

IL RISPARMIO

Anno LXIV - n. 3/4 Ottobre - Dicembre 2020

Rivista trimestrale di 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



03

04



IL RISPARMIO

Editor

Nicola Mattoscio (University of Chieti-Pescara)

Administrative Editor

Giorgio Righetti (ACRI, Rome)

Editorial Board

Gino Gandolfi (University of Parma)

Adriano Giannola (University of Naples "Federico II")

Valentino Larcinese (London School of Economics)

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*

Redazione

Via del Corso, 267 - 00186 Roma

Tel. 06 68184387 - Fax 06 68184223

elisabetta.boccia@acri.it

www.ilrisparmioreview.it

www.acri.it

Codice ISSN 0035-5617 (print)

Codice ISSN 1971-9515 (online)

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

Realizzazione grafica e impaginazione

Mengarelli Grafica Multiservice

Stampa

Varigrafica

Finito di stampare Dicembre 2020

INDICE

96^A GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO 2020

96TH WORLD SAVING DAY

RISPARMIO: FUTURO PRESENTE

SAVINGS: BEYOND THE PRESENT
LOOKING TO THE FUTURE

Francesco Profumo

Presidente di Acri

9

Antonio Patuelli

Presidente dell'ABI

19

Ignazio Visco

Governatore della Banca d'Italia

23

Roberto Gualtieri

Ministro dell'Economia e delle Finanze

35

**L'IMPATTO DELLE SANZIONI SULLA PROBABILITÀ
DI DEFAULT: IL CASO DELLE BANCHE ITALIANE**

*THE EFFECT OF ADMINISTRATIVE SANCTIONS ON THE
PROBABILITY OF DEFAULT OF BANKS: EVIDENCE FROM
ITALIAN BANKS*

Stefano Marzioni, Pina Murè e Marco Spallone

45

**ALCUNE CONSIDERAZIONI SULL'IDENTIFICAZIONE,
IN UN PIANO DI AMMORTAMENTO "FRANCESE"
DELL'OBBLIGAZIONE PRINCIPALE E ACCESSORIA**

FRENCH LOAN: PRINCIPAL AND INTEREST

Maria Sole Staffa

59



96^A GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO 2020

*SAVINGS: BEYOND THE PRESENT
LOOKING TO THE FUTURE*



INTERVENTO DI
FRANCESCO PROFUMO

Presidente di Acri
Associazione fra le Fondazioni di origine bancaria
e Casse di risparmio SpA

*Chairman of Acri
Association of Foundations and Savings Banks*

Al principio può sembrare difficile ragionare sul futuro in una fase come quella che stiamo vivendo, caratterizzata da grande incertezza sul domani. Ma è proprio per via di questa incertezza che dobbiamo guardare più avanti, progettare il mondo che verrà, non domani, ma tra trent'anni. Dobbiamo decidere quali sono gli obiettivi condivisi dalla nostra comunità nazionale. Dove vogliamo andare tutti insieme? Quali sono i valori a cui vogliamo ispirarci per costruire l'Italia del 2050? Solo in base a questo sforzo collettivo sapremo quale strada intraprendere. Allora, è bene chiarire qual è la visione che abbiamo dell'Italia del 2050. E, come contributo a questa riflessione, porterò quella che è la visione delle Fondazioni di origine bancaria e delle Casse di Risparmio Spa riunite in Acri, che qui rappresento. Questa visio-

ne l'abbiamo ben presente e da trent'anni dà forma al nostro lavoro quotidiano sui territori. Vogliamo un Paese che metta i giovani al centro, che punti sull'innovazione sostenibile, che favorisca la coesione sociale, contrastando le disuguaglianze, e che abbia l'Europa come prospettiva. Le Fondazioni di origine bancaria, infatti, sono ormai un attore riconosciuto dello sviluppo sostenibile e inclusivo sui territori. Da trent'anni sperimentano progettualità che possono essere replicate altrove, promuovono il welfare comunitario, sostengono l'innovazione, alimentano il pluralismo e l'autorganizzazione della società civile. E lo fanno tessendo alleanze con tutti i soggetti del Paese impegnati su questi fronti: dal pubblico al privato, dalla scuola all'università, dalla ricerca al mondo delle imprese.

Parole chiave: coesione sociale – innovazione sostenibile – contrasto alle disuguaglianze-sussidiarietà

Thinking about the future at a time of crisis could be complicated due to the ongoing uncertainty.

Nevertheless, the time of uncertainty is a time to look ahead and to build the future, the world in next thirty years.

We have to select the common goals of our national community and to choose the path to follow. What are the values we want to inspire us to develop the Italy of 2050?


As a result of these actions we will know which path we have to undertake. It is necessary to clarify what is our long-term vision for Italy by 2050.

Notably, as President, I would like to highlight the ACRI's position, the Association of Foundations with Banking Origin

and Savings Banks. A strong position which has been shaped in thirty years of work throughout territories within the nation.

We want a country that: supports the youth, promotes the sustainable development, encourages social cohesion, fights inequalities and pursues European interest. Indeed, Foundations with Banking Origin are acknowledged and key players in the sustainable development issues because they have been involved in welfare and innovation programs which helped local communities for thirty years. Moreover, in these projects, Foundations with Banking Origin have promoted alliance with several public and private bodies, such as: schools, universities; enterprises; etc.

Keywords: social cohesion - sustainable development - fighting inequalities



In qualità di Presidente di Acri, l'associazione che rappresenta collettivamente le Fondazioni di origine bancaria e le Casse di Risparmio Spa, do il benvenuto a tutte le persone collegate, Autorità e Colleghi, ringraziando per aver accolto l'invito a partecipare a questo nostro incontro annuale, in occasione della celebrazione della 96ª edizione della Giornata Mondiale del Risparmio, che, in conformità alla normativa vigente, si tiene quest'anno esclusivamente con collegamenti da remoto.

Do il benvenuto al Ministro dell'Economia e delle Finanze, Roberto Gualtieri, al Governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, e al Presidente di Abi e amico, Antonio Patuelli. A tutti loro va il sincero ringraziamento mio e di tutto il Consiglio di Acri, per averci voluto onorare con la loro presenza da remoto alla Giornata Mondiale del Risparmio, un evento che da oltre novant'anni Acri organizza per celebrare e promuovere il valore economico e sociale del risparmio, quale strumento di crescita individuale e collettiva.

“Risparmio: futuro presente” è il tema che all'inizio dell'anno abbiamo scelto per questa Giornata, ben prima che la pandemia sconvolgesse le vite di tutti noi. Sono passati otto mesi, il mondo è completamente cambiato, ma questo tema oggi mi sembra ancora attualissimo.

Al principio può sembrare difficile ragionare sul futuro in una fase come quella che stiamo vivendo, caratterizzata da grande incertezza sul domani. Ma è proprio per via di questa incertezza che dobbiamo guardare più avanti, progettare il mondo che verrà, non domani, ma tra trent'anni. Dobbiamo decidere quali sono gli obiettivi condivisi dalla nostra comunità nazionale. Dove vogliamo andare tutti insieme? Quali sono i valori a cui vogliamo ispirarci per costruire l'Italia del 2050? Solo in base a questo sforzo collettivo sapremo quale strada intraprendere.

Perché è l'idea di futuro che abbiamo che dà forma al nostro presente. Non si tratta di una responsabilità che possiamo delegare esclusivamente alla Politica o al Governo. È un onere a cui siamo chiamati tutti in prima persona: le imprese, le università, le organizzazioni della società civile, i singoli cittadini. Non ci sono più alibi: il Paese che vogliamo consegnare ai nostri figli lo iniziamo a costruire oggi, tutti insieme.

Disegnare il futuro presuppone, però, anche risorse adeguate. Queste risorse provengono da diverse fonti, come cercherò di evidenziare in questo mio intervento. Prima tra tutti il risparmio privato, che ha supportato molti italiani nel corso di questi mesi di pandemia, e che, se ben indirizzato può ancora rappresentare un potente volano per la ripresa.

Il 2020 è già stato affidato alla storia come un *annus horribilis*. E non è ancora concluso. Dobbiamo guardare con fiducia alle settimane e ai mesi che ci aspettano, ma, fino a quando non sarà disponibile un vaccino per la maggioranza della popolazione, dovremmo continuare a fare i conti con una situazione difficilissima.

Le stime sull'impatto economico complessivo che la pandemia ha prodotto sul nostro Paese e sul resto del pianeta sono ancora piuttosto altalenanti. Ma alcune ci prospettano uno scenario catastrofico. La Banca Mondiale ha calcolato che la crisi innescata dal Covid-19 farà crescere di quasi 2 punti percentuali la quota della popolazione mondiale che vive in condizione di povertà estrema. Nel nostro Paese, durante i mesi del *lock down*, circa la metà degli italiani ha vissuto una drastica caduta delle proprie disponibilità economiche (Fonte: *Censis-Confindustria*). I più colpiti sono stati i giovani, le donne e i lavoratori autonomi. Le misure di compensazione del mancato reddito messe in campo dal Governo si sono rivelate fondamentali, ma non risolutive. Recentemente la Banca d'Italia ha stimato che ci vorranno almeno "un paio di anni" perché l'economia ritorni ai livelli pre-Covid.

Inoltre, nel suo Rapporto 2020 su povertà ed esclusione sociale in Italia, la Caritas Italiana ha registrato che la crisi ha fatto crescere l'incidenza dei "nuovi poveri" dal 31% al 45%, rispetto allo scorso anno. Quasi la metà delle persone che si rivolge alla Caritas lo fa per la prima volta. E le più colpite sono le famiglie con figli.

In questo anno terribile ci sono stati però anche alcuni segnali positivi, che vorrei richiamare brevemente.

Innanzitutto la risposta dell'Italia tutta.

A partire dal Governo, che ha dovuto affrontare un'emergenza assolutamente senza precedenti, che ha travolto soprattutto il Nord della Penisola. In una fase in cui il nostro Paese si è trovato a essere l'avanguardia di quello che sarebbe successo nelle settimane e nei mesi successivi nel resto del mondo, le misure messe in campo sono riuscite progressivamente ad arginare la diffusione del contagio.

Il sistema sanitario nazionale, pur evidenziando alcune criticità organizzative le-

gate principalmente alle carenze strutturali e al dialogo tra Stato centrale e Regioni, ha sostanzialmente retto l'onda che rischiava di farlo soccombere. Il merito va riconosciuto a medici e operatori sanitari che hanno prodotto uno sforzo straordinario, a volte anche a costo della loro vita. A loro va tutta la nostra stima e gratitudine.

Anche il mondo della scuola ha saputo reinventarsi, attivando nuove forme di didattica a distanza, per portare avanti l'anno scolastico e non abbandonare completamente i ragazzi. Purtroppo, questo impegno non ha raggiunto tutti gli studenti. Mancanza di dispositivi o di connessione adeguata hanno escluso tanti giovani, che sono stati privati del loro diritto all'istruzione. Per questo, è necessario che vengano fatti tutti gli sforzi per evitare di chiudere nuovamente le scuole.

E poi, il Terzo settore e il Volontariato, che hanno messo in campo una miriade di azioni capillari per continuare a garantire l'assistenza ai soggetti più fragili, offrendo cura, pasti, e aiuto. Senza di loro interi pezzi della nostra società sarebbero rimasti completamente abbandonati.

Nei mesi di emergenza più acuta, le Fondazioni di origine bancaria hanno messo in campo, in tempi rapidissimi, un impegno straordinario per supportare l'assistenza sanitaria, garantire la continuità della didattica, sostenere i soggetti più fragili e affiancare il Terzo settore. Come ricordato dal Presidente della Repubblica nel suo messaggio. Complessivamente, le Fondazioni hanno messo a disposizione oltre 130 milioni di euro, tra erogazioni e raccolte fondi sui territori. Inoltre, tramite Acri, hanno attivato un fondo di garanzia per favorire l'accesso al credito delle organizzazioni non profit nella successiva e complicatissima fase di ripartenza. Finora sono stati erogati oltre 10 milioni di euro per circa 240 finanziamenti.

Dal canto loro, le Casse di Risparmio, insieme alle altre banche italiane, hanno anticipato le diverse forme di sostegno al reddito e hanno temporaneamente congelato i prestiti delle famiglie a basso reddito o nel caso di perdita del lavoro. Per le imprese hanno erogato nuovi finanziamenti, garantiti dallo Stato, e messo a punto una serie di moratorie bancarie dedicate alle piccole e medie imprese.

Un'altra novità importante innescata dalla pandemia è stata lo straordinario cambio di passo con cui l'Unione europea ha inteso rispondere all'emergenza sanitaria. Dopo un iniziale tentennamento, la Commissione Europea ha dato vita al fondo Next Generation Eu, che, come ha affermato la Presidente Von Der Leyen, ha l'obiettivo di legare la ripresa del continente alla progettazione del futuro dell'Europa.

Si tratta di un'opportunità straordinaria anche per il nostro Paese, che ne sarà uno tra i maggiori beneficiari. Non possiamo perdere quest'occasione: dobbiamo utilizzare al meglio questi fondi.

Dall'annuncio delle misure straordinarie previste dall'Unione Europea, si sono moltiplicati gli interventi di esperti di ogni settore per stilare priorità e indicare proget-

tualità verso cui indirizzare queste risorse. Non mi aggiungerò a questa nutrita schiera di opinionisti. Quello su cui vorrei soffermarmi brevemente è sul *perché* utilizzare questi fondi straordinari. Quello su cui ritengo dovremmo discutere maggiormente è quale idea di Italia e di Europa vogliamo realizzare. Perché Next Generation Eu è un programma che ci investe di una grande responsabilità. Da un lato, perché si tratta, in parte, di un debito che stiamo contraendo come Paese e che ricadrà sulle future generazioni. Dall'altro, perché sono convinto che daremo un futuro all'Europa solo riempiendola di visione. Il vento del populismo anti-europeista si sgonfia se l'Europa torna a essere il sogno di una generazione. E di questo dobbiamo sentirci tutti responsabili.

Allora, è bene chiarire qual è la visione che abbiamo dell'Italia del 2050. E, come contributo a questa riflessione, porterò quella che è la visione delle Fondazioni di origine bancaria e delle Casse di Risparmio Spa riunite in Acri, che qui rappresento. Questa visione l'abbiamo ben presente e da trent'anni dà forma al nostro lavoro quotidiano sui territori. Vogliamo un Paese che metta i giovani al centro, che punti sull'innovazione sostenibile, che favorisca la coesione sociale, contrastando le disuguaglianze, e che abbia l'Europa come prospettiva.

Tutto questo non è una mera rivendicazione o un elenco di richieste per chi selezionerà i progetti per il Recovery Plan. Questa è la nostra esperienza, il nostro contributo alla fattibilità di questo piano.

Le Fondazioni di origine bancaria, infatti, sono ormai un attore riconosciuto dello sviluppo sostenibile e inclusivo sui territori. Da trent'anni sperimentano progettualità che possono essere replicate altrove, promuovono il welfare comunitario, sostengono l'innovazione, alimentano il pluralismo e l'autorganizzazione della società civile. E lo fanno tessendo alleanze con tutti i soggetti del Paese impegnati su questi fronti: dal pubblico al privato, dalla scuola all'università, dalla ricerca al mondo delle imprese.

C'è un esempio cristallino di questo modo di operare, di cui le Fondazioni vanno giustamente molto orgogliose: l'esperienza del Fondo per il contrasto della povertà educativa minorile. Nato nel 2016, grazie a un accordo tra Governo, Fondazioni e Terzo settore, rappresenta il più grande intervento nel nostro Paese rivolto a bambini e ragazzi in difficoltà. Finora ha raggiunto quasi 500mila ragazzi, ovvero il 40% di quelli che l'Istat dichiara essere minori in condizioni di povertà.

Come più volte ribadito, il Fondo sta sperimentando alcuni modelli di intervento, ma non ha la pretesa di risolvere da solo il dramma della povertà educativa del nostro Paese. La quantità complessiva di risorse a disposizione ammonta a circa 600 milioni di euro in 6 anni, messi a disposizione dalle Fondazioni, incentivate mediante un apposito credito d'imposta. Si tratta di un budget importante, ma evidentemente limitato. La nostra idea è consegnare questa sperimentazione al Governo, perché possa adottarne le parti più efficaci e replicarle su scala più grande, con risorse adeguate. Questo, in parte, sta già avvenendo.

Il Fondo è nato dall'esperienza di quasi quindici anni maturata dalla Fondazione Con il Sud: una realtà nata dall'accordo tra Fondazioni e Terzo settore per favorire lo sviluppo del capitale sociale del Mezzogiorno. Magistralmente guidata dal collega e amico Carlo Borgomeo, Fondazione Con il Sud è nata per accompagnare il riscatto degli uomini e delle donne delle regioni del Mezzogiorno che non aspettano più soluzioni dall'alto, ma quotidianamente si rimboccano le maniche per dare a sé stessi e ai loro figli una terra ricca di opportunità, dove valga la pena vivere e dove cercare di realizzare i propri sogni, senza dover scappare altrove. Questo approccio si basa sulla convinzione che il vero, diffuso e duraturo sviluppo economico del Mezzogiorno possa realizzarsi solo dove esiste un capitale sociale forte, e non il contrario.

Da anni, le Fondazioni stanno sperimentando inedite alleanze con il mondo del Terzo settore e del Volontariato. Oltre ai casi già citati, vorrei ricordare il dialogo sempre franco e prolifico che Acri intesse con il Forum Nazionale del Terzo Settore e con Csv. Net, la rete nazionale dei Centri di Servizio per il Volontariato. Da queste relazioni è nata la Fondazione Onc, a cui riforma del Terzo settore ha affidato la rinnovata gestione del finanziamento dei Centri di servizio per il volontariato italiano. Si tratta, anche in questo caso, di un'esperienza molto positiva, che potrà divenire un modello.

Cito queste esperienze, che ci riguardano da vicino, perché il contributo che vorrei portare a questa Giornata è fare emergere i semi del futuro che vogliamo e che stiamo già coltivando nel nostro Paese, affinché possano contribuire a delineare una strada da intraprendere tutti insieme.

Vorrei ricordare anche il ruolo molto importante che sta svolgendo Acri. Da un lato, con le Consulte regionali di Fondazioni, dall'altro, con le Commissioni tematiche, l'Associazione sta contribuendo a diffondere tra le Associate una cultura innovativa su alcuni dei temi più complessi, che sono le priorità per il Paese e che le Fondazioni si trovano a dover affrontare: in primis la gestione del patrimonio, ma anche lo sviluppo sostenibile, l'educazione e la cultura. Il dialogo e la condivisione permette, nel pieno rispetto dell'autonomia delle singole Fondazioni, di far avanzare l'intero sistema.

La missione che la Legge Ciampi ha affidato alle Fondazioni è perseguire l'utilità sociale e la promozione dello sviluppo economico dei territori di riferimento e del Paese. Questa missione esse la adempiono tanto con l'attività erogativa, quanto con gli impieghi del patrimonio.

Quest'ultimo, negli anni, si è diversificato sempre di più. E oggi le Fondazioni sono il principale investitore istituzionale per quota di patrimonio investito nell'economia reale del Paese, con una percentuale pari al 48,6 del totale investito (Fonte: *Itinerari previdenziali*).

Le Fondazioni di origine bancaria sono agenti dello sviluppo sostenibile e con questa visione orientano l'intera catena del risparmio: dall'allocazione dei loro patrimoni,

alla produzione dei proventi, fino alle erogazioni sui territori, che producono il valore sociale a cui accennavo prima. Tutto concorre al perseguimento dei *Sustainable Development Goals* fissati dall'Onu. Infatti, anche nella gestione dei loro patrimoni, le Fondazioni pongono sempre maggiore attenzione alle tipologie d'investimento, privilegiando quelle operazioni che rispettano criteri ambientali, sociali e di governance (ESG), oltre che ai cosiddetti *Mission Related Investment*. Inoltre, la loro "origine bancaria", pur se molto diluita e ridotta, è ancora oggi uno degli assi portanti del mondo del credito del nostro Paese.

L'origine dei patrimoni delle Fondazioni risale alle antiche Casse di Risparmio: uno strumento all'epoca altamente innovativo, che, nel XIX secolo, le comunità dei nostri territori crearono per contrastare l'usura, favorire l'accesso al credito di artigiani e agricoltori e supportare opere di beneficenza con i rendimenti. Un altro straordinario disegno frutto di una visione del risparmio orientato al futuro, che ancora oggi sta portando risultati preziosi per tutto il Paese.

Oggi le Fondazioni sono eredi di questa antica tradizione e sono presenti nei maggiori gruppi bancari nazionali e in diverse banche regionali e locali. Qui le Fondazioni sono azionisti stabili, attenti ai risultati di medio-lungo periodo, rispettosi dell'autonomia e delle scelte del management.

Su questo punto lasciatemi fare un commento. La raccomandazione della Banca Centrale Europea agli istituti di credito e assicurativi del continente di non distribuire dividendi per tutto il 2020, alla quale le banche italiane si sono prontamente adeguate, rischia di mettere seriamente in difficoltà molte Fondazioni nel portare avanti la loro attività erogativa e nel programmare la loro attività pluriennale. Proprio in una fase in cui ci sarebbe ancora più bisogno di loro.

Prudenzialmente, per prevenire l'erraticità dei mercati, le Fondazioni hanno già da tempo costituito degli appositi fondi di stabilizzazione, che attualmente ammontano in media al doppio delle erogazioni annuali. Il prevedibile peggioramento complessivo dei mercati finanziari, però, non aiuterà a migliorare la dotazione destinata alle erogazioni.

Quindi, l'obiettivo della raccomandazione della Bce è comprensibile perché intende "preservare la capacità delle banche di assorbire le perdite e sostenere l'economia in questo contesto di eccezionale incertezza", ma potrebbe danneggiare ulteriormente le comunità a causa della probabile contrazione dei flussi erogativi che ne conseguirà.

Sarebbe, dunque, auspicabile un ripensamento della Banca Centrale Europa, che contemplatesse una maggiore proporzionalità. Ovvero prevedere alcuni parametri per fare in modo che questa misura diventi maggiormente selettiva, in funzione dei diversi livelli di capitalizzazione degli istituti di credito del continente.

Sempre nella visione di lungo periodo sul futuro del Paese, una tra le partecipazioni strategicamente più importanti per le Fondazioni di origine bancaria è, senza dubbio, Cassa Depositi e Prestiti, al cui capitale le Fondazioni partecipano dal 2003. Va reso merito al presidente Giovanni Gorno Tempini e all'amministratore delegato Fabrizio Palermo che, anche in questi tempi difficilissimi, stanno lavorando per dare adempimento al Piano industriale 2019/2021, che mira a fare di Cdp un volano importante dell'innovazione e dello sviluppo sostenibile dell'Italia. In questa crisi la Cassa ha messo in campo uno sforzo straordinario in favore degli Enti locali e delle medie e grandi imprese.

Oggi Cdp, oltre alla sua tradizionale missione di finanziatore degli Enti locali, intende presentarsi come un partner strategico per la crescita del sistema economico, affiancando le imprese nella loro crescita in Italia e all'estero, promuovendo lo sviluppo delle infrastrutture, strade, scuole, ospedali, ma anche reti di connettività, interventi di rigenerazione urbana e di edilizia sociale. In quest'ultimo campo, la collaborazione con le Fondazioni è stata ancora più sinergica. Insieme, Cdp e Fondazioni stanno realizzando un grande piano di *social housing*, che sta costruendo 20mila appartamenti in tutta la Penisola.

Come ho ribadito altre volte, in Cassa le Fondazioni sono azionisti pazienti, sempre attenti che venga garantita la redditività e la sostenibilità dei suoi impieghi, coerentemente con lo statuto. In questo è fondamentale il ruolo svolto dal Comitato di supporto degli azionisti di minoranza e il dialogo sempre attivo con il management.

Anche in questo caso il risparmio privato, che è lo strumento con cui Cdp adempie alla propria missione, può rivelarsi un elemento determinante per dare forma al futuro che abbiamo in mente per il nostro Paese.

C'è un ultimo aspetto che vorrei richiamare, che riguarda la visione del futuro della società italiana e del ruolo che al suo interno svolgono le Fondazioni di origine bancaria.

Da tempo abbiamo avviato con il Governo un'interlocuzione per provare a rivedere complessivamente la tassazione a cui sono sottoposte le Fondazioni di origine bancaria. L'imposizione fiscale a cui sono soggette è quintuplicata negli ultimi dieci anni, arrivando alla cifra record di 510 milioni di euro nel 2019. Tanto che si potrebbe configurare come il "primo settore" di intervento delle Fondazioni, ben più di quanto esse destinano al *welfare* (335 milioni) o ad Arte e cultura (240 milioni).

La questione non è affatto una rivendicazione corporativa. Le risorse che le Fondazioni versano al fisco sono sottratte alle loro erogazioni: ovvero alle organizzazioni di volontariato, alle cooperative sociali, alle associazioni culturali, ai giovani ricercatori, a tutti quei soggetti che contribuiscono a fare dell'Italia un Paese più inclusivo e vivibile per tutti.

Anche su questo fronte, per progettare il futuro, si può far ricorso a una ricetta antica. Un approccio innovativo, ma sedimentato nei secoli. Un modo di operare ri-

conosciuto anche nella nostra Costituzione. Si chiama *sussidiarietà*. Prevede un'ottica per cui lo Stato riconosce il concorso di altri soggetti privati nella cura del bene comune. Soggetti delle libertà sociali che partecipano alla promozione del benessere pubblico. Credo che sia arrivato il momento che questo approccio sussidiario, che le Fondazioni stanno sperimentando sui territori da quasi un trentennio, venga esteso anche alla materia fiscale. Ridurre la tassazione alle Fondazioni di origine bancaria non vuol dire sottrarre risorse alla collettività, anzi, significa aumentare il potenziale che esse possono dispiegare per il bene di tutti.

Nel loro operare le Fondazioni già realizzano il principio di sussidiarietà con la loro attività erogativa, attivando partenariati e forme di co-progettazione con diversi attori, pubblici, privati e organizzazioni del Terzo settore. È giunto il tempo in cui questo principio venga riconosciuto anche "a monte", ovvero a livello della fiscalità. Con le loro erogazioni, infatti, le Fondazioni innescano una leva moltiplicativa in grado di triplicare l'impatto delle risorse erogate. La "sussidiarietà fiscale" potrebbe attivare un circuito positivo in grado di portare ancora maggiori benefici sui territori, dove c'è più bisogno, grazie alla prossimità delle Fondazioni alle comunità di riferimento, alla loro efficienza, efficacia e tempestività d'intervento.

S'impongono ovviamente trasparenza e rendicontazione. Ma le Fondazioni, soggette all'Autorità di Vigilanza del Ministero dell'Economia e delle Finanze, sono da tempo impegnate in un percorso improntato alla massima trasparenza, che è stato ribadito anche nel Protocollo Acri-Mef del 2015, la cui attuazione da parte delle Fondazioni è stata riconosciuta dal Ministero. Oltre al Ministro Gualtieri, permettetemi ancora una volta di ringraziare per la loro franca e costruttiva collaborazione il Direttore generale del Tesoro Alessandro Rivera e Stefano Cappiello, che lo ha seguito alla guida della Direzione V.

Di questo stiamo ragionando con il Governo, nella persona del Viceministro Misiani, che ringraziamo per l'ascolto costruttivo e la lealtà che ci ha sempre dimostrato. Ci auguriamo che questo dialogo porti frutto.

Mi avvio alle conclusioni di questo mio intervento.

Nello scenario di grande incertezza che stiamo vivendo, con la prospettiva di costi sociali altissimi provocati dalla pandemia, con l'aumentare di precarietà e povertà, con il crescere di risentimento e rabbia, ci sono seri rischi per la tenuta della coesione sociale del nostro Paese. E, se salta la coesione sociale, è a rischio la tenuta della democrazia. Lo dico con molta chiarezza, senza allarmismo, ma con lucidità. Dobbiamo avere cura di quello che è il bene più prezioso della nostra società: i corpi intermedi e il loro ruolo insostituibile di coesione sui territori, che devono essere adeguatamente tutelati e promossi. Dobbiamo sostenere chi si attiva per il bene comune e si organizza con altri cittadini per aiutare chi rischia di restare indietro, come è stato dimostrato anche durante la recente crisi sanitaria. Dobbiamo avere a cuore valori come inclusione e solidarietà: sono questi che ci aiuteranno nei mesi e negli anni a venire. Solo così restituiremo alle nostre comunità la speranza per immaginare il futuro e la voglia di costruirlo insieme. Ne abbiamo davvero bisogno.

Grazie.



INTERVENTO DI
ANTONIO PATUELLI

Presidente dell'ABI
Associazione bancaria italiana

Chairman of the ABI
Italian Banking Association

Per iniziativa dell'ABI con le altre Confederazioni imprenditoriali e sindacali, le banche hanno avviato una moratoria, poi rafforzata dal decreto legge 17 marzo: le banche in Italia hanno deliberato quasi cento miliardi di prestiti più o meno garantiti a piccole e medie imprese e quasi tre milioni di mora-


torie per oltre trecento miliardi di Euro. Occorre aumentare la produttività, non abusare con la crescita del debito pubblico, favorire nuove forme di economia di mercato nelle responsabilità. I corpi intermedi sono decisivi per costruire l'economia e la democrazia col Covid e post Covid.

Parole chiave: crisi- banche – imprese – etica – innovazione- provvedimenti.

By the initiative of ABI, the Italian Banking Association, business entities and trade unions, the Banks set up a moratorium, also strengthened by Decree Law (17th of March 2020). Italian banks granted 100 billion in loans (more or less guaranteed) to small and medium-sized enterprises and gave almost 3 million of

moratorium for over 300 billion of euro. Furthermore, there is a necessity to boost productivity, to promote new economy market and responsible and not overdo the rising of public debt. Interest groups are main players to build the economy and the democracy in Covid era and after it.

Keywords: moratorium – loans – economy market



La giornata del risparmio del 2020 ha ulteriori significati: la pandemia cambia la vita di ciascuno e ha prodotto la recessione più grave da secoli in tempo di pace. L'Unione Europea ha ripreso l'iniziativa. La BCE ha adottato provvedimenti anticiclici monetari e di Vigilanza.

I Capi di Stato e di Governo a luglio hanno raggiunto un compromesso, molto innovativo ed europeista: deve essere ratificato al più presto.

La Repubblica Italiana ha puntato su contributi, sgravi fiscali, moratorie e prestiti garantiti dallo Stato.

Le banche in Italia hanno fatto quasi miracoli. Già a fine febbraio, per iniziativa dell'ABI con le altre Confederazioni imprenditoriali e sindacali, le banche hanno avviato una moratoria, poi rafforzata dal decreto legge 17 marzo: le banche in Italia hanno deliberato quasi cento miliardi di prestiti più o meno garantiti a piccole e medie imprese e quasi tre milioni di moratorie per oltre trecento miliardi di Euro.

L'ABI e le banche hanno fatto ogni sforzo, anche in notti e festività, per attuare i decreti legge, con formazione professionale, aggiornamenti organizzativi e dei sistemi informatici. Ringrazio chi lavora nel mondo bancario e i Sindacati del settore per l'impegno nell'emergenza e per la costruttività.

Il nuovo Contratto Nazionale di Lavoro dei bancari è stato collaudato nell'emergenza e si è dimostrato innovativo e lungimirante.

Di fronte al prolungamento e alla gravità della pandemia chiediamo che le Autorità europee adottino altri provvedimenti urgenti caratterizzati da flessibilità.

Sono fondamentali i provvedimenti delle Istituzioni italiane, innanzitutto la legge di Bilancio, per il sostegno allo sviluppo e all'occupazione.

Chiediamo una nuova e potenziata ACE per il rafforzamento delle imprese.

Debbono essere urgentemente riviste altre normative europee come il calendario del deterioramento dei prestiti bancari alle imprese e alle famiglie, un provvedimento molto rigido, pensato quando la pandemia non era immaginata. Quel calendario è pro ciclico e va aggiornato per non compromettere gli sforzi per la resilienza e la ripresa.

Occorre dare il tempo necessario a imprese e famiglie per far fronte agli impegni, come hanno indicato altri provvedimenti europei ed italiani che puntano ad evitare il razionamento del credito e che non debbono essere ostacolati dall'ormai vecchio e rigido calendario di deterioramento e accantonamento e da troppo anticipate definizioni di default.

Le banche fanno e debbono fare prudenziali accantonamenti per ogni tipo di rischio. Ogni sforzo deve essere fatto da Istituzioni, imprese e banche per prevenire esplosioni di crediti deteriorati che non debbono essere conseguenza di sottovalutazioni di rischi e di norme troppo rigide.

Pure le scadenze delle moratorie devono essere ripensate col prolungamento della pandemia.

È indispensabile non interrompere troppo presto le misure per famiglie e imprese nella prolungata emergenza: è utile a tutte le imprese che i prestiti garantiti non si esauriscano il 31 dicembre e possano essere chiesti fino al 30 giugno, come permesso dalla UE.

Le banche sono imprese che debbono poter tornare ad avere rapporti ordinari con i propri azionisti: se, dopo prudenti e lungimiranti accantonamenti, producono utili e possiedono solidi indicatori patrimoniali anche prospettici, sotto il controllo delle Autorità di Vigilanza come prima della pandemia, debbono poter distribuire dividendi.

Bisogna costruire un nuovo avvenire. Formazione, cultura, tutela della salute e dell'ambiente e previdenza debbono essere ripensati.

La qualità e le sensibilità diffuse sono nuovi orizzonti sociali. Le sempre più nuove tecnologie debbono servire a un nuovo umanesimo: gli algoritmi non debbono scoraggiare lo spirito critico e il libero arbitrio, non sono il fine, ma un mezzo.

L'Europa deve proseguire nel nuovo slancio con più armonizzazioni normative, anche fiscali, e meno conflitti interni.

Sana finanza e sensibilità sociali debbono procedere insieme.

Bisogna disboscare la giungla di norme europee e nazionali: ogni nuova regola deve esplicitamente abrogare le vecchie.

Occorre aumentare la produttività, non abusare con la crescita del debito pubblico, favorire nuove forme di economia di mercato nelle responsabilità. I corpi intermedi sono decisivi per costruire l'economia e la democrazia col Covid e post Covid.

Gli investimenti dei programmi europei e nazionali debbono correggere i limiti allo sviluppo del Mezzogiorno.

In sei anni di Unione bancaria europea, le banche in Italia sono quelle che, nella concorrenza, hanno realizzato più innovazioni qualitative e quantitative, con diverse forme di trasformazione e collaborazione, per ridurre i costi di struttura ed i rischi.

Gli sforzi contro la pandemia e per la ripresa devono essere basati sulla crescita dell'etica diffusa, della legalità, dell'innovazione, dell'efficienza e della produttività, per il benessere di tutti.



INTERVENTO DI
IGNAZIO VISCO

Governatore della Banca d'Italia

Governor of the Bank of Italy

Il maggiore pessimismo dei consumatori registrato dall'avvio della crisi si è riflesso in un considerevole aumento della propensione al risparmio. Nel secondo trimestre il rapporto tra risparmio e reddito disponibile lordo, prossimo al 20 per cento, è risultato pressoché doppio rispetto alla media del 2019, risentendo in buona parte della diminuzione degli acquisti di beni e servizi conseguente al blocco di alcune attività. Secondo le nostre valutazioni, tuttavia, il risparmio è rimasto su valori elevati anche negli ultimi mesi sia per motivi precauzionali, connessi con il calo del reddito disponibile e i timori per l'occupazione, sia per la persistenza del rischio epidemiologico e le conseguenti preoccupazioni per la salute, che scoraggiano alcune tipologie di consumi, soprattutto quelli legati a viaggi, turismo e attività ricreative. Ma in una fase come quella attuale, dominata dall'incer-

tezza e dalla debolezza della congiuntura, l'aumento della propensione al risparmio, se non si accompagna a un'adeguata ripresa degli investimenti e dell'attività produttiva, può causare una diminuzione della domanda aggregata e dei redditi, alimentando, a sua volta, una ulteriore crescita delle intenzioni di risparmio per motivi precauzionali e innescando, così, un circolo vizioso. La ripresa dell'attività economica osservata nei mesi estivi, più intensa del previsto, evidenzia come l'economia italiana conservi significative capacità di recupero e testimonia l'efficacia delle politiche, monetarie e di bilancio, introdotte per tutelare le famiglie e le imprese e sostenere la domanda aggregata. Tuttavia, le ripercussioni della crisi sanitaria sull'economia globale, sull'area dell'euro e sul nostro paese rischiano di protrarsi ancora a lungo, anche oltre la fine dell'emergenza.

Parole chiave: risparmio crisi- congiuntura - economia-stabilità finanziaria e monetaria

The greater pessimism of consumers recorded since the start of the crisis has led to a considerable increase in their propensity to save. In the second quarter, the ratio between savings and gross disposable income, close to 20 per cent, has almost doubled its 2019 average, mainly because of the decline in purchases of goods and services due to the stop in certain sectors of activity. Although, our estimates suggest that savings have remained high in recent months, both for precautionary reasons, linked to a decline in disposable income and to fears of job losses, and by reason of the persistent risk of infection and the consequent health concerns, which undermine some types of consumption, especially relating to tourism sector and leisure industry. However, in this scenario influenced by uncertainty and weak cyclical conditions,

unless the increase in propensity to save is accompanied by a satisfactory recovery in investment and production, there may be a decrease in aggregate demand and income. That feeds further growth in savings (induced by precautionary reasons) and thus triggering a vicious cycle.

The recovery in economic activity observed during the summer season, that was better than expected, reckoned how the Italian economy maintains a meaningful ability to recover. As well, this trend highlighted the effectiveness of the monetary and fiscal policies implemented in order to protect households, companies and to support aggregate demand.

Nevertheless, effects of the health crisis could remain for a long time, even after the end of emergency, and they could affect global economy, Eurozone and our country.

Keywords: savings crisis - economic situation - economy - financial and monetary stability



LA CONGIUNTURA, IL RISPARMIO E LA RISPOSTA DELLE POLITICHE ECONOMICHE

L'economia mondiale, dopo la contrazione senza precedenti registrata in primavera, ha segnato in estate un rafforzamento superiore alle attese; di conseguenza, all'inizio di questo mese il Fondo monetario internazionale ha rivisto verso l'alto le sue stime per l'anno in corso. La caduta dell'attività economica resta tuttavia la più forte dalla Grande Depressione, con una riduzione del prodotto dell'ordine del 4,5 per cento. L'intensità con la quale è ripresa nelle ultime settimane la diffusione della pandemia, in particolare in Europa, e l'elevata incertezza ad essa connessa rischiano di produrre nuovi rallentamenti dell'attività produttiva e della domanda di beni e servizi nel breve periodo, con conseguenze ancora negative per le prospettive dell'economia globale nel prossimo anno.

Anche in Italia il ritorno alla crescita nel terzo trimestre è stato ben più marcato di quanto avevamo previsto in luglio. Vi ha contribuito il netto recupero dell'industria, dove la produzione si è riportata, in agosto, sui volumi precedenti l'inizio dell'epidemia; sembra perdurare invece la debolezza nei servizi, nonostante la positiva dinamica, nell'estate, della spesa per le vacanze, prevalentemente di origine interna.

Il rafforzamento dell'attività produttiva non sarebbe stato possibile in assenza di un orientamento fortemente espansivo delle politiche economiche; ne è conseguito, altresì, un deciso miglioramento delle condizioni sui mercati finanziari e creditizi. La ripresa dell'epidemia minaccia tuttavia di incidere sui risultati conseguiti: vi è il rischio che l'aumento dei casi di contagio – anche qualora venisse contrastato con misure meno drastiche di quelle adottate in primavera – si ripercuota negativamente sulla fiducia e sulla spesa delle famiglie e delle imprese.

Il maggiore pessimismo dei consumatori registrato dall'avvio della crisi si è riflesso in un considerevole aumento della propensione al risparmio. Nel secondo trimestre il rapporto tra risparmio e reddito disponibile lordo, prossimo al 20 per cento, è risultato pressoché doppio rispetto alla media del 2019, risentendo in buona parte della diminuzione degli acquisti di beni e servizi conseguente al blocco di alcune attività. Secondo

le nostre valutazioni, tuttavia, il risparmio è rimasto su valori elevati anche negli ultimi mesi sia per motivi precauzionali, connessi con il calo del reddito disponibile e i timori per l'occupazione, sia per la persistenza del rischio epidemiologico e le conseguenti preoccupazioni per la salute, che scoraggiano alcune tipologie di consumi, soprattutto quelli legati a viaggi, turismo e attività ricreative.

Pur riducendosi nel tempo in rapporto al reddito disponibile, il risparmio delle famiglie italiane, che costituisce la principale fonte di finanziamento per gli investimenti, è stato storicamente un fattore di forza della nostra economia. Ma in una fase come quella attuale, dominata dall'incertezza e dalla debolezza della congiuntura, l'aumento della propensione al risparmio, se non si accompagna a un'adeguata ripresa degli investimenti e dell'attività produttiva, può causare una diminuzione della domanda aggregata e dei redditi, alimentando, a sua volta, una ulteriore crescita delle intenzioni di risparmio per motivi precauzionali e innescando, così, un circolo vizioso.

Il rischio che la propensione al risparmio rimanga su livelli elevati anche nei prossimi trimestri, frenando la ripresa, appare concreto. Esso è confermato dalle indagini condotte dalla Banca d'Italia tra la fine di agosto e l'inizio di settembre; la volontà di risparmiare appare diffusa anche tra i nuclei che non si attendono cali del proprio reddito. La quota di famiglie intenzionata a ridurre gli acquisti negli esercizi commerciali di beni essenziali (quali quelli per prodotti alimentari) e non essenziali (quali quelli in alberghi e nella ristorazione) non solo è più alta tra i nuclei che hanno subito una diminuzione del reddito dall'inizio della pandemia ma tende anche a crescere con l'aumentare dei contagi nella regione di residenza.

I provvedimenti presi dal Governo a tutela dei posti di lavoro hanno finora limitato le conseguenze sui redditi e sull'occupazione; la sostanziale stabilità del tasso di disoccupazione dall'inizio dell'anno riflette anche, tuttavia, il fenomeno dello "scoraggiamento", con una riduzione del numero di persone in cerca di lavoro di 300.000 unità. Pur dimezzatosi rispetto al picco raggiunto nel secondo trimestre, il numero totale di ore di cassa integrazione autorizzate rimane su un livello particolarmente elevato. L'acuirsi dell'epidemia potrebbe avere nuove, pesanti, ricadute sulle già fragili condizioni del mercato del lavoro.

Se occorre evitare di ostacolare la riallocazione dei lavoratori tra imprese e settori, la gravità della crisi richiede di continuare a offrire loro adeguata protezione fino a quando necessario; al tempo stesso, il sistema degli ammortizzatori sociali può essere rivisto per accrescerne la copertura, la semplicità di accesso e l'equità. In prospettiva, nella misura in cui le condizioni macroeconomiche lo consentiranno, gli interventi straordinari a difesa delle posizioni lavorative potranno essere progressivamente ridotti e circoscritti ai comparti più colpiti dalla crisi, tenendo anche conto delle esigenze per le imprese più sane di poter riorganizzare la propria attività in risposta al mutamento delle prospettive socio-economiche. Provvedimenti volti a semplificare le regole di funzionamento del mercato del lavoro e a estendere la riduzione del cuneo fiscale potranno favorire i piani

di assunzione delle imprese. Affinché l'aumento delle opportunità di lavoro sia permanente, deve però aumentare la capacità di sviluppo dell'economia.

Il rischio che per l'aggravarsi della pandemia si accentuino le ripercussioni negative sulla domanda non riguarda solo l'Italia. Il rapporto tra risparmio e reddito disponibile lordo è raddoppiato nell'intera area dell'euro portandosi su valori anche superiori a quelli del nostro paese. Le indagini della Commissione europea segnalano che le intenzioni di risparmio dei consumatori dell'area sono salite ai livelli massimi degli ultimi 20 anni. Nel settore, più esposto, dei servizi sono già tornati a emergere segnali di rallentamento della domanda, con ripercussioni sulla dinamica dei prezzi.

La recente riduzione dell'inflazione nell'area dell'euro su valori negativi riflette in larga parte l'andamento dei prezzi dei beni energetici. In settembre, tuttavia, la dinamica della componente di fondo ha segnato il suo minimo storico, appena sopra lo zero, per effetto della debolezza dei trasporti e del turismo, voci di spesa particolarmente legate all'evoluzione della pandemia.

Il rischio di deflazione è inferiore a sei mesi fa, ma non va trascurato; sulla base dei prezzi delle opzioni è oggi pari al 20 per cento, contro oltre il 40 a metà marzo. Per gli esperti qualificati intervistati (con la *Survey of Professional Forecasters*) dalla Banca centrale europea (BCE) la probabilità di deflazione è ancora molto più bassa; tuttavia, la quota degli operatori che si attende un'inflazione non superiore all'1,5 per cento tra cinque anni è pari al 35 per cento, contro circa il 10 registrato in media tra la metà del 2014 e la fine del 2018.

Per questa ragione, nella riunione di ieri il Consiglio direttivo della BCE ha confermato la necessità di mantenere l'orientamento molto accomodante della politica monetaria, con acquisti di titoli che continueranno a essere condotti in modo flessibile. Nello stesso tempo, alla luce di rischi per l'attività economica rivolti decisamente verso il basso e sulla base delle nuove proiezioni macroeconomiche in corso di elaborazione per la riunione di dicembre, si procederà a ricalibrare gli strumenti di politica monetaria per rispondere in modo appropriato alla rapida evoluzione della situazione economica e finanziaria. In particolare, le condizioni finanziarie dovranno restare espansive per contribuire alla ripresa dell'economia, sostenendo la domanda e l'occupazione, contrastare per questa via l'impatto negativo della crisi pandemica sulla crescita dei prezzi e favorire la convergenza dell'inflazione verso il suo obiettivo, da perseguire in maniera sostenuta e simmetrica.

Il conseguimento di risoluti progressi in campo sanitario resta il fattore essenziale per superare la pandemia e la crisi da essa generata. Nel frattempo, le politiche economiche a livello globale dovranno mantenere un'intonazione decisamente espansiva, a sostegno delle famiglie e delle imprese. In un contesto, comune a tutti i principali paesi avanzati, di tassi di interesse estremamente bassi, le politiche di bilancio hanno un ruolo particolarmente importante. In questa prospettiva il programma europeo di spesa volto a garantire il benessere delle "nuove generazioni" deve consentire di mettere rapidamente a disposizione dei singoli paesi le risorse previste, da utilizzare in interventi strutturali tempestivi ed efficaci.

L'INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA

Il clima di incertezza che ha indotto un aumento del risparmio si è riflesso anche sui bilanci bancari. Nei dodici mesi terminanti a settembre i depositi delle famiglie sono cresciuti del 5,6 per cento (quasi 50 miliardi), quelli delle imprese del 24,4 (70 miliardi). In quest'ultimo caso l'incremento è in buona parte riconducibile alle misure governative di sostegno al credito, che hanno consentito alle aziende di accumulare fondi necessari per soddisfare le esigenze di liquidità che si manifesteranno nei prossimi mesi, col perdurare degli effetti economici della crisi sanitaria.

Al termine dell'emergenza le banche dovranno farsi trovare preparate per finanziare la ripresa; va quindi mantenuta particolare attenzione tanto alla loro capacità patrimoniale quanto alla qualità del credito erogato. A questo riguardo gli intermediari possono contare sui progressi compiuti negli anni scorsi e sulle misure straordinarie poste in essere dal Governo e dalle autorità di vigilanza per fronteggiare la crisi.

Tra il 2007 e il 2019, nonostante la doppia recessione che ha colpito l'economia italiana e grazie alle riforme regolamentari, il rapporto tra il capitale di migliore qualità e il complesso delle attività ponderate per il rischio (CET1 ratio) è quasi raddoppiato, al 14 per cento. Nei primi sei mesi di quest'anno è cresciuto ulteriormente, di quasi un punto percentuale; vi hanno contribuito in misura determinante gli utili a valere sull'esercizio 2019, capitalizzati a seguito delle raccomandazioni delle autorità di vigilanza sulla distribuzione dei dividendi, nonché le misure poste in essere dal regolatore europeo. La crisi, tuttavia, ha iniziato a riflettersi sul rendimento del capitale e delle riserve, notevolmente diminuito nel primo semestre a causa soprattutto delle maggiori rettifiche su crediti. La capacità degli intermediari di sostenere il proprio livello di patrimonializzazione attraverso la redditività resterà sotto pressione anche nel prossimo futuro.

La qualità del credito migliora dal 2015. Il flusso di prestiti deteriorati resta su minimi storici. L'incidenza della loro consistenza sul totale dei finanziamenti si è ridotta, al netto delle rettifiche di valore, al 3,1 per cento, oltre due terzi in meno rispetto al picco. Le cessioni sul mercato secondario finora realizzate, unitamente a quelle che si dovrebbero chiudere negli ultimi mesi dell'anno, permetteranno alle banche di rispettare quanto programmato all'inizio del 2020, prima dello scoppio della pandemia.

Nella gestione dei crediti deteriorati le banche italiane stanno raccogliendo i frutti del lavoro fatto, anche su impulso della regolamentazione e dell'attività di supervisione, negli ultimi anni. Sono state create strutture specifiche per dar seguito ai piani di riduzione presentati alle autorità di vigilanza; grazie ai miglioramenti nella qualità delle informazioni, gli intermediari sono oggi in grado di meglio valutare le azioni da porre in essere, tra gestione interna e cessione sul mercato, per rispondere al deteriorarsi dei prestiti; è quindi di riflesso possibile per i potenziali acquirenti effettuare valutazioni più accurate e tempestive.

L'ampiezza e la profondità della crisi economica che stiamo attraversando porterà tuttavia a un aumento delle insolvenze delle imprese. Nostre analisi indicano che nel 2020 il deterioramento della loro situazione finanziaria determinerà un netto peggioramento della probabilità di insolvenza: la quota dei debiti finanziari facente capo ai prestatori più rischiosi potrebbe superare il 20 per cento, rispetto al 13 osservato prima della pandemia. Nei prossimi anni l'evoluzione della rischiosità delle imprese dipenderà inevitabilmente dall'andamento della congiuntura, al momento assai incerto, e dalla portata ed efficacia delle misure che potranno essere introdotte per favorire una riduzione della leva finanziaria.

Nei prossimi mesi sarà necessario che gli intermediari esercitino al meglio quella che è l'essenza dell'attività bancaria: sostenere i progetti imprenditoriali meritevoli, riconoscere senza indugio le perdite derivanti da esposizioni per cui si prevede un'elevata probabilità di insolvenza, ristrutturare i prestiti dei debitori in situazione di difficoltà. Rispetto al passato le banche si trovano a fronteggiare nuovi vincoli, contabili e regolamentari, in tema di riconoscimento delle perdite e di classificazione dei prestiti. Si tratta di obblighi volti a garantire stabilità ed efficacia dell'intermediazione creditizia; essi sono, come è noto, particolarmente stringenti nei paesi, come l'Italia, caratterizzati da ritardi nel pagamento dei debiti commerciali e da tempi della giustizia civile particolarmente lunghi, per quanto migliorati negli ultimi anni. In assenza di interventi in grado di incidere in maniera decisa su questi fronti, il peso dei vincoli sugli intermediari del nostro paese rimane quindi più elevato rispetto alla media europea.

Spazi di flessibilità possono essere utilizzati dalle autorità di vigilanza per evitare effetti prociclici sull'offerta di credito, tali da produrre un ulteriore peggioramento della qualità del credito. La flessibilità trova però un limite nella necessità di non rinviare l'emersione di perdite altamente probabili, anticipando parte delle rettifiche di valore prima che le insolvenze si manifestino in modo conclamato. Va contrastato il rischio che si accumuli nei bilanci delle banche un eccesso di crediti deteriorati non adeguatamente svalutati.

Un approccio proattivo in tema di riconoscimento delle perdite può consentire alle banche di evitare di ritrovarsi in situazioni simili a quella che abbiamo vissuto subito dopo la crisi dei debiti sovrani, quando solo dopo una decisa azione da parte della Vigilanza – e non poche resistenze da parte degli intermediari – vennero effettivamente e significativamente aumentate le rettifiche di valore. Ricordo che nel 2012, proprio in questa sede, sottolineai l'esigenza di aumentare il tasso di copertura dei prestiti deteriorati, sceso a livelli preoccupanti (inferiori al 40 per cento). Poco prima avevamo avviato una serie di ispezioni mirate volte, tra l'altro, a valutare l'adeguatezza delle politiche di accantonamento. Anche a seguito di questa azione di vigilanza, la tendenza alla diminuzione del tasso di copertura si invertì, anche se con risultati alquanto eterogenei; l'aumento medio superò i 5 punti percentuali nei successivi due anni.

Nonostante la sostanziale stabilità del flusso di prestiti deteriorati, nel primo semestre le banche italiane hanno accresciuto le rettifiche su crediti del 53 per cento, in media, rispetto allo stesso periodo del 2019. Le svalutazioni sono state in larga parte utilizzate per accrescere il livello di copertura sui crediti *in bonis*, la cui rischiosità è aumentata a fronte del peggioramento del quadro congiunturale. Il rapporto tra le svalutazioni contabilizzate fino allo scorso giugno relativamente ai prestiti a famiglie e imprese che beneficiano delle moratorie, per i quali maggiore è l'incertezza sull'evoluzione del merito di credito, e l'esposizione lorda verso il totale di queste controparti è pari all'1,2 per cento, un valore di un terzo più alto della media del complesso dei prestiti a famiglie e imprese.

La crescita delle rettifiche su crediti è stata tuttavia fortemente eterogenea, in larga parte guidata dall'azione di alcuni intermediari di grandi dimensioni. Diverse banche, sia tra quelle significative sia tra quelle meno significative, presentano tassi di copertura sui crediti *in bonis* molto inferiori alla media del sistema. È necessario che questi divari siano colmati. Particolare attenzione dovrà essere prestata dalle banche maggiormente esposte verso le imprese che hanno beneficiato delle moratorie e verso i settori che hanno maggiormente sofferto degli effetti della crisi pandemica. Non deve ovviamente trattarsi di un'azione indiscriminata ed è necessario il raccordo attento con gli interventi di sostegno introdotti dal Governo. La Vigilanza segue con attenzione questa tematica.

L'ipotesi, di cui si sta attualmente discutendo a livello europeo, di creare un network tra società di gestione dei crediti deteriorati (AMC) nazionali è da valutare con favore. Per consentire a queste società di svolgere un ruolo efficace in presenza di uno shock macroeconomico come quello causato dalla pandemia sarebbe tuttavia necessario riflettere sui criteri finora utilizzati, alla luce degli orientamenti sugli aiuti di Stato, per determinare i prezzi di cessione. Si dovrebbe tener conto, in particolare, del fatto che i prezzi "di mercato" possono riflettere tassi di rendimento tipici di contesti caratterizzati dalla presenza di asimmetrie informative e di un elevato potere dei compratori.

Come ho spesso ricordato, anche di recente, l'azione e gli interventi della Vigilanza sono improntati a far sì che gli intermediari siano in grado di operare sul mercato rispondendo con efficacia alle richieste di finanziamento in un contesto di sana e prudente gestione. In alcuni casi, tuttavia, l'uscita dal mercato diviene inevitabile. Quando ciò si verifica, è importante che la crisi sia gestita in modo ordinato, senza ripercussioni per il finanziamento dell'economia e la stabilità finanziaria. È quindi auspicabile una iniziativa da parte delle autorità europee per definire procedure armonizzate in grado di assicurare l'uscita ordinata dal mercato di banche di piccole e medie dimensioni; il *modus operandi* della Federal Deposit Insurance Corporation statunitense potrebbe costituire un modello da cui partire, adattandolo alle specificità del contesto europeo.

Le banche si trovano ad affrontare una serie di sfide – in particolare sui fronti dell'innovazione, della razionalizzazione della struttura dei costi e, più in generale, del

recupero della redditività – che la pandemia rende oggi più cogenti. In un contesto caratterizzato da bassi tassi d'interesse per un periodo presumibilmente molto prolungato e di accesa competizione sulla digitalizzazione dei servizi offerti, gli intermediari dovranno essere in grado di rivedere i propri modelli di attività, con adeguati investimenti tecnologici e senza trascurare la predisposizione di sufficienti difese rispetto ai connessi rischi sul piano della sicurezza informatica.

Le sfide non sono ovviamente limitate al settore bancario. Negli ultimi anni l'industria del risparmio gestito ha conosciuto un periodo di forte crescita, con ricadute positive sulla stabilità del sistema finanziario nel suo complesso; ne hanno beneficiato le imprese, che hanno avviato un processo di ampliamento delle fonti di finanziamento, e i risparmiatori, che hanno potuto diversificare maggiormente i loro investimenti. Tuttavia, la crisi in corso ha mostrato come, specialmente in presenza di elevati livelli di leva finanziaria e di una pronunciata attività di trasformazione delle scadenze, nell'industria dei fondi comuni possano sorgere rischi potenzialmente sistemici. Mentre negli anni successivi alla crisi finanziaria globale la regolamentazione del settore bancario è stata resa significativamente più stringente, solo ora si sta affrontando con una certa decisione la questione dell'adeguamento delle regole del comparto non bancario; è necessario continuare a lavorare a livello internazionale, in particolare nell'ambito del Financial Stability Board, per dotarsi di strumenti, anche macroprudenziali, che aiutino a far fronte ai rischi che possono formarsi in questo comparto. Si tratta di un tema che la prossima presidenza italiana del G20 intende indicare come prioritario nell'agenda delle questioni finanziarie.



TECNOLOGIA, FINANZA E PAGAMENTI

In Europa la pandemia ha determinato una forte accelerazione della diffusione degli strumenti di pagamento digitali e ad alto contenuto tecnologico. Secondo un recente sondaggio condotto dalla BCE, da marzo il 40 per cento dei cittadini dell'unione monetaria ha deciso di ridurre l'uso del contante per i propri acquisti quotidiani, nonostante l'accresciuta domanda di banconote di taglio medio ed elevato probabilmente connesso con l'aumento dell'incertezza. Sono cambiamenti che stanno interessando in maniera significativa anche il nostro paese, dove si è registrato un aumento dell'utilizzo delle carte di pagamento, soprattutto di quelle a maggior contenuto tecnologico come le carte *contactless*, e una riduzione del contante anche nei mesi estivi, durante i quali il rischio di contagio era ridotto e le misure di distanziamento sociale erano assai limitate. Sulla base dell'esperienza di altri paesi europei ci si può attendere che prosegua, probabilmente ancora con una certa gradualità, il cambiamento nelle abitudini dei consumatori verso un uso sempre più frequente di strumenti di pagamento digitali.

Le nuove tecnologie possono apportare benefici tangibili al sistema finanziario e per gli utenti; favoriscono l'efficienza degli intermediari e il miglioramento dei processi di selezione e diversificazione dei rischi; contribuiscono ad arricchire il novero di servizi disponibili per le famiglie e le imprese, a innalzarne la qualità e a ridurne i costi. Non si può trascurare tuttavia la necessità di disporre di un adeguato sistema di controlli, per evitare l'insorgere di rischi per gli utenti e per l'integrità e la sicurezza del sistema finanziario.

Nel mercato dei servizi di pagamento, l'innovazione ha finora favorito l'utilizzo di strumenti associati a monete private emesse da operatori bancari o comunque strettamente vigilati. Nel futuro, anche prossimo, si profila la potenziale diffusione di strumenti ancora più innovativi, le cosiddette *stablecoins*, cripto-attività il cui valore sarebbe garantito da un adeguato collaterale, emesse da società che operano su scala regionale o addirittura globale. Questo fenomeno pone delicate questioni riguardanti i rischi informatici, la gestione e il trattamento dei dati personali, il corretto funzionamento del sistema dei pagamenti, la stabilità finanziaria, la trasmissione della politica monetaria; rilevano anche i rischi di evasione fiscale, riciclaggio e finanziamento del terrorismo. La complessità e la natura globale di questi temi rendono indispensabili iniziative regolamentari a livello internazionale.

L'attenzione dei regolatori, delle banche centrali, delle autorità di supervisione a questi fenomeni è massima. I Ministri dell'economia e delle finanze dei principali paesi europei hanno recentemente pubblicato una dichiarazione congiunta sui rischi derivanti dalla possibile introduzione di *stablecoins* da parte di operatori non bancari. La Commissione europea ha proposto una regolamentazione applicabile agli emittenti di questi strumenti e agli operatori che forniscono servizi a essi collegati. La proposta contiene un ampio insieme di norme riguardanti, tra l'altro, requisiti sui fondi propri, regole per la gestione della liquidità e di interoperabilità con i sistemi di pagamento tradizionali; essa prevede inoltre obblighi supplementari per gli emittenti e i fornitori di servizi connessi con cripto-attività garantite da collaterale definite "significative". Il negoziato si è appena avviato.

Affinché la diffusione di questi strumenti avvenga in condizioni di ragionevole sicurezza per gli utenti e per il sistema finanziario, andrà rispettato il principio secondo cui alle stesse attività devono essere applicati gli stessi presidi regolamentari a prescindere dal soggetto che le svolge, che vengano osservate le norme europee per la sicurezza degli schemi di pagamento, che sia assicurata la tutela dei consumatori e la prevenzione di abusi. Nello sviluppare un quadro regolamentare definitivo, occorrerà valutarne anche le implicazioni per la stabilità finanziaria e monetaria.

La BCE ha recentemente pubblicato un rapporto sulla possibilità di emettere l'euro digitale. Lo studio, approvato dal Consiglio direttivo, è il frutto del lavoro di una task force ad alto livello dell'Eurosistema. In particolare, in un mondo in cui i pagamenti digitali al dettaglio siano la norma, si è considerata la possibilità di emettere uno

strumento per effettuare pagamenti in moneta di banca centrale e, come tali, sicuri. Anche l'emissione di un euro digitale pone tuttavia diverse questioni, di natura legale, tecnica ed economica. Gli approfondimenti in atto riguardano, tra l'altro, le iniziative normative necessarie affinché questo strumento possa avere corso legale; siamo altresì impegnati a risolvere, anche attraverso una fase di sperimentazione nell'Euro-sistema, questioni tecniche legate, ad esempio, allo sviluppo di soluzioni per pagamenti in assenza di connessione alla rete internet; ne stiamo inoltre valutando il possibile impatto sulla struttura del sistema finanziario, sulla redditività degli intermediari e sulla trasmissione della politica monetaria.

L'impegno della Banca d'Italia per garantire la sicurezza e l'inclusione finanziaria delle fasce della popolazione con minori competenze informatiche durante la transizione verso un'economia maggiormente digitale è costante. È in corso la realizzazione di importanti innovazioni sull'infrastruttura europea dei pagamenti istantanei gestita dalla Banca d'Italia (*TARGET Instant Payment Settlement, TIPS*), che permetteranno agli utenti di effettuare transazioni in tempo reale utilizzando dispositivi mobili e amplieranno significativamente il novero degli intermediari a essa connessi. Tra le iniziative del nuovo dipartimento dedicato alla tutela del cliente e all'educazione finanziaria vi è anche l'impegno a promuovere conoscenze in campo finanziario adeguate a un contesto, come quello attuale, in cui l'uso dei canali digitali per la fruizione di servizi di pagamento, di investimento e di finanziamento è in crescita costante.

Il potenziamento e il coordinamento delle nostre iniziative in materia di innovazione tecnologica in ambito finanziario e le funzioni legate ai servizi di pagamento al dettaglio – dalla circolazione del contante alla sorveglianza sulla filiera dei servizi e degli strumenti di pagamento digitali – sono promossi in Banca d'Italia da un dipartimento dedicato alla gestione integrata di queste attività. Il dialogo continuo con gli operatori ha luogo attraverso il "Canale FinTech", che consente una conoscenza preventiva dei nuovi progetti per valutarne la rispondenza alla normativa e individuarne eventuali elementi critici, e nei processi di autorizzazione all'accesso al mercato. Le nostre iniziative di collaborazione con l'industria e di sostegno ai progetti in grado di apportare benefici a livello di sistema, di selezione dei contributi di esperti e società indipendenti, di attività di ricerca e di analisi svolta con le istituzioni e le università saranno potenziate attraverso la creazione di un centro, "Milano Hub", che inizierà ad operare entro la fine dell'anno.

La ripresa dell'attività economica osservata nei mesi estivi, più intensa del previsto, evidenzia come l'economia italiana conservi significative capacità di recupero e testimonia l'efficacia delle politiche, monetarie e di bilancio, introdotte per tutelare le famiglie e le imprese e sostenere la domanda aggregata. Tuttavia, le ripercussioni della crisi sanitaria sull'economia globale, sull'area dell'euro e sul nostro paese rischiano di protrarsi ancora a lungo, anche oltre la fine dell'emergenza. Vi contribuiranno gli

stessi effetti che l'incertezza sulle prospettive dell'economia avrà sul risparmio e sulla domanda aggregata, le difficoltà che incontreremo a uscire dalla fase di inflazione troppo bassa, le necessità, che in ogni caso emergeranno, di un'ampia riallocazione di risorse tra settori e imprese, quelle connesse con la rivoluzione digitale, con le nuove modalità di lavoro e di produzione, con la transizione a un'economia a basse emissioni di carbonio, con le sfide rivolte al sistema finanziario.

Proprio per questo non possiamo concentrare la nostra attenzione solo sulle risposte all'emergenza. L'Italia deve affrontare quei nodi strutturali che per quasi tre decenni ne hanno frenato la crescita e che la crisi ha reso più urgente sciogliere. Le aree in cui è necessario intervenire sono note, le abbiamo ricordate in diverse occasioni anche quest'anno. Esse riguardano la qualità e i tempi dei servizi offerti dalla pubblica amministrazione; l'innovazione in tutti i settori, con adeguati investimenti, non solo pubblici, nelle infrastrutture di nuova generazione, nel capitale umano e in tecnologie più rispettose dell'ambiente; la salvaguardia e la valorizzazione del nostro patrimonio naturale e storico-artistico. L'occasione fornita dalla disponibilità di risorse finanziarie comuni a livello europeo deve essere sfruttata con rapidità, potrà sostenere l'attività produttiva, i redditi e l'occupazione ben oltre gli interventi di ristoro, che pure la crisi rende necessari.

Il Governo ha reso nota l'intenzione di avviare già dal prossimo anno la riduzione del peso del debito pubblico sul prodotto, per riportarlo sui livelli precedenti la pandemia entro la fine del decennio. Se la crescita nei prossimi anni eccederà le aspettative, la discesa del rapporto tra debito e prodotto potrà essere più veloce, con un più deciso miglioramento dell'avanzo primario. Il debito pubblico è sostenibile, ma la sua permanenza su livelli elevati ci lascia esposti ai rischi, e ai costi, derivanti da tensioni sui mercati finanziari o da nuovi shock economici. Il conseguimento dell'obiettivo indicato dal Governo presuppone l'utilizzo efficace dei fondi presi a prestito per far fronte alla crisi, nonché di quelli messi a disposizione dai programmi europei. Non si può prescindere da uno sforzo notevole, ma alla portata del Paese, per accrescere l'innovazione e la capacità produttiva, gli investimenti cui destinare nei modi più sicuri e sostenibili il nostro risparmio, le possibilità di impiego offerte dalla nostra economia e la partecipazione al lavoro, in particolare dei giovani e delle donne.



INTERVENTO DI
ROBERTO GUALTIERI

Ministro dell'Economia e delle Finanze

Minister of Economy and Finance

È ragionevole ritenere che maggiore sarà la durata della crisi pandemica, maggiore sarà il rischio di danni più profondi al tessuto economico e sociale del Paese, nonché l'aggravio per la finanza pubblica. È per questo motivo che questa settimana siamo intervenuti così tempestivamente con il D.L.'Ristori', ed è per questo che l'intonazione della politica di bilancio resterà espansiva per tutto il tempo necessario – utilizzando i margini di manovra all'interno delle stime di indebitamento netto 2020-2021 del recente Documento Programmatico di Bilancio e se necessario, intervenendo in misura anche maggiore. In questa fase così difficile, più che mai il risparmio privato può rappresentare uno strumento importante nel favorire la ripresa e il rilancio del Paese. Vi è quindi nel complesso in Italia, bisogno e ampio spazio per una serie di azioni volte a fornire da un lato opportunità di investimento ai risparmiatori e, dall'altro, ad incanalare tale ingente massa di risparmi verso le imprese. La creazio-

ne di una autentica Capital Market Union rappresenta un'occasione unica in questo particolare momento storico per preservare la propensione a generare risparmio da parte degli italiani e, nel contempo, di fornire loro opportunità di investimento diversificate ed adatte ai diversi profili, a sostegno del tessuto produttivo italiano. L'integrazione di Borsa Italiana nel gruppo paneuropeo Euronext costituirà un tassello importante per il conseguimento di tali obiettivi. Ed è positivo che le Fondazioni, attraverso Cassa Depositi e Presiti, abbiano deciso di investire in questo progetto. (...) In questo scenario, le Fondazioni Bancarie hanno saputo mettere in campo iniziative di grande rilevanza, sfruttando al meglio la loro vicinanza con i territori, per sostenere le famiglie in condizioni di maggiore necessità. Questo ruolo è meritevole di apprezzamento, e stiamo studiando quali siano le forme appropriate per sostenerlo attraverso la leva fiscale già in questa legge di bilancio.

Parole chiave: crisi - risparmio - tessuto economico e produttivo- finanza sostenibile

Reasonably is to think that more the pandemic crisis last in time, the greater will be losses for economic and social system and, also a rise for public finance. For these reasons this week we have promptly adopted the Decree Law titled "Ristori". Likewise, there will be still expansionary budgetary policy with application of clauses within the forecast structural deficit presented in the Draft Budgetary Plan 2020 – 2021. In this time of crisis, private savings play a dominant role in the economy recovery and country rebuild. Moreover, in this period become relevant achieving the Capital Market Union in order to safeguard Italians saving behavior. Thereby, also boost investment to sup-

port the Italian industrial production. In order to carry out these goals, it will be important the affair regarding Borsa Italiana in the pan-european group Euronext. Favorably, the Foundations with Banking Origin, through Cassa Depositi e Prestiti, have decided to promote this affair. In this scenario, Foundations with Banking Origin, which are close to territories, have unleashed several distinguished initiatives to help troubled families. The role acted by the Foundations with Banking Origin has to be appreciated and supported. In fact, we have been studying proper solutions to back Foundations by a fiscal leverage in the present Budget Law.

Keywords: crisis - savings - Capital Market Union - fiscal leverage

 INTRODUZIONE

Grazie al Presidente di Acri, il Professor Francesco Profumo, per l'invito a partecipare a questo incontro in occasione della 96a edizione della Giornata Mondiale del Risparmio.

Saluto il Governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, il Presidente di Abi Antonio Patuelli e tutti i partecipanti.

“Risparmio: futuro presente” è il tema di questa edizione; un presente certamente segnato dal contesto della pandemia. Ma è proprio l'urgenza di superare questa sfida così difficile che deve darci, e ci ha dato nel lavoro continuo degli ultimi mesi, una spinta ancora maggiore per progettare soluzioni di lungo termine per il futuro del nostro paese.

Nelle ultime settimane la situazione epidemica è tornata ad aggravarsi anche in Europa e in Italia. Il Governo ha risposto tramite misure di contenimento della diffusione dei contagi e di tempestivo sostegno economico ai settori più impattati.

La priorità assoluta in questo momento è quella di contenere l'aumento dei contagi anche per evitare in seguito misure di chiusura generalizzata. È una scelta in piena coerenza con la linea che abbiamo seguito durante questa crisi: e cioè che la miglior misura anche di politica economica sia l'efficace contenimento del virus.

Il notevole rimbalzo dell'economia italiana nel terzo trimestre, confermato oggi dall'Istat e superiore a quanto stimato dalla maggior parte dei previsori, e anche da noi stessi, testimonia la capacità di risposta della nostra economia e l'efficacia delle misure adottate dal Governo, sia a livello di politica fiscale sia in termini di sostegno all'erogazione del credito a imprese e famiglie.

L'entità dell'aumento del PIL nel terzo trimestre è tale che la previsione annuale pubblicata nella NADEF resterà valida anche nell'eventualità che nel quarto trimestre si verifichi una flessione dell'attività economica dovuta alle misure restrittive annunciate domenica scorsa dal Governo e all'impatto sui consumi dalla diffusione della pandemia. La tempestività con cui abbiamo varato le misure di sostegno aiuterà a sostenere i redditi dei lavoratori e degli imprenditori più direttamente interessati dalle chiusure selettive disposte dal Governo. Il nostro auspicio è che un approccio selettivo al contenimento della seconda ondata dell'epidemia da Covid-19 risulti sufficiente a contenere la recente impennata dei nuovi contagi. Se così fosse, non saremmo lontani dallo scenario di base 2020-2023 ipo-

tizzato nella NADEF e ribadito nel Documento Programmatico di Bilancio recentemente inviato alla Commissione Europea.

Anche laddove nelle prossime settimane si dovesse ricorrere a misure più drastiche di contenimento dell'epidemia, partiremmo comunque da una posizione di comprovata solidità ed avendo nettamente migliorato la nostra capacità e prontezza di risposta all'emergenza sanitaria ed economica. La crescita del PIL nel 2021 potrebbe risultare inferiore in questo scenario a quanto previsto nel quadro programmatico della NADEF (6 per cento), ma la ripresa sarebbe solo rinviata, non pregiudicata.

È ragionevole ritenere che maggiore sarà la durata della crisi pandemica, maggiore sarà il rischio di danni più profondi al tessuto economico e sociale del Paese, nonché l'aggravio per la finanza pubblica. È per questo motivo che questa settimana siamo intervenuti così tempestivamente con il D.L.'Ristori', ed è per questo che l'intonazione della politica di bilancio resterà espansiva per tutto il tempo necessario – utilizzando i margini di manovra all'interno delle stime di indebitamento netto 2020-2021 del recente Documento Programmatico di Bilancio e se necessario, intervenendo in misura anche maggiore.

Resto fermamente convinto che l'economia italiana sia molto vitale e che se garantiremo continuità, qualità ed equilibrio nell'azione di governo, grazie ad uno sforzo corale con i lavoratori, le imprese e le istituzioni finanziarie italiane, usciremo da questa inedita crisi anche più rapidamente di quanto ipotizzato nelle previsioni ufficiali, che prevedono un ritorno del Pil alla situazione pre-crisi alla fine del 2022.

Il recente giudizio positivo sull'Italia da parte di Standard & Poor's conferma che il Governo ha compiuto, negli ultimi mesi, scelte appropriate e credibili. Queste scelte e questa strategia, anche grazie allo stimolo fornito dalla politica monetaria della BCE, alla nuova impostazione anche di politica di bilancio dell'Unione Europea e grazie alla straordinaria resilienza dimostrata dall'Italia negli scorsi mesi, ci accompagneranno nel percorso con cui affronteremo la sfida più grande, quella del rilancio del paese e della sua trasformazione.

Una sfida che possiamo affrontare con fiducia anche grazie all'importante cambio di passo dell'Unione Europea, per il quale il Governo si è speso dall'inizio della crisi. E che rappresenta una novità di assoluto rilievo rispetto alla crisi precedente, con la creazione di un poderoso insieme di strumenti, a partire dal Next Generation Eu, di cui il nostro Paese avrà un significativo beneficio.

Vengo ora ai temi più specificamente oggetto della preziosa occasione di confronto di oggi:

IL RISPARMIO DELLE FAMIGLIE ITALIANE E LE PROSPETTIVE DELLA CAPITAL MARKET UNION

In questa fase così difficile, più che mai il risparmio privato può rappresentare uno strumento importante nel favorire la ripresa e il rilancio del Paese. Come sancisce l'articolo 47 della Costituzione, “La Repubblica tutela e incoraggia il risparmio in tutte le sue forme”, segnalando quindi come il compito delle istituzioni debba essere non solo quello di *tutelare l'integrità* dei risparmi ma anche quello di *incoraggiarne* la sua

trasformazione in investimenti produttivi, a sostegno della crescita e dei livelli occupazionali.

Nel confronto europeo, le famiglie italiane esibiscono, tradizionalmente e inequivocabilmente, un rapporto ricchezza/reddito disponibile superiore alla media e continuano a essere caratterizzate da un basso livello di indebitamento.

Le famiglie italiane detengono oggi una parte rilevante della ricchezza netta del Paese: quasi il 60% riconducibile ad attività reali, per il restante, pari a 4.374 miliardi di euro, ad attività finanziarie. Se congiuntamente a questo dato consideriamo, però, che il finanziamento diretto e indiretto di cui beneficiano le imprese non finanziarie dalle famiglie è stato stimato in circa 1.306 miliardi (dato 2019), allora risulta facile concludere che una componente importante del risparmio degli italiani non si traduce in investimenti nell'economia reale del Paese. Recentissimi dati (Rapporto mensile ABI) confermano inoltre il progressivo incremento del "risparmio precauzionale", probabilmente imputabile alla crisi sanitaria e al contempo segno della fiducia dei risparmiatori nei confronti del sistema bancario e finanziario.

Vi è quindi nel complesso in Italia, bisogno e ampio spazio per una serie di azioni volte a fornire da un lato opportunità di investimento ai risparmiatori e, dall'altro, ad incanalare tale ingente massa di risparmi verso le imprese. La creazione di una autentica Capital Market Union rappresenta un'occasione unica in questo particolare momento storico per preservare la propensione a generare risparmio da parte degli italiani e, nel contempo, di fornire loro opportunità di investimento diversificate ed adatte ai diversi profili, a sostegno del tessuto produttivo italiano. L'integrazione di Borsa Italiana nel gruppo paneuropeo Euronext costituirà un tassello importante per il conseguimento di tali obiettivi. Ed è positivo che le Fondazioni, attraverso Cassa Depositi e Presiti, abbiano deciso di investire in questo progetto.

Colgo tra l'altro questa occasione per esprimere apprezzamento per il ruolo importante svolto da Cdp e per il notevole contributo che le Fondazioni bancarie stanno esercitando in un costruttivo dialogo con il Governo rispetto a scelte rilevanti che riguardano il tessuto economico del Paese.

Il progetto della Commissione, che l'Italia sostiene e intende ulteriormente migliorare agendo da protagonista, è fortemente incentrato, tra l'altro, su una vera e propria "retail strategy". La figura del risparmiatore è centrale, molte delle azioni prospettate dalla Commissione muovono nella direzione della sua valorizzazione. Tra le proposte più meritevoli a tal riguardo mi limito a menzionare:

- ▶ l'introduzione di una nuova categoria di investitori semi professionali;
- ▶ un maggiore impulso nei programmi di educazione finanziaria, cui già annettiamo particolare importanza in Italia, come testimonia il lavoro del Comitato per l'Educazione Finanziaria e il mese dell'Educazione Finanziaria attualmente in corso.
- ▶ le iniziative volte ad incrementare l'adesione a strumenti pensionistici nell'ottica che questi poi investano nei mercati finanziari e nell'economia reale su un orizzonte di lungo periodo.

Realizzare un mercato unico dei capitali è una delle precondizioni per porre le basi per una crescita economica robusta, duratura, supportata da un sistema finanziario in cui la condivisione dei rischi e la diversificazione delle fonti di finanziamento per le imprese contribuiscono a creare i necessari anticorpi in grado di assorbire gli shock esterni ed asimmetrici.



IL RUOLO, ATTUALE E PROSPETTICO, DEL SISTEMA BANCARIO

Durante i primi mesi della pandemia, il Governo è prontamente intervenuto - attraverso misure di moratoria su finanziamenti in essere e garanzie pubbliche su nuovi finanziamenti - al fine di sostenere la liquidità delle imprese colpite dagli effetti della pandemia. Il ruolo delle banche è stato essenziale per trasmettere alle imprese gli stimoli economici connessi con tali provvedimenti. Dopo alcune difficoltà nella fase di rodaggio, l'operatività degli strumenti di moratoria e garanzia appare oggi spedita e consolidata, grazie allo straordinario impegno dei diversi attori e il loro coordinamento attraverso l'apposita *Task force* promossa dal MEF.

Alcuni fondamentali dati di sintesi: le moratorie nel loro complesso ad oggi sono giunte a 2,7 milioni di richieste, per oltre 300 miliardi. Le domande di prestiti garantiti al Fondo Centrale di Garanzia e a SACE sono pari, rispettivamente, a oltre 1,2 milioni (per 96,6 miliardi) e 792 per quanto riguarda le imprese medio-grandi (per circa 16,1 miliardi).

L'adesione del sistema bancario alle misure sopra accennate è ora soddisfacente, come dimostrano i dati a disposizione e colgo l'occasione per un esprimere ringraziamento all'impegno che tutti i lavoratori e il sistema bancario stanno svolgendo per l'implementazione di queste misure: dall'inizio di marzo alla fine di luglio i prestiti alle imprese sono cresciuti di 47 miliardi (nello stesso periodo del 2019 si erano ridotti di circa 2 miliardi) e in modo diffuso tra settori e tra imprese di diversa dimensione.

Ed è importante in questa sede ricordare che, in questo scenario, le Fondazioni Bancarie hanno saputo mettere in campo iniziative di grande rilevanza, sfruttando al meglio la loro vicinanza con i territori, per sostenere le famiglie in condizioni di maggiore necessità. Questo ruolo è meritevole di apprezzamento, e stiamo studiando quali siano le forme appropriate per sostenerlo attraverso la leva fiscale già in questa legge di bilancio.

Inoltre, ad integrazione delle iniziative volte a supporto della liquidità delle imprese, il Governo è intervenuto direttamente sul tessuto economico- produttivo dell'Italia attraverso misure *ad hoc*, quali i contributi a fondo perduto, il "Fondo Patrimonio PMI" e le misure di ricapitalizzazione, pensate per sostenere le piccole, medie e grandi imprese nel percorso di superamento della crisi.

Sul versante della regolamentazione bancaria, nel corso del primo semestre del 2020 sono stati apportati specifici emendamenti al quadro normativo europeo di natura prudenziale, al fine di mitigarne potenziali effetti pro-ciclici nello scenario pandemico e favorire il supporto dell'economia reale da parte del sistema bancario. Questa revisione, su impulso italiano ha consentito tra l'altro di anticipare al 30 giugno u.s. l'entrata in vigore del trattamento più favorevole in termini di assorbimento patrimoniale previsto per il credito alle PMI, alle infrastrutture e per alcune attività di software particolarmente rilevanti per il nostro Paese;

► evitare, per un periodo di tre anni, che eventuali aumenti dello spread sui titoli del debito pubblico connessi al diffondersi della pandemia si riflettano in maniera indebita sul capitale delle banche;

► prevedere, nell'ambito degli accantonamenti minimi obbligatori sui crediti deteriorati (c.d. *calendar provisioning*), un trattamento preferenziale permanente per le esposizioni assistite da garanzie pubbliche.

Le banche italiane presentano, ad oggi, una situazione tecnica di gran lunga migliore rispetto agli anni successivi alla crisi del 2008, grazie alla ripresa economica nel post-crisi e, soprattutto, alle riforme intervenute sul fronte prudenziale e all'azione costante della vigilanza bancaria, europea e della Banca d'Italia.

Nel primo semestre del 2020, il coefficiente del patrimonio di migliore qualità (c.d. *CET1 ratio*) è aumentato di quasi un punto percentuale, dal 14,0% al 14,8%, specie a causa della capitalizzazione dei dividendi 2019. È proseguita l'opera di pulizia dei bilanci dai crediti deteriorati: al termine del primo semestre 2020, il volume degli NPL nel settore bancario aveva un valore di 67 mld al netto delle svalutazioni (138 mld lordi) e il rapporto tra crediti deteriorati e crediti erogati (c.d. *NPL ratio*) era del 3,1% (6,1% al lordo delle svalutazioni). Tali rapporti non includono ulteriori, importanti, cessioni di esposizioni deteriorate realizzate e in corso nella seconda metà del 2020, anche grazie ad incentivi ad hoc previsti dal Governo.

Dall'altro lato, la redditività delle banche italiane ha subito un calo significativo nel confronto con il primo semestre del precedente anno, principalmente a causa di un incremento (fino al 53%) delle svalutazioni sui crediti indotto dagli effetti attesi della pandemia. L'indice di redditività del capitale (*return on equity*, ROE) è sceso dal 7,1% al 3,7%, nonostante miglioramenti nell'efficienza gestionale degli intermediari (come si osserva dalla riduzione del *cost-income ratio* di circa 2,6 punti percentuali, al 63,3%).

Guardando ad una prospettiva futura, il sostegno delle banche al sistema economico potrà continuare nell'ambito di uno scenario di ripresa economica e di contenimento degli effetti della pandemia. Grazie alla recente estensione fino al giugno del 2021 del Framework temporaneo in materia di aiuti di stato, stiamo prevedendo, con la Legge di Bilancio, la proroga delle misure governative di supporto ad imprese e famiglie, a partire dalla moratoria e dalle garanzie pubbliche sui finanziamenti. La principale sfida per le banche nei prossimi mesi sarà gestire la crescita delle esposizioni *non performing* (NPL) indotta dall'attuale crisi sanitaria ed economica. In particolare, se non gestito in maniera attenta e con iniziative adeguate, il prevedibile aumento delle esposizioni *unlikely to pay* può comportare una significativa distruzione di valore.

È necessario quindi un atteggiamento pro-attivo da parte delle autorità europee e nazionali; vanno, in particolare, identificate e predisposte tempestivamente soluzioni che consentano di gestire e mitigare l'impatto di una eventuale crescita repentina di esposizioni deteriorate. A tal fine è opportuno, fin da subito, diversificare e arricchire la "cassetta degli attrezzi" (*tool-box*) a disposizione delle autorità al fine di prevenire impatti indesiderati sull'economia reale. In quest'ottica, il MEF ha sollecitato, nelle sedi istituzionali europee, maggiori riflessioni in ordine ad una possibile proposta di aggiornamento dell'attuale quadro normativo.

Inoltre, le incertezze di questi tempi pongono con ancora più urgenza e rilevanza il tema delle soluzioni di tipo aggregativo, promosse dai mercati e basate su solidi piani industriali, che siano in grado di consentire il conseguimento di economie di scala e di diversificazione, e i necessari investimenti in tecnologia e innovazione.

Un simile approccio consentirebbe al settore bancario di riorientare rapidamente il credito verso nuovi settori, come il digitale e la sostenibilità, conciliando un rinnovato sostegno all'economia reale con il necessario ritorno a obiettivi sostenibili di redditività prospettica.

FINANZA SOSTENIBILE

Il tema di quest'anno rispecchia bene il momento attuale segnato dagli sforzi per proteggere il nostro presente e il nostro futuro. La sostenibilità, ambientale e sociale, rappresenta una grande occasione per cambiare le coordinate della nostra crescita. Essa apre una prospettiva di mercato importante, che può essere esplorata sia sul lato della domanda che su quello dell'offerta, con effetti non solo futuri ma anche immediati.

Per le aziende significa infatti introdurre una nuova e più inclusiva visione di successo imprenditoriale, in cui la creazione di valore non si misuri solo finanziariamente ma anche in termini di benessere prodotto per la comunità. Sistemi di produzione differenti e infrastrutture moderne che si alimentano da fonti rinnovabili sono peraltro capaci di apportare vantaggi finanziari immediati, con la possibilità per l'azienda di risparmiare e un minor costo della raccolta di capitale. Tutto questo, creando un nuovo rapporto di fiducia con gli stakeholders, mettendosi in condizione di essere adeguatamente valutati da parte degli intermediari finanziari, del pubblico e dalla comunità di portatori di interesse.

Dall'altro lato, anche i risparmiatori prestano un'attenzione crescente al modo in cui le imprese affrontano queste sfide sempre più attuali. Diventa indispensabile quindi offrire ai risparmiatori soluzioni di investimento che sappiano rispondere alle nuove e accresciute sensibilità su questi temi. In questo scenario, si inseriscono prospettive e strumenti innovativi per proseguire verso il raggiungimento degli obiettivi climatici, cui sarà dedicata la nuova emissione di obbligazioni verdi sovrane.

Vogliamo essere protagonisti e promotori della sostenibilità, non solo per il Paese ma anche a livello europeo ed internazionale. Tra circa un mese l'Italia assumerà la Presidenza del G20. In quel contesto, intendiamo promuovere il tema della finanza a servizio della sostenibilità attraverso una pluralità di filoni di lavoro, tra i quali quello dedicato a standard comuni che rafforzino il grado di comparabilità degli investimenti sotto il profilo della sostenibilità, per migliorare la qualità e l'affidabilità dei dati e dell'informativa resa dalle aziende e dagli intermediari, così da consentire ai risparmiatori e ai mercati di scegliere consapevolmente sulla base di informazioni corrette e complete. Si tratta di un obiettivo ambizioso: le visioni sulla sostenibilità possono divergere, a livello G20, anche significativamente. Consapevoli di queste differenze, lavoreremo per creare la maggiore coesione possibile su questi temi, al fine di ottenere degli avanzamenti importanti e apprezzabili.



SETTORE DEI PAGAMENTI

In questa fase il settore dei pagamenti, da sempre componente essenziale del sistema economico, è attualmente interessato da numerose novità che riguardano tanto il contesto nazionale quanto l'ambito europeo e internazionale.

Cominciando dall'ambito nazionale - nel quale recentemente abbiamo assistito alla fusione di due importanti realtà italiane all'avanguardia nel campo dei pagamenti digitali, (Nexi e SIA) - questo Governo già con la manovra finanziaria per il 2020, ha deciso di puntare su un'ambiziosa e articolata strategia *cashless*. Molte misure sono già state attuate - vorrei ricordare il credito di imposta del 30% sulle commissioni pagate dai piccoli esercenti - altre sono invece in fase di implementazione, come il "*cashback*". L'obiettivo è favorire i consumi promuovendo al tempo stesso lo sviluppo tecnologico quale volano per una crescita inclusiva del Paese.

In ambito internazionale, vorrei anzitutto ricordare che, proprio questo mese, è stata pubblicata nell'ambito dei lavori del G20 la *roadmap* pluriennale per il miglioramento dei pagamenti transfrontalieri. Nell'ambito della già citata Presidenza italiana del G20 per l'anno 2021, l'Italia intende portare avanti con determinazione gli obiettivi della *roadmap*, nella convinzione che la promozione di un ecosistema dei pagamenti più sicuro ed efficiente sia di vitale importanza per la crescita economica e lo sviluppo a livello globale.

Muovendo quindi al livello europeo, di sicuro impatto per il futuro prossimo sono i lavori in corso per l'attuazione della recente "strategia in materia di finanza digitale" della Commissione europea, lavori che vedono la partecipazione attiva delle autorità italiane e includono, tra l'altro, la definizione di un quadro normativo europeo per le cripto-attività, incluse anche le cd. *global stablecoin* - un quadro normativo sollecitato dall'Italia come ricordava il Governatore Visco insieme a Francia, Germania, Spagna e Olanda - e il rafforzamento degli assetti nazionali ed europei per garantire la sicurezza delle infrastrutture digitali (*cybersecurity*). Infine, seguiamo con attenzione tutte le iniziative in corso per la definizione di soluzioni di pagamento paneuropee volte a superare la frammentazione del mercato e rafforzare la posizione competitiva dell'Europa nello scenario internazionale. In quest'ottica si inserisce il progetto *European payments initiative* (EPI) che è stato promosso dalle banche di alcuni Stati europei e in merito al quale, a livello nazionale si stanno verificando attentamente tutti gli aspetti attinenti alla fattibilità del progetto sotto il profilo sia economico che operativo. Qualsiasi iniziativa in ambito europeo nel settore dei pagamenti deve infatti mettere al centro soluzioni autenticamente europee, che sappiano promuovere una maggiore efficienza e creare un reale valore aggiunto per la clientela.

CONCLUSIONI

Una delle lezioni più importanti della pandemia è arrivata proprio dalla capacità dell'Europa di affrontarla con soluzioni comuni e lungimiranti.

Le risorse che arriveranno dall'Europa ci offrono un'occasione unica per rilanciare l'Italia e renderla protagonista delle sfide del prossimo decennio.

La nostra principale missione è portare il Paese fuori dall'emergenza. Abbiamo ancora davanti a noi un percorso faticoso, doloroso e impegnativo. Dobbiamo percorrerlo nella fiducia verso gli sforzi della comunità medica e scientifica per arrivare a terapie e vaccini efficaci che ci consentano di uscire da questa crisi. Dovremo allora cogliere appieno le opportunità della ripresa e affrontare al meglio la sfida del rilancio del Paese e della sua trasformazione lungo le linee dell'innovazione e della crescita sostenibile e inclusiva, e affrontando quei nodi strutturali, richiamati anche dal Governatore Visco, che da troppo tempo attendono di essere affrontati e superati, per rafforzare il potenziale di crescita del Paese e la sua capacità di generare crescita e occupazione e ricucire le sue fratture sociali e territoriali.

Il modo più saggio di affrontare la situazione attuale è dunque da un lato continuare l'azione di protezione della salute dei cittadini e di sostegno immediato a quanti sono colpiti dalle misure di restrizione, e dall'altro, insieme, di lavorare per preparare un futuro migliore, forti della resilienza che il nostro Paese ha già dimostrato negli scorsi mesi.

La storia ci chiama a una grande prova di responsabilità. L'Italia può farcela, e ce la farà se saprà affrontare le sfide che abbiamo di fronte con questo spirito coraggioso e costruttivo e solidale.

L'IMPATTO DELLE SANZIONI SULLA PROBABILITÀ DI DEFAULT: IL CASO DELLE BANCHE ITALIANE

*THE EFFECT OF ADMINISTRATIVE SANCTIONS
ON THE PROBABILITY OF DEFAULT OF BANKS:
EVIDENCE FROM ITALIAN BANKS*

Stefano Marzioni

Università N. Cusano e Luiss Guido Carli
N. Cusano University and Luiss Guido Carli

smarzioni@luiss.it

Pina Murè

Università La Sapienza
La Sapienza University of Rome

pina.mure@uniroma1.it

Marco Spallone

CASMEF (Centro Arcelli per gli Studi Monetari e Finanziari) – Luiss Guido Carli
CASMEF (Arcelli Center for Monetary and Financial Studies) – Luiss Guido Carli

mspallone@luiss.it

In questo articolo cerchiamo di identificare gli effetti delle sanzioni sul rischio di insolvenza impiegando uno stimatore di tipo diff-in-diff. L'analisi si basa su dati raccolti in una banca dati proprietaria (OASI e CASMEF Luiss Guido Carli), mediante la quale è stato possibile confrontare simultaneamente le azioni di contrasto del regolatore e le prestazioni

delle banche. I risultati dell'analisi empirica suggeriscono l'esistenza sia di un attrition bias sia di un randomization bias. Una volta filtrato l'effetto indiretto che gli indicatori selezionati esercitano sulla redditività attraverso la probabilità di insolvenza, concludiamo che l'attività sanzionatoria non ha alcun impatto diretto significativo sulla probabilità di default.

Parole chiave: sanzioni, vigilanza bancaria, rischio di fallimento delle banche

In this article we try to identify the effects of sanctions on the probability of default by using a diff-in-diff estimator. The analysis is based on data collected in a proprietary dataset (owned by OASI and CASMEF Luiss Guido Carli) through which it was possible to simultaneously compare the enforcement actions of the regulator and the performance of

the banks. The results of the empirical analysis suggest the existence of both an attrition bias and a randomization bias. Once the indirect effect that the selected indicators exert on profitability through the probability of insolvency has been filtered, we conclude that the sanctioning activity has no significant direct impact on the probability of default.

Keywords: enforcement actions; bank supervision; bank default risk

 INTRODUZIONE

Il tema della stabilità finanziaria è stato spesso alla base delle principali innovazioni della regolamentazione sugli intermediari, diventando il tema predominante nel periodo successivo alla crisi finanziaria globale degli anni 2007-2009. Da allora, le autorità nazionali e sovranazionali hanno introdotto riforme su larga scala finalizzate alla riduzione della probabilità e dell'impatto di una sofferenza finanziaria generalizzata a livello sistemico (ad esempio l'introduzione dell'Unione Bancaria in Europa, l'ammendamento degli accordi di Basilea III, ecc.).

La sfida principale per le autorità di regolamentazione finanziaria sta nella ricerca dell'adeguato compromesso tra stabilità finanziaria sistemica e solidità dei singoli intermediari. Proprio con l'obiettivo di salvaguardare la stabilità del sistema finanziario, il quadro di vigilanza è stato attuato e continuamente modificato lungo molteplici dimensioni, tra cui azioni amministrative e sanzioni, nonché strumenti di gestione delle crisi (ad esempio, il *bail-in*). Con questi strumenti, le autorità di vigilanza mirano a punire e correggere le carenze gestionali, contribuendo così ad un sistema bancario più sicuro e stabile.

Tuttavia, l'impegno delle autorità di regolamentazione per raggiungere gli obiettivi di stabilità finanziaria è stato recentemente accusato di risultati controproducenti, come quello di favorire i fenomeni di *moral hazard* e di alimentare nuovi rischi. Inoltre, le azioni preventive sono state messe sotto esame perché responsabili di mettere in pericolo le *performance* e la reputazione delle banche stesse, contribuendo indirettamente al verificarsi di gravi difficoltà o insuccessi bancari. Addirittura, nella misura in cui il comportamento punito costituisca un fenomeno rilevante a livello di settore, le azioni di esecuzione sono state accusate di rappresentare una minaccia per la stabilità finanziaria complessiva (Skinner, 2016).

Questo articolo vuole alimentare il dibattito sul *trade-off* che emerge nella definizione del quadro regolatorio ottimale tra la stabilità del sistema finanziario e la solidità delle banche. In particolare, il presente contributo analizza gli effetti delle sanzioni sulla probabilità di fallimento delle banche italiane. A tal fine, sono stati esaminati i dati raccolti in una banca dati proprietaria (del CASMEF Luiss Guido Carli), mediante i quali

è stato possibile confrontare simultaneamente le azioni di contrasto del regolatore e le *performance* delle banche, sanzionate e non.

La banca dati comprende le sanzioni monetarie imposte dalle principali autorità di vigilanza italiane e i dati di bilancio delle banche italiane, dal 2008 al 2015,¹ sanzionate e non sanzionate, attive e fallite: in particolare, abbiamo classificato come sanzionata ciascuna banca che sia incorsa in una sanzione almeno una volta nel corso del decennio considerato; come in Calabrese e Giudici (2015), abbiamo considerato fallite le banche inattive, sciolte o fuse entro la fine del 2015.

Il campione selezionato è composto da 157 banche, tra cui 133 sono attive per l'intero periodo, con una probabilità di insolvenza media annua inferiore al 3%.

Le banche sanzionate sono circa il 13% del totale, ma sono più del 20% delle banche fallite. Tuttavia, la complessità e l'ampiezza del campione hanno comportato seri problemi di identificazione che siamo stati costretti ad affrontare con strumenti sofisticati.

Infatti, solo dopo aver affrontato e risolto i suddetti problemi di identificazione, siamo in grado di concludere che l'attività sanzionatoria non ha avuto alcun impatto diretto significativo sulla probabilità di default delle banche italiane.

Questo contributo si articola in 4 sezioni, oltre alla presente introduzione. La seconda riassume la letteratura; la terza descrive l'analisi econometrica; la quarta presenta i risultati e la quinta conclude.

LETTERATURA

Nel periodo successivo alla recente crisi finanziaria una significativa parte della letteratura ha analizzato il ruolo della regolamentazione macroprudenziale e microprudenziale nell'influenzare l'assunzione di rischi e la probabilità di insolvenza delle banche, sebbene questa relazione sia risultata spesso solo debolmente significativa (si vedano tra gli altri Gonzalez (2005), Demirguc-Kunt, et al. (2008), Demirguc-Kunt e Demragiache (2011)). D'altro canto, Klomp e de Haan, (2012) rilevano come diverse misure di rigidità della regolamentazione bancaria (controllo di supervisione, requisiti di capitale, barriere all'entrata nel settore, etc.) influiscano significativamente e in diversa misura sul rischio individuale della banca, laddove le banche più rischiose risultano essere quelle più influenzate. Hoque, et al. (2015) producono ulteriore evidenza di un impatto considerevole di una serie di misure di regolamentazione sia sul default individuale delle banche sia sul rischio sistemico.

Rimanendo sugli stessi temi, alcune ricerche hanno studiato la correlazione tra le informazioni fornite al pubblico dopo le ispezioni *in loco* e il rischio di fallimento delle banche. Ad esempio, Cole e Gunther (1998) e Chiaramonte, et al. (2015) confrontano l'accuratezza dei *downgrade* degli indicatori CAMELS² nel prevedere il fallimento della

1 L'intervallo temporale è stato scelto tenendo conto del fatto che a partire dal 2015, la vigilanza sulle banche di rilevanza sistemica è diventata responsabilità della BCE.

2 L'acronimo "CAMELS" riassume le principali aree oggetto di monitoraggio: adeguatezza del capitale (C);

banca dopo le ispezioni *in loco* con il monitoraggio *off-site* basato su modelli di pre-allarme (cioè modelli *probit* basati, rispettivamente, su indici finanziari chiave o sul punteggio z-score di Altman). Questi mostrano che la capacità dei rating di discriminare tra il fallimento e la sopravvivenza supera quello dei modelli di allerta precoce, ma anche che tale capacità dipende da altri fattori come il tempo passato dall'ultima rilevazione o dalle dimensioni della banca.

In particolare, Delis e Staikouras (2011) valutano che le informazioni sulle sanzioni e gli esami *in loco* forniscono migliori informazioni sulla mitigazione del rischio rispetto alla definizione di quadri normativi in materia di capitale e trasparenza. Essi rilevano che tali regolamenti esercitano un effetto disciplinare sul rischio bancario solo se combinati con un'efficace vigilanza bancaria, perché la credibilità di una minaccia di sanzioni è la forza sottostante alla maggior parte degli interventi normativi. Secondo Caiazza, et al. (2017), gli effetti disciplinari di vigilanza si diffondono a tutte le banche del sistema a causa di ricadute verso intermediari con profili di rischio simili a quelli puniti.

Altri contributi identificano fattori differenti in grado di influenzare contemporaneamente sia la performance bancaria (cioè la redditività) sia il rischio di insolvenza, come ad esempio la concorrenza bancaria, come in Schaeck e Cihak (2014), i costi di finanziamento (Demirguc-Kunt e Huizinga (2010) e Aymanns, et al. (2016)), i costi del capitale (Berger e Bouwman (2013)), reddito non dovuto a interessi (Demirguc-Kunt e Huizinga, (2010) e DeYoung e Torna (2013)) e diritti di controllo in eccesso degli azionisti (Saghide – Zedek e Tarazi (2015)).

Più recentemente, Giordana e Schumacher (2017) mostrano che la regolamentazione di Basilea III induce una diminuzione delle probabilità di insolvenza delle banche perché spinge le banche ad aumentare il loro capitale attraverso una ridotta distribuzione degli utili; la maggiore solidità patrimoniale (*net stable funding ratio*) e il migliore rapporto tra capitale e attività aumentano sia la capitalizzazione che la redditività. tuttavia, Berger, et al. (2016) sostengono che esiste un conflitto tra mitigazione del rischio e creazione di liquidità per le autorità di regolamentazione, perché il minor rischio bancario si ottiene spesso riducendo l'offerta di credito.

Su questo punto, alcuni studi esaminano l'effetto diretto delle sanzioni e dimostrano che la contrazione nella creazione di liquidità bancaria dipende da alcune misure del rischio bancario, come i coefficienti di leva finanziaria in Peek e Rosengren (1995) o il verificarsi di azioni di esecuzione più difficili (cioè ordini di cessare e desistere, accordi formali, azioni correttive tempestive, ecc.) in Danisewicz, et al. (2016). Inoltre, Curry, et al. (1999) forniscono evidenza del fatto che, per sopravvivere, le banche in difficoltà iniziano a cambiare le politiche operative qualche tempo prima dell'ispezione, mostrando altresì che gli effetti sul comportamento (e sulle *performance*) delle banche diventano più pronunciati dopo l'emissione formale della sanzione. Guerello, et al. (2017) mostrano che sia il calo della creazione di liquidità sia il calo dei rendimenti (sulle attività) sono più pronunciati per le banche ripetutamente sanzionate (cioè le banche che non modificano le loro strategie a seguito di una sanzione al fine di evitare ulteriori insorgere di sanzioni), risultando quindi generalmente più rischiose.

qualità delle attività (A); competenza del management (M); qualità e livello degli introiti (E); adeguatezza della liquidità (L); sensibilità al rischio di mercato (S).

▶ ANALISI ECONOMETRICA

In questo articolo viene testata la significatività delle sanzioni nell'influenzare direttamente la probabilità di default. L'analisi econometrica è condotta su un campione di 157 banche italiane³ osservate nel periodo 2008-2015, escludendo le BCC.

Sfruttando il potenziale informativo della banca dati, che non si limita solo alle banche sanzionate, confrontiamo le banche sanzionate con quelle che non sono mai state oggetto di sanzione. Queste ultime costituiscono, quindi, un gruppo di controllo nell'ambito di uno stimatore di tipo *difference-in-difference*.

In generale, l'effetto di una sanzione, intesa come trattamento a un sottoinsieme delle banche nel campione, è misurato come differenza tra i *break* nei *trend* dopo la somministrazione della sanzione stessa tra il gruppo di controllo e le banche oggetto di sanzione. Questo metodo si basa sul presupposto che, in assenza di sanzioni, le tendenze delle variabili dipendenti (*trend*) sarebbero state le stesse tra i due gruppi. Tuttavia, la letteratura precedentemente citata evidenzia la possibile endogeneità del trattamento (cosiddetto *randomization bias*) in quanto le azioni di esecuzione potrebbero esse stesse essere determinate dall'andamento delle variabili dipendenti. L'esistenza di tale endogeneità è supportata dalla Tabella 1, che riporta come la frequenza dei default sia diversa tra il gruppo delle banche sanzionate e quello delle non sanzionate.

Tabella 1. Distribuzione di redditività (RORWA) e frequenza di default tra banche sanzionate e non sanzionate.

	Sanzionate			Non sanzionate		
	Media	Min	Max	Media	Min	Max
RORWA	0.01%	-5.04%	5.29%	0.81%	-3.92%	13.10%
Frequenza dei default	2.64%	0.00%	7.02%	2.94%	0.00%	9.68%

La letteratura precedente ha gestito il *randomization bias* mediante l'uso di variabili strumentali; nel presente articolo ci basiamo invece sull'ipotesi di indipendenza condizionale. In quanto forma più debole dell'ipotesi di campionamento completamente casuale, questa ipotesi richiede che, controllando la variazione del risultato indotta dalla dinamica eterogenea di un insieme fisso di regressori, la somministrazione della sanzione non dipenda da tali risultati. In assenza di distorsioni dovute a variabili omesse, una volta che tali variabili di controllo siano incluse nella regressione, l'applicazione della sanzione non influenza la distribuzione condizionale dei potenziali risultati.

³ Ci concentriamo sul sistema bancario italiano perché gli effetti delle politiche macroprudenziali nei confronti delle banche sull'economia reale sono amplificati in quanto le imprese italiane dipendono fortemente dal settore bancario. D'altra parte, il sistema bancario è caratterizzato da un gran numero di banche piccole e non quotate, costituendo quindi una sfida per le autorità di vigilanza.

Come proposto in Banerjee & Mio (2017), che adottano questa strategia per quantificare l'effetto della regolamentazione sulla liquidità, possiamo identificare l'effetto delle sanzioni includendo una serie di variabili che determinano la sanzione, le quali, allo stesso tempo, eliminano la distorsione nel confronto tra banche sanzionate e non. In questo caso, l'ipotesi di indipendenza condizionata si traduce nell'ipotesi che, in assenza di sanzioni, le banche sanzionate avrebbero seguito la stessa tendenza delle banche non sanzionate. Pertanto, subordinatamente alla dinamica di tali controlli, possiamo prevedere la tendenza ipotetica per le banche sanzionate in assenza di sanzioni correggendo gli effetti dell'endogeneità.

Seguendo la procedura di identificazione proposta in Guerello et al. (2017), le variabili di controllo vengono selezionate esaminando sia le caratteristiche degli intermediari sia i pilastri dell'attuale (e prospettica) regolamentazione bancaria (cioè Basilea II e Basilea III). Per quanto riguarda il primo criterio, scegliamo la crescita dei prestiti lordi e il margine di intermediazione, mentre, per quanto riguarda i pilastri della regolamentazione, selezioniamo il *Net Stable Funding Ratio* (NSFR) insieme al rendimento delle attività ponderate per il rischio (RORWA), escludendo invece sia il *Tier1 ratio* che il *leverage ratio*.

A causa dell'endogeneità del fallimento, le banche in difficoltà sono in genere escluse dall'analisi nella maggior parte dei contributi accademici, nonostante siano le più informative sull'efficacia della vigilanza. A differenza della letteratura precedente, quindi, abbiamo deciso di includere nel campione analizzato le banche in difficoltà e abbiamo considerato l'abbandono (*drop-out*) endogeno al fine di indagare l'effetto delle azioni di esecuzione sia sulla probabilità di default che sulla performance delle banche. In particolare, abbiamo impiegato un modello di selezione *à la Heckman* in due fasi (2SLS), seguendo l'approccio discusso in Semykina e Wooldridge (2010) per i dati del panel.

Tabella 2. Distribuzione di redditività (RORWA) e frequenza di default tra banche attive e insolventi.

	Attive			Insolventi		
	Media	Min	Max	Media	Min	Max
RORWA	0.55%	-5.04%	13.10%	-0.10%	-3.06%	2.15%
Frequenza dei default	4.70%	3.01%	12.80%	10.80%	0.00%	50.00%

Gli stimatori *diff-in-diff* o IV descritti nella sezione precedente non sono del tutto appropriati se l'uscita dal campione non è strettamente esogena, condizionatamente all'*unobserved effect* (*random-effect* o *fixed-effect*). Al fine di correggere tale *attrition bias*, consideriamo un numero limitato di regressori in modo tale che costituiscano un modello di probabilità per il *drop-out*, in aggiunta a un modello tradizionale di tipo *random-effect*.

Il modello di *drop-out* di Housman e Wise (1979) e Diggle e Kenward (1994) si basa sull'assunto che se una banca è ancora nel campione al momento t , la sequenza di risultati associata alla stessa banca segue la stessa distribuzione di probabilità con-

giunta della serie latente alla base dei risultati di tutte le unità, che ovviamente non è osservabile in caso di abbandono. Di conseguenza, in tale modello la probabilità condizionale di abbandono (*drop-out*) può dipendere anche dai valori passati del processo stocastico latente fino al momento del default, secondo un modello che assumiamo essere logistico lineare. Nel nostro caso, consideriamo un *drop-out* completamente informativo secondo la definizione di Diggle e Kenward (1994), che presuppone una dipendenza diretta dal valore contemporaneo del processo latente.

Questo modello ha la seguente forma:

$$Y_{i,t}^* = \begin{cases} Y_{i,t} & \text{if } d_{i,t} = 0 \\ \text{missing} & \text{if } d_{i,t} = 1 \end{cases}$$

$$Y_{i,t} = \beta X_{i,t} + \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

$$\Lambda(\text{Pr}(d_{i,t} = 1)) = \gamma_0 + \gamma_1 Y_{i,t}^* + \varsigma_i + v_{i,t}$$

dove $Y_{i,t}^*$ rappresenta la matrice delle variabili che determinano il processo latente che incide sul risultato, Y è il dato osservato e $d_{i,t}$ indica se e quando l'unità osservata esce dal panel.

In questa analisi consideriamo anche un approccio diverso rispetto al modello originale di *drop-out* al fine di tenere conto dell'effetto diretto della sanzione sull'evento del default. Infatti, l'inclusione della *dummy* per l'evento sanzionatorio anche nel modello sulla probabilità di default (*selection model*) compromette la corretta identificazione degli effetti causali delle sanzioni sul rischio di default in quanto questa variabile è fortemente correlata con $Y_{i,t}^*$ (osservata o latente). Per questa ragione seguiamo l'approccio di Semykina e Wooldridge (2010) i quali propongono una correzione parametrica basata sul condizionamento della probabilità di insolvenza su un numero limitato di variabili osservabili per tutte le banche, non correlate con shock idiosincratico e correlate invece con l'eterogeneità non osservabile. Tale correzione è applicata a un modello di selezione *random-coefficient* à la Heckman 2SLS basato su un modello lineare logistico per il processo di *drop-out* specificato come segue:

$$(5) \quad \Lambda(\text{Pr}(d_{i,t} = 1)) = \gamma_0 + \gamma_1 Z_{i,t} + \gamma_2 X_{i,t} + \varsigma_i + v_{i,t}$$

$$(6) \quad Y_{i,t} = \begin{cases} \beta X_{i,t} + \lambda \varsigma_i + \varepsilon_{it} & \text{if } d_{i,t} = 0 \\ \text{missing} & \text{if } d_{i,t} = 1 \end{cases}$$

dove $Y_{i,t}$ è il valore osservato del risultato e $d_{i,t}$ indica se e quando una banca esce dal panel.

In particolare, selezioniamo come strumenti un limitato numero di variabili che siano esplicative della probabilità di fallimento, non siano correlate con le variabili di risultato (Y) e con le innovazioni idiosincriche nel suo processo e che siano osservabili anche quando la RORWA non lo è, a causa dell'avvenuto default. Gli strumenti

utilizzati per stimare la probabilità di insolvenza sono quindi la quota di banche quotate (% di banche attive nell'anno), la quota di sanzioni inflitte da CONSOB (% del numero totale di sanzioni) e l'indice Herfindahl-Hirschman per la concentrazione del sistema bancario (seguendo Rhoades (1993)). Tali variabili, oltre ad essere sempre osservabili a causa della natura aggregata, dovrebbero infatti influenzare in modo significativo la probabilità di insolvenza, ma non gli indici di redditività o altre misure di *performance*.

Il primo stadio della stima consente di valutare l'appropriatezza degli strumenti selezionati. In primo luogo, anche se le banche quotate di solito raggiungono una maggiore redditività, una maggiore attitudine alla quotazione nel settore bancario non influisce sull'andamento della banca considerata individualmente, a parte un eventuale debole effetto attraverso un rafforzamento della concorrenza. Inoltre, le banche quotate sono in genere associate a un monitoraggio più proattivo da parte delle autorità di vigilanza e degli operatori di mercato. Infatti, come evidenziato da Falato e Scharfstein (2016) le banche aumentano in media l'assunzione di rischi quando passano a una proprietà diffusa, rendendole cruciali per la stabilità complessiva dei mercati finanziari. Le minacce più elevate che rappresentano per il sistema finanziario a causa del rischio sistemico e della proprietà diffusa possono guidare politiche "troppo importanti per fallire" da parte delle autorità di regolamentazione volte alla protezione degli investitori. Per tali motivi, al crescere della quota di banche quotate, il sistema tende a diventare più sicuro, come sottolineato dalla correlazione negativa stimata con la probabilità di insolvenza.

In secondo luogo, CONSOB tende a infliggere più sanzioni durante i periodi di difficoltà finanziaria a livello aggregato, e questo vale in particolare per il periodo campione in esame, che copre la crisi finanziaria e la crisi del debito sovrano. Di conseguenza, ci aspettiamo che una maggiore intensità di vigilanza da parte di questa autorità sia associata a maggiori difficoltà finanziarie. Tuttavia, troviamo una bassa significatività del coefficiente associato alla quota di sanzioni imposte da CONSOB nell'equazione di selezione una volta che abbiamo controllato per l'impatto delle sanzioni e delle loro determinanti.

In terzo luogo, anche se la relazione tra l'aumento della concentrazione e il miglioramento della solidità del settore bancario è ancora molto dibattuta, è ampiamente riconosciuto che sistemi più concentrati possono richiedere interventi sulla base dell'idea che un istituto sia troppo grande o troppo importante per fallire. Infatti, le autorità di regolamentazione hanno un limitato margine nella scelta tra intervenire o meno in caso di banche grandi e di rilevanza sistemica (si veda Farhi e Tirole (2012)). Al contrario, i mercati dominati da un gran numero di piccoli intermediari, come il segmento cooperativo italiano (BCC), sono tipicamente caratterizzati da una maggiore frequenza di inadempienze, come riportato in Fiordelisi e Mare (2013). Di conseguenza, l'impatto stimato dell'indice Herfindahl-Hirschman sulla probabilità di insolvenza è negativo e significativo.

RISULTATI

Nella Tabella 3 confrontiamo i risultati di stima delle diverse strategie di identificazione per superare sia l'*attrition bias* dovuto all'endogenità dell'uscita dal campione rispetto alla sanzione, sia il *randomization bias* dovuto all'endogeneità della sanzione rispetto a un indice di redditività quale il rendimento sull'attivo ponderato per il rischio (RORWA). In particolare, valutiamo la significatività dell'*attrition bias* che dipende dalla correlazione tra redditività delle banche e la probabilità di insolvenza attraverso la stima del coefficiente per i regressori comuni che influenzano sia la probabilità di insolvenza che le prestazioni bancarie. Infatti, l'osservabilità della variabile RORWA dipende dagli stessi fattori che influenzano le prestazioni stesse.

L'ipotesi dell'esistenza di un *randomization bias* nel modello per il rischio di default delle banche è supportata mediante la regressione della variabile che indica il default su una *dummy* che assume valore unitario dopo la prima sanzione e zero altrimenti.

Nella Tabella 3 le colonne (1) e (2) riportano l'effetto della sanzione, nella prima facendo ricorso alla sola *dummy* relativa alla sanzione e nella seconda includendo alcuni fattori che determinano la probabilità di incorrere in azioni esecutive. Come discusso sopra, controllare per tali variabili osservabili consente di stimare il modello sotto l'ipotesi di indipendenza condizionata della sanzione.

È possibile osservare che le due stime riportate per l'effetto della sanzione sulla probabilità di default sono molto diverse: in assenza delle variabili di controllo (colonna 1), il coefficiente è positivo e relativamente grande, sebbene non statisticamente significativo. In presenza delle variabili di controllo (colonna 2), invece, l'ordine di grandezza del coefficiente è minore, ancorché non statisticamente significativo e di segno opposto. Ciò implica che l'effetto delle sanzioni sulla redditività è distorto verso l'alto per l'endogeneità dell'attività sanzionatoria.

Ciò è interpretabile con la significativa rilevanza del *randomization bias* quando si stima l'impatto della sanzione sul rischio di insolvenza delle banche.

L'ipotesi sulla presenza di endogeneità è ulteriormente supportata dal fatto che il coefficiente ritardato della redditività appare statisticamente significativo. Ciò implica che sia la probabilità di insolvenza sia la redditività (in quanto il processo latente che determina la redditività è stimato congiuntamente con la probabilità di default) dipendano dai valori passati della redditività.

Per quanto concerne l'*attrition bias* nel nostro campione, questo può essere valutato esaminando il *loading factor* per i regressori comuni che influenzano sia la probabilità di insolvenza che le prestazioni bancarie. La colonna 3 riporta le stime per il modello di *drop-out* di Housman e Wise (1979) e di Diggle e Kenward (1994). In base alla classificazione in Diggle e Kenward (1994), possiamo interpretare il default della banca come un processo di abbandono altamente informativo in quanto dipendente sia dai valori storici per la redditività sia dai valori di variabili non osservabili. Questa

evidenza è riassunta dal coefficiente delle variabili latenti per RORWA (nella colonna (4))⁴, che è infatti molto significativo e negativo. Tali caratteristiche del coefficiente stimato suggeriscono la presenza di un'interdipendenza negativa tra prestazioni e rischio di default. Infatti, i valori molto bassi della redditività non sono in genere osservabili perché la distribuzione di tale variabile viene troncata a sinistra a causa del verificarsi del default.

Tabella 3. Risultati di stima.

Randomization bias:		Baseline	Diff-in-Diff with selection on observables			
Attrition bias:		Baseline	Baseline	Drop-out model	Drop-out model	2 SLS IV estimator
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Selection Model $Pr(d = 1) = \gamma_1 Y_{it}^* + \gamma_1 Z_{it-1} + \gamma_2 X_{it-2} + \delta I_{it-1} + \epsilon_{2,it}$ with $\epsilon_{2,it} \sim \Lambda(0, \sigma_2^2)$						
δI_{it-1}	L1. Sanction (d)	52.51 (43.52)	-1.651 (20.28)	No	Yes	-0.618 (1.196)
$\gamma_2 X_{it-2}$	L2. Growth of Gross Loans (%)	No	-0.175 (0.529)	No	Yes	-0.004 (0.009)
	L2. Margin Interm. Ration (%)	No	0.043** (0.022)	No	Yes	-0.001*** (0.000)
	L2. NSF Ratio	No	-1.809*** (0.532)	No	Yes	-0.000 (0.002)
	L2. RORWA (%)	No	-10.53* (6.156)	No	Yes	-0.634** (0.300)
$\gamma_1 Z_{it-1}$	L1. Listed (Sh.)	No	No	No	No	-3.218** (1.399)
	L1. CONSOB (Sh.)	No	No	No	No	-0.003 (0.038)
	L1. Concentration Index	No	No	No	No	-3.818** (1.680)
$\gamma_1 Y_{it}^*$	RORWA	No	No	-2.056*** (0.071)	-2.093*** (0.060)	No

La stima del modello ottenuta controllando per l'alta correlazione tra i fattori latenti e i regressori del modello per la redditività è riportata nella colonna (5) della tabella 3 che mostra i risultati dello stimatore Heckman 2SLS. Come è possibile osservare nella colonna (5), anche per ciò che concerne la stima del modello che tiene conto dell'effetto diretto della sanzione sull'evento del default, il risultato in termini di significatività dell'effetto della sanzione sulla probabilità di default non cambia. Anche in questo caso osserviamo come l'attività sanzionatoria non abbia un impatto significativo sull'insolvenza. Tuttavia, il valore che emerge per il coefficiente stimato, sia in termini di segno che di ordine di grandezza, è comparabile con il modello *baseline* con

4 Nella colonna (4) i coefficienti stimati del processo latente per la redditività non sono riportati in quanto non statisticamente significativi.

controllo del processo latente per la redditività (colonna 2), suggerendo la robustezza di tale stima. Lo stesso non si può affermare per i coefficienti del processo latente, in particolar modo per il coefficiente autoregressivo della redditività che, seppur più significativo e con lo stesso segno, vede ridotto il suo ordine di grandezza, sottolineando come la determinazione del processo latente sia a sua volta correlata con gli strumenti scelti, che spiegano gran parte della variabilità che nelle altre specificazioni era colta solo dalla redditività.

CONCLUSIONI

Sebbene le banche insolventi costituiscano il campione più interessante per le autorità di regolamentazione, queste sono state spesso escluse dalle analisi sull'efficacia della vigilanza bancaria. Nel presente articolo stimiamo l'effetto causale delle sanzioni sulle prestazioni delle banche, correggendo contemporaneamente per l'endogeneità delle sanzioni e dell'abbandono. Ciò è reso possibile sfruttando il potenziale informativo del nostro campione di banche italiane, includendo sia gli intermediari attivi sia quelli inattivi. Questa strategia ci permette di distinguere tra l'effetto diretto delle sanzioni sulle prestazioni e quello indiretto sulle performance attraverso la probabilità di default.

I risultati dell'analisi empirica sostengono la nostra ipotesi circa l'esistenza sia di un *attrition bias*, sia di un *randomization bias*. L'effetto delle sanzioni sul rendimento in termini di RWA è infatti significativamente distorto verso l'alto e una stima corretta richiede una accurata analisi di tutti gli effetti indiretti generati endogenamente. Attraverso una opportuna correzione della stima è possibile verificare che l'effetto diretto diminuisce significativamente una volta che si controlli per l'endogeneità sia delle sanzioni sia dei default. Questi risultati suggeriscono che trascurare questi problemi può probabilmente distorcere ogni valutazione sull'efficacia della vigilanza.

Una volta filtrato l'effetto indiretto che gli indicatori selezionati esercitano sulla redditività attraverso la probabilità di insolvenza, possiamo concludere che l'attività sanzionatoria non ha alcun impatto diretto significativo sulla probabilità di default.



BIBLIOGRAFIA

- Aymanns, C., Caceres, C., Daniel, C. & Schumacher, L., 2016. Bank solvency and funding cost, s.l.: International Monetary Fund.
- Banerjee, R. N. & Mio, H., 2017. The impact of liquidity regulation on banks. *Journal of Financial Intermediation*, In press (Available on line).
- Berger, A. N. & Bouwman, C. H., 2013. How does capital affect bank performance during financial crises?. *Journal of Financial Economics*, 109(1), pp. 146--176.
- Berger, A. N., Bouwman, C. H. & Kick, T., 2016. Bank liquidity creation following regulatory intervention and capital support. *Journal of Financial Intermediation*, 26(2016), pp. 115--141.
- Caiazza, S., Cotugno, M., Fiordelisi, F. & Stefanelli, V., 2017. "When a scoffer is punished, the simple becomes wise": The spillover effect of enforcement actions on bank risk-taking. Università Roma Tre, Rome, ADEIMF.
- Calabrese, R. & Giudici, P., 2015. Estimating bank default with generalised extreme value regression models. *Journal of the Operational Research Society*, 66(2015), pp. 1783--1792.
- Chiamonte, L., Croci, E. & Poli, F., 2015. Should We Trust the Z-score? Evidence from the European Banking Industry. *Global Finance Journal*, 28(0), pp. 111-131.
- Cole, R. A. & Gunther, J. W., 1998. Predicting Bank Failures: A Comparison of On- and Off-Site Monitoring Systems. *Journal of Financial Services Research*, 13(2), pp. 103--117.
- Curry, T. J., O'Keefe, J. P., Coburn, J. & Montgomery, L., 1999. Financially distressed banks: How effective are enforcement actions in the supervision process?. *FDIC Banking Review*, 12(1999), pp. 1--18.
- Danisewicz, P., McGowan, D., Onali, E. & Schaeck, K., 2016. The real effects of banking supervision: Evidence from enforcement actions. *Journal of Financial Intermediation*, Forthcoming(Available online), pp. 1--16.
- Delis, M. D. & Staikouras, P. K., 2011. Supervisory effectiveness and bank risk. *Review of Finance*, 15(2011), pp. 511--543.
- Deli, Y., Delis, M. D., Hasan, I. & Liu, L., 2016. Bank enforcement actions and the terms of lending, s.l.: Bank of Finland.
- Demirguc-Kunt, A. & Detragiache, E., 2011. Basel Core Principles and bank soundness: Does compliance matter?. *Journal of Financial Stability*, 7(4), pp. 179--190.
- Demirguc-Kunt, A., Detragiache, E. & Tressel, T., 2008. Banking on the principles: Compliance with Basel Core Principles and bank soundness. *Journal of Financial Intermediation*, 17(2008), pp. 511--542.
- Demirguc-Kunt, A. & Huizinga, H., 2010. Bank activity and funding strategies: The impact on risk and returns. *Journal of Financial Economics*, 98(2010), pp. 626--650.
- DeYoung, R. & Torna, G., 2013. Nontraditional banking activities and bank failures during the financial crisis. *Journal of Financial Intermediation*, 22(2013), pp. 397--421.

- Diggle, P. J. & Kenward, M. G., 1994. Informative drop-out in longitudinal data analysis. *Journal of the Royal Statistical Society. Series C (Applied Statistics)*, 43(1), pp. 49--93.
- Falato, A. & Scharfstein, D., 2016. The stock market and bank risk taking, s.l.: National Bureau of Economic Research.
- Farhi, E. & Tirole, J., 2012. Collective moral hazard, maturity mismatch and systemic bailouts. *American Economic Review*, 102(1), pp. 60--93.
- Fiordelisi, F. & Mare, D. S., 2013. Probability of default and efficiency in cooperative banking. *Journal of International Financial Markets, Institution and Money*, 26(2013), pp. 30--45.
- Giordana, G. A. & Schumacher, I., 2017. An empirical study on the impact of Basel III standards on banks' default risk: The case of Luxembourg. *Journal of Risk and Financial Management*, 10(2), p. 8.
- Gonzalez, F., 2005. Bank regulation and risk-taking incentives: An international comparison of bank risk. *Journal of Banking and Finance*, 29(2005), pp. 1153--1184.
- Guerello, C., Murè, P., Rovo, N. & Spallone, M., 2017. Strengths and weaknesses of banking supervision in Italy: suggestions for the prospective European system. Università Roma Tre, Rome, ADEIMF.
- Hoque, H., Andriosopoulos, D., Andriosopoulos, K. & Douady, R., 2015. Bank regulation, risk and return: Evidence from the credit and sovereign debt crises. *Journal of Banking and Finance*, 50 (2015), pp. 455--474.
- Housman, J. A. & Wise, D. A., 1979. Attrition bias in experimental and panel data: The Gary income maintenance experiment. *Econometrica*, 47(2), pp. 455--473.
- Klomp, J. & de Haan, J., 2012. Banking risk and regulation: Does one size fit all?. *Journal of Banking and Finance*, 36(2012), pp. 3197--3212.
- Peek, J. & Rosengren, E., 1995. Bank regulation and the credit crunch. *Journal of Banking and Finance*, 19(1995), pp. 679--692.
- Pesic, V. & Murè, P., 2010. Are sanctions effective in improving bank performance? A study on supervision and administrative sanctions upon Italian banks during the 1998-2009 period, Milan: CAREFIN.
- Rhoades, S. A., 1993. The herfindahl-hirschmann index. *Federal Reserves Bulletins*, 79(1993), pp. 188-189.
- Saghi - Zedek, N. & Tarazi, A., 2015. Excess control right, financial crisis and bank profitability and risk. *Journal of Banking and Finance*, 55(2015), pp. 361--379.
- Schaeck, K. & Cihak, M., 2014. Competition, efficiency, and stability in banking. *Financial Management*, 43(1), pp. 215--241.
- Semykina, A. & Wooldridge, J. M., 2010. Estimating panel data models in the presence of endogeneity and selection. *Journal of Econometrics*, 157(2010), pp. 375--380.
- Skinner, C. P., 2016. Misconduct risk. *Fordham Law Review*, 84(4), pp. 1558--1610.

AMMORTAMENTO “FRANCESE”. OBBLIGAZIONE PRINCIPALE E ACCESSORIA.

*FRENCH LOAN:
PRINCIPAL AND INTEREST*

Maria Sole Staffa

Università Europea di Roma
European University of Rome

mariasole.staffa@unier.it

Oggetto di alcune note dell'ultimo periodo è la quantificazione delle obbligazioni principale ed accessoria nell'ambito dei piani di ammortamento graduati. Tale questione si inserisce nel più ampio dibattito che lega i piani di ammortamento alla problematica molto dibattuta sull'anatocismo¹.

Numerosi sono i richiami giuridici che regolano la quantificazione di tali obbligazioni, ma in questo lavoro si vuole approfondire l'aspetto finanziario per tentare di

comprendere meglio norme e sentenze degli ultimi anni.

L'obbligazione accessoria ha come oggetto gli interessi ovvero il 'giusto' compenso per il prestatore del capitale.

Nella presente nota si illustra brevemente quali presupposti finanziari regolano la costruzione di un piano di ammortamento e per quale motivo non si condividono approcci e considerazioni presenti in alcuna letteratura recente.

Parole chiave: ammortamento, TAN, obbligazione principale, obbligazione accessoria.

The subject of this note concerns the interest payment in the gradual loan, in particular for 'French' loan. We want to analyse the total interest paid by the borrower and the total cost of the loan.

This topic is part of the larger debate that links amortization schedules to the usual discussion of compound interest.

In this note we want to deepen the finan-

cial aspect to understand the rules that govern the nature of interest rates.

The interest has as its object the fair compensation for the lender of the capital.

This note shows which financial assumptions govern the construction of an amortization plan and why the approaches and considerations present in some recent publications are not shared.

Keywords: loan, TAN, Interest and Principal payments.

¹ La questione relativa all'anatocismo si ritiene superata e in particolare si può fare riferimento Fersini P., Olivieri G. Sull'"anatocismo" nell'ammortamento francese - Banche e Banchieri, Vol. 42 – N.2, 2015.



OBBLIGAZIONE PRINCIPALE, OBBLIGAZIONE ACCESSORIA E PREZZO DEL FINANZIAMENTO

Il mutuo è un contratto mediante il quale una parte, detta mutuante, consegna all'altra, detta mutuataria, in credito o in prestito una somma di denaro o una quantità di beni fungibili che l'altro si obbliga a restituire alla scadenza con altrettante cose della stessa specie, qualità o valore².

La caratteristica comune a tutte le operazioni di mutuo è la presenza, in capo al debitore, di due distinte obbligazioni, quella principale, costituita dall'obbligo di restituzione del capitale avuto in prestito e quella accessoria della corresponsione degli interessi.

La modalità di estinzione dell'obbligazione principale, ovvero la restituzione del capitale, può avvenire secondo varie tipologie ben descritte dal piano di ammortamento, schema che descrive in maniera completa entrambe le obbligazioni.

Secondo qualche autore nei contratti usuali non si ritrova la trasparenza richiesta dal legislatore riguardo la natura dei pagamenti effettuati dal debitore lasciando il contraente ignaro delle scelte dell'intermediario bancario a tal riguardo.

Nella restituzione graduale di un debito C che avviene in n periodi (che supponiamo unitari senza far perdere generalità al discorso) la distribuzione nel tempo delle quote capitali C_k con $k=1, \dots, n$ può essere di ogni tipo, purché la loro somma copra esattamente l'obbligazione principale. A meno che non esista una qualche forma di indicizzazione ad esempio, all'inflazione, del Debito Residuo

$$(1) \quad \sum_{k=1}^n C_k = C$$

Dal punto di vista finanziario risulta evidente che tale distribuzione influisce sulla obbligazione accessoria.

Inoltre, durante tutto il periodo del finanziamento è possibile misurare l'esposizione corrente quantificata attraverso il Debito Residuo D_k

$$(2) \quad D_k = C - \sum_{s=1}^k C_s$$

² Come definito dall'art. 1813 del Codice Civile

Alcuni operatori utilizzano come indicatore del prezzo del finanziamento un tasso di interesse ottenuto tenendo in considerazione il valore totale dell'obbligazione accessoria, il valore medio dell'esposizione

$$\overline{D}_n = \frac{\sum_{k=1}^n D_{k-1}}{n}$$

(il quale è ovviamente funzione della distribuzione) e la durata del finanziamento stesso

$$(3) \quad \bar{i} = \frac{\text{Obbligazione Accessoria}}{n \cdot \text{Valore Medio Esposizione}}$$

Nella restituzione graduale di un prestito ad ogni scadenza è previsto il pagamento da parte del debitore della rata di ammortamento R_k comprensiva sia della parte di obbligazione principale C_k sia di una parte di remunerazione per il capitale preso in prestito, nota come quota interessi I_k , che vengono calcolati attraverso il TAN, tasso di interesse annuo nominale.

Il TAN indica il tasso d'interesse espresso in termini annui, applicato nelle operazioni di finanziamento dagli intermediari finanziari sull'erogazione di un finanziamento. Tale tasso non esprime il "costo complessivo" del finanziamento, che può essere anche molto più alto (ad esempio, per spese, oneri e commissioni accessorie) e che è rappresentato dal TAEG, tasso annuale effettivo globale.

La somma delle quote interessi per tutta la durata del finanziamento costituisce l'obbligazione accessoria.

$$(4) \quad \text{Obbligazione Accessoria} = \sum_{k=1}^n I_k$$

Da quanto detto quindi

$$(5) \quad \bar{i} = \frac{\sum_{k=1}^n I_k}{n \overline{D}_n}$$

Merita evidenza la natura dell'obbligazione accessoria che, come già precisato, è dovuta a titolo di remunerazione del capitale preso in prestito: a tal proposito è bene ricordare l'art. 1194 del Codice Civile che recita: 'il pagamento fatto in conto capitale e d'interessi deve essere imputato prima agli interessi'.

Principio alla base dell'operazione finanziaria quindi è che ad ogni scadenza deve essere remunerato in primo luogo il debito residuo in quel momento³.

3 In coerenza con il dettato dell'articolo 821 c.c. e che prevede nel 3° comma: 'i frutti civili si acquistano giorno per giorno, in ragione della durata del diritto' si ritiene corretto che il creditore abbia diritto ad essere remunerato ogni anno e tale remunerazione essendo annuale è conteggiata nel medesimo modo sia adottando il regime della capitalizzazione composta che il regime semplice.

▶ AMMORTAMENTO ITALIANO E AMMORTAMENTO FRANCESE

Come già precisato, con rimborso graduale in matematica finanziaria si intende la restituzione nel tempo di un capitale preso in prestito piuttosto che la restituzione in un'unica soluzione.

Nel tradizionale piano così detto, in Italia, "italiano", che è un piano a quote capitali prefissate, tale distribuzione prevede quote costanti durante tutto l'arco temporale che ipotizzando siano rimborsate in n periodi unitari possiamo dedurre siano pari a

$$C_k = \frac{C}{n}$$

Tabella 1

k	Rata - R_k	Quote Capitale - C_k	Quote Interessi - I_k	Debito residuo - D_k
0	-	-	-	C
1	$\bar{C} + TAN \cdot C$	$\bar{C} = C/n$	$TAN \cdot C$	$C - \bar{C}$
2	$\bar{C} + TAN \cdot (C - \bar{C})$	$\bar{C} = C/n$	$TAN \cdot (C - \bar{C})$	$C - 2\bar{C}$
$n-1$	$\bar{C} + TAN \cdot (C - (n-2)\bar{C})$	$\bar{C} = C/n$	$TAN \cdot (C - (n-2)\bar{C})$	$C - (n-1)\bar{C}$
n	$\bar{C} + TAN \cdot (C - (n-1)\bar{C})$	$\bar{C} = C/n$	$TAN \cdot (C - (n-1)\bar{C})$	-

Nel piano che in Italia viene detto "francese", modalità di ammortamento più diffusa in Italia, la restituzione del debito è prevista invece attraverso rate di ammortamento costanti $R_k = R$. Trattasi, quindi di un piano a rate prefissate. Ad esempio, Indicando con $v = (1 + TAN)^{-1}$:

Tabella 2

k	Rata	Quote Capitale - C_k	Quote Interessi - I_k	Debito residuo - D_k
0	-	-	-	C
1	R	$C_1 = Rv^n$	$TAN \cdot C$	$C - \bar{C}_1$
2	R	$C_2 = Rv^{n-1} = C_1(1 + TAN)$	$TAN \cdot (C - C_1)$	$C - \sum_{s=1}^2 C_s$
$n-1$	R	$C_{n-1} = Rv^2 = C_1(1 + TAN)^{n-2}$	$TAN \cdot \left(C - \sum_{s=1}^{n-2} C_s \right)$	$C - \sum_{s=1}^{n-1} C_s$
n	R	$C_n = Rv = C_1(1 + TAN)^{n-1}$	$TAN \cdot \left(C - \sum_{s=1}^{n-1} C_s \right)$	-

Si analizza, qui, in un primo momento un rimborso di tipo italiano e come semplice esempio si ipotizzi un prestito di 5.000 euro da rimborsare in 5 anni al tasso contrattuale di interesse del 10%.

Secondo quanto precisato sopra, le C_k in questo caso sono tutte pari a 1.000 euro. Il piano di ammortamento è quindi rappresentato dallo schema sotto riportato:

Tabella 3

k	Rata	Quote Capitale - C_k	Quote Interessi - I_k	Debito residuo - D_k
0				5.000,00
1	1.500,00	1.000,00	500,00	4.000,00
2	1.400,00	1.000,00	400,00	3.000,00
3	1.300,00	1.000,00	300,00	2.000,00
4	1.200,00	1.000,00	200,00	1.000,00
5	1.100,00	1.000,00	100,00	-

È facile verificare che in questo esempio l'obbligazione accessoria è pari a 1.500,00 euro. L'esposizione media è 3.000 euro e, pertanto, il prezzo del finanziamento (5) è pari al 10%.

Per poter definire il piano francese è necessario invece determinare preliminarmente la rata costante R .

Secondo i principi della matematica finanziaria la rata R , sempre per un capitale C da restituire in n periodi unitari, si trova:

$$(6) \quad R = \frac{C}{a_{\overline{n}|TAN}}$$

Ricordando poi il principio per il calcolo delle quote interessi, si può verificare, come già esplicitato nella tabella 2 che le quote capitale crescono⁴ secondo una progressione geometrica di ragione $(1+TAN)$ e le quote interessi decrescono⁵: all'inizio si pagano soprattutto interessi; a mano a mano che il capitale viene restituito, l'ammontare degli interessi diminuisce.

Il piano di ammortamento è quindi rappresentato dalla tabella sotto riportata:

⁴ https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/disposizioni/trasparenza_operazioni/Allegato-4B.pdf

⁵ <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/guide-bi/guida-mutuo/guida-mutuo-web.pdf>

Tabella 4

k	Rata	Quote Capitale - C_k	Quote Interessi - I_k	Debito residuo - D_k
0				5.000,00
1	1.318,99	818,99	500,00	4.181,01
2	1.318,99	900,89	418,10	3.280,13
3	1.318,99	990,97	328,01	2.289,15
4	1.318,99	1.090,07	228,92	1.199,08
5	1.318,99	1.199,08	119,91	-

L'obbligazione accessoria in questo caso è più alta ed è pari a 1.594,94 euro. Ciò è dovuto proprio alla diversa scansione nel tempo dei pagamenti. In questo secondo caso si restituisce più lentamente e, quindi, si pagano più interessi. L'esposizione media è 3.189,87 euro. Anche in questa modalità il prezzo del finanziamento (5) è pari al 10%.

Nei piani di ammortamento gradualmente presentati come esempi è facile verificare che il "prezzo" risulta uguale al tasso contrattuale TAN: questo avviene sia per l'ammortamento francese, sia per quello italiano, sia per qualunque piano graduale nel quale la quota interessi (parte dell'obbligazione accessoria) sia calcolata sul debito residuo ($i=TAN$)

$$(7) \quad I_k = i \cdot D_{k-1}$$

Alcuni lavori di recente pubblicazione⁶ sostengono la possibilità di poter imputare ad ogni scadenza solo la quota interessi relativa al solo capitale in scadenza in quel momento:

$$(8) \quad J_k = i \cdot C_k$$

Secondo questa impostazione, facendo riferimento agli esempi sopra riportati (tabella 4), in $t=1$ la quota interessi da pagare dovrebbe essere calcolata solo sulla prima quota capitale in scadenza quindi su 818,99€.

Si possono pertanto, sempre secondo gli autori citati, immaginare due possibili soluzioni:

Nel caso si volesse mantenere la distribuzione delle quote capitali (obbligazione principale) come nella tabella 4, cambierebbero le quote interessi e di conseguenza le rate di ammortamento perderebbero la caratteristica di costanza.

6 R. Marcelli, A. G. Pastore A. Valente, 'Ammortamento alla francese. Il regime composto e l'anatocismo: il genus finanziario e la species giuridica', I contratti, 2019.

R. Marcelli, A.G. Pastore, A. Valente, 'L'ammortamento alla francese. Il regime composto e l'anatocismo: la verità celata', in Il Risparmio, N. 1/19

R. Marcelli - Finanziamenti con piano di ammortamento: vizi palesi e vizi occulti – Diritto della banca e del mercato finanziario – 2/2020

Tabella 5

k	Rata	Quote Capitale - C_k	Quote Interessi - I_k	Debito residuo - D_k comp. capitale
0	-	-	-	C
1	$R_1=C_1(1+TAN)$	C_1	$TAN \cdot C_1$	$C-C_1$
2	$R_2=C_2(1+TAN)^2$	$C_2=C_1(1+TAN)$	$C_2 [(1+TAN)^2-1]$	$C - \sum_{s=1}^2 C_s$
$n-1$	$R_{(n-1)}=C_{(n-1)}(1+TAN)^{n-1}$	$C_{(n-1)}=C_1(1+TAN)^{n-2}$	$C_{n-1} [(1+TAN)^{n-1}-1]$	$C - \sum_{s=1}^{n-1} C_s$
n	$R_n=C_n(1+TAN)^n$	$C_n=C_1(1+TAN)^{n-1}$	$C_n [(1+TAN)^n-1]$	-

Riportando i dati dell'esempio numerico si ottiene:

Tabella 6

k	Rata	Quote Capitale - C_k	Quote Interessi - I_k	Debito residuo - D_k componente capitale
0				5.000,00
1	900,89	818,99	81,90	4.181,01
2	1.090,07	900,89	189,19	3.280,13
3	1.318,99	990,97	328,01	2.289,15
4	1.595,97	1.090,07	505,90	1.199,08
5	1.931,13	1.199,08	732,05	-

L'obbligazione accessoria in questo caso è pari a 1.837,05 euro. L'esposizione media è 3.189,87 euro, quindi il prezzo (5) è pari al 11,518%.

Se si vuole invece mantenere la costanza delle rate calcolate sempre con

$$R = \frac{C}{a_{n|TAN}}$$

si osserverebbe il fenomeno dell'inversione delle quote capitali $C_k^*=C_{n-k}$ come illustrato dalla seguente tabella (questa è la soluzione prospettata dagli autori citati)

Tabella 7

k	Rata	Quote Capitale - C_k	Quote Interessi - I_k	Debito residuo - D_k componente capitale
0	-	-	-	C
1	R	C_1^*	$TAN \cdot C_1^*$	$C - C_1^*$
2	R	C_2^*	$C_2^* [(1+TAN)^2-1]$	$C - \sum_{s=1}^2 C_s^*$
$n-1$	R	C_{n-1}^*	$C_{n-1}^* [(1+TAN)^{n-1}-1]$	$C - \sum_{s=1}^{n-1} C_s^*$
n	R	C_n^*	$C_n^* [(1+TAN)^n-1]$	-

Anche con questa ipotesi è possibile analizzare il caso preso ad esempio.

Tabella 8

k	Rata	Quote Capitale - C_k	Quote Interessi - I_k	Debito residuo - D_k componente capitale
0				5.000,00
1	1.318,99	1.199,08	119,91	3.800,92
2	1.318,99	1.090,07	228,92	2.710,85
3	1.318,99	990,97	328,01	1.719,87
4	1.318,99	900,89	418,10	818,99
5	1.318,99	818,99	500,00	-

L'obbligazione accessoria in questo caso è pari a 1.594,94 euro. L'esposizione media è 2.810,13 euro pertanto il prezzo (5) è pari al 11,3514%.

Secondo questa impostazione rimangono distinte e separate due componenti del debito residuo: la componente capitale, riportata nelle tabelle sopra inserite, ed una componente *interessi secondari* corrispondente proprio agli interessi da imputare sulla parte del debito non ancora in scadenza. Gli autori definiscono tali interessi come secondari e non li tengono in considerazione per la quantificazione dell'esposizione media commettendo così un grossolano errore dal punto di vista della Matematica Finanziaria.

▶ OSSERVAZIONI SUL PREZZO DEL FINANZIAMENTO

Merita qualche attenzione, ad avviso della scrivente, la scelta del tasso \bar{i} come indicatore del prezzo del finanziamento, tasso che risulta evidente dipendere dall'ammontare dell'obbligazione accessoria e dall'andamento del debito residuo attraverso il calcolo del debito residuo medio.

Facendo un'analisi più approfondita di tale tasso, si può dedurre quale è la probabile *ratio* di tale scelta. Il prezzo del finanziamento, infatti, che come si è già più volte detto è in realtà un tasso di interesse, è un tasso medio ottenuto come media ponderata dei tassi di interesse i^* periodici implicitamente applicati al debito residuo utilizzando come pesi i debiti residui al variare delle scadenze, come si deduce dalla seguente formula:

$$(9) \quad \bar{i} = \frac{i^* \cdot D_0 + i^* \cdot D_1 + \dots + i^* \cdot D_{n-1}}{D_0 + D_1 + \dots + D_{n-1}} = \frac{\sum_{k=1}^n I_k}{nD_n}$$

Nelle tabelle 6 e 8 sopra riportate, come fanno gli autori citati, si utilizza il medesimo calcolo del prezzo del finanziamento anche in ipotesi di calcolo degli interessi solo sulla quota capitale in scadenza. Pertanto, non sorprende la diversità del valore ottenuto rispetto al TAN.

Come è facile verificare, nella tabella 8, il totale dell'onere accessorio rimane lo stesso della tabella 4 e quindi non cambia il numeratore del rapporto sopra riportato. Quello che cambia è il denominatore in quanto viene considerato come debito residuo medio solo la parte di capitale del debito residuo senza considerare la parte degli interessi, definiti secondari ma che, come vedremo dopo, in caso di interruzione del rapporto, fanno parte del debito complessivo.

Questa impostazione è ad avviso della scrivente assolutamente in contraddizione con il principio secondo il quale se il pagamento dell'interesse non viene effettuato, in ogni caso deve essere economicamente contabilizzato e pertanto il debito residuo deve essere incrementato di tale valore.

Ovviamente con il modo proposto dai sopracitati Autori il tasso che si ottiene è diverso dal TAN utilizzato per il calcolo delle quote interessi: il presupposto del calcolo infatti è diverso. Non si può quindi essere sorpresi che i valori ottenuti del prezzo divergano dal TAN, basterà utilizzare ed interpretare tale indicatore in modo corretto, senza necessariamente individuare nella discordanza dei tassi la mancanza di trasparenza del contratto finanziario o addirittura l'errata imputazione del calcolo degli oneri accessori.

ULTERIORI CONSIDERAZIONI

Per poter comprendere bene la questione è opportuno ricordare che alla stipula, il debito iniziale C deve essere finanziariamente equivalente alla successione delle rate R_k concordate al tasso contrattuale TAN.

Per comprendere la non rilevanza della questione sollevata, è bene sottolineare nuovamente che se l'onere accessorio viene calcolato sul debito residuo il prezzo del finanziamento (*) coincide con il TAN, se l'onere invece viene calcolato solo sulle quote capitale in scadenza il prezzo del finanziamento è diverso dal TAN.

A questo proposito si fanno le seguenti considerazioni.

Il prezzo del finanziamento come già precisato è determinato sull'ipotesi del calcolo dell'onere accessorio sul debito residuo. E in nessun modo ci sorprende la diversità di quest'ultimo dal TAN se tale tasso viene calcolato su qualcosa di diverso dal debito residuo.

Non si capisce quale possa essere l'utilizzo di tale indicatore se non a scopo puramente descrittivo.

Ricopre invece fondamentale importanza la determinazione dell'andamento del debito residuo non per il conseguente prezzo, si ripete solamente descrittivo, ma per la determinazione del valore residuo del finanziamento in caso di rescissione anticipata e/o estinzione.

Entrando nel dettaglio, gli autori sopra richiamati che sostengono la possibilità di calcolo di interessi solo sulla quota del capitale in scadenza, sembrano riconoscere la correttezza del calcolo degli interessi anche sulla parte di debito 'non in scadenza', ma tali interessi li reputano secondari e pertanto vengono riportati nel debito residuo che viene scisso in due componenti: parte capitale e parte interessi secondari.⁷

Se in caso di estinzione anticipata il valore del debito è comprensivo di entrambi le componenti, allora non si comprende per quale motivo relegare la componente interessi del debito residuo come secondaria, e quindi ininfluenza al fine della determinazione del prezzo del finanziamento.

Se invece si ipotizza, erroneamente, che il valore residuo sia costituito solo dalla componente capitale, allora è banalmente dimostrabile che si creerebbe opportunità di guadagno non giustificato, ovvero opportunità di arbitraggio non rischioso. Principio base del mercato ideale nel quale modellizziamo la teoria finanziaria è appunto l'assenza di opportunità di arbitraggio non rischioso. Tale caratteristica garantisce l'equilibrio del mercato.

Per comprendere la questione ipotizziamo un mercato regolato da una struttura piatta, ovvero con tassi di interesse costanti in tutto l'orizzonte temporale considerato.

⁷ Come descritto in Fersini P, Olivieri G. già richiamato, l'autore divide quindi il debito residuo in debito residuo relativo al solo capitale inizialmente preso in prestito e il debito relativo alla parte di interessi che è data dal montante in capitalizzazione composta degli interessi non pagati fino a quella scadenza. Tale suddivisione è stata utilizzata per dimostrare la presenza di calcolo di interessi su interessi in un piano di ammortamento francese, argomento che viene ripreso anche in questa Nota ma oramai già abbondantemente discusso in letteratura.

Si vuole ora riflettere come, nel caso si ipotizzi la possibilità di pagare interessi solo sulla quota capitale in scadenza piuttosto che sull'intero debito residuo, si creerebbero opportunità di arbitraggio per il debitore.

Consideriamo sempre il caso in cui un debitore si finanzia di un importo C (obbligazione principale) da restituire con metodo francese in n periodi al tasso periodico costante TAN . Le rate concordate risponderrebbero quindi alla relazione di equivalenza.

$$R = \frac{C}{a_{\overline{n}|TAN}}$$

Secondo la matematica finanziaria tradizionale il debito residuo corrisponde ad ogni scadenza al capitale preso in prestito diminuito delle quote capitali restituite fino a quel momento

$$D_k = C - \sum_{s=1}^k C_s$$

Nel piano di ammortamento francese tale valore corrisponde, anche, al valore attuale al tasso contrattuale TAN delle restanti rate di ammortamento

$$(10) \quad D_k = R \cdot a_{\overline{n-k}|TAN}$$

Immaginiamo allora che ad una certa epoca $t=k$ il debitore ottenga un nuovo finanziamento per un importo X sempre scadente in $t=n$, allo stesso tasso contrattuale TAN per il quale contratta il pagamento $n-k$ rate costanti tutte di importo pari a R .

Risulta evidente che l'importo finanziato è proprio pari al Debito Residuo D_k del finanziamento originale

$$(11) \quad X = R \cdot a_{\overline{n-k}|TAN} = \frac{C}{a_{\overline{n}|TAN}} a_{\overline{n-k}|TAN} = D_k$$

Nell'alternativa impostazione che stiamo analizzando il debito residuo, componente capitale si comporta diversamente a causa dell'inversione delle quote capitali e diminuisce più velocemente

$$(12) \quad D_k^* = C - \sum_{s=1}^k C_s^* \quad \text{con} \quad C_s^* = C_{n-s}$$

Il debitore quindi potrebbe decidere di prendere un nuovo finanziamento di valore $X=D_k$ e con questo importo estinguere il prestito precedente per il quale sarebbe sufficiente l'importo D_k^* .

Ora osservando che nelle due operazioni $D_k^* < D_k$, l'apertura di un nuovo prestito e chiusura del vecchio, creano un guadagno non previsto che si sostanzia in una opportunità di arbitraggio.

Per continuare il caso preso ad esempio supponiamo che lo stesso debitore ottenga dopo un periodo in $t=1$ un nuovo finanziamento, sempre scadente in $t=5$ di importo X per il quale contratta il pagamento di 4 rate costanti di importo pari alla stessa rata del primo finanziamento $R=1.318,99$ euro.

L'importo finanziato risulterebbe

$$(13) \quad X = R \cdot a_{\overline{4}|10\%} = \frac{c}{a_{\overline{5}|10\%}} a_{\overline{4}|10\%} = D_1 = 4.181,01 \text{ euro}$$

avendo ipotizzato struttura piatta nel periodo considerato.

Il valore del nuovo finanziamento equivale ovviamente al debito residuo calcolato con il piano francese tradizionale ovvero il piano nel quale ad ogni scadenza si paga l'interesse sul debito residuo.

È semplice osservare che tale debito risulti maggiore del debito determinato nella tabella 8 pari a 3.800,92 euro nella quale si ipotizza il pagamento della quota interessi solo sulla quota capitale in scadenza.

Niente, allora, vieta al debitore aprire il secondo finanziamento ed estinguere in il finanziamento originale $t=1$.

In questo modo il cash flow complessivo dell'operazione del debitore si modifica in modo tale da creare un flusso positivo extra pari proprio alla differenza tra $D_1^* - D_1$

Il debitore pertanto potrebbe, dopo aver contratto il prestito iniziale,

- ▶ Finanziarsi nuovamente alle stesse condizioni contrattuali impegnandosi a pagare sempre le stesse rate previste;
- ▶ Estinguere il vecchio finanziamento.

Le operazioni descritte sono riportate nella tabella 9

Tabella 9

k	Finanziamento iniziale	Estinzione finanziamento iniziale	Nuovo finanziamento	Operazione complessiva
0	5.000,00			5.000,00
1	-1.318,99	-3.800,99	4.181,01	-938,90
2	-1.318,99	1.318,99	-1.318,99	-1.318,99
3	-1.318,99	1.318,99	-1.318,99	-1.318,99
4	-1.318,99	1.318,99	-1.318,99	-1.318,99
5	-1.318,99	1.318,99	-1.318,99	-1.318,99

La proposta di calcolo degli interessi solo sulla quota capitale in scadenza, nasce dall'idea di poter suddividere il finanziamento unico in più finanziamenti ciascuno di tipo ZCB, ciascuno con valore a scadenza pari a R e rendimento pari al TAN

Tabella 10

k	zcb 1	zcb 2	...	zcb $n-1$	zcb n	flusso totale
0	Rv	Rv^2		Rv^{n-1}	Rv^n	$Ra_{\overline{n} TAN} = C$
1	$-R$	-		-	-	$-R$
2		$-R$		-	-	$-R$
$n-1$				$-R$	-	$-R$
n					$-R$	$-R$

Tabella 11

k	zcb 1	zcb 2	zcb 3	zcb 4	zcb 5	flusso totale
0	1.199,08	1.090,07	990,97	900,89	818,99	5.000,00
1	-1.318,99	-	-	-	-	-1.318,99
2		-1.318,99	-	-	-	-1.318,99
...			-1.318,99	-	-	-1.318,99
$n-1$				-1.318,99	-	-1.318,99
n					-1.318,99	-1.318,99

TIC	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
-----	--------	--------	--------	--------	--------

In questo modo si immagina di poter pagare gli interessi per il capitale preso in prestito tutto alla scadenza.

Ma tale suddivisione non è l'unica immaginabile: ad avviso dello scrivente infatti, in coerenza con il fatto che il debitore paga delle rate periodiche, la suddivisione possibile e coerente con l'art. 1194 del Codice Civile è quella in più obbligazioni di tipo Coupon Bond.

Tabella 12

k	cb 1	cb 2	...	cb n-1	cb n	flusso totale
0	Rv^n	Rv^{n-1}		Rv^2	Rv	$Ra_{\overline{n} TAN} = C$
1	$-Rv^{n-1}$	$-TAN \cdot Rv^{n-1}$		$-TAN \cdot Rv^2$	$-TAN \cdot Rv$	-R
2		- $-Rv^{n-2}$		$-TAN \cdot Rv^2$	$-TAN \cdot Rv$	-R
...				-	-	-
$n-1$				$-Rv$	$-TAN \cdot Rv$	-R
n					$-R$	-R

TIC	TAN	TAN	TAN	TAN	TAN
-----	-----	-----	-----	-----	-----

Tabella 13

k	cb 1	cb 2	...	cb n-1	cb n	flusso totale
0	818,99	900,89	990,97	1090,07	1199,08	5.000,00
1	-900,89	-90,09	-99,10	-109,01	-119,91	-1.318,99
2		-990,97	-99,10	-109,01	-119,91	-1.318,99
3			-1.090,07	-109,01	-119,91	-1.318,99
4				-1.199,08	-119,91	-1.318,99
5					-1.318,99	-1.318,99

TIC	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
-----	--------	--------	--------	--------	--------

La suddivisione con Zero Coupon Bond contraddice il principio secondo il quale in caso di diponibilità, devono essere pagati prioritariamente gli interessi per remunerare il capitale avuto in prestito.

Per comprendere bene immaginiamo un semplice prestito biennale presso una banca di importo pari a X euro, al tasso contrattuale di interesse pari al TAN.

Se si decidesse di restituire tutto il capitale dopo due anni, ci sarebbero due vie:

- ▶ pagare dopo il primo anno gli interessi maturati e registrarli contabilmente come onere accessorio; il debito rimarrebbe inalterato. Al secondo anno si pagherebbero sia gli interessi sul secondo anno e quindi registrati contabilmente come onere accessorio sia il debito iniziale che verrebbe così azzerato;
- ▶ non pagare dopo il primo anno gli interessi maturati ma, comunque, registrarli contabilmente come onere accessorio. A questo punto sarebbe necessario incrementare il debito residuo dell'onere maturato e non pagato. Al secondo anno si pa-

gherebbe il montante del capitale iniziale dopo due anni, si registrerebbe a conto economico gli interessi del secondo anno sul capitale iniziale prestatato più gli interessi maturati alla fine del primo anno, cioè sul debito residuo alla fine dell'anno.

Supponendo la disponibilità dell'importo $X \cdot \text{TAN}$ in $t=1$ da pagare come onere accessorio, tale disponibilità deve essere imputata prima al pagamento della quota interessi del finanziamento preso.

Altrimenti il debitore potrebbe con quei soldi trovare un investimento alternativo che gli garantisce un rendimento x maggiore del TAN e ottenere un saldo positivo non previsto in $t=2$ pari a $X \cdot (x - \text{TAN})$. Tale circostanza la possiamo tradurre con l'opportunità di guadagno investendo soldi non propri!

Per comprendere immaginiamo un importo $X=1.000$ euro ed un TAN pari al 10%. Il primo anno bisognerebbe pagare oneri accessori pari a 100 euro. In caso si disponga di tale capitale, è necessario onorare il pagamento e in ogni caso tale importo va registrato a conto economico.

Il debitore non può infatti decidere di posticipare il pagamento in $t=2$ (al tasso TAN che prevederebbe un importo quindi da restituire di 110 euro dopo un ulteriore anno) e utilizzare tale disponibilità per effettuare un nuovo investimento (con capitale quindi non suo!) magari ad un tasso più alto del TAN, ad esempio l'11%. In questo modo infatti potrebbe incassare in $t=2$ 111 euro.

Il saldo positivo di 1 euro quantifica infatti un guadagno ottenuto investendo capitale altrui non avendo onorato il debito pregresso.

CONCLUSIONI

Ad avviso della scrivente vale il fondamentale principio di remunerazione del capitale: pertanto nei piani di ammortamento di qualunque tipo risulta assolutamente e finanziariamente giustificato il calcolo delle quote interessi sul debito residuo. Tale quota interessi deve essere economicamente contabilizzata nell'anno in cui è maturata⁸ indipendentemente dalla circostanza che il pagamento avvenga in quel momento o sia posticipato: infatti la quota non pagata deve essere trasferita nel debito residuo che aumenterà proprio dell'importo dovuto e non pagato.

L'individuazione del prezzo del finanziamento attraverso il tasso (5) è coerente con l'impostazione tipica della Matematica Finanziaria e ne è prova che il tasso ottenuto coincide sempre con il TAN.

La diversa impostazione proposta da alcuni autori, che prevede il calcolo degli interessi solo sulla quota capitale in scadenza, risulta incoerente e finanziariamente non corretta come sopra dimostrato.

⁸ Questa circostanza è nota a chi si occupa di Bilanci in quanto il denaro preso a prestito potrebbe aver generato in quell'anno, con il suo investimento, un ricavo e quindi il conto economico deve dare ragione (anche fiscale) della correlazione tra il ricavo ottenuto con il denaro investito e il costo per l'ottenimento di quel denaro misurato dall'interesse sul prestito. Questo per il rispetto del principio basilare della competenza economica dei costi e ricavi di esercizio per la formazione del bilancio.

Il calcolo degli interessi esclusivamente sulla quota capitale in scadenza, nonostante non modifichi l'onere accessorio complessivo, determina un andamento della componente capitale del debito diverso dall'impostazione corretta.

Possono infatti essere tenuti distinti gli interessi relativi agli interessi non pagati, definiti interessi secondari, ma devono in ogni caso essere contabilizzati, perché come si è dimostrato tale scissione creerebbe l'opportunità di un guadagno per il debitore non previsto nel mercato finanziario.

Si sottolinea inoltre come nei lavori criticati si denuncia poca trasparenza nei confronti del debitore da parte degli intermediari: la comunicazione formale nei piani di ammortamento francese riguarda solo l'importo della rata costante e non la distribuzione nel tempo delle quote interessi e delle quote capitali.

Tale mancanza di trasparenza non è condivisa dalla scrivente che ricorda come a tal proposito il legislatore ha previsto l'obbligo della comunicazione, per qualunque operazione di finanziamento, del Tasso Annuo Effettivo Globale che considera anche tutte le spese connesse all'operazione, proprio per garantire l'assoluta trasparenza delle operazioni di finanziamento. La proposta qui criticata potrebbe addirittura creare più confusione in quanto definirebbe secondari gli interessi che fanno parte a pieno titolo, come si è visto del Debito del mutuatario.

BIBLIOGRAFIA

- C. E. Bonferroni - Fondamenti di Matematica Attuariale, Appunti Anno Accademico 1936-1937.
- P. Bortot, U. Magnani, G. Olivieri, F.A. Rossi, M. Torrigiani, Matematica finanziaria, Monduzzi, II ed., 1998
- F. Cacciafesta - Lezioni di Matematica Finanziaria classica e moderna, G. Giappichelli Editore, Torino, 2001
- P. Fersini, G. Olivieri - Sull'“anatocismo” nell'ammortamento francese - Banche e Banchieri, Vol. 42 - N.2, 2015
- E. Levi - Corso di matematica finanziaria e attuariale, Giufre Editore, Milano, 1964.
- R. Marcelli, A. G. Pastore A. Valente, - Ammortamento alla francese. Il regime composto e l'anatocismo: il genus finanziario e la species giuridica, I contratti, 2019.
- R. Marcelli, A.G. Pastore, A. Valente, - L'ammortamento alla francese. Il regime composto e l'anatocismo: la verità celata, in Il Risparmio, N. 1/19
- R. Marcelli - Finanziamenti con piano di ammortamento: vizi palesi e vizi occulti - Diritto della banca e del mercato finanziario - 2/2020
- G. Ottaviani - Lezioni di matematica finanziaria, Editoriale Veschi, Roma, 1991
- https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/disposizioni/trasparenza_operazioni/Allegato-4B.pdf
- <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/guide-bi/guida-mutuo/guida-mutuo-web.pdf>

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 word 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 e un indirizzo di posta elettronica dell'autore (o di almeno un autore nel caso di saggi a firma congiunta).

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

3. Processo di referaggio

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

- La decisione iniziale del Comitato Scientifico richiede circa due settimane.
- La stesura dei rapporti dei *referee* richiede circa 1 mese.

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

In caso di accettazione da parte del Comitato Scientifico, si autorizzerà la pubblicazione e la stampa del lavoro assegnando, inoltre, il numero della rivista e l'anno in cui sarà pubblicato. La fase di correzione delle bozze e di stampa del lavoro richiede circa 1 mese.

4. Varie

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

Gli articoli pubblicati sul Risparmio saranno segnalati nelle bibliografie ECONLIT e E-JEL.





Associazione di Fondazioni
e di Casse di Risparmio Spa