvard Business Review*, 84, 12.

Rusconi G., 2006, *Il bilancio sociale, Economia etica e responsabilità dell'impresa*, Ediesse.

Rusconi G., 2009, "Stakeholder Theory and Business Economics", *Economia Aziendale online*, 3.

Salomon R., 1993, *Ethics and Excellence: Cooperation and Integrity in Business*, Oxford University Press.

Sciarelli S., 1999, "Corporate Ethics and the Entrepreneurial Theory of 'Social success'", *Business Ethics Quarterly*, 9, 4.

Schwizer P., Stefanelli V., 2010, "Institutional Models, Role of Stakeholders and Governance", in Boscia V., Carretta A., Schwizer P. (Eds), *Co-operative banking*, Palgrave MacMillan Publisher.

Simpson W.G., Kohers T., 2002, "The Link between Corporate Social and Financial Performance: Evidence from the Banking Industry",

Journal of Business Ethics, 35, 2.

Sorci C., 2005, “Responsabilità sociale e sviluppo integrale delle aziende”, *Contabilità e cultura aziendale*, 2, RIREA Editrice.

Stefancic M., 2010, “Cooperative Credit Network: Advantages and Challenges in Italian Cooperative Credit Banks”, *Euricse*, W.P. 16/11.

Stein J.C., 2002, “Information Production and Capital Allocation: Decentralized versus Hierarchical Firms”, *Journal of Finance*, 57, 3.

Thomas A., 2012, *L'orientamento allo sviluppo integrale nel governo dell'azienda*, Aracne Editrice.

Vergara C., 2012, “Cultura aziendale e coscienza manageriale nella prospettiva dello sviluppo integrale”, in AA.VV, *Il bene dell'azienda. Scritti in onore di Vittorio Coda*, Collana di studi economico-aziendali del CUSA, Giuffrè.

Vermiglio F., 2002, “Il modello GBS”, in Hinna L. (Ed), *Il bilancio sociale*, Il Sole24ore.

Vezzani P., 2011, “Stakeholder Reporting e/o Stakeholder Relationship: quale evidenza dai bilanci sociali delle banche italiane?”, Atti del convegno *Stakeholder management in banca*, 19 gennaio, Roma.

**LE POLITICHE MONETARIE NON CONVENZIONALI
IN TEMPO DI CRISI**

UNCONVENTIONAL MONETARY POLICIES IN CRISIS TIME

Antonio Pezzuto

Ex Dirigente della Banca d'Italia

L'azione di contrasto alla crisi finanziaria esplosa nel 2007, in seguito al crollo del mercato dei mutui subprime, e alla conseguente recessione intrapresa dalle principali banche centrali delle economie sviluppate è stata tempestiva e articolata: sono stati ridotti i tassi ufficiali al livello inferiore e attuate misure non convenzionali temporanee.

L'ampio e crescente ricorso a misure straordinarie di politica monetaria, tra le quali rilevano quelle di quantitative easing e di credit easing, poste in atto rispettivamente dalla Federal Reserve e dalla Banca centrale europea per contrastare il rischio di deflazione e stimolare l'economia, ha accresciuto le dimensioni dei bilanci delle banche centrali, con conseguente aumento dell'esposizione ai rischi finanziari che, materializzandosi, potrebbero generare perdite rilevanti.

La letteratura economica non è unanime nella valutazione degli effetti prodotti dalle misure non convenzionali sul mercato monetario e sull'economia reale.

PAROLE CHIAVE: POLITICHE MONETARIE NON CONVENZIONALI • ALLENTAMENTO MONETARIO • ALLENTAMENTO DEL CREDITO • PROGRAMMA AMPLIATO DI ACQUISTO DI ATTIVITÀ FINANZIARIE • INDICAZIONI PROSPETTICHE DI POLITICA MONETARIA.

The action of contrast to the financial crisis exploded in 2007, following the crash of the subprime mortgage market, and the consequent recession undertaken by major central banks of the developed economies was timely and articulated: official interest rates were reduced to the lower level and implemented unconventional measures temporary.

The large and increasing use of the extraordinary monetary policy measures, including those to detect quantitative easing and credit easing, implemented respectively by the Federal Reserve and the European Central Bank to counter the risk of deflation and stimulate the economy, has increased the size of central bank balance sheets, resulting in increased exposure to financial risks that, materialized, could cause significant losses.

The economic literature is not unanimous in the assessment of the effects produced by unconventional measures on the money market and the real economy.

KEYWORDS: UNCONVENTIONAL MONETARY POLICIES • QUANTITATIVE EASING • CREDIT EASING • EXPANDED ASSET PURCHASE PROGRAMME • FORWARD GUIDANCE.

1. Introduzione

In risposta alla crisi finanziaria globale e al successivo forte rallentamento dell'attività economica, la FED e la BCE hanno utilizzato i tradizionali strumenti di politica monetaria e introdotto un'ampia gamma di misure non convenzionali (*unconventional policy instruments*), con esiti sostanzialmente positivi sulle variabili economiche e finanziarie.

Rientrano nell'ambito delle politiche non convenzionali molteplici operazioni di varia natura, tra cui: 1) quelle di rifinanziamento a più lungo termine; 2) l'ampliamento delle attività stanziabili in garanzia e delle controparti ammesse; 3) l'istituzione di linee di *swap* in valuta tra banche centrali; 4) gli acquisti di un ampio spettro di attività finanziarie. Mentre le operazioni di cui ai punti sub 1-3) sono state introdotte all'inizio delle turbolenze sui mercati finanziari, allo scopo di mitigare le tensioni nei mercati interbancari, le operazioni di cui al punto sub 4) sono state poste in essere durante la fase più acuta della crisi per allentare le condizioni di offerta del credito al settore privato. L'arsenale di politica monetaria si è arricchito negli ultimi anni di un nuovo strumento non convenzionale, la *forward guidance*, che, come si vedrà meglio in prosieguo, consiste nell'annuncio ai mercati e all'opinione pubblica degli indirizzi monetari futuri.

E' interessante osservare che mentre la manovra dei tassi ufficiali influenza indirettamente il livello dei tassi a medio e lungo termine, le politiche non convenzionali influenzano direttamente il livello dei tassi a lunga. I canali attraverso i quali operano le misure non convenzionali sono due¹: il canale di segnalazione (*signalling channel*) e quello di riequilibrio dei portafogli (*portfolio-balance channel*). Il primo canale consente alla banca centrale di utilizzare la comunicazione per influenzare i tassi d'interesse e ripristinare la

1) Cecioni M., Ferrero G., Secchi A., Misure non convenzionali di politica monetaria in teoria e in pratica, in *Questioni di Economia e Finanza*, Banca d'Italia, n. 102/2011.

fiducia nei mercati finanziari; l'altro canale si basa sull'ipotesi di imperfetta sostituibilità delle attività finanziarie nel portafoglio degli investitori e ha lo scopo di ridurre, attraverso l'acquisto di titoli, i rendimenti sui mercati finanziari.

L'ampio e crescente ricorso a politiche non convenzionali ha determinato un'espansione senza precedenti dei bilanci delle banche centrali, con conseguente aumento dell'esposizione al rischio. Tra il 2007, prima che il *turmoil* finanziario si propagasse all'Europa, e il 2013 il volume delle attività detenute dalle banche centrali è infatti più che raddoppiato, raggiungendo l'ammontare di oltre 20.000 miliardi di dollari, pari al 30 per cento del PIL mondiale.

Gli interventi straordinari attuati dalla Riserva federale hanno prodotto considerevoli variazioni nel suo bilancio in termini sia dimensionali sia di composizione. A ottobre 2014 il totale delle attività ammontava a 4.487 miliardi di dollari; rispetto a giugno 2007, la dimensione dell'attivo è più che quintuplicata. Dal lato dell'attivo, i titoli in portafoglio rappresentano la posta più importante, ragguagliandosi al 94 per cento del totale. Anche il bilancio della BCE ha registrato pressappoco nell'analogo periodo una forte espansione e una diversa composizione, per effetto dell'attivazione delle *non standard measures*. Alla fine del 2014 il totale dell'attivo è quasi raddoppiato² rispetto a giugno 2007, passando da 1.192 a 2.216 miliardi di euro. Dal lato dell'attivo, le operazioni di immissione di liquidità è la voce di bilancio più significativa. Tra queste le operazioni LTRO e i titoli in portafoglio assorbono, nell'insieme, il 50 per cento del totale.

Una dilatazione eccessiva dei bilanci espone le banche centrali a rischi di interesse, di cambio e di credito, che potrebbero materializzarsi in perdite, anche di cospicuo ammontare. Un rialzo dei tassi a lungo termine può tradursi in perdita effettiva qualora le banche centrali decidano di alienare i titoli in portafoglio o in perdite potenziali nel caso di contabilizzazione a prezzi correnti di mercato. Un forte apprezzamento della moneta locale potrebbe causare perdite nelle riserve valutarie delle banche centrali che detengono ingenti disponibilità in valuta estera. Infine, consistenti perdite di bilancio

2) La massima espansione si è registrata a fine 2012 quando l'attivo di bilancio ha toccato quasi i 3.000 miliardi di euro.

potrebbero derivare dal possesso di attività di qualità inferiore, come le *asset-backed securities* (ABS)³.

Al fine di contenere questi rischi entro livelli accettabili, la BCE adotta alcuni accorgimenti in via precauzionale. Anzitutto, ammette a partecipare alle aste unicamente controparti ritenute finanziariamente solide; in secondo luogo, richiede alle controparti lo stanziamento di adeguate garanzie, che sono valutate su base giornaliera utilizzando prezzi di mercato affidabili; infine, applica scarti di garanzia allo scopo di salvaguardare la Banca da perdite finanziarie derivanti da improvvisi cali di prezzo in seguito all'insolvenza di una controparte⁴. Un'ulteriore linea di difesa contro i rischi è rappresentata inoltre dalle cospicue riserve finanziarie (capitale e riserve e conti di rivalutazione)⁵ costituite nel tempo dall'Eurosistema.

2. Le misure non convenzionali della FED

La reazione della *Federal Reserve* alla crisi finanziaria è stata tempestiva, efficace e articolata: sono stati ridotti a più riprese, fin quasi ad azzerarsi (*zero lower bound*), i tassi sui *federal funds*⁶ e adottate misure non convenzionali di politica monetaria. Queste ultime sono consistite, inizialmente, in piena emergenza finanziaria, nel fornire liquidità a breve termine alle banche e ai dealer attraverso nuovi strumenti⁷ e, in una fase successiva, con il ritorno alla normalità

3) BRI, 81^a Relazione annuale, 2011.

4) BCE, Rapporto annuale sul 2012, 2013.

5) A fine 2013 tali voci ammontavano a 92 e 263 miliardi di euro, rispettivamente.

6) Negli Stati Uniti le banche e gli intermediari non bancari sono obbligati a detenere fondi di riserva sotto forma di depositi presso la FED. L'eccedenza dei depositi rispetto al minimo previsto per legge può essere oggetto di prestito ad altri intermediari. Tali prestiti sono regolati su base monetaria e sono solitamente *overnight*. Il tasso d'interesse applicato alle negoziazioni (*federal funds rate*) costituisce un importante indicatore per gli orientamenti di politica monetaria. Infatti, la FED annuncia un livello di tale tasso come l'obiettivo (operativo) di breve termine per le sue operazioni di mercato aperto; gli scostamenti tra il tasso di mercato e il tasso obiettivo sono generalmente di lieve entità. Cfr. Banca d'Italia, Glossario, Appendice alla Relazione annuale.

7) Per contrastare le tensioni sui mercati bancari, tra dicembre 2007 e marzo 2008 la FED ha introdotto tre nuovi strumenti: 1) la *Term Auction Facility*, che eroga fondi a un mese attraverso aste a fronte di un'ampia gamma di titoli a garanzia; 2) la *Term Securities Lending Facility*, che consente di ottenere titoli del Tesoro in cambio di titoli emessi da privati; 3) la *Primary Dealer Credit Facility*, che permette di ottenere prestiti a brevissima scadenza al tasso di sconto, a fronte di adeguate garanzie.

dei mercati interbancario e monetario, in acquisti di attività finanziarie su larga scala (*large-scale asset purchase*) a fronte dell'emissione di nuova moneta, con conseguente espansione della base monetaria (*quantitative easing*)⁸. L'obiettivo era duplice: ridurre i tassi a lungo termine sui mutui ipotecari e stimolare l'economia.

La prima operazione della specie (QE1) è stata annunciata nel marzo 2009, nell'intento di contrastare la tendenza verso un lunga e pesante fase recessiva. Essa si è tradotta nell'acquisto a titolo definitivo di obbligazioni emesse dalle agenzie governative specializzate nella cartolarizzazione dei mutui ipotecari (*Fanni Mae e Freddie Mac*) e di MBS (*mortgage backed securities*)⁹ da esse garantite, per un ammontare complessivo pari, rispettivamente, a 175 e 1.250 miliardi di dollari, nonché di titoli del Tesoro (*treasury*) a più lungo termine per 300 miliardi. Nel complesso il programma QE1 prevedeva acquisti di titoli a lunga scadenza per oltre 1.700 miliardi.

Nel novembre 2010 la banca centrale statunitense ha varato un nuovo programma di acquisti di titoli del Tesoro a lungo termine (QE2), per un importo pari a 600 miliardi di dollari, che si è concluso a giugno 2011, finalizzato a ridurre i tassi di interesse a lungo termine per favorire una ripresa più robusta. Nel settembre 2011 la *Federal Reserve* ha annunciato e resa operativa l'operazione "*twist*", ossia la vendita di obbligazioni pubbliche con scadenza a breve per acquistare un ammontare analogo di titoli con scadenza più lunga, allo scopo di allungare la vita media dei titoli in portafoglio. L'operazione non prevede aumenti di liquidità, ma induce un calo dei tassi di più lungo termine.

Nel settembre 2012 la FED ha annunciato una nuova ondata di

8) Le politiche di *quantitative easing* sono state adottate nei primi anni duemila dalla banca centrale giapponese per contrastare la deflazione, che aveva colpito il paese all'inizio degli anni Novanta. Nell'aprile 2013 la *Bank of Japan* ha deciso di adottare un nuovo approccio per sconfiggere la deflazione, il *Quantitative and Qualitative Monetary Easing*. Secondo il nuovo regime monetario, la base monetaria, che diventa l'obiettivo operativo di politica monetaria in sostituzione del tasso *overnight*, raddoppierà nei prossimi due anni. Inoltre, nello stesso orizzonte temporale verrà raddoppiata anche la consistenza di titoli pubblici e attività rischiose detenuti in portafoglio (*exchange-traded fund* e fondi immobiliari). Per maggiori dettagli cfr. BRI, L'allentamento monetario in Giappone, in *Rassegna trimestrale*, Giugno 2013.

9) Titoli derivanti dalla cartolarizzazione dei mutui ipotecari.

acquisti di MBS per 40 miliardi di dollari al mese (QE3), senza fissare né l'ammontare complessivo, né la durata del programma, a cui ha fatto seguito, nel gennaio 2013, l'annuncio di un quarto piano (QE4), indirizzato all'acquisto di titoli del Tesoro a lungo termine per 45 miliardi al mese, dopo la conclusione del programma di *operation twist*. Con tali azioni la FED "ha inteso mantenere pressioni al ribasso sui tassi d'interesse a più lungo termine, sostenere i mercati dei mutui ipotecari e rendere più accomodanti le condizioni dei mercati finanziari"¹⁰.

Riepilogando, nell'arco di quasi quattro anni la FED ha varato complessivamente quattro piani di acquisto di titoli pubblici e privati, con emissione di base monetaria, per oltre 4.000 miliardi di dollari, finalizzati al raggiungimento di obiettivi non sempre coincidenti: il Q1 per contrastare la recessione, il Q2 e il Q3 per esercitare pressioni al ribasso sui tassi a lungo termine e agevolare quindi la crescita, il Q4 per sostenere il mercato dei mutui ipotecari e favorire il rilancio della crescita, attraverso il calo dei tassi a lungo termine.

Alla fine del 2013, in presenza di un migliorato quadro macroeconomico e in considerazione dei rischi legati a un utilizzo intenso e prolungato di misure non convenzionali¹¹ (ad esempio, disincentivo ad attuare le riforme strutturali per stimolare la crescita di medio e lungo periodo), la FED ha reso noto che a partire da gennaio avrebbe gradualmente ridotto il proprio programma di acquisti di attività finanziarie (c.d. *tapering*)¹², assicurando nel contempo che la politica monetaria avrebbe mantenuto un'intonazione espansiva ancora a lungo.

Quali sono stati gli effetti del QE sul mercato monetario e sull'economia reale? Secondo studi empirici condotti dalla FED, queste misure avrebbero determinato un significativo calo dei tassi a lungo termine (circa 50 punti base), oltre ad aver contribuito a contrastare la debolezza del mercato del lavoro (riduzione del tasso di disoccupazione di circa l'1 per cento) e ad elevare il tasso di inflazione di un ammontare

10) BCE, Rapporto annuale sul 2012, op. cit.

11) Prosperi L. e Tizzanini G., La politica monetaria della FED: è tempo di guardare avanti, in L'Atlante, Newsletter di Prometeia, 24.2.2014.

12) Da gennaio 2014 gli acquisti mensili di titoli sono diminuiti da 85 a 15 miliardi dollari. Cfr. Banca d'Italia, Bollettino Economico, Aprile 2014.

simile¹³. Altre analisi hanno posto in evidenza che: la produzione industriale e l'occupazione sarebbero aumentate, rispettivamente dell'1 e dello 0,4 per cento; ii) senza le operazioni di QE i prezzi sarebbero calati pericolosamente, il PIL sarebbe diminuito di diversi punti percentuali e la disoccupazione sarebbe cresciuta dello 0,75 per cento, raggiungendo il 10,6 per cento.

In un ciclo di quattro seminari tenuti presso la *George Washington University* nel marzo 2012, l'ex Presidente della FED, B. Bernanke, ha sottolineato come il ricorso a politiche di *quantitative easing*, divenuto necessario per dare impulso all'economia, abbia avuto l'effetto di ridurre i tassi a lungo termine, in particolare quelli sui mutui trentennali che sono scesi sotto il 4 per cento, "un livello storicamente basso", favorendo la crescita e la ripresa. L'impatto di queste misure sul settore immobiliare non ha invece avuto l'esito sperato. Il calo dei tassi ipotecari non ha infatti incentivato gli acquisti delle abitazioni e il mercato residenziale ha stentato quindi a decollare¹⁴. Tali misure non convenzionali, spesso definite "non ortodosse" negli ambienti accademici, non avrebbero invece modificato in misura significativa l'inflazione attesa.

Non sono mancate tuttavia valutazioni di segno opposto sugli esiti delle politiche di QE. Si è osservato in primo luogo che ingenti immissioni di liquidità potrebbero alimentare altre bolle finanziarie, con conseguenti rischi per la stabilità finanziaria. Inoltre, se il QE avesse davvero contribuito alla riduzione dei rendimenti sui titoli, il differenziale tra il rendimento dei titoli dei paesi che non hanno posto in essere politiche di QE e gli Stati Uniti dovrebbe essere aumentato. Dal confronto dei rendimenti registrati negli Stati Uniti, Germania, Regno Unito e Francia emerge una effettiva crescita dello *spread* nei giorni di più intensa applicazione del QE (tra novembre 2008 e gennaio 2009), la quale si è tuttavia ridotta nel corso dell'anno fino ad annullarsi¹⁵. Quanto all'impatto delle operazioni di QE sull'economia reale, si è stimato che nel lungo periodo gli effetti

13) Banca d'Italia, Relazione annuale sul 2010, 31.5.2011.

14) Bernanke B., *La Federal Reserve e la crisi finanziaria*, Il Saggiatore, 2014.

15) Corsaro S., Un bilancio del *quantitative easing* della FED, in www.finriskalert.it, 3.6.2014.

sarebbero stati praticamente nulli, poiché il PIL sarebbe aumentato in misura trascurabile, l'inflazione sarebbe cresciuta di appena lo 0,2 per cento per tornare ai livelli precedenti dopo due anni e mezzo, la disoccupazione sarebbe diminuita dello 0,04 per cento e i salari sarebbero aumentati dello 0,3 per cento¹⁶.

3. Le misure non convenzionali della BCE

La risposta della BCE alla crisi finanziaria è stata parimenti tempestiva ed efficace, fin dal manifestarsi delle sue prime avvisaglie¹⁷. Gli interventi della BCE sono consistiti nella riduzione dei tassi ufficiali¹⁸ ai minimi storici e nell'attivazione di misure non convenzionali (*credit easing*)¹⁹, le quali hanno avuto un impatto non trascurabile sulle economie nazionali dell'area dell'euro.

Nella riunione di maggio 2009, a fronte del permanere di gravi difficoltà nel funzionamento dei mercati finanziari e del credito, la BCE ha annunciato un programma di acquisto di obbligazioni

16) Corsaro S., Un bilancio del *quantitative easing* della FED, op. cit.

17) Secondo alcuni osservatori, la BCE avrebbe ritardato la decisione di ridurre i tassi di *policy* nella fase di rallentamento del ciclo congiunturale, che dal secondo trimestre del 2008 si è protratta ininterrottamente fino al secondo trimestre dell'anno successivo. A luglio 2008, pur in presenza di una lieve contrazione del PIL nell'area dell'euro, la BCE ha deciso di innalzare di 25 punti base, al 4,25 per cento, i tassi di riferimento. Solo in autunno sono state allentate le condizioni monetarie: riduzione di 50 punti base in ottobre del tasso ufficiale e di ulteriori 2,75 punti percentuali complessivamente nei mesi successivi, fino all'1 per cento all'inizio di maggio 2009. Ben più aggressiva è stata invece la strategia di politica monetaria posta in atto dalla FED. Dopo aver abbassato, nei primi quattro mesi del 2008, il tasso sui *federal funds* dal 4,25 al 2 per cento, negli ultimi tre mesi la banca centrale statunitense ha reagito all'aggravarsi della recessione abbassando rapidamente i tassi sino a quasi azzerarli in dicembre. La critica mossa alla BCE non tiene conto del fatto che nell'autunno del 2007 la dinamica dei prezzi ha registrato un rialzo nell'area dell'euro, sulla spinta dei rincari dei beni energetici e alimentari. Di fronte al cambiamento del quadro inflazionistico, la BCE è venuta nella determinazione di aumentare i tassi ufficiali, in coerenza con il mandato istituzionale che prevede, come obiettivo primario, il mantenimento della stabilità dei prezzi.

18) In pratica sono i tassi sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi sulle operazioni di rifinanziamento marginali e i tassi di deposito.

19) Come precisato dall'ex presidente Trichet nella conferenza stampa del 9 giugno 2011, la BCE ha agito in coerenza con il "principio della separazione tra misure standard e non-standard", in base al quale la banca centrale utilizza la manovra dei tassi ufficiali per perseguire obiettivi in termini di crescita e di stabilità dei prezzi, lasciando alla politica della liquidità il compito di far fronte al malfunzionamento di alcuni segmenti dei mercati monetario e finanziario.

bancarie garantite (*Covered Bond Purchase Programme*, CBPP), per un importo di 60 miliardi di euro, allo scopo di contribuire ulteriormente al finanziamento dell'economia e alla riattivazione del mercato obbligazionario. Secondo il FMI, l'attuazione del programma CBPP avrebbe "avuto effetti positivi riuscendo a riattivare il mercato di questi titoli"²⁰.

Nel maggio 2010 la BCE ha avviato un programma di acquisti sul mercato secondario di titoli pubblici e privati (*Securities Markets Programme*, SMP), prevedendone la sterilizzazione mediante operazioni di assorbimento della base monetaria, al fine di evitare ripercussioni sulle condizioni di liquidità. Nell'estate del 2011 il programma è stato esteso ai titoli italiani e spagnoli sotto attacco speculativo. L'obiettivo di tali interventi è stato quello di salvaguardare il corretto funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria²¹ e la stabilità del sistema finanziario dell'area. L'SMP si sarebbe rivelato efficace nel contrastare l'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato, contribuendo ad abbassare, anche se in via temporanea, il premio al rischio sui titoli in questione e a ridurre

20) Prometeia, Le misure non convenzionali della BCE sono state efficaci? I principali risultati della letteratura, in *Yellow Credito*, Gennaio 2014.

21) Il processo di trasmissione degli impulsi di politica monetaria al settore reale ha inizio con una modifica dei tassi ufficiali che si ripercuote sui tassi di mercato e sui prezzi delle attività finanziarie, condizionando le decisioni di credito, di risparmio e di investimento, e determinando una modifica della domanda aggregata e dei prezzi. La teoria economica individua quattro canali attraverso i quali la politica monetaria esercita i propri effetti: canale del tasso d'interesse, canale del credito, canale del cambio e canale dei prezzi delle attività finanziarie. Ipotizzando che la BCE decida di ridurre il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali, si avrà una diminuzione dei tassi di interesse sul mercato monetario (EONIA ed EURIBOR), che provoca una riduzione dei tassi a medio e lungo termine e un aumento dei prezzi delle attività finanziarie (*canale del tasso d'interesse*). Seguirà una riduzione dei tassi attivi sulle operazioni di credito che si riflette in un aumento della domanda di prestiti per consumi e investimenti (*canale del credito*), con conseguente espansione della produzione, dell'occupazione e dei prezzi. La diminuzione dei tassi d'interesse, indotta da una politica monetaria espansiva, produce un deprezzamento dell'euro rispetto al dollaro e alle altre valute, che favorisce le esportazioni e frena le importazioni di beni esteri (*canale del cambio*). Infine, il rialzo dei prezzi delle attività finanziarie (*canale dei prezzi delle attività finanziarie*) genera un aumento sia del valore di mercato del capitale delle imprese in rapporto al costo di sostituzione del capitale (c.d. q di Tobin) sia della ricchezza mobiliare delle famiglie, che si traduce in un incremento degli investimenti e dei consumi privati, con intuibili effetti positivi sulla produzione e sull'occupazione. Sul tema cfr. anche Bénassy-Quéré A. e Coeuré B., *L'euro della discordia*, Università Bocconi Editore, 2014.

la volatilità dei mercati.²²

Tra agosto e ottobre 2011, in seguito all'acuirsi delle tensioni sul mercato finanziario, la BCE ha deciso di intraprendere una serie di iniziative finalizzate a sostenere la liquidità bancaria e a preservare l'efficacia del meccanismo di trasmissione dei segnali di politica monetaria all'economia reale; iniziative che si sono concretizzate tra l'altro nel riattivare il programma di acquisto di obbligazioni bancarie garantite (CBPP2), per un importo pari a 40 miliardi di euro nei mercati primario e secondario fra novembre 2011 e ottobre 2012. Nello scorcio del 2011 sono state annunciate due operazioni di rifinanziamento delle banche a tre anni con opzione di rimborso anticipato dopo un anno (*Longer Term Refinancing Operations*, LTRO), con l'obiettivo di evitare che le difficoltà di raccolta delle banche si traducessero in una grave restrizione del credito all'economia. Attraverso le due LTRO, condotte nell'ultima parte di dicembre e a fine febbraio 2012, sono state fornite al sistema bancario della zona euro risorse per circa 1.000 miliardi di euro a un tasso dell'1 per cento.

Ad agosto 2012 la BCE, di fronte al riemergere di forti preoccupazioni sulla reversibilità dell'Unione monetaria (c.d. rischio di ridenominazione), ha annunciato l'intenzione di effettuare operazioni definitive monetarie (*Outright Monetary Transactions*, OMT), le quali consistono in acquisti sul mercato secondario di titoli di Stato con scadenze comprese tra 1 e 3 anni²³. L'attuazione delle OMT è limitata ai titoli dei paesi che beneficiano di un programma di aiuto finanziario da par-

22) Bettocchi A., Le politiche monetarie della BCE sono state efficaci?, in *L'Atlante*, Newsletter di Prometeia, 10.2.2014.

23) La Corte di giustizia di Karlsruhe ha sollevato dubbi sulla legittimità delle operazioni OMT. A suo giudizio, il programma OMT potrebbe configurarsi come un atto arbitrario, posto cioè in violazione delle norme comunitarie che disciplinano il mandato della BCE, e in contrasto con l'art. 123 del Trattato sul funzionamento dell'UE che vieta il finanziamento monetario del settore pubblico. In considerazione di ciò, con una mossa a sorpresa ha richiesto alla Corte di giustizia europea di pronunciarsi in merito. Chiamato a rilasciare un parere consultivo sulla questione, che non ha ovviamente valore vincolante sull'esito finale, l'avvocato generale della CGE ha osservato che il programma OMT rientra nell'ambito delle competenze della BCE ed è compatibile con i trattati. In linea con le conclusioni dell'avvocato generale, la Corte di giustizia europea ha deciso, in data 16 giugno u.s., che il programma OMT è compatibile con il diritto dell'Unione, non eccede le attribuzioni della BCE in materia di politica monetaria, non viola il principio di proporzionalità sancito dai Trattati e il divieto di finanziamento monetario di cui all'art. 123 TFUE.

te dell'*European Financial Stability Facility* (EFSF) o dell'*European Stability Mechanism* (ESM). Le operazioni della specie non sono state mai effettivamente attivate. Il loro annuncio è valso tuttavia a mitigare le tensioni nei mercati e ad evitare una più forte contrazione del credito. In effetti, i differenziali sui rendimenti dei titoli di Stato dei paesi più colpiti dalla crisi del debito sovrano, rispetto agli omologhi *bund* tedeschi, sono diminuiti, i premi al rischio si sono ridotti, i corsi azionari sono aumentati²⁴.

Nel corso del 2014 l'orientamento della politica monetaria è stato ancora più accomodante. Nella riunione di giugno la BCE ha deciso infatti di ridurre i tassi ufficiali (portando quello sulle operazioni di rifinanziamento principali allo 0,15 per cento e quello sui depositi presso l'Eurosistema a -0,10 per cento) e di introdurre operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine quadriennali (*Targeted, Longer-Term Refinancing Operations* - TLTRO), con l'obiettivo di vincolare i finanziamenti alle banche alla concessione di crediti all'economia reale²⁵. La decisione di introdurre "operazioni mirate, con l'individuazione dei destinatari finali della liquidità immessa nel mercato, nasce dalla "non del tutto positiva esperienza" delle LTRO poste in essere a cavallo tra il 2011 e il 2012. Le risorse monetarie raccolte dalle banche attraverso queste operazioni sono state infatti utilizzate principalmente per finalità d'investimento (depositi presso l'Eurosistema, acquisti di titoli, ecc.) e, in via residuale, per il sostegno finanziario all'economia reale²⁶.

24) Banca d'Italia, Bollettino Economico, Aprile 2012.

25) Come precisato, saranno condotte otto operazioni TLTRO, delle quali due a settembre e dicembre 2014 e le successive a distanza di tre mesi l'una dall'altra a partire da marzo 2015. Nelle prime due operazioni le banche potranno chiedere complessivamente fino al 7 per cento del totale dei finanziamenti in essere a fine aprile 2014 concessi a famiglie e imprese, con l'esclusione dei mutui accordati alle famiglie per l'acquisto di abitazioni (circa 400 miliardi per le banche dell'area dell'euro). Il rimborso dei finanziamenti ottenuti dalle banche avverrà nel settembre 2018. Il tasso di interesse applicato sulle TLTRO sarà pari a quello sulle operazioni di rifinanziamento principali in essere al momento dell'erogazione più uno *spread* di 10 punti base.

26) Operazioni mirate sono state realizzate dalla FED all'indomani dello scoppio della crisi finanziaria. Il primo programma, denominato *Support for Specific Institutions*, è stato destinato al salvataggio delle istituzioni finanziarie in difficoltà. Il secondo programma, denominato *Liquidity facilities*, è stato varato quasi contestualmente al primo per fornire sostegno a specifiche categorie di soggetti. All'interno di quest'ultimo programma si distinguono tre sottoprogrammi: il *Commercial Paper Funding Facility* (CPFF), l'*Asset*

Nel successivo mese di ottobre la BCE ha reso noti i dettagli e le modalità operative del piano di acquisto di ABS e del nuovo programma per l'acquisto di obbligazioni bancarie garantite (CBPP3), annunciati nella riunione di settembre, nel corso della quale si era deciso di ridurre ancora una volta i tassi ufficiali (abbassando quello sulle operazioni di rifinanziamento principali allo 0,05 per cento e quello sui depositi a -0,20 per cento). I piani di acquisti avranno una durata di almeno due anni; le prime ABS saranno acquistate nell'ultimo trimestre dell'anno, mentre le prime obbligazioni garantite già da metà ottobre. Il provvedimento della BCE presenta due importanti novità: potranno essere acquistati, entro certi limiti, anche titoli con rating inferiore a BBB-; non si stabilisce un ammontare predefinito di acquisti. Nelle intenzioni della BCE, le nuove misure puntano a migliorare ulteriormente il meccanismo di trasmissione della politica monetaria, a favorire l'erogazione del credito all'economia e ad avvicinare il tasso d'inflazione all'obiettivo istituzionale²⁷.

4. Le misure di *quantitative easing* nell'area dell'euro

Nella conferenza stampa del 22 gennaio scorso, seguita alla riunione del Consiglio direttivo, il Presidente della BCE ha annunciato l'intenzione di avviare un programma ampliato di acquisto di attività finanziarie (*Expanded Asset Purchase Programme*), finalizzato a contrastare il rischio di deflazione²⁸ e a stimolare la ripresa dell'economia

Backed Commercial Paper MoneyMarket Mutual Fond Liquidity Facility (AMLF) e il *Term Asset Backed Securities Facilities* (TALF). Con la CPFF, la FED di New York ha messo a disposizione di una struttura *ad hoc* una linea di credito per consentire il riacquisto sul mercato (o il rinnovo) di carte commerciali direttamente dagli emittenti, al ricorrere di particolari condizioni. Con l'AMLF, è stata resa liquidabile la carta commerciale detenuta da fondi specializzati in *commercial paper*. Con la TALF, infine, è stato fornito sostegno al mercato secondario delle ABS, per favorirne l'emissione sui mercati primari allo scopo di agevolare la rinegoziazione dei mutui a famiglie e a PM. Cfr. Di Pasquali F., Recenti innovazioni nell'operatività delle banche centrali a sostegno dell'economia reale, in Osservatorio Monetario, n. 3/2014.

- 27) Per maggiori ragguagli cfr. Corsaro S., *Covered bonds* e ABS: *too little, too late*, in www.finriskalert.it, 12.11.2014. Sul tema cfr. anche Goracci R. e Orsini F., Gli ABS come possibile via d'uscita dalla crisi del credito: una storia in chiaroscuro, in Anteo, n. 80/2014.
- 28) L'esperienza storica insegna che le deflazioni non sono tutte uguali. La deflazione può essere "buona" o "cattiva". Un esempio di deflazione "buona" è quella che si è

nell'eurozona²⁹, ritenendo insufficiente lo stimolo monetario conseguito mediante le misure di politica monetaria adottate nei mesi precedenti. Il piano prevede l'acquisto di titoli sovrani *investment grade* (rating compreso tra AAA e BBB-) con durata residua tra 2 e 30 anni, nonché di titoli emessi da istituzioni comunitarie (ad esempio, la BEI) sul mercato secondario, in proporzione alla quota di partecipazione di ciascuna banca centrale al capitale della BCE (*capital keys*)³⁰. Come precisato, gli acquisti non potranno comunque superare il 25 per cento di ogni singola emissione, né il 33 per cento del debito sovrano di ciascun paese; ciò al fine di non distorcere il processo di formazione dei prezzi di mercato e di evitare ostacoli all'eventuale applicazione di clausole d'azione collettiva.

Il programma annunciato dalla BCE - osteggiato inizialmente dalla Bundesbank e da influenti economisti e politici tedeschi³¹ - si affianca a quelli già avviati nello scorso autunno per l'acquisto di titoli emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione e di obbligazioni bancarie

manifestata nell'ultimo quarto del diciannovesimo secolo quando, per effetto della globalizzazione e della seconda rivoluzione industriale, l'economia mondiale registrò una vigorosa espansione a cui si accompagnò una diminuzione dei prezzi. La deflazione "buona" avvantaggiò le classi meno abbienti che vedevano diminuire il prezzo dei beni alimentari e potevano così utilizzare quote maggiori dei loro redditi per l'acquisto di prodotti industriali, sostenendone la domanda. La deflazione "cattiva" è quella che si è registrata negli anni Trenta del secolo scorso, durante la Grande Depressione, quando i prezzi nei principali paesi del mondo crollarono cumulativamente fino a quasi il 20 per cento e il prodotto si contrasse del 10 per cento circa. Il rischio di deflazione che incombe oggi nell'area dell'euro - nel dicembre 2014 la variazione dei prezzi al consumo è scesa su valori negativi, per la prima volta dal 2009 - è del genere "cattivo": deriva dalla debolezza della domanda aggregata "che tiene il reddito realizzato molto sotto a quello potenziale". Cfr. Toniolo G., La deflazione cattiva minaccia la UE, in *Il Sole 24 Ore*, 22.11.2013. Sull'argomento cfr. anche BRI, I costi della deflazione: gli insegnamenti dell'esperienza storica, in 84[^] Relazione annuale, 2014.

- 29) L'iniziativa è stata seguita, a distanza di qualche settimana, dalla *Riksbank*, la banca centrale svedese, che ha deciso di portare il tasso d'interesse ufficiale in territorio negativo (-0,10 per cento) e di lanciare un piano di acquisto di *bond* governativi con scadenza da uno a cinque anni, per un importo pari a 10 miliardi di corone (pari a circa 1 miliardo di euro), nel tentativo di frenare le spinte deflazionistiche (a dicembre 2014 l'inflazione è stata negativa).
- 30) Considerando soli i paesi dell'area dell'euro, la Germania potrebbe acquistare titoli di Stato per 190 miliardi, la Francia per 142 e l'Italia per 125.
- 31) Le critiche tedesche si incentrano essenzialmente su due punti. Il primo si basa sulla considerazione che il rallentamento dei prezzi nell'area dell'euro sarebbe dovuto al crollo del prezzo del petrolio. Il secondo punto si fonda sull'assunto che il QE sarebbe illegittimo poiché in contrasto con i Trattati europei.

garantite. Saranno effettuati acquisti mensili per 60 miliardi di euro, a partire da marzo di quest'anno fino a settembre 2016, in ogni caso fino a quando il tasso di inflazione non avrà raggiunto un livello coerente con l'obiettivo della stabilità dei prezzi. Nel complesso, si prevedono acquisti per 1.140 miliardi nell'arco di 19 mesi, di cui 700 miliardi in titoli di Stato, 300 in ABS e CB e 140 in titoli BEI e altre istituzioni, con intuibili ripercussioni sulle dimensioni del bilancio dell'Eurosistema.

Al fine di evitare che il rischio di un'eventuale insolvenza gravi su tutti i paesi, si è stabilito che gli acquisti di titoli di istituzioni europee, che ammonteranno al 12 per cento del totale e verranno condotti dalle banche centrali nazionali (BCN), saranno soggetti alla ripartizione delle perdite. I restanti acquisti saranno invece sottoposti a un regime di condivisione del rischio. E poiché la BCE deterrà l'8 per cento delle attività finanziarie acquistate, il 20 per cento degli acquisti sarà assoggettato a un regime di ripartizione del rischio tra BCE e BCN (*risk sharing*), mentre il restante 80 per cento rimarrà in capo alle BCN.

Il *quantitative easing* lanciato dalla BCE si distingue dalle operazioni di rifinanziamento poste in essere dalla stessa banca centrale. Mentre con le operazioni di rifinanziamento la BCE svolge un ruolo passivo, lasciando alle banche la decisione di stabilire l'ammontare dei fondi liquidi di cui necessitano, con il *quantitative easing* la BCE agisce in maniera attiva, vale a dire è essa a decidere la quantità di liquidità da immettere nel mercato attraverso l'acquisto di titoli³².

Riusciranno le operazioni di QE proposte dalla BCE a influire sull'attività economica e sull'inflazione? Per rispondere al quesito occorre esaminare i canali attraverso i quali la politica monetaria non convenzionale è in grado di incidere sull'economia reale.

Il programma di acquisto di titoli (pubblici e privati) induce anzitutto una riduzione dei tassi d'interesse a breve e dei rendimenti delle attività finanziarie che sono oggetto dell'intervento della banca centrale. Questi effetti influenzano la domanda aggregata e la dinamica dei prezzi anche in via indiretta: modificando i rendimenti

32) Cesaratto S., *Quantitative easing*, dopo di me il diluvio, in www.economiapolitica.it, 29.1.2015.

delle altre attività finanziarie attraverso la ricomposizione dei portafogli degli operatori finanziari (canale del riaggiustamento di portafoglio); riducendo il costo e aumentando la disponibilità del credito bancario (canale del credito); deprezzando il tasso di cambio (canale del cambio); allentando le condizioni di finanziamento del settore pubblico in seguito ai minori esborsi per il servizio del debito (canale del debito pubblico). Il ribasso dei prezzi delle attività finanziarie e di quelle reali può stimolare le decisioni di spesa delle famiglie e delle imprese, con conseguente espansione della domanda aggregata. Il deprezzamento del cambio ridurrà i prezzi, espressi in moneta estera, dei beni esportati, e aumenterà il prezzo, in moneta nazionale, dei beni importati, aumentando quindi la competitività di prezzo dei beni prodotti nel paese in cui viene attuato il programma di acquisto, con un effetto espansivo sulla domanda interna e su quella estera. L'aumento dei prezzi delle attività finanziarie o reali, accrescendo direttamente la ricchezza dei detentori di tali attività (canale della ricchezza), ha un effetto espansivo sulla domanda aggregata. L'espansione delle dimensioni e della composizione del bilancio dell'Eurosistema contribuisce a sostenere le aspettative di inflazione (canale delle aspettative di inflazione) e ad accrescere la fiducia del pubblico (canale della fiducia)³³.

Le considerazioni sopra svolte indicano che, quantomeno sul piano teorico, l'attuazione di misure di QE potrebbe dispiegare effetti positivi sull'attività economica nell'area dell'euro, che, come noto, continua a caratterizzarsi per un ruolo preponderante del sistema bancario nel circuito d'intermediazione finanziaria (bancocentrismo). Si ritiene tuttavia che il ricorso in via esclusiva al QE come strumento in grado di "ricondurre la crescita e l'inflazione su un percorso solido"³⁴ non sia sufficiente, se non è accompagnato da robuste misure di stimolo fiscale e da politiche strutturali adeguate.

Secondo alcuni osservatori, il programma di QE messo a punto dalla BCE potrebbe non sortire gli effetti sperati e ciò in quanto: i)

33) Cova P. e Ferrero G., Il programma di acquisto di attività finanziarie per fini di politica monetaria dell'Eurosistema, *Questioni di Economia e Finanza*, Banca d'Italia, n. 270/2015.

34) Draghi M., La politica monetaria nell'area dell'euro. Intervento di apertura al Congresso bancario europeo, Francoforte sul Meno, 21.11.2014.

le misure di QE poste in atto dalla FED hanno avuto esiti incerti; ii) i tassi d'interesse nell'area dell'euro si collocano già su livelli molto bassi, sicché appare poco probabile un ulteriore calo; iii) le banche europee, che sono al presente gravate da una elevata aliquota di partite inesigibili, saranno restie ad allentare i criteri di concessione del credito alle imprese; iv) il regime di condivisione del rischio d'insolvenza accentuerà la frammentazione dei mercati finanziari lungo i confini nazionali, annullando i potenziali benefici derivanti dalla realizzazione del progetto di *union banking*.

Utilizzando il modello DSGE (*Dynamic Stochastic General Equilibrium*), Prometeia ha quantificato gli effetti del QE sull'economia italiana. Ebbene, ipotizzando che la BCE decida di acquistare titoli pubblici sul mercato secondario per 1.140 miliardi nell'arco di otto trimestri, le previsioni del modello indicano che la creazione di base monetaria tramite l'acquisto dei suddetti titoli determinerebbe una riduzione di 95 punti base dei rendimenti dei titoli a lunga scadenza e di 35 punti base dei tassi attivi sui prestiti alle imprese, nonché un aumento dei finanziamenti alle imprese dello 0,5 per cento, un'espansione dei consumi dello 0,12 per cento e degli investimenti in beni strumentali e in costruzioni del 4 per cento, che si rifletterebbero in una crescita del PIL dello 0,6 per cento³⁵.

Secondo uno studio della Banca d'Italia, il contributo del programma di acquisto alla crescita del PIL italiano sarebbe pari a 0,5 punti percentuali nel corrente anno e a quasi 0,8 punti percentuali nel 2016, il contributo all'inflazione sarebbe di 0,5 punti percentuali nel 2015 e di circa 0,7 nel prossimo anno³⁶.

35) Prometeia, Rapporto di previsione, Gennaio 2015. Secondo stime della Banca d'Italia, la riduzione dei tassi d'interesse e il deprezzamento del tasso di cambio, indotti dall'attuazione del programma di QE, contribuirebbero a innalzare il prodotto di almeno lo 0,5 per cento quest'anno e dell'1,5 per cento il prossimo. Tali previsioni sono tuttavia contraddistinte da elevata incertezza, "connessa principalmente con l'evolversi delle condizioni geopolitiche e con il loro impatto sul commercio internazionale, sul prezzo del petrolio e sugli stessi tassi di cambio". Cfr. Visco I., Intervento del Governatore della Banca d'Italia al 21° Congresso ASSIOM FOREX, 7.2.2015.

36) Cova P. e Ferrero G., Il programma di acquisto di attività finanziarie per fini di politica monetaria nell'Eurosistema, op. cit. La Banca d'Italia ha anche valutato l'impatto del programma di acquisto titoli sulla redditività delle banche, ipotizzando una flessione dei tassi a medio e lungo termine di circa 85 punti base e un deprezzamento del tasso di cambio nei confronti del dollaro pari all'11,4 per cento. I risultati dell'esercizio hanno

5. La *forward guidance*

Negli ultimi quattro anni, allo scopo di accrescere l'efficacia della politica monetaria in presenza di tassi ufficiali prossimi allo zero³⁷, BCE, FED, BOJ e BOE hanno fatto crescente ricorso, anche se in tempi diversi e con modalità differenti, a strategie di comunicazione pubblica per segnalare gli orientamenti monetari futuri. Questo nuovo strumento di politica monetaria, di tipo non convenzionale, denominato *forward guidance*, consiste nel fornire indicazioni prospettiche sull'evoluzione dei tassi di interesse ufficiali.

La *forward guidance* può avere una duplice finalità: la prima è di accrescere il grado di accomodamento monetario quando il tasso ufficiale raggiunge il limite inferiore e non può essere ridotto ulteriormente, segnalando l'intenzione di mantenere i tassi molto bassi per un certo periodo e per un lasso di tempo superiore a quello atteso dai mercati. L'informazione fornita dalla banca centrale influisce sulle aspettative degli investitori circa l'andamento futuro dei tassi del mercato monetario e, per questa via, esercita pressioni al ribasso sui tassi a medio e lungo termine; la seconda finalità è di evitare che la volatilità dei tassi influisca sulla politica monetaria orientandola verso direzioni indesiderate³⁸.

Perché la *forward guidance* sia efficace è necessario che ricorrano i seguenti presupposti: i) le indicazioni prospettiche fornite dalle banche centrali devono essere chiare, cioè non devono lasciare adito a dubbi; ii) la comunicazione deve essere credibile, cioè il pubblico deve credere che la banca centrale terrà fede agli impegni assunti; iii) la comunicazione deve essere interpretata dal pubblico nel modo previsto, cioè deve essere in linea con le intenzioni della banca

evidenziato, tra l'altro, un aumento dei profitti bancari, al lordo delle imposte, di circa 300 milioni nel 2015 e di 1,4 miliardi nel 2016, una crescita degli altri ricavi nel biennio 2015-2016 di circa 400 milioni, per effetto principalmente dello sviluppo dell'attività di negoziazione in titoli, un lieve incremento dei costi operativi e una diminuzione di 1,5 miliardi nel biennio degli accantonamenti per svalutazione crediti. Cfr. Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria, n. 1/2015.

37) Se il tasso d'interesse nominale è pari o prossimo allo zero la politica monetaria diventa inefficace, cioè non è in grado di influenzare il livello di attività economica, poiché il tasso d'interesse non può scendere al di sotto dello zero (c.d. trappola della liquidità).

38) BCE, *La forward guidance* della BCE, in Bollettino Mensile, Aprile 2014. Sull'argomento cfr. anche Praet P., *Forward guidance* e BCE, in VoxEU.org, 6.8.2013.

centrale³⁹.

In base ai contenuti della comunicazione, la *forward guidance* può essere⁴⁰:

- puramente qualitativa, se non indica espressamente alcuna data finale o soglia numerica che offra informazioni circa il probabile corso futuro dei tassi ufficiali e non contiene alcun riferimento esplicito a una configurazione di condizioni sottostanti che giustificerebbero tale evoluzione (ad esempio, “i tassi di riferimento saranno mantenuti bassi per un lungo periodo di tempo”);
- qualitativa basata su una descrizione, se integra le dichiarazioni qualitative sull’evoluzione probabile dei tassi di riferimento con una descrizione dell’insieme di condizioni macroeconomiche in presenza delle quali si prevede di mantenere l’orientamento monetario (ad esempio, “i tassi di riferimento rimarranno prossimi allo zero fino a quando non saranno dissipati i timori di deflazione”);
- basata sul calendario, se da essa deriva l’assunzione di un impegno condizionato basato su una data esplicita dopo la quale si prevede una modifica dell’orientamento monetario (ad esempio, “subordinatamente alle prospettive per l’inflazione, si può prevedere che l’obiettivo per il tasso sui depositi *overnight* resti sui livelli attuali fino al termine del secondo trimestre del 2010”);
- basata sui risultati, se prevede l’indicazione puntuale di condizioni o soglie numeriche che collegano gli interventi della banca centrale a una determinata serie di variabili economiche osservate o previste (ad esempio, “i tassi di *policy* saranno mantenuti su livelli molto bassi sino a quando il tasso di disoccupazione sarà superiore al 6,5 per cento e l’inflazione non avrà raggiunto la soglia del 2 per cento nell’arco di due anni”).

La BCE ha adottato una *forward guidance* del tipo descritto al punto

39) BRI, *La forward guidance* in presenza di tassi ufficiali alla soglia zero, in 84^a Relazione annuale, 2014.

40) BCE, *La forward guidance* della BCE, op. cit.

sub 2) nel luglio 2013, quando ha annunciato di attendersi che i tassi ufficiali rimarranno “su livelli pari o inferiori a quelli attuali per un prolungato periodo di tempo”. La FED, che nell’arco di pochi anni è passata da indicazioni qualitative a indicazioni temporali, nel dicembre 2012 ha adottato una nuova strategia di comunicazione che consiste nel fornire indicazioni prospettiche sui risultati comunicando che la variazione dei tassi ufficiali sarebbe stata legata a valori predefiniti dell’inflazione e della disoccupazione, in coerenza con il mandato duale.

L’esperienza sin qui maturata indica che tale strumento è riuscito a ridurre la volatilità del mercato finanziario relativamente ai tassi d’interesse attesi su orizzonti di breve periodo⁴¹. Secondo le valutazioni della BCE, la *forward guidance* si è rivelata uno strumento efficace nel controllo sui tassi del mercato monetario, “contribuendo a stabilizzare le condizioni in tale mercato e ad ancorare più saldamente le aspettative sui tassi ufficiali”⁴².

La *forward guidance* comporterebbe tuttavia una serie di rischi che potrebbero compromettere la reputazione e la credibilità delle banche centrali e la stabilità finanziaria internazionale⁴³. Il primo rischio si materializzerebbe nell’ipotesi di revisioni frequenti e significative del percorso delineato per i tassi di interesse. Il secondo rischio si concretizzerebbe in due modi: i) in caso di correzione delle indicazioni prospettiche fornite dalle banche centrali, che potrebbe dar luogo a reazioni di mercato destabilizzanti e; in caso di percezione da parte degli operatori economici di un ritardo nel ritmo di normalizzazione della politica monetaria, che potrebbe incoraggiare un eccessivo accumulo di rischi favorendo così la creazione di vulnerabilità finanziarie.

41) BRI, *La forward guidance* in presenza di tassi ufficiali alla soglia zero, op. cit.

42) BCE, *La forward guidance* della BCE, op. cit.

43) Filardo A. e Hofmann B., *La forward guidance* in presenza di tassi ufficiali prossimi allo zero, in *Rassegna trimestrale BRI*, Marzo 2014.

INTERVENTI

**IL “MICROCREDITO” NEL T.U. BANCARIO E NELLE
DISPOSIZIONI ATTUATIVE***

*THE MICRO-CREDIT LOANS REGULATION IN ITALY: THE NEW RULES
ISSUED BY THE MINISTRY OF ECONOMY IN 2014*

Concetta Brescia Morra

*Professore di Diritto dell’Economia,
Università del Sannio di Benevento*

bresciam@unisannio.it

*Docente di Diritto dei mercati finanziari
Università LUISS-Guido Carli, Roma*

cbresciamorra@luiss.it

* Intervento svolto in occasione del Seminario organizzato da Acri su “Le disposizioni ministeriali attuative dell’art.111 del TUB: limiti e opportunità per gli operatori di microcredito”, tenutosi a Roma, presso la sede dell’Associazione il 25 febbraio 2015.

La disciplina del microcredito introdotta in Italia con le modifiche al testo unico bancario nel 2010 tende a favorire la concessione di credito a soggetti che non hanno i requisiti per poter beneficiare di finanziamenti da parte del circuito finanziario tradizionale. Essa definisce una nuova fattispecie di credito speciale, che può essere concesso da soggetti diversi da banche e società finanziarie, in deroga alla riserva di attività bancaria e finanziaria. Questi prestiti devono necessariamente avere le caratteristiche tipologiche espressamente individuate dalla legge per il microcredito. Alcune rigidità delle nuove regole, peraltro, potrebbero creare problemi applicativi rilevanti per la diffusione di questo tipo di credito.

PAROLE CHIAVE: MICROCREDITO • DISCIPLINA • BANCHE • SOCIETÀ FINANZIARIE

The new rules implemented in Italy to discipline the micro-credit loans aim to facilitate the granting of credit to individuals who are not eligible to receive funding from banks and other traditional intermediaries. It allows to entities other than banks and financial intermediaries to grant micro-credit, according to the specific features established by the law. Some stiffness of the discipline could create application problems.

KEYWORDS: MICRO-CREDIT • DISCIPLINE • BANKS • FINANCIAL INTERMEDIARIES

Buongiorno, voglio innanzitutto ringraziare l'Acri e i suoi rappresentanti per avermi invitato a questo interessante seminario in materia di microcredito. Ritengo sia un argomento di grande rilevanza date le difficoltà del sistema finanziario "tradizionale" nel soddisfare le esigenze che il sistema produttivo e la comunità sociale affrontano in un momento in cui sono ancora forti gli echi di una delle crisi finanziarie più drammatiche degli ultimi 70 anni. Il mio sarà un contributo di carattere teorico, cercherò di offrire la mia esperienza nello studio dell'ordinamento bancario e finanziario, avendo avuto modo di lavorare per diversi anni nel Dipartimento di Vigilanza bancaria della Banca d'Italia. Oggetto del mio intervento è l'interpretazione sistematica delle nuove disposizioni sul microcredito alla luce del Testo Unico Bancario (TUB) e del decreto applicativo del Ministro dell'Economia (Mef) del 17/10/14, n. 176.

A tal fine, dividerò il mio intervento in tre parti: nella prima parte cercherò di fornire un inquadramento sistematico della disciplina del microcredito all'interno dei principi ispiratori del TUB; nella seconda parte individuerò il perimetro della fattispecie microcredito; la terza parte è dedicata alla disciplina dei soggetti che possono esercitare questa attività e dei vincoli che, a mio parere, ne limitano l'attività.

Parte I.

Il TUB nel disciplinare il microcredito delinea una fattispecie di credito speciale per due motivi. In primo luogo esso dedica a quest'attività alcune norme ad hoc, l'art. 111 e seguenti, che riservano l'utilizzo di questa denominazione ai finanziamenti che hanno determinate caratteristiche sotto il profilo contrattuale. Queste norme delineano, quindi un particolare tipo di operazione creditizia, per certi versi simile a quella del credito fondiario e delle altre particolari operazioni di credito disciplinate nel TUB all'art. 38 e seguenti. Inoltre, le medesime disposizioni stabiliscono che solo determinati soggetti possono esercitare questo tipo di attività.

Da questo dato trae origine una domanda. Mi sono chiesta perché il legislatore del 2010 abbia scelto di introdurre una nuova fattispecie di credito speciale, considerato che il TUB del 1993 ha sancito l'importante principio di de-specializzazione dell'attività bancaria ed ha accolto nell'ordinamento italiano il modello di banca universale.

Inoltre, proprio nel 2010, lo stesso anno in cui viene introdotta la disciplina del microcredito nell'Art. 111 del TUB, sono stati riformati gli operatori di credito non bancari. Prima esistevano due categorie di intermediari creditizi che potevano esercitare il credito oltre alle banche: un intermediario finanziario, disciplinato dall'Art. 106 TUB, che aveva solo l'obbligo di iscrizione in un elenco, ma non era soggetto a una vera e propria vigilanza e un altro intermediario, disciplinato dall'Art. 107 del TUB, che esercitava attività più complesse e pertanto era sottoposto a regime di vigilanza in senso proprio. Dopo la riforma del 2010 non esistono più due distinte figure di intermediario finanziario. Oggi, quindi, nel TUB sono previsti, da un lato, la banca

che può esercitare oltre all'attività bancaria tutte le altre attività finanziarie che non siano riservate dalla legge ad altri soggetti, dall'altro, gli intermediari ex Art. 106 del TUB che sono autorizzati alla concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma. Anche in quest'ultimo settore quindi è stata operata una forma di de-specializzazione.

In realtà, anche nel TUB del 1993 sono rimaste alcune categorie di credito speciale. Il credito fondiario o il credito alle opere pubbliche, ad esempio, sono oggi particolari operazioni di credito e continuano ad avere la loro valenza all'interno del quadro normativo del TUB in quanto regimi di favore, sia nei confronti degli operatori che possono porli in essere, sia nei confronti del prenditore del credito. Di conseguenza, l'idea di conservare una disciplina *ad hoc* per una particolare operazione di credito, come è stato fatto con l'Art. 111 del TUB, ha un significato coerente con l'impianto generale del TUB se, come credo, si tratta di un regime "agevolativo" per favorirne lo sviluppo.

In quest'ottica, ritengo che non vi siano dubbi che il microcredito possa continuare ad essere esercitato anche dalle banche, perché sono per loro natura un intermediario universale. Esse, infatti, possono esercitare tutte le attività creditizie che non siano riservate per legge ad altri soggetti e a me non sembra di leggere nell'Art. 111 del TUB una riserva assoluta di attività in favore dei soli intermediari iscritti nell'apposito elenco. Questa disposizione consente, in deroga alle riserve di attività in favore delle banche e degli intermediari ex Art. 106 (come recita espressamente l'*incipit* dell'Art. 111 del TUB) l'esercizio di questa particolare attività creditizia anche ai soggetti che si iscriveranno nell'apposito elenco.

Il microcredito è quindi una particolare operazione di credito che, solo per le sue caratteristiche operative, e non per vincoli legislativi, può richiedere una specializzazione. Si pensi alla necessità di offrire servizi ausiliari che appare difficilmente conciliabile con l'esercizio di attività complesse come quelle bancarie. Di conseguenza, può essere preferibile che il microcredito sia esercitato da un soggetto specializzato.

Parte II.

Passerei alla seconda parte del mio intervento per approfondire la nozione di microcredito secondo il TUB e le disposizioni attuative

del Mef. Le tipologie di microcredito previste nel nostro ordinamento sono due: il "microcredito d'impresa" e il "microcredito sociale". Il TUB considera questi due tipi di microcredito, come due diverse fattispecie.

Esaminiamo in primo luogo la fattispecie del "microcredito d'impresa". Esso è un tipo di credito che ha le caratteristiche tipiche della formula negoziale diffusa nei paesi in cui esso ha avuto origine; faccio riferimento all'esperienza a tutti nota del premio Nobel Yunus in Bangladesh. Si tratta di uno strumento per favorire l'accesso al credito di coloro che lavorano e vivono in comunità molto povere, al fine di sostenere lo sviluppo di aree economicamente depresse. Il "microcredito d'impresa", come definito nel comma 1 dell'art. 111 TUB, ha 4 caratteristiche: il limite d'importo non superiore ai €25.000 o €35.000 (quest'ultima soglia si applica, secondo il decreto del Mef, per erogazioni frazionate quando si riscontrano alcune condizioni che assicurano la serietà del rimborso); l'assenza di garanzie reali; la finalizzazione del credito all'avvio o allo sviluppo di iniziative imprenditoriali o all'inserimento nel mercato del lavoro; la prestazione di servizi ausiliari. Si tratta, quindi, di un finanziamento che ha la finalità di favorire l'accesso al credito da parte di una microimpresa o di un soggetto che voglia avviare un'attività di lavoro autonomo. Queste caratteristiche rispondono al modello di microcredito generalmente accettato a livello internazionale e sancito nella definizione del *Consultative Group to Assist the Poorest* (CGAP) della Banca Mondiale, soprattutto per due aspetti: l'assenza di garanzie reali e la necessità della prestazione di servizi ausiliari. L'elemento essenziale, dal punto di vista sostanziale, che differenzia il microcredito dalle altre operazioni creditizie, è la sostituzione della garanzia reale con forme di assistenza, quali i servizi ausiliari.

La nuova regolamentazione italiana del "microcredito d'impresa" risponde pienamente a questo schema, generalmente adottato a livello internazionale per più elementi. In primo luogo, anche nella fattispecie italiana è essenziale la prestazione di servizi ausiliari che in qualche misura sostituiscono le garanzie tradizionali. Le garanzie reali sono vietate e quelle in diverse forme come l'intervento di consorzi o fondi di garanzia sono limitate dal decreto del ministro a una percentuale del credito non superiore all'80%. Inoltre, la fattispecie delineata dal-

le disposizioni ministeriali evidenziano che si tratta di credito a breve termine. Il decreto fissa un termine massimo per il credito all'impresa pari a 7 anni (o 10). Infine, il microcredito deve essere destinato al finanziamento di fasi di avvio di microimprese. In tal senso l'art. 111 comma 1, specifica che le operazioni di microcredito devono essere finalizzate allo "avvio o allo sviluppo di iniziative imprenditoriali o all'inserimento nel mercato del lavoro". Il decreto del Mef specifica cosa si debba intendere per fase di avvio di microimpresa, escludendo lavoratori autonomi con partita IVA da più di 5 anni, imprese con più di 10 dipendenti ecc.

Da un punto di vista dell'inquadramento giuridico della nuova fattispecie del microcredito va rilevato che la scelta del legislatore di individuare il "microcredito d'impresa" in funzione del ricorrere delle condizioni di cui all'art. 111, comma 1, lett. 1, a, b, c, ossia il limite d'importo, l'assenza di garanzie reali, la finalizzazione del credito all'avvio o allo sviluppo di iniziative imprenditoriali o all'inserimento nel mercato del lavoro e la prestazione di servizi ausiliari, implica che tali "caratteristiche" dell'operazione di credito siano essenziali sul piano negoziale. Ciò è confermato dal comma 5 bis dell'Art. 111, il quale prevede che l'utilizzo del sostantivo microcredito è subordinato alla concessione di finanziamenti secondo le caratteristiche di cui ai commi 1 e 3.

Fra l'altro, noto che abbiamo così creato un nuovo tipo di "credito di scopo", visto che anche la destinazione rappresenta un elemento essenziale del contratto, che non si vedeva da molti anni nel nostro nel nostro ordinamento.

A questo proposito mi sembra importante una precisazione. A mio avviso, solo le caratteristiche individuate dall'art. 111, comma 1, lett. 1, a, b, c, sono essenziali sul piano negoziale alla fine dell'individuazione della fattispecie. Le altre che non ricadono in questo novero, come la scadenza temporale limitata al breve termine, stabilite dal decreto attuativo del Mef non rappresentano elementi essenziali. L'art.111 distingue chiaramente fra "caratteristiche" del finanziamento definito come microcredito e disciplina applicabile a questo tipo di credito.

Ciò è rilevante ai fini della riserva di attività e produce diversi effetti sul contratto che non presenta le caratteristiche essenziali a seconda che esso sia posto in essere da un operatore di "microcredito" oppure

da una banca o un intermediario ex art. 106 comunque abilitati all'esercizio del credito.

Qualora un'attività definita come microcredito, ma che non presenti una delle caratteristiche essenziali della fattispecie legislativa fosse posta in essere da un intermediario specializzato iscritto all'Art. 111, vi sarebbe innanzitutto una violazione della riserva d'attività, che ha conseguenze penali, come ricorda l'art. 132 del TUB. La violazione della riserva di attività potrebbe comportare l'invalidità del contratto alla luce della nozione di "nullità virtuale", sancita dalla Cassazione. Si tratta di una nullità non espressamente prevista dalla legge, ma conseguenza della violazione di una norma imperativa, quale, nel caso di specie, la riserva di attività di microcredito. Se un intermediario iscritto all'elenco ex Art. 111 TUB, quindi, effettua operazioni di microcredito che non hanno le caratteristiche essenziali sancite nel medesimo articolo, il contratto potrebbe essere considerato nullo.

L'applicazione di questa teoria al caso in questione può essere discussa per due ragioni. In primo luogo, bisogna ricordare che la stessa Cassazione limita la nullità virtuale ai casi in cui l'interesse violato sia considerato di interesse generale oppure sia legato allo specifico contesto in cui la norma imperativa è posta (cfr. Cass. 7/3/2001). In secondo luogo, va considerato che l'applicazione della nullità virtuale fa ricadere le conseguenze negative della violazione della norma imperativa sul prenditore del credito, che è proprio il soggetto che il legislatore con quella riserva di attività voleva proteggere.

Va ricordato, peraltro, che nel caso sia una banca o una società finanziaria ex art. 106 TUB a porre in essere operazioni di microcredito che non abbiano le caratteristiche essenziali citate dal legislatore non consegue la nullità dei contratti, perché questi soggetti sono comunque autorizzati all'esercizio di attività creditizia in qualsiasi forma. In questo caso si pone solo un problema di violazione della riserva di utilizzo della denominazione che ha conseguenze meno gravi di quelle previste per la violazione di riserva di attività.

Passando all'esame della fattispecie del "microcredito sociale" appare evidente che il legislatore mira più a un obiettivo di solidarietà sociale che a sancire una disciplina di attività d'impresa. Il finanziamento non è destinato a microimprese in fase di *start up*, ma a persone fisiche in condizione di particolare vulnerabilità economica o sociale allo sco-

po di consentire l'inclusione sociale e finanziaria. Il limite massimo dell'importo finanziabile non deve essere superiore a €10.000; al pari di quanto previsto per il "microcredito d'impresa", esso presenta le due caratteristiche tipiche del concetto di microcredito descritto dalla Banca Mondiale: il divieto di garanzie reali e l'essenzialità dei servizi ausiliari. Anche in questo caso, la garanzia reale è sostituita con un'assistenza sotto forma di servizi ausiliari.

L'Art. 111 prevede per il "microcredito sociale" una caratteristica essenziale ulteriore rispetto a quelle previste per il "microcredito d'impresa": limiti massimi ai tassi applicabili. Questi limiti sono diversi a seconda che l'attività di "microcredito sociale" sia posta in essere da un soggetto iscritto all'elenco di cui all'art. 111, quindi abilitato all'esercizio del "microcredito d'impresa", ovvero sia svolta da uno dei soggetti abilitati solo all'esercizio di questa particolare figura di "microcredito" e non tenuto all'iscrizione in alcun elenco, come vedremo meglio nella parte III dell'intervento. Nel primo caso, l'operatore deve prestare il credito "...a condizioni più favorevoli di quelle di mercato"; nel secondo caso, vi è l'obbligo di svolgere quest'attività a "tassi adeguati a consentire il mero recupero delle spese sostenute dal creditore".

La scelta del legislatore di prevedere un limite di tasso di interesse molto stringente per il "microcredito sociale" esclude, di fatto, che si tratti di attività svolte con finalità di profitto. Essa introduce un vincolo troppo rigido che potrebbe ostacolare la diffusione di questo tipo di attività. In realtà, il microcredito, nella sua concezione originaria, è un'attività che dovrebbe essere economicamente sostenibile; non si tratta mai di beneficenza. Temo peraltro, che, per come è stato disciplinato dalla normativa il "microcredito sociale", siamo in presenza di un'attività al confine fra attività economica e attività di pura assistenza sociale.

Anche per il "microcredito sociale" valgono le considerazioni svolte in punto di definizione legislativa dell'attività in funzione delle caratteristiche negoziali di ammontare, assenza di garanzie ecc. Di conseguenza, anche in questo caso, la prestazione di credito a condizioni diverse da parte dei soggetti abilitati allo svolgimento di quest'attività (che come vedremo peraltro non hanno l'obbligo di iscrizione nell'elenco dell'art. 111 TUB), diversi da banche e società finanziarie

autorizzate all'esercizio dell'attività creditizia, comporta la violazione della riserva di attività e la possibile nullità dei contratti posti in essere. Peraltro, il decreto del Mef, limitatamente alla violazione delle disposizioni in materia di tasso di interesse applicato ha previsto espressamente una ipotesi di nullità parziale; il tasso negoziale è quindi sostituito di diritto, secondo precise indicazioni dello stesso decreto del Mef, al fine di proteggere l'interesse del prenditore del credito.

Parte III.

Gli operatori di "microcredito d'impresa" devono essere organizzati in forma societaria. Essi esercitano questa attività, con una struttura organizzativa più semplice di una banca e di una società finanziaria ex Art. 106, ma pur sempre in forma professionale, organizzata e "for profit". Devono iscriversi all'elenco previsto dall'Art. 111. L'iscrizione non implica un'autorizzazione, anche se le condizioni per l'iscrizione sono le stesse previste nell'Art. 106 per il rilascio dell'autorizzazione. Trattandosi tuttavia di iscrizione e non di autorizzazione il tipo di controllo che farà l'autorità di vigilanza sarà sicuramente diverso e meno discrezionale, limitandosi ad esempio a verificare che il programma di attività sia coerente con quanto previsto dalla legge. Oltre a questi obblighi iniziali e requisiti organizzativi, il decreto del Mef prevede una disposizione che introduce limiti all'indebitamento degli operatori del "microcredito d'impresa" che rappresenta una forma embrionale di regolamentazione prudenziale. In particolare, essi possono acquisire risorse a titolo di finanziamento per un ammontare non superiore a sedici volte il patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio approvato.

Gli operatori iscritti nell'elenco di cui all'art. 111 TUB sono abilitati anche all'esercizio del "microcredito sociale", purché in via non prevalente. Di conseguenza, gli operatori specializzati nel microcredito sono essenzialmente soggetti che erogano "microcredito d'impresa", ma possono in via residuale, esercitare anche il "microcredito sociale". La struttura e la disciplina dei soggetti che possono svolgere solo il "microcredito sociale", secondo il decreto del Mef sono molto diverse da quelle previste per l'esercizio del "microcredito d'impresa". L'esercizio di questa attività è consentito anche a soggetti che sono imprese

“non profit”, purché abbiano ricevuto un riconoscimento giuridico in fase di costituzione; deve cioè sussistere una forma di controllo pubblico molto embrionale alla nascita del soggetto. Il decreto del Mef precisa l’obbligo del rispetto anche per gli operatori del microcredito sociale di alcune condizioni minimali organizzative: il possesso di requisiti di onorabilità da parte del responsabile della gestione, la previsione nell’atto costitutivo o nello statuto dell’esercizio esclusivo dell’attività di microcredito ovvero congiuntamente all’esercizio di attività che abbiano scopo di inclusione sociale e finanziaria; la previsione nell’atto costitutivo o nello statuto di un organo di controllo composto da tre membri in possesso di requisiti di onorabilità.

Peraltro, né il TUB, né il decreto del Mef prevedono forme di controllo pubblico sul rispetto dei requisiti organizzativi, né delle condizioni legali per porre in essere solo il “microcredito sociale”. Il soggetto che opera solo in questo limitato settore non è neppure tenuto iscriversi in elenchi particolari. Questa scelta può dare luogo a criticità perché la mancata iscrizione comporta di fatto l’impossibilità di controllare il rispetto delle condizioni di legge. In assenza di controlli, potrebbero vantare la patente di operatori del microcredito, presso un pubblico di persone in posizione di particolare debolezza, soggetti “non affidabili” ovvero legati ad attività criminali. Si tratta di un paradosso, considerato che questa legge si propone proprio di far sviluppare un’attività di finanziamento che sottragga alle maglie della criminalità le persone che, pur avendo necessità di credito, non hanno i requisiti, di fatto, per riceverlo dal circuito bancario o finanziario tradizionale.

SCHEDE BIBLIOGRAFICHE
BOOK REVIEWS

a cura di
Elisabetta Boccia

Luigi Einaudi, “*Libertà economiche*”(a cura di) Marco Bertoncini e Aldo G. Ricci, Libro Aperto Editore, Ravenna, 2015.

Libro Aperto, la rivista diretta da Antonio Patuelli (edita a Ravenna dalla omonima Fondazione) pubblica, fra gli altri, scritti e discorsi dei maggiori nomi della cultura delle libertà.

Nella collana “Le riedizioni dei classici” sono stati editi, fra altre opere, tre volumi dedicati a Camillo Benso di Cavour (*I verbali dei governi Cavour, Scritti economici e Scritti e discorsi politici*), due a Marco Minghetti (*I partiti politici e la ingerenza loro nella giustizia e nell’amministrazione e Della economia pubblica e delle sue attinenze colla morale e col diritto*), uno ciascuno a Massimo d’Azeglio (*Degli ultimi casi di Romagna*), a Bettino Ricasoli (*Gli scritti*) e a Quintino Sella (*Scritti e discorsi*).

È ora il turno di Luigi Einaudi del quale è prevista la pubblicazione di due volumi dedicati a discorsi in materia economica e uno raggruppante i discorsi più politici. Si è scelto il titolo di *Libertà economiche* perchè sono stati relazionati gli interventi incentrati sull’economia, pur essendo sempre arduo il dividere politica ed economia nella riflessione einaudiana e, ancor più, nel caso di discorsi tenuti in dibattiti politici. Il primo tomo, è dedicato a discorsi pronunciati da Einaudi in Senato (ove entrò nel 1919), è curato da Marco Bertoncini e Aldo Giovanni Ricci, già Sovrintendente all’Archivio centrale dello Stato e postfazioni di Roberto Einaudi e Corrado Sforza Fogliani.

Il libro è aperto dall’introduzione dei curatori e dalla biografia di Luigi Einaudi e contiene i testi dei suoi più importanti interventi in Senato fra il 1920 e il 1922 su tematiche economiche e fiscali, sull’aumento dei prezzi, su tematiche relative al commercio, su problematiche monetarie, su provvedimenti per le cooperative agricole e per la casa. Come ha scritto Corrado Sforza Fogliani, la lettura dei discorsi parlamentari di Luigi Einaudi presenta una costante: l’impronta schiettamente didattica. Non che l’oratore svolga lezioni universitarie, posto che – specie nei discorsi di natura politico-istituzionale – si colgono i riferimenti politici, l’interpretazione politica, la stessa vis polemica, politicamente connotata. Si tratta, invece, della peculiare natura del suo eloquio, che possiede il rigore logico e argomentativo che dovrebbe sempre connotare una proficua lezione accademica. Einaudi vuol

persuadere l'assemblea o, almeno, cercare di convincere una parte dei suoi colleghi. I suoi discorsi non sono mai concepiti come testi da lasciare agli atti, come avviene oggi in Parlamento, dove gli oratori si susseguono leggendo discorsi non sempre stesi da chi li pronuncia, senza curarsi né di rifarsi a chi li ha preceduti né di rimanere a sentire chi si alzerà dopo. Einaudi ragiona, argomenta, chiarisce, polemizza. Non parla tanto per rispettare un obbligo di presenza politica: fra l'altro, al Senato del Regno non esistevano gruppi parlamentari e quindi non vigeva alcuna disciplina di partito. Parla perché avverte l'urgenza del problema trattato e propone soluzioni, critiche, riflessioni. La sua natura di professore di alta scuola si avverte in alcuni elementi che sempre qualificano l'intera sua esistenza. È uno storico: di qui, la citazione di episodi, eventi, questioni, personaggi, anche dei secoli andati. Nei suoi discorsi, come nei suoi articoli e, ovviamente ancor più, nei suoi saggi, egli trae ammaestramento dalla lezione della storia, nel bene e nel male, cosciente che certamente i fatti non si ripropongono giammai identici, difficilmente essi sono totalmente nuovi, senza alcuna analogia con il passato.

Einaudi è altrettanto attento al presente. Quindi, si documenta su libri italiani e stranieri, giornali anche stranieri, studi che appaiono di qua e di là delle Alpi. Tiene rapporti con specialisti, non solo italiani. Ricchissimi appaiono i riferimenti concreti al presente, non soltanto limitandosi alla Penisola. Altra dote di Einaudi insegnante (esemplare nelle sue apprezzatissime lezioni di scienza delle finanze) è la chiarezza espositiva. Si consideri come sono cristallini questi discorsi, privi di sbavature, di oscurità, d'incertezze. Einaudi è l'esatto opposto dei macroeconomisti oggi in voga, avvezzi alla teoria pura, priva di fondamenti nel reale e ricca di termini astrusi (che al paragone rendono quasi libri per l'infanzia la *Fenomenologia dello Spirito* di Hegel o *Essere e tempo* di Heidegger). Il suo linguaggio è semplice, lontano da bizantinismi, alessandrinismi, tecnicismi. Ha il grande merito di partire dalla realtà, dal fatto anche minore (il piccolo mercato di una città di provincia), per assurgere a considerazioni più vaste: egli sa davvero inverare ogni minor aspetto, traguandandolo in un'aura superiore. Anche per questo possiamo rileggere tanti brani dei suoi discorsi astraendoli dalle singole contingenze che li hanno occasionati. Molte riflessioni serbano attualità, specie quando si tratti di pensieri

che potremmo dire di filosofia economica. Basta guardare ai brani in cui si occupa, tanto per fare qualche citazione, di speculazione o di aliquote, di controlli pubblici o di libertà economica, di svalutazione, di beni rurali o d'immobili urbani, d'imposte o di circolazione della moneta. Sempre – ecco un altro merito del professor Einaudi – egli svolge le sue considerazioni sulla base non di fumose teoresi, bensì di un sano realismo che i suoi conterranei hanno l'orgoglio di definire tutto piemontese.

Secondo Marco Bertoncini e Aldo G. Ricci, leggendo tante parole da lui pronunciate nell'aula di palazzo Madama, ci rendiamo conto di come quello che per noi sarebbe passato, si rivela attuale. Vi sono questioni, problemi, situazioni che sembrano non aver perso la loro attualità. La lezione einaudiana rimane valida, attrae ancora, lotta con gli stessi avversari di allora.

***“Ettore Troilo, Brigata Maiella e nascita della Repubblica”* (a cura di) Nicola Mattoscio, Edizioni Menabò-Fondazione Pescarabruzzo, Roma 2015.**

Il volume vuole dare risalto alla capacità di Ettore Troilo di riconoscere e nutrire i suoi ideali di libertà e democrazia sempre proiettati in una dimensione nazionale, mai localistica, né angustamente di parte. Esso vuole anche fornire un contributo alla storiografia sulla “Maiella”, nell'ambito di un rinnovato interesse degli studi sulla Resistenza nel Mezzogiorno e nell'intero Paese.

Piuttosto che una «storia minore» e «di riflesso», come da sempre si tendono a classificare eventi e ruolo dell'Abruzzo nella Storia della guerra di liberazione si tratta di una «storia misconosciuta», ovvero poco o per nulla studiata, quella della Resistenza in Abruzzo e «dall'Abruzzo», una conoscenza soffocata dalla convinzione della storiografia ufficiale – a partire dal saggio di Giorgio Bocca – che attribuiva al fu il «vento del nord», il ruolo di protagonista della Liberazione dell'Italia.

Il libro è una miscellanea di studi, con il contributo di diversi storici, partendo da Marcello Flores, docente nell'Ateneo di Siena e direttore scientifico dell'Istituto per la Storia del movimento di liberazione

in Italia; Giovanna Tosatti, docente di Storia dell'amministrazione pubblica e Storia delle istituzioni europee all'Università della Tuscia e, ancora, Marco Patricelli, Enzo Fimiani, Costantino Felice, Nicola Palombaro, Piernicola Di Girolamo, Maria Alessandra Di Nicola. La chiusura è affidata a Carlo Troilo, il figlio minore di Ettore, che racconta la propria vicenda familiare: una vita difficile durante il fascismo. Lo testimonia la vicinanza di Ettore a Giacomo Matteotti (era il suo segretario) che fa subito intuire la criticità che la famiglia Troilo ha dovuto fronteggiare.

«Ognuno degli autori ha scritto un intervento che abbiamo concordato», spiega Nicola Mattoscio nella prefazione al volume, «per arrivare a rimettere la palla al centro sulla storia della Resistenza e il ruolo della Brigata Maiella in essa, a 70 anni dalla fine della guerra e dalla Liberazione del Paese. Un lavoro dedicato a Ettore Troilo, fondatore della Brigata e, a mio modo di vedere, personalità storica tra le più importanti dell'intero Novecento italiano. Un lavoro necessario e fondamentale», sottolinea Mattoscio, «che fa i conti con la libertà nei confronti di una storiografia ufficiale sulla Resistenza troppo spesso ideologica, con pregiudizi inspiegabili verso la Brigata».

«Lo studio della storia della Resistenza abruzzese», osserva Mattoscio, «ha sempre risentito di una certa soggezione morale, politica, culturale e persino sociale, se non antropologica, alla Resistenza del Nord. La visione "Milano-centrica", com'è stata definita, ha influito a lungo negativamente sulla valorizzazione e la riscoperta critica, piena e consapevole, del valore degli episodi avvenuti in Abruzzo durante la guerra di Liberazione».

Il libro si articola in tre parti. La prima imperniata sulla resistenza, la Brigata Maiella e la guerra di Liberazione nazionale, contiene due studi. Intitolata "Tra fughe, resistenza e sentieri di libertà", è Nicola Mattoscio che cerca, come lui stesso precisa, «di far comprendere in maniera irreversibile a studiosi, appassionati e alle nuove generazioni quanto avvenuto in Abruzzo dalla fuga di Mussolini sul Gran Sasso, da cui nasce la Repubblica di Salò, alla costituzione della linea Gustav dal Sangro fino a Cassino – dunque quella demarcazione che ha reso la nostra regione palcoscenico di eventi della grande storia, con fatti decisivi nell'esito della campagna d'Italia dal punto di vista degli Alleati e della resistenza estrema dell'asse nazifascista e giapponese.

Quindi alla fuga dei monarchi, che imbarcandosi da Ortona decretano di fatto la fine dell'istituzione monarchica. Sulla Linea Gustav si fronteggiano i più grandi eserciti, con il generale Montgomery al comando 8^a armata che risaliva la costa adriatica dopo lo sbarco e che qui fu convinto dal colonnello ebreo Lionel Wigram, morto a Pizzoferrato, a fidarsi, superare i pregiudizi e dare le armi alla Brigata del comandante Troilo prima di andare in Normandia, dove di lì a poco sarebbero sbarcati gli americani».

A seguire l'intervento di Marcello Flores sul ruolo della Brigata Maïella nella Resistenza italiana. Il profilo di Troilo "Partigiano, patriota e politico" viene tracciato nella seconda parte del volume da Costantino Felice, Nicola Palombaro e Enzo Fimiani, mentre la parte dedicata a "Esercito e prefetti tra agonia e rinascita dello Stato" viene affrontata da Marco Patricelli, Giovanna Tosatti e Piero Nicola Di Girolamo, con ricostruzioni puntuali anche sulla figura e statura di Ettore Troilo politico e prefetto dopo la fine della guerra.

Leggere e ripercorrere i contributi in cui l'opera si articola, anche molto diversi per metodologie osservate e tesi e suggestioni rappresentate, significa attraversare ed approfondire l'evoluzione esistenziale di una personalità unica, impegnata con coerenza, generosità, coraggio e razionalità politica al servizio della Nazione e degli ideali di libertà e giustizia.

Per Ettore Troilo, com'è stato scritto, la traccia esperienziale personale si è mai disgiunta dalla statura pubblica e viceversa. L'esperienza collettiva alla quale Troilo ha partecipato, che nel volume viene riproposta sotto diversi profili (il processo di Liberazione, la guerra di partigiana e la Rinascita dello Stato democratico), avrebbe di certo assunto altre forme senza il suo personalissimo apporto. Nella sua parabola politica ed esistenziale Ettore Troilo attraversò con coerenza il lungo corso del '900 affrontando con lucidità molte stagioni politiche e trovandosi confinato a volte in caselle troppo strette per un uomo del suo carattere e della sua alta concezione dell'etica della vita.

(Ida Ferraro)

