



**UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA**  
**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI**  
**"M. FANNO"**

**CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA**

**PROVA FINALE**

**GLI AIUTI DI STATO AL SISTEMA BANCARIO EUROPEO**

**RELATORE:**

**CH.MO PROF. BRUNO MARIA PARIGI**

**LAUREANDA: ELENA PASUTO**

**MATRICOLA N. 1160672**

**ANNO ACCADEMICO 2019 – 2020**



La candidata, sottoponendo il presente lavoro, dichiara, sotto la propria personale responsabilità, che il lavoro è originale e che non è stato già sottoposto, in tutto o in parte, dalla candidata o da altri soggetti, in altre Università italiane o straniere ai fini del conseguimento di un titolo accademico. La candidata dichiara altresì che tutti i materiali utilizzati ai fini della predisposizione dell'elaborato sono stati opportunamente citati nel testo e riportati nella sezione finale 'Bibliografia' e che le eventuali citazioni testuali sono individuabili attraverso l'esplicito richiamo al documento originale.

## INDICE

<b>Introduzione</b>	2
<b>Capitolo 1: La risposta europea a salvaguardia del settore bancario dopo la crisi del 2008</b>	5
1.1 Le Comunicazioni della Commissione	5
1.2 La BRRD	6
1.3 Gli aiuti di Stato rivolti al settore bancario dal 2008 al 2018	7
<b>Capitolo 2: Applicazione e conseguenze degli aiuti di Stato nel settore bancario</b>	12
2.1 Gli effetti dell'intervento pubblico	12
2.1.1 Il Diabolic loop	13
2.1.2 Moral hazard e incremento del rischio	17
2.2 Il caso irlandese	20
<b>Capitolo 3: La crisi post Covid-19: una nuova sfida da affrontare</b>	24
3.1 La situazione delle banche prima della crisi attuale	24
3.2 Il nuovo ricorso agli aiuti di Stato	26
3.3 Stabilità finanziaria: un equilibrio da mantenere	28
<b>Conclusione</b>	29
<b>Bibliografia</b>	31

## INTRODUZIONE

Nel presente elaborato viene analizzato lo strumento dell'aiuto di Stato nel settore bancario.

Il primo capitolo verte sull'utilizzo, da parte degli Stati membri, degli aiuti pubblici indirizzati al settore bancario europeo dal 2008 fino al 2018, mettendone in evidenza l'ingente quantità utilizzata dai vari Paesi durante la crisi e la loro progressiva diminuzione negli anni seguenti, dovuta soprattutto alle varie riforme adottate a livello europeo.

Con il secondo capitolo ci si sofferma sugli effetti negativi causati dal ricorso agli aiuti pubblici, concentrandosi in particolare sui meccanismi del *diabolic loop* e del *moral hazard*. Si illustra poi il caso dell'Irlanda, uno dei Paesi che ha raggiunto i livelli più elevati di aiuti di Stato durante la Grande Recessione, senza tuttavia ottenere i risultati positivi sperati.

Nel terzo capitolo, infine, si analizza l'attuale situazione del sistema bancario europeo legata alla crisi da Covid-19, con particolare riferimento all'intervento pubblico rivolto alle imprese e alle famiglie per fronteggiare questa situazione di difficoltà.

Preliminarmente, tuttavia, appare opportuno approfondire brevemente la nozione di "aiuto di Stato", al fine di comprendere il significato di questa espressione, come viene regolamentato tale strumento e in quali circostanze è possibile farne ricorso.

Attualmente, non esiste una definizione ufficiale di tale espressione: tuttavia, per specificare le caratteristiche fondamentali caratterizzanti l'intervento dello Stato affinché possa essere definito "Aiuto", è possibile fare inizialmente riferimento a quanto dichiarato nel 2003 dalla Corte di Giustizia, caso *Altmark*, ovvero: "*In primo luogo, deve trattarsi di un intervento dello Stato o effettuato mediante risorse statali. In secondo luogo, tale intervento deve poter incidere sugli scambi tra Stati membri. In terzo luogo, deve concedere un vantaggio al suo beneficiario. In quarto luogo deve falsare o minacciare di falsare la concorrenza*". Successivamente, anche in considerazione dello sviluppo e della modernizzazione di tale strumento – più volte utilizzato dagli Stati membri per fronteggiare periodi di crisi più o meno gravi – si è resa necessaria una identificazione precisa dei confini dell'aiuto statale, effettuata nel 2016 dalla Commissione europea con la c.d. "Comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato di cui all'articolo 107, paragrafo 1, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea" (2016/C 262/01) in cui ne sono stati illustrati dettagliatamente tutti gli elementi definatori, che possono essere riassunti nel seguente elenco:

- **Utilizzo di risorse statali**: il capitale finanziario è trasferito da risorse provenienti da bilanci nazionali, regionali, locali, oppure da banche o intermediari pubblici e privati incaricati dallo Stato di gestire un regime di aiuti pubblici;
- **Vantaggio economico**: il soggetto beneficiario, che si configura come impresa, ossia un'entità che esercita un'attività economicamente rilevante, ottiene un vantaggio concorrenziale che non sarebbe stato in grado di conseguire senza l'intervento statale;
- **Criterio della selettività**: la misura non deve essere generale o indiscriminata, ma applicata a determinate imprese o settori di attività;
- **Effetti potenziali sulla concorrenza e sugli scambi**: il mercato concorrenziale tra Stati Membri può subire delle alterazioni a causa dell'aiuto statale concesso ad una determinata impresa operante in quel mercato.

Gli aiuti di Stato vengono disciplinati dagli articoli 107 e 108 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE). Nel primo, al comma 1, viene affermata la loro incompatibilità con il mercato interno atteso che, andando a favorire alcune imprese invece che altre, tali interventi potrebbero causare un'alterazione della concorrenza e quindi dell'efficacia del mercato. Le situazioni particolari indicate nei commi 2 e 3 rappresentano, invece, delle deroghe alla loro inammissibilità poiché, nei casi ivi elencati, verrebbero utilizzati per raggiungere finalità di interesse generale. In particolare, gli aiuti si ritengono compatibili con il mercato interno qualora vengano attuati, ad esempio, per fronteggiare eventi dal carattere eccezionale (es. calamità naturali), per favorire le regioni aventi un tenore di vita particolarmente basso o un'elevata disoccupazione, per realizzare un progetto di interesse europeo o per rispondere a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro, per promuovere la cultura o la conservazione del patrimonio; infine possono essere dichiarati compatibili con decisione del Consiglio, su proposta della Commissione, previa consultazione con il Parlamento europeo (art. 107, TFUE). L'art. 108 TFUE, invece, si occupa del ruolo svolto dalla Commissione europea, che analizza ed eventualmente interviene sugli aiuti concessi in precedenza ai vari Paesi, verifica i nuovi progetti e la loro compatibilità con le deroghe alle disposizioni presentate all'art.107 e, infine, determina – attraverso l'emanazione di appositi Regolamenti – quali regimi d'aiuto possano essere attuati senza preventiva notifica alla Commissione stessa.

Inoltre la Commissione, con l'obiettivo di rendere più agevole l'applicazione delle suddette norme, ha elaborato il c.d. “test dell'investitore privato”, utilizzato fin dalla Comunicazione del 1984, in cui viene precisato come *“non vi è aiuto pubblico quando, in occasione di un apporto di nuovo capitale in imprese, tale apporto si verifica in circostanze che sarebbero state accettabili per un investitore privato operante nelle normali condizioni di un'economia di*

*mercato*” (bollettino CE n. 9/184). Secondo questo criterio, per comprendere se si tratti o meno di un aiuto di Stato, è necessario valutare se un investitore privato, operante alle medesime condizioni dello Stato, avrebbe conferito la stessa quantità di capitale all’impresa. La *ratio* sottostante all’utilizzo di tale esame consiste nel fatto che, mentre l’investitore privato opera costantemente per ricavare un profitto, lo Stato – al contrario – potrebbe agire anche in situazioni nelle quali non otterrebbe un vantaggio economico. L’intervento pubblico nell’economia non potrà quindi essere considerato “aiuto” qualora il soggetto beneficiario sarebbe stato in grado di ottenere le stesse risorse anche alle normali condizioni di mercato.

Il particolare tema dell’aiuto di Stato nel settore bancario, invece, è salito alla ribalta solo a partire dagli anni ’80, da quando si è iniziata a prestare un’attenzione crescente da parte dell’ordinamento europeo alla concorrenza nel settore finanziario. In quel periodo, infatti, sono state emanate numerose direttive, tra cui la numero 77/780/CEE, particolarmente importante poiché, per la prima volta, è stato definito l’ente creditizio “*un’impresa la cui attività consiste nel ricevere depositi o altri fondi rimborsabili dal pubblico e nel concedere crediti per proprio conto*”. Proprio il riconoscimento dell’attività imprenditoriale della banca è stato determinante per rendere questo settore soggetto alla disciplina degli aiuti di Stato (Spadaro, 2018). Inoltre, nel medesimo periodo, in Italia e in altri Stati membri si è assistito ad una vera e propria rivoluzione nel settore finanziario, dovuta ad un ridimensionamento del ruolo dello Stato e del governo pubblico nell’economia ed alla scoperta di un maggiore liberismo (Ubertazzi, 2007).

In ogni caso, negli ultimi decenni del Novecento, la Commissione non ha predisposto alcuna norma specifica agli aiuti di Stato nel sistema bancario: di conseguenza, nonostante le peculiarità del settore, questo è stato retto fino al 2008 dalle medesime disposizioni riguardanti le imprese in difficoltà. Cambiamenti sostanziali in materia sono giunti solo a seguito della crisi del 2008, che ha indotto la Commissione ad adottare misure specifiche per la risoluzione e la ristrutturazione delle banche.

# CAPITOLO 1: LA RISPOSTA EUROPEA A SALVAGUARDIA DEL SETTORE BANCARIO DOPO LA CRISI DEL 2008

## 1.1 LE COMUNICAZIONI DELLA COMMISSIONE

La crisi finanziaria del 2008 ha costituito uno spartiacque per quanto riguarda la normativa europea in tema di aiuti di Stato nel settore bancario. Infatti, il suo avvento negli Stati Uniti e la conseguente propagazione in Europa aveva provocato una forte crisi di liquidità in tutti i Paesi, portando alla drastica riduzione della concessione di credito a famiglie e PMI e un forte impatto sull'economia reale. Inoltre, tale grave situazione economica aveva causato un'importante perdita di fiducia da parte di consumatori ed imprese verso gli intermediari finanziari, che tuttavia doveva essere prontamente ristabilita, considerato l'importante ruolo rivestito dagli istituti bancari nello sviluppo dell'economia. Anche per tale motivo, gli Stati membri dell'Unione si erano visti inevitabilmente costretti ad un intervento deciso a sostegno del settore bancario, attraverso lo strumento degli "aiuti di Stato", ritenuto ammissibile *ex* lett. b) del par. 3 dell'art. 107 TFUE. Per evitare, tuttavia, che questi interventi potessero interferire sulla concorrenza tra banche e Stati membri nel mercato unico europeo, la Commissione ha provveduto ad emanare, tra il 2008 e il 2011, quattro Comunicazioni relative all'applicazione degli aiuti di Stato nel settore bancario: la Banking Communication, la Recapitalisation Communication, la Impaired Asset Communication e la Restructuring Communication. Questi atti sono stati più volte aggiornati nel tempo a seconda delle diverse esigenze di fronteggiamento della crisi, finché a luglio 2013 è stata adottata la New Banking Communication, che armonizza ed integra le precedenti. Attraverso tali direttive, la Commissione ha individuato i metodi più efficaci su cui basare le risposte alla crisi, in modo tale da non intaccare la stabilità e la concorrenza del mercato. In particolare, in linea con i criteri stabiliti, gli aiuti che potevano essere approvati dalla Commissione sono di tre diverse tipologie:

- 1) la concessione di garanzie a copertura delle passività;
- 2) la ricapitalizzazione per rafforzare il capitale di base della banca;
- 3) l'*asset relief*, che consiste nella cessione di titoli considerati tossici o deteriorati di una banca a un veicolo pubblico.

Questi strumenti sono molto diversi tra loro, sia per quanto riguarda la natura, sia per gli effetti che possono avere sul bilancio pubblico dello Stato che li utilizza. Le garanzie sono considerate passività potenziali e non hanno impatto sul deficit o sul debito del Paese garante, fino a che la garanzia stessa non venga realizzata, dovendo a quel punto lo Stato emettere il pagamento o assumersi il debito. Le ricapitalizzazioni e l'*asset relief*, invece, dipendono dalle caratteristiche



e dalle condizioni alle quali vengono usati e pertanto possono essere considerati come un investimento finanziario, un trasferimento di capitale, o anche una combinazione di entrambi: il loro utilizzo, nel primo caso, comporta un incremento del valore degli asset finanziari del bilancio statale, nel secondo caso porta invece ad un aumento del deficit pubblico (Millaruelo e del Río, 2017).

L'intervento statale, inoltre, deve necessariamente rispondere a determinate requisiti:

- attuazione solo ove indispensabile a raggiungere uno scopo legittimo,
- previsione di un esborso minore possibile e circoscrizione nel tempo,
- non discriminazione nei confronti di alcuni intermediari finanziari sulla base della nazionalità.

Tutto ciò, evidentemente, per limitare le distorsioni della concorrenza e per prevenire fenomeni di *moral hazard* (Scipione, 2017). Ma non basta: infatti, nelle Comunicazioni viene anche specificato che, per essere approvato dalla Commissione, un piano di ristrutturazione deve garantire il ripristino della redditività a lungo termine dell'istituzione finanziaria in questione e rispettare il principio del "*burden sharing*", ossia la condivisione dei costi di ricapitalizzazione: anche gli azionisti e i creditori non privilegiati devono pertanto fornire il contributo necessario per far fronte alla carenza di capitale. In tale ottica, questo criterio può essere visto come l'antecedente del più famoso "*bail-in*", introdotto successivamente nelle disposizioni riguardanti la *banking resolution*.

## 1.2 LA BRRD

Considerati gli ingenti costi generati dalla crisi economica del 2008, che verranno analizzati nel prossimo paragrafo, i Paesi europei hanno provveduto ad assumere nuove decisioni per fronteggiare la grave situazione venutasi a determinare. Con la direttiva del 15 maggio 2014 n. 59, c.d. BRRD (*Bank Recovery and Resolution Directive*), l'Unione Europea ha predisposto una serie di strumenti di risanamento e risoluzione degli enti creditizi, sostitutivi dell'intervento statale: la vendita di una parte dell'attività ad un acquirente privato; l'istituzione di un ente-ponte; la separazione delle attività sane da quelle deteriorate – dove quest'ultime vengono cedute ad un soggetto terzo – e infine il *bail-in*. Stante l'enorme portata degli aiuti degli Stati membri attuati durante la crisi del 2008, questa Direttiva è stata emanata con l'intento di evitare l'utilizzo di fondi pubblici per i salvataggi bancari. Per questo motivo, si prevede che, in caso di dissesto dell'ente creditizio, siano in primo luogo gli azionisti e i creditori della banca stessa a supportare le perdite. Solamente in casi di eccezionale gravità, sarà possibile ricorrere, dopo

il *bail-in*, all'intervento pubblico sotto forma di interventi governativi di stabilizzazione (www.consilium.eu).

### 1.3 GLI AIUTI DI STATO RIVOLTI AL SETTORE BANCARIO DAL 2008 AL 2018

Nelle tabelle seguenti sono riportati il totale degli aiuti di Stato – espressi in miliardi di euro – concessi dalla Commissione europea ai Paesi Membri (tabella 1) e quelli realmente utilizzati dal 2008 al 2018 (tabella 2), suddivisi in ricapitalizzazioni, misure per le attività deteriorate, garanzie ed altri interventi.

	Aid approved (EUR billion)										
Aid instrument	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1. Recapitalisations	269,9	110,0	184,0	37,5	150,8	29,6	20,3	18,8	8,5	25,7	9,2
2. Impaired asset measures	4,8	338,5	78,0	6,3	157,5	14,7	3,5	1,0	0,0	0,0	3,5
<b>Total of capital-like aid instruments (1+2)</b>	<b>274,7</b>	<b>448,5</b>	<b>262,0</b>	<b>43,8</b>	<b>308,3</b>	<b>44,3</b>	<b>23,9</b>	<b>19,8</b>	<b>8,5</b>	<b>25,7</b>	<b>12,7</b>
3. Guarantees	3097,3	87,6	54,8	179,7	275,8	76,0	38,7	165,4	310,7	328,5	153,3
4. Other liquidity measures***	85,5	5,5	66,8	50,2	37,5	9,7	1,7	0,0	0,0	14,2	0,0
<b>Total of liquidity aid instruments (3+4)</b>	<b>3.182,8</b>	<b>93,1</b>	<b>121,6</b>	<b>229,9</b>	<b>313,2</b>	<b>85,7</b>	<b>40,4</b>	<b>165,4</b>	<b>310,7</b>	<b>342,7</b>	<b>153,3</b>

*Tabella 1: aiuti di Stato approvati dalla Commissione europea dal 2008 al 2018 (European Commission Competition, 2020).*

	Aid used (EUR billion)										
Aid instrument	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1. Recapitalisations	115,2	90,7	93,5	35,0	90,8	20,5	7,6	9,8	0,1	11,3	0,2
2. Impaired asset measures*	9,8	79,5	54,0	0,0	35,4	9,5	0,3	2,3	2,8	0,0	3,6
<b>Total of capital-like aid instruments (1+2)</b>	<b>125,0</b>	<b>170,2</b>	<b>147,4</b>	<b>35,0</b>	<b>126,3</b>	<b>30,0</b>	<b>7,9</b>	<b>12,1</b>	<b>2,9</b>	<b>11,3</b>	<b>3,8</b>
3. Guarantees**	400,4	835,8	799,8	589,0	492,1	352,3	207,5	169,3	118,4	107,4	87,5
4. Other liquidity measures***	22,2	70,1	62,6	60,6	44,3	34,6	31,6	22,1	12,4	10,9	6,8
<b>Total of liquidity aid instruments (3+4)</b>	<b>422,6</b>	<b>906,0</b>	<b>862,5</b>	<b>649,5</b>	<b>536,4</b>	<b>386,9</b>	<b>239,1</b>	<b>191,3</b>	<b>130,8</b>	<b>118,3</b>	<b>94,2</b>

*Tabella 2: aiuti di Stato utilizzati dagli Stati europei dal 2008 al 2018 (European Commission Competition, 2020).*

Come si può notare, i valori più elevati sono stati raggiunti tra il 2008 e il 2012, gli anni della Grande Recessione e della crisi del Debito Sovrano. Gli Stati hanno utilizzato solamente una parte di tutti gli aiuti effettivamente approvati, eccezion fatta per le garanzie, le quali, inoltre, sono state lo strumento maggiormente richiesto nel corso del tempo, raggiungendo il valore massimo di 835.8 mld nel 2009. Anche le ricapitalizzazioni hanno toccato valori elevati per tutta la durata della crisi, ma sono state utilizzate soprattutto nel 2008, per una cifra pari a 115.2 mld. Allo strumento dell'*impaired asset*, invece, si è ricorso generalmente in quantità minore: il picco è stato raggiunto nel 2009, anno in cui le cifre spese in misure per le attività deteriorate sono state di soli 79.5 mld. Inoltre, alcuni Stati – in particolare Spagna, Grecia, Regno Unito e Paesi Bassi – durante il periodo di crisi hanno fatto ricorso anche ad altri strumenti per il salvataggio del settore bancario, per cifre non certo irrilevanti.

Nella tabella 3, invece, la quantità degli aiuti è stata suddivisa per ogni Stato ed espressa in percentuale al loro GDP, dal 2008 al 2018.

TIME PERIOD	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Belgium	7	17	9	7	15	11	9	8	8	8	7
Bulgaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Denmark	60	7	10	9	0	0	0	0	0	0	0
Germany	2	8	7	1	0	0	0	0	0	0	0
Estonia	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ireland	96	174	140	74	48	21	7	1	1	0	0
Greece	0	4	15	32	50	30	35	35	9	1	0
Spain	0	5	8	8	14	6	1	0	0	0	0
France	1	5	5	3	3	2	2	2	2	2	2
Croatia	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Italy	0	0	0	1	5	5	1	1	1	2	1
Cyprus	0	3	14	14	21	6	14	7	3	0	17
Latvia	4	10	9	4	3	3	3	2	2	1	1
Lithuania	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
Luxembourg	8	5	4	3	5	8	1	4	4	4	3
Hungary	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Malta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Netherlands	4	11	8	6	4	3	1	0	0	0	0
Austria	1	8	7	6	4	1	1	1	2	2	1
Poland	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Portugal	1	5	7	6	14	9	5	3	2	0	0
Romania	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Slovenia	0	3	6	5	2	7	6	4	2	1	0
Slovakia	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finland	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sweden	0	5	5	3	1	0	0	0	0	0	0
United Kingdom	4	12	11	8	3	2	2	1	1	0	0

*Tabella 3: aiuti pubblici utilizzati tra il 2008 e il 2018 da ogni Stato europeo per il settore finanziario in percentuale al rispettivo GDP (European Commission Competition, 2020).*

Analizzando i dati riportati, risultano cifre molto diverse a seconda del Paese e dell'anno considerato. Nel periodo della crisi finanziaria sono stati raggiunti i livelli più elevati, venendo autorizzati dalla Commissione europea, tra settembre 2008 e dicembre 2010, aiuti nei confronti di 215 istituzioni finanziarie, per un importo complessivo di circa 4300 miliardi di euro (Millaruelo e del Río, 2017). Questa cifra, tuttavia, non è stata suddivisa equamente fra tutti i Paesi Membri, risultando il ricorso di alcuni Stati all'intervento pubblico molto più consistente rispetto ad altri: infatti, Stati quali la Repubblica Ceca, l'Estonia, la Polonia, la Romania, Malta, la Slovacchia e la Finlandia non hanno usufruito di questi strumenti durante il periodo di crisi, mentre altri hanno investito ingenti quantità in aiuti pubblici: prendendo come riferimento il 2009, anno nel quale sono state impiegate le risorse pubbliche in quantità ingenti, l'Irlanda ha raggiunto i 295.2 miliardi, pari al 174% del proprio GDP, il Belgio ha speso 58 miliardi, ossia il 17% del GDP, il Regno Unito è arrivato a 215.2 miliardi, il 12% del GDP, la Germania ha utilizzato 192.8 miliardi, l'8% del GDP. Tra le varie forme di aiuti di Stato disponibili, in questi

Paesi sono state utilizzate soprattutto le garanzie: in Irlanda, ad esempio, nell'arco di tre anni sono state impiegate per un totale di 660.6 miliardi. Il Regno Unito, invece, è stato il Paese che ha fatto maggior ricorso alle ricapitalizzazioni, spendendo circa 95 miliardi, mentre la Germania ha speso più degli altri stati in misure di *impaired asset*, arrivando a quasi 80 miliardi. L'Italia, diversamente, è stato uno dei Paesi che è ricorso in minore quantità agli aiuti statali nei primi anni della crisi: l'ammontare di quelli utilizzati dal 2008 al 2010 corrisponde a circa 4 miliardi, mentre in Irlanda si arriva a più 700 miliardi, nel Regno Unito a più di 500 miliardi e in Germania a più di 400 miliardi nello stesso arco temporale. Il settore bancario italiano, infatti, è stato inizialmente fra i meno colpiti dalla crisi finanziaria: per nessun intermediario si è reso necessario l'utilizzo di risorse pubbliche per il salvataggio dal fallimento. Questa differenza rispetto alle altre potenze UE deriva dal fatto che, negli anni precedenti la crisi, molte banche europee hanno accumulato un'ampia quantità di titoli ad alto rischio – come i derivati dei mutui *subprime* – mentre gli intermediari finanziari italiani hanno continuato ad occuparsi quasi esclusivamente di servizi tradizionali. Ciò ha comportato che, al momento dello scoppio della crisi, la perdita di valore di questi strumenti particolarmente rischiosi ha obbligato il settore finanziario degli Stati europei a ricorrere ad aiuti pubblici per miliardi di euro, mentre in Italia si sono registrate svalutazioni “solo” di 4 mld, riuscendo ad evitare il *credit crunch*. Infatti, tra il 2007 e il 2009, nel nostro Paese la leva finanziaria e il processo di riduzione del livello di indebitamento delle banche sono stati minori rispetto alla media europea (Messori, 2011). Nonostante ciò, in Italia e negli altri Stati colpiti dalla crisi del Debito Sovrano – Grecia, Portogallo e Spagna, ma non l'Irlanda – sono stati richiesti aiuti pubblici soprattutto tra il 2011 e il 2013. Nell'arco di questi tre anni, in Spagna sono stati spesi più di 285 mld, in Grecia più di 215 mld, in Italia più di 182 mld e in Portogallo più di 50 mld, soprattutto per garanzie e ricapitalizzazioni. La Spagna, inoltre, si è servita notevolmente anche di misure di *impaired asset* e di altri strumenti per un totale di oltre 30 miliardi.

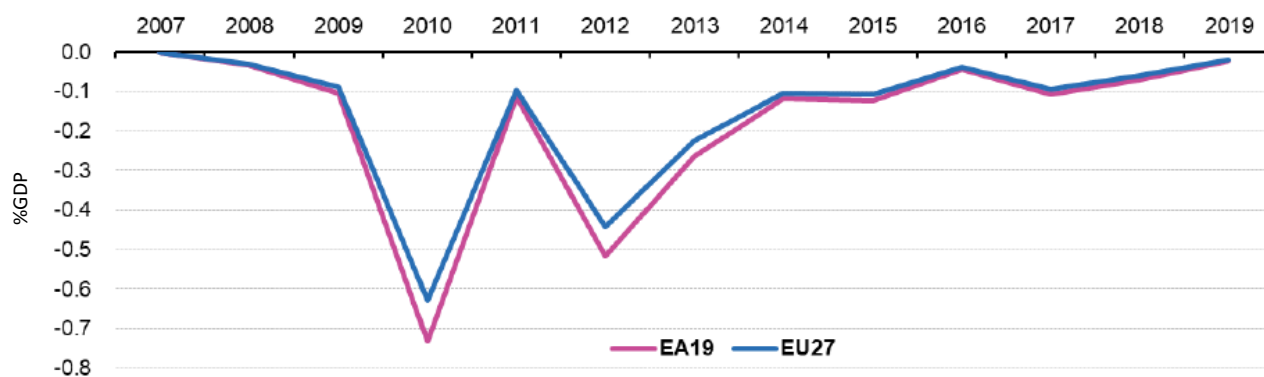
Dallo studio delle tabelle sopra riportate si può notare, inoltre, come il totale europeo degli aiuti di Stato negli ultimi anni sia notevolmente diminuito rispetto al periodo di crisi. Dal 2009 al 2018, gli strumenti di capitale utilizzati sono passati da un totale di 170 mld a meno di 4 mld, mentre gli strumenti di liquidità da 906 mld a circa 94 mld (tabella 2). Nel 2016 e nel 2017, il valore di utilizzo di questi strumenti – eccezion fatta per le garanzie – è stato circa un decimo rispetto al 2008, raggiungendo così il livello minimo dall'inizio della crisi. Le garanzie continuano ad essere uno strumento tuttora sovente utilizzato, anche se in quantità nettamente inferiore rispetto agli anni precedenti, mentre il ricorso a misure di *impaired asset* e di ricapitalizzazione negli Stati Membri si è sostanzialmente annullato negli ultimi anni. L'Italia

invece è un caso particolare, perché è l'unico Stato ad essere ricorso alla ricapitalizzazione anche nel 2017, vista l'esigenza di intervenire a sostegno Banca Monte dei Paschi di Siena. Per far fronte ai risultati negativi ottenuti allo stress test effettuato dall'EBA sullo status finanziario dell'istituto toscano, l'Italia, infatti, ha dovuto utilizzare 11.3 miliardi di euro, cifra mai raggiunta in precedenza dal nostro Paese per il sostegno del settore bancario. Nel 2018, invece, sono stati approvati aiuti per la liquidazione di una sola banca cipriota al fine di semplificare la sua uscita dal mercato (Commissione europea, 2020). Questa costante diminuzione dell'intervento statale europeo nei confronti del sistema finanziario dimostra che il settore bancario ha sempre meno bisogno di sostegno pubblico nei momenti di difficoltà, avendo raggiunto maggiore stabilità nel corso del tempo e riuscendo a trovare più facilmente la liquidità necessaria nel mercato (Commissione europea, 2019). In ogni caso, è necessario operare una distinzione fra i vari Paesi, relativamente alle quantità di aiuti pubblici cui si è fatto ricorso dopo la crisi del 2008. Nella maggior parte dei casi, gli aiuti di Stato sono diminuiti più o meno costantemente dal 2008 ad oggi, raggiungendo livelli nettamente molto bassi, se non addirittura prossimi allo zero, come ad esempio in Irlanda, Spagna e Slovenia; in alcuni Paesi si è ricorso a tali strumenti solamente in nei primi anni della crisi, come in Germania, Danimarca e Svezia, dove valori minimi rispetto al GDP si hanno già dal 2011/2012; infine, in altri Stati le cifre per il sostegno pubblico si attestano sulla scorta di pochi miliardi di euro anche nel 2018, come nel caso di Italia e Francia, che hanno impiegato rispettivamente 12.7 miliardi, ossia l'1% del GDP e 36 miliardi, quindi il 2% del GDP.

Il grafico sottostante (fig. 1), invece, riporta l'impatto degli interventi statali nel settore finanziario con riferimento al rapporto deficit/surplus tra il 2007 e il 2019 in percentuale al GDP. Analizzando sia l'Eurozona che l'EU27, l'impatto netto sul deficit cresce leggermente nei primi tre anni di intervento, fino a raggiungere il picco nel 2010, quando arriva allo 0.6% del GDP. Anche nel 2012 il livello è di nuovo molto alto a causa dell'aumento delle ricapitalizzazioni e delle risoluzioni di numerose banche europee. Invece, dal 2013 in poi il livello decresce quasi ogni anno, raggiungendo nel 2016 un valore inferiore allo 0.05% del GDP nell'EU27. L'incremento dell'anno seguente deriva soprattutto dagli interventi attuati da Cipro, Italia e Portogallo, mentre nel 2018 il livello torna a scendere. Infine, si può notare come, nel 2019, si raggiunge finalmente il valore più basso dall'inizio della crisi.

Attraverso questa analisi si può evincere che, in generale, le spese che gli Stati membri hanno dovuto sopportare per dare aiuto concreto alle banche siano diminuite costantemente nel corso degli anni, a seguito dell'introduzione delle nuove normative europee (Commissione europea, 2020). Infatti, considerate le gravi conseguenze della crisi, varie sono state le iniziative attuate

dagli Stati Membri, sia a livello normativo, sia a livello di vigilanza, sia per quanto riguarda la qualità dei bilanci degli intermediari finanziari, il tutto per assicurarsi il permanere della stabilità finanziaria ed evitare che situazioni come quella vissuta nel decennio scorso possano verificarsi nuovamente in futuro.



*Fig. 1: impatto degli interventi sul rapporto deficit/surplus del governo tra il 2007 e il 2019 nell'Eurozona e nell'EU27, in percentuale al GDP (Eurostat, 2020).*

## CAPITOLO 2: APPLICAZIONE E CONSEGUENZE DEGLI AIUTI DI STATO NEL SETTORE BANCARIO

### 2.1 GLI EFFETTI DELL'INTERVENTO PUBBLICO

Nel capitolo precedente si è visto come, per fronteggiare la grave crisi economica post 2008, la Commissione europea abbia approvato una grande quantità di aiuti di Stato, evitando così il tracollo dei sistemi economici dei Paesi membri. Infatti, a seguito dello scoppio della bolla dei mutui *subprime*, le banche si erano ritrovate illiquide ed insolventi, minando la fiducia degli operatori e creando un clima di tensione e incertezza sui mercati. L'intervento pubblico in tale periodo di crisi, pertanto, si era reso necessario per aiutare il settore finanziario a riguadagnare la stabilità perduta, ovvero quella condizione in cui il sistema bancario è in grado di sostenere shock e squilibri finanziari, riducendo la possibilità di sconvolgimenti del processo di intermediazione tali da incidere significativamente sull'allocazione del risparmio presso profittevoli opportunità di investimento (Banca Centrale Europea, 2009).

Tuttavia, gli aiuti pubblici, ancorché necessari come appena visto, possono avere effetti negativi sia sul debito degli Stati, poiché comportano un aumento delle spese statali, sia sulla competitività del settore al quale vengono applicati, poiché favoriscono determinate imprese rispetto ad altre.

I risultati ottenuti dall'applicazione dell'aiuto statale nel settore bancario sono stati quindi ampiamente studiati e discussi in letteratura, riportando costi e benefici di tale strumento, al fine di comprendere quando l'utilizzo degli stessi sia economicamente giustificato.

Purtroppo, dai plurimi studi effettuati non è stato possibile ricavare una risposta certa ed univoca sulla "convenienza" di tale strumento poiché, a seconda della tipologia di sostegno analizzato, delle caratteristiche del mercato del Paese e delle dimensioni delle banche, si è pervenuti ad esiti contrastanti.

Ad esempio, il caso della risoluzione della crisi del sistema finanziario svedese negli anni '90 viene considerato come modello di successo perché, attraverso il supporto dello Stato, la Svezia evitò il *credit crunch* e le banche furono in grado di continuare a perseguire le loro attività. Il salvataggio del settore bancario comportò per il Paese l'utilizzo del 3,6% del PIL, ossia circa 18,3 miliardi di dollari, facendo così aumentare sia il debito pubblico che il deficit, il quale raggiunse il 12% del PIL nel 1993. In ogni caso, la particolarità del "modello svedese" risiede nel fatto che, nonostante gli ingenti costi iniziali sostenuti, oggi si calcola che le spese per i contribuenti siano state praticamente nulle, se non addirittura positive. Infatti, tutti gli asset problematici delle banche – tra cui i NPLs – trasferiti negli anni della crisi alla *bad bank* Asset Management Company (AMC), capitalizzata dallo Stato, una volta che il sistema si fu

stabilizzato, furono venduti ad un valore più elevato rispetto quello di acquisto: il Governo e i contribuenti beneficiarono da questa differenza di valore. Perciò, la velocità di uscita dalla crisi e il costo praticamente nullo per i contribuenti, rendono questo caso un esempio positivo di *crisis management* (Ascari e Brignoli, 2009).

In altri casi, al contrario, l'utilizzo dell'aiuto pubblico al sistema bancario può impattare in maniera fortemente negativa sull'economia statale, a causa di gravi storture del sistema provocate da un utilizzo drogato dello strumento. Ne sono due esempi sono il *diabolic loop*, causa della crisi del Debito Sovrano, e il fenomeno del *moral hazard*.

### 2.1.1 IL DIABOLIC LOOP

L'assistenza dello Stato utilizzata per ricapitalizzare i bilanci delle banche e prevenirne l'insolvenza, da un lato ha avuto effetti benefici, evitando il *default* di vari istituti creditizi nel breve periodo, ma dall'altro ha causato il peggioramento dei bilanci statali, provocando l'incremento del deficit e del debito pubblico. Infatti, attraverso l'intervento del governo, le perdite sono passate dal settore finanziario a quello pubblico, rendendo il debito sovrano un'importante fonte di rischio. Ciò ha dato vita al c.d. *diabolic loop* tra il rischio di credito del settore bancario e il rischio di credito sovrano: per far fronte all'iniziale aumento dell'instabilità del sistema finanziario, il governo è intervenuto attraverso il bailout delle istituzioni in difficoltà, riducendone così il rischio, ma allo stesso tempo creando un aumento del costo del finanziamento pubblico e un peggioramento della sua posizione finanziaria. Di conseguenza, il valore dei titoli di debito sovrano è diminuito e, poiché le banche sono tra i maggiori detentori del debito pubblico, quest'ultime hanno aggravato il loro stato di sofferenza<sup>1</sup>. Quindi, si è instaurato così un circolo vizioso tra rischio sovrano e rischio bancario (fig. 2).

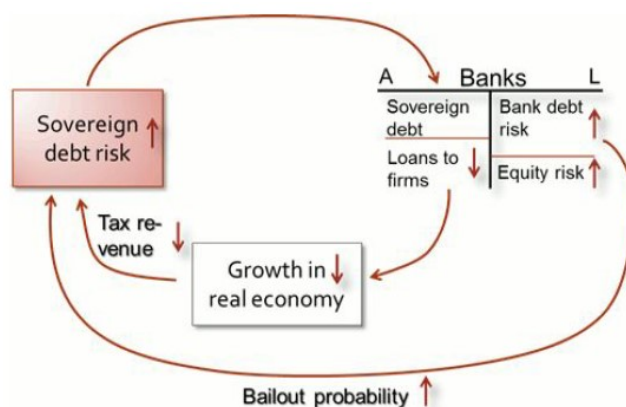


Fig. 2: il "diabolic loop" tra rischio di credito sovrano e bancario (Brunnermeier e al., 2016)

<sup>1</sup> Appunti del corso di Money and banking.



Il legame tra gli istituti creditizi e il Governo è ben visibile attraverso l'analisi dei credit default swap (CDS): osservando la relazione tra i Bank CDS e i Sovereign CDS, tra il 2007 e il 2010, si identificano tre fasi: prima della crisi, durante la crisi, dopo la crisi. È stato dimostrato che prima del bailout, quindi fino a metà 2008, lo spread dei CDS del settore finanziario aumenta in tutti i Paesi europei a causa della difficile situazione di dissesto che si stava verificando (fig. 3). Successivamente, nel periodo di applicazione degli aiuti pubblici, i CDS bancari diminuiscono e aumentano i CDS sovrani: ciò indica che c'è stato il trasferimento del rischio dalle banche al bilancio dello Stato (fig. 4). Nell'ultima fase, invece, si può vedere che entrambi i CDS hanno raggiunto valori molto elevati, a riprova del fatto che il rischio ha nuovamente intaccato il settore finanziario (fig. 5). Analizzando i dati, lo spread dei CDS bancari nel gennaio del 2007 è di 21.8 punti base (bps) e la media dei CDS sovrani è di 6.6 bps. Nel periodo antecedente i bailout, ossia subito dopo la bancarotta di Lehman Brothers, la media dei CDS si alzata a 93.2 bps, mentre quella dei CDS sovrani arriva a 13.5 bps. Successivamente, nei mesi seguenti, si assiste a un significativo incremento sia nei CDS bancari che nei CDS sovrani: i primi arrivano a 288.6 bps e i secondi a 39.3 bps. Infine, dopo i bailout raggiungono rispettivamente i 188.7 bps e 108.5 bps (tabella 4). Questi livelli dimostrano come, a causa dell'intervento pubblico, il rischio sia passato dal settore bancario al bilancio del governo (Acharya, Drechsler e Schnabl, 2011).

	Bank CDS		Sovereign CDS	
	Media	Varianza	Media	Varianza
7/1/2017	21.8	13.4	6.6	11.5
Pre-Bailout 1/1/2007-9/17/2008	93.2	129	13.5	12.1
Bailout 9/18/2008-10/22/2008	288.6	626	39.3	18.8
Post-Bailout 10/23/2008-30/4/2011	188.7	179.9	108.5	142.9

*Tabella 4: media e varianza dei CDS bancari e sovrani nei periodi fondamentali della crisi (Acharya, Drechsler e Schnabl, 2011).*

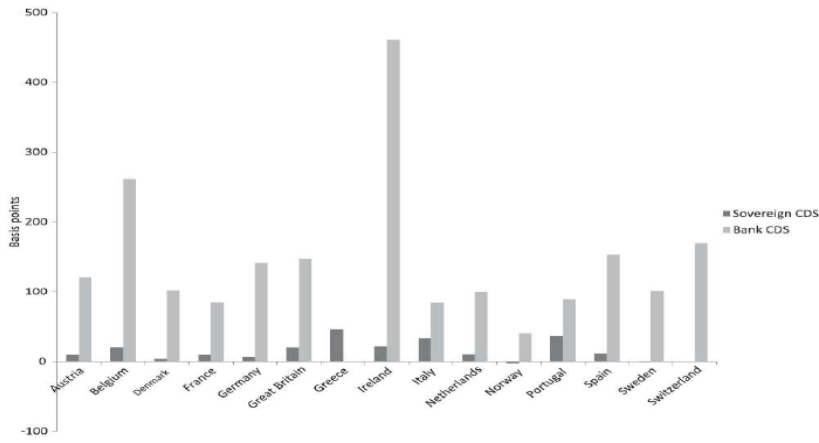


Fig. 3: cambiamento nei sovereign e bank CDS prima dei bailouts bancari (Acharya, Drechsler e Schnabl, 2011).

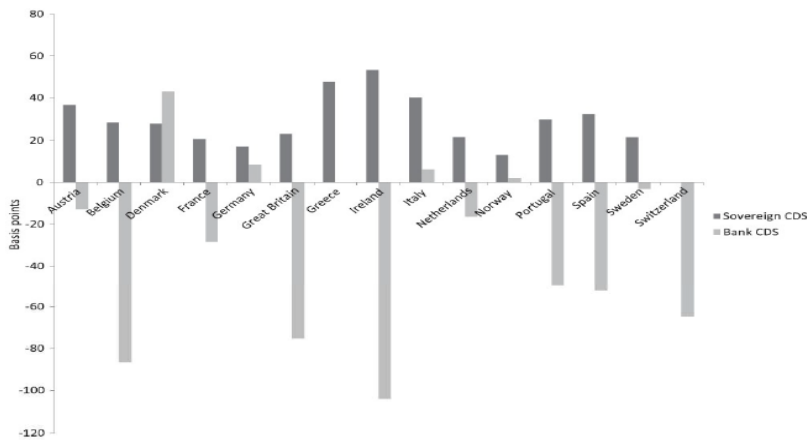


Fig. 4: cambiamento nei sovereign CDS e bank CDS durante i bailouts bancari (Acharya, Drechsler e Schnabl, 2011).

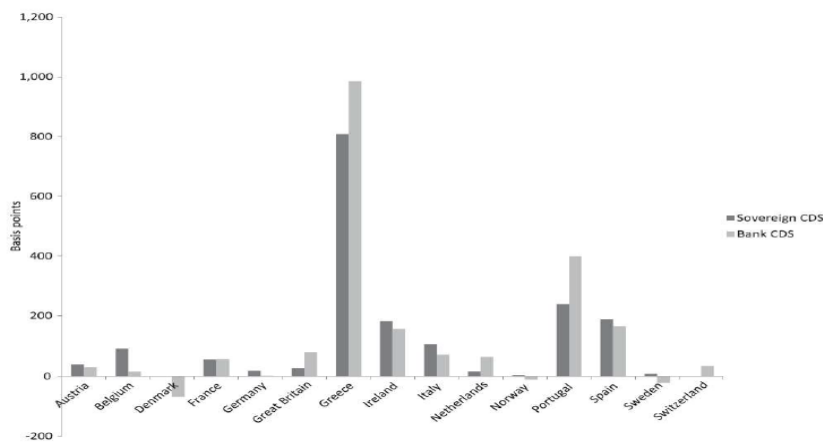


Fig. 5: cambiamento nei sovereign CDS e bank CDS dopo i bailouts (Acharya, Drechsler e Schnabl, 2011).

Comunque, è doveroso evidenziare che la portata e la durata di questo ciclo dipendono fortemente dalle caratteristiche degli Stati, con particolare attenzione alla distinzione tra i Paesi core, come la Germania, e i c.d. GIIPS (Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna). Nei primi, questa catena di eventi è stata breve e con deboli conseguenze negative; nei secondi, invece, il loop è durato diversi anni con effetti di ingente portata, tant'è che la connessione tra rischio bancario e rischio sovrano ha poi portato, in questi Paesi, alla successiva crisi del Debito Sovrano (Greenwood – Nimmo, Huang e Nguyen, 2019). La differenza è visibile dall'analisi dello spread dei CDS governativi a 5 anni (tabella 5). I CDS governativi sono uno strumento finanziario che assicura contro il rischio di *default* dello Stato, quindi più basso è il loro prezzo, ossia il CDS spread, minore è il rischio percepito dal mercato che questo evento avverso avvenga. Prima della crisi la bancarotta era considerata un evento improbabile, ma dopo il crollo di Lehman Brothers questa percezione è cambiata, portando ad un aumento dello spread dei CDS in tutti i Paesi europei, come si è potuto vedere nella tabella 4. Considerata la grave situazione delle finanze dei Paesi del Sud Europa, gli investitori negli anni post-crisi erano molto incerti sulla capacità di tali Stati di ripagare il debito, portando così ad un ulteriore aumento del valore dei CDS, soprattutto in Grecia, Portogallo e Irlanda. Invece, l'aumento dello spread nei Paesi del Nord, non era dovuto alla paura per un loro default, ma all'esposizione del loro settore finanziario al debito greco (Grammatikos e Vermeulen, 2012): per questo motivo, lo spread in questi casi raggiunse livelli inferiori.

CDS spread (basis points)						
<b>North</b>						
Date	Finland	Germany	Netherlands	France	Austria	Belgium
27 February 2007	N/A	3	2	2	2	2
15 September 2008	13	10	12	14	13	23
31 August 2010	30	44	49	81	93	132
<b>South</b>						
Date	Italy	Spain	Portugal	Ireland	Greece	
27 February 2007	7	3	4	11	6	
15 September 2008	47	44	45	34	57	
31 August 2010	231	246	346	352	926	

*Tabella 5: spread dei CDS governativi a 5 anni nelle date fondamentali della crisi (Grammatikos e Vermeulen, 2012).*

## 2.1.2 MORAL HAZARD E INCREMENTO DEL RISCHIO

Secondo l'art. 107 del TFUE, gli aiuti di Stato sono incompatibili con il mercato interno perché possono falsare la concorrenza del settore. Numerosi studi teorici hanno, infatti, dimostrato che il sostegno governativo produca effetti negativi sulla competitività del settore, in quanto capace di causare fenomeni di *moral hazard* e aumento del rischio negli istituti che ne beneficiano. In particolare, tra tutti gli strumenti a disposizione del governo, quelli che comportano una maggiore insorgenza del rischio sono le garanzie, sia implicite che esplicite, in quanto inducono gli istituti creditizi ad aumentare i loro profitti incrementando la quantità dei loro prestiti e diminuendo l'analisi del merito creditizio dei debitori. Agendo in questo modo, le banche si espongono a situazioni aventi un rischio più elevato, ma agiscono consapevolmente, poiché sicure di poter contare sul supporto statale qualora si trovassero in una situazione di difficoltà. Uno studio effettuato confrontando i risultati ottenuti da due gruppi di banche – uno beneficiario dell'aiuto pubblico e l'altro no – ha dimostrato come l'intervento dello Stato, più che giovare ai percettori dell'aiuto, ha un impatto negativo sulla condizione degli stessi. Da un'analisi dei dati raccolti, infatti, è emerso che gli enti assistiti presentano un rischio più elevato e contestualmente restino meno capitalizzati e meno redditizi rispetto a quelli che non hanno percepito alcun sostegno (Hryckiewicz 2014).

I numeri riportati nelle tabelle 6 e 7 indicano i valori della variabile logaritmica z-score, dove  $z\text{-score} = (\text{ROA} + \text{CAR}) / \sigma(\text{ROA})$ , il ROA è il return on assets e il CAR è il rapporto capital-asset. Più il valore di questa variabile è alto, maggiore è la stabilità bancaria.

Come si può notare, mentre nell'anno dell'intervento la differenza tra i due gruppi non è statisticamente significativa, nel periodo seguente la differenza aumenta e le banche che hanno ottenuto il supporto statale presentano valori minori (ad eccezione del caso delle fusioni).

Ciò significa che queste ultime hanno assunto un rischio più elevato, dopo la percezione dell'aiuto di Stato.

Strumento utilizzato	Banche non supportate	Banche supportate	Differenza
Garanzie	0.523	1.487	0.964
Liquidità	1.895	2.336	0.441
Nazionalizzazioni	1.454	0.843	0.611
Fusioni	2.412	2.882	0.471
AMC	1.616	1.836	0.220

*Tabella 6: valori del log z-score durante l'intervento. La variabile logaritmica z-score è data da  $(ROA + CAR) / \sigma(ROA)$ : più alto è il suo valore, maggiore è la stabilità finanziaria. Le banche supportate dallo Stato presentano valori più elevati rispetto a quelle non supportate, ma la differenza tra i due gruppi non è statisticamente significativa.*

Strumento utilizzato	Banche non supportate	Banche supportate	Differenza
Garanzie	-0.081	-1.709	-1.628
Liquidità	0.816	0.593	-0.222
Nazionalizzazioni	0.457	-0.824	-1.281
Fusioni	1.253	1.730	0.478
AMC	0.692	0.054	-0.639

*Tabella 7: valori della variabile log z-score quattro anni dopo l'intervento. La variabile logaritmica z-score è data da  $(ROA + CAR) / \sigma(ROA)$ : più alto è il suo valore, maggiore è la stabilità finanziaria. Le banche supportate dallo Stato presentano valori significativamente inferiori rispetto a quelle non supportate, pertanto tali istituti assumono un rischio più elevato.*

Comunque, la maggior parte della letteratura conviene sul fatto che il sostegno pubblico sia fondamentale e in molte situazioni inevitabile per poter restituire la fiducia necessaria ai cittadini e ai mercati nei confronti del sistema finanziario, che altrimenti rischierebbe di sprofondare in una crisi ancora più grave e trascinare con sé l'economia reale del Paese. Ciò significa che, se da un lato l'intervento statale può essere considerato essenziale, dall'altro, è necessario che i policymakers siano in grado di attuare il sistema di aiuti di Stato più idoneo

alla determinata situazione che si trovino ad affrontare, in modo da limitarne i possibili *spillover* negativi.

Gli intermediari finanziari aventi un livello di capitale non adeguato, asset illiquidi e rischiosi, e alta sensibilità ai cambiamenti di mercato, hanno maggiori probabilità di fallimento. Proprio per questo, nel 2008 e negli anni successivi, sono state attuate varie riforme e definiti determinati parametri che devono essere rispettati dagli intermediari finanziari.

Ad esempio, al fine di limitare la probabilità di bisogno di ricapitalizzazione, le banche hanno provveduto ad aumentare i buffers di capitale. Grazie al loro incremento, infatti, gli istituti hanno una maggiore possibilità di assorbimento delle perdite, così da ridurre la quantità di aiuti necessari nel caso potesse verificarsi un'altra crisi. Tra tutti gli elementi che possono indicare il dissesto di una banca, uno dei più importanti indicatori è l'*equity ratio*, ossia il rapporto tra l'*equity* e il totale degli *assets*: più il suo valore è alto, minore è la probabilità che sia necessario l'intervento dello Stato. Proprio per questo, con le riforme Basilea III riguardanti le garanzie sul capitale e la liquidità, sono stati rafforzati i requisiti patrimoniali minimi che le banche devono rispettare (Gerhardt e Vander Venne, 2016).

## 2.2 IL CASO IRLANDESE

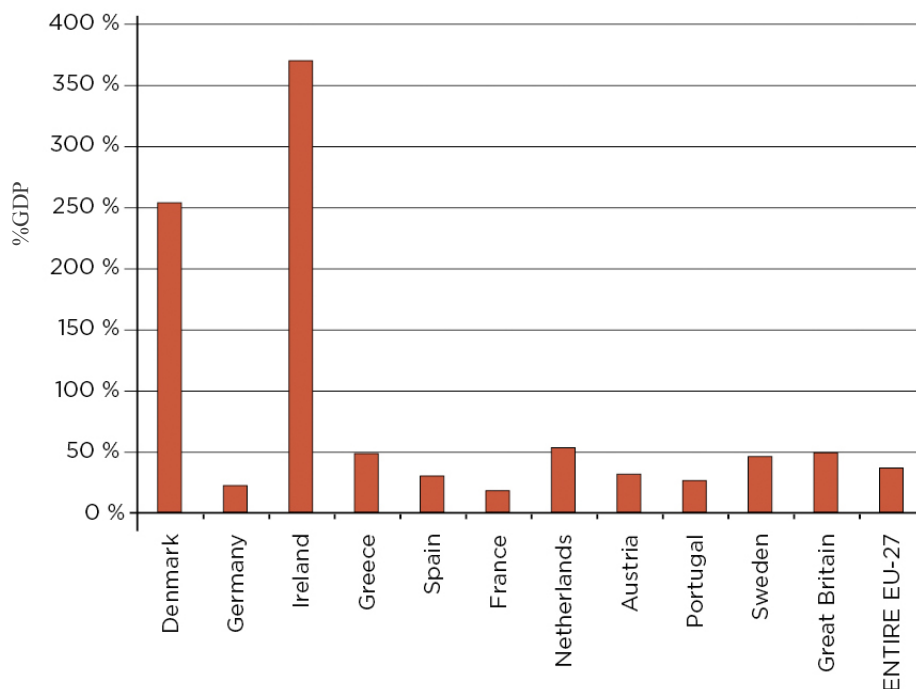


Fig. 6: costi fiscali diretti al settore bancario in percentuale al GDP dal 2008 al 2011 (Commissione europea).

Come si è potuto evincere dai grafici presenti nel capitolo precedente e dalla fig. 6, l'Irlanda è stata uno dei Paesi che ha erogato la maggior quantità di aiuti di Stato al sistema bancario per fronteggiare lo scoppio della crisi dei mutui *subprime*. Questo Paese, infatti, è stato tra i più colpiti dall'evento, a causa soprattutto della mancanza di regolamentazione e vigilanza sul settore bancario, diventato, dopo il collasso del mercato, illiquido e insolvente. In particolare, negli anni precedenti la crisi, erano stati attuati standard sull'informativa e sulla trasparenza eccessivamente deboli, un'insufficiente procedura di valutazione dei prestiti e del loro rischio, un controllo troppo limitato sul management e sul sistema di remunerazione che incoraggiava il rischio. Inoltre, il meccanismo di supervisione si era dimostrato inefficace anche su altri fronti: infatti, lo stile non intrusivo e le risorse a disposizione si erano rivelate inadeguate per vigilare su un sistema bancario in forte espansione. Peraltro, mai erano stati imposti aumenti dei livelli di capitale o limiti su prestiti settoriali e sul rapporto credito/valore (*loan-to-value ratio*). Infine, le valutazioni degli stress test erano strettamente collegate alle aspettative dei prestiti legati alla bolla immobiliare (McGowan, 2011).

Per far fronte alla grave situazione, erano state prese 35 decisioni che avevano coinvolto lo Stato e le istituzioni finanziarie Irlandesi a norma dell'articolo 107, comma 3 (b) del TFUE. Venivano utilizzate tre tipologie di aiuti statali: schemi di garanzia, la bad bank NAMA (National Asset Management Agency) e uno schema di risoluzione per le cooperative di credito

irlandesi. In più, erano stati attuati dei piani ad *hoc* per determinati istituti bancari. In totale le misure adottate avevano un valore di 614 miliardi di dollari, circa il 230% del GDP del Paese (Grossman e Woll, 2014). Per quanto riguarda il primo intervento, le garanzie su tutte le passività erano state attivate in sei banche, definite “Covered Institutions”, ossia AIB, Bank of Ireland, Anglo, Irish Life and Permanent (ILP), INBS and the Education Building Society (EBS), e venivano applicate ai depositi retail, commerciali, istituzionali e interbancari, ai covered bonds, al debito senior e al debito subordinato non datato (Finbarr, 2013). La loro portata era stata molto più estesa di quanto la Banca Centrale Europea avesse raccomandato: avevano raggiunto il valore di 64 miliardi di euro, circa un terzo del Pil. Da un lato il loro utilizzo aveva portato effetti positivi, poiché aveva aiutato a preservare il sistema di pagamenti e a fornire il tempo necessario per creare piani di ristrutturazione. Dall’altro, invece, i benefici non erano stati sfruttati al massimo, a causa della lentezza nei progressi di ristrutturazione e dell’incertezza sui costi totali della crisi (McGowan, 2011). L’annuncio dell’utilizzo di queste garanzie aveva avuto effetti rilevanti sul valore dei CDS bancari e sovrani: il costo dei primi era diminuito da 400 bps a 150 bps, mentre i secondi erano aumentati notevolmente nell’arco di sei mesi, passando da 100 bps a 400 bps. Questa situazione costituiva il risultato del trasferimento del rischio dal settore finanziario al bilancio del governo, con conseguenti ingenti costi per i contribuenti (Acharya, Drechsler e Schnabl, 2014). Nel 2009 era stata fondata l’Agenzia NAMA, di proprietà statale, con lo scopo di acquistare i crediti deteriorati delle banche, permettendo così agli intermediari finanziari di ridurre i loro bilanci, concentrarsi sui nuovi prestiti e aumentare la trasparenza. I possibili vantaggi che questo sistema avrebbe potuto portare, però, non erano stati sfruttati al massimo a causa della lentezza nel trasferimento dei NPLs dovuta al processo di controllo di ogni prestito, voluto dalla Commissione europea. Alla fine del 2011, 74 miliardi di euro di crediti deteriorati erano stati trasferiti alla società da cinque delle banche sopra citate e, come corrispettivo, erano stati pagati 31.8 € miliardi, per una riduzione del valore complessivo del 57%, come si può vedere nella tabella 8 (nama.ie).

Lo schema di risoluzione, invece, era stato disegnato in modo da permettere alle cooperative di credito in fallimento di poter essere liquidate a condizioni normali di mercato, trasferendo le loro attività e i loro asset ad un acquirente, anche con l’aiuto di un fondo di risoluzione e un iniziale contributo statale di 500 milioni nei casi in cui fosse stato necessario (Finbarr, 2013). Infine, in alcuni casi, il governo aveva provveduto alla ricapitalizzazione delle banche, per rispettare le soglie minime di capitale richieste dagli stress test condotti dall’European Banking Authority (EBA): aveva comprato 2 miliardi di euro di azioni privilegiate dalla Bank of Ireland e dalla Allied Irish Bank e 1.5 miliardi dalla Anglo Irish Bank. Quest’ultimo ente era stato poi



nazionalizzato all'inizio del 2009. Lo Stato, nel progetto di ristrutturazione del sistema bancario irlandese, mirava ad avere solamente due banche universali come nucleo centrale (la BoI e la AIB-EBS), mentre Anglo e INBS sarebbero state fuse e successivamente liquidate se ce ne fosse stato bisogno, come infatti è avvenuto nel 2013.

	AIB	Anglo	BoI	EBS	INBS	Total
Loan balances transferred	20.4	34.1	9.9	0.9	8.7	74
Consideration paid	9.0	13.4	5.6	0.4	3.4	31.8
Discount	56%	61%	43%	57%	61%	57%

Tabella 8: acquisizione dei crediti delle banche irlandesi alla fine del 2011.

La prima riga indica il valore dei crediti trasferiti dalle banche AIB, Anglo, BoI, EBS e INBS alla società NAMA.

La seconda riga riporta il corrispettivo pagato per i crediti trasferiti.

La terza riga illustra la percentuale di sconto, ovvero la differenza tra il valore effettivo dei crediti e il corrispettivo versato per gli stessi (NAMA).

Fino al 2007, in Irlanda la percentuale di aumento del Pil era sopra la media europea e ciò aveva permesso al Paese di raggiungere livelli di debito pubblico quasi dimezzati rispetto agli altri Stati dell'Eurozona. Tuttavia, a causa dello scoppio della crisi, le spese governative erano aumentate vertiginosamente per fornire gli aiuti pubblici necessari. Il picco è stato raggiunto nel 2010, quando il totale delle spese aveva toccato il valore del 65,8% del GDP (fig. 7). In quell'anno, il Governo irlandese aveva rivelato come le perdite nel sistema bancario irlandese ammontassero a 85 miliardi di euro. Per far fronte a questa situazione, le istituzioni europee e il FMI avevano approvato un piano di sostegno rivolto all'Irlanda dello stesso valore.

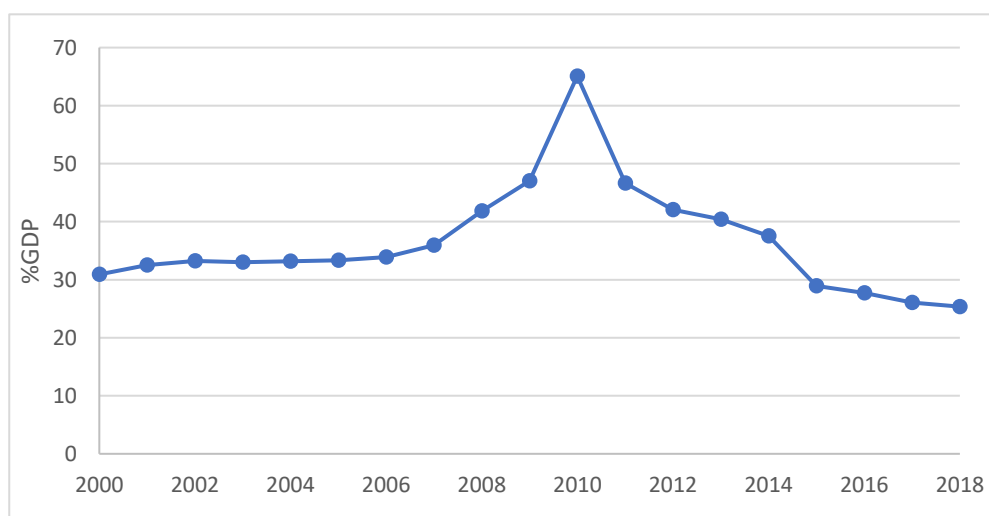
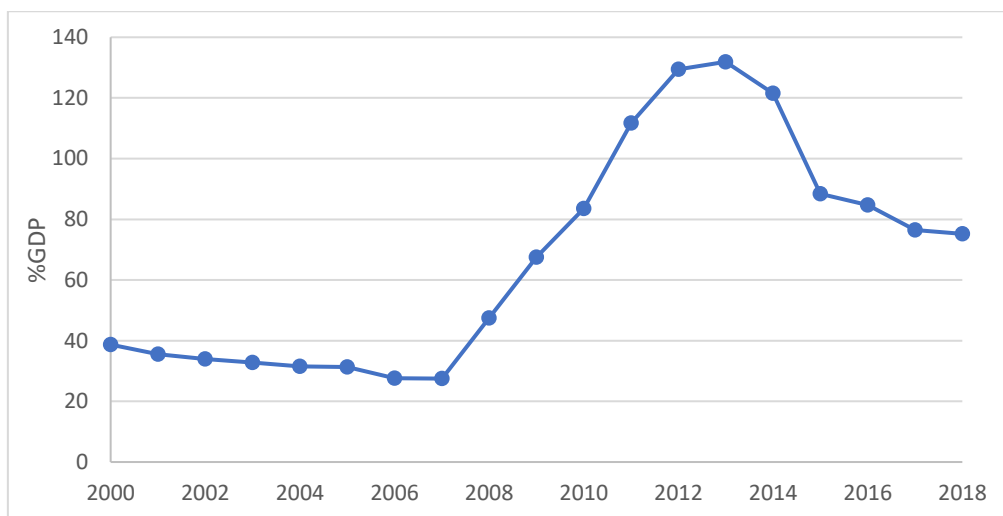


Fig. 7: spese del governo in % al GDP, dal 2000 al 2018 (OECD).

La crisi ha portato quindi a un notevole peggioramento dei conti pubblici irlandesi. Il debito pubblico era aumentato costantemente in quegli anni, fino a toccare il culmine nel 2013, quando era arrivato al 131,9% del GDP (fig. 8).



*Fig. 8: Debito pubblico in % al GDP, dal 2000 al 2018 (OECD).*

## CAPITOLO 3: LA CRISI POST COVID-19: UNA NUOVA SFIDA DA AFFRONTARE

### 3.1 LA SITUAZIONE DELLE BANCHE PRIMA DELLA CRISI ATTUALE

A più di dieci anni di distanza dal fallimento di Lehman Brothers, una nuova crisi mette oggi a dura prova non solo l'economia europea e mondiale. Infatti, le misure drastiche adottate per prevenire la diffusione del Covid-19, tra cui la chiusura di attività produttive e commerciali – peraltro molto differenti nei vari Paesi – sembra aver sortito effetti positivi dal punto di vista sanitario ma, al contempo, molto negativi per il sistema economico generale. L'impatto del Covid-19 sull'economia ha portato a situazioni eterogenee: c'è stato uno shock della domanda, causato da una diminuzione dei consumi da parte della popolazione mondiale, uno shock dell'offerta a causa del blocco di alcune attività produttive facenti parte della catena di approvvigionamento, una crescente incertezza riguardo i piani di investimento e, infine, la diminuzione della disponibilità di liquidità da parte delle imprese (Comunicazione della Commissione, 19 marzo 2020). Queste cause scatenanti appaiono tuttavia notevolmente diverse rispetto a quelle che hanno portato alla crisi dei mutui *subprime* poiché, allora, il dissesto era nato nei settori finanziario e immobiliare e solo successivamente si era propagato in tutta l'economia reale. Ciononostante, del pari a quanto successo in quella circostanza, non si può escludere l'ipotesi che, nel lungo periodo, anche questa crisi economico-sanitaria possa intaccare il sistema bancario. Le imprese, infatti, nella maggior parte dei casi beneficiano di ingenti finanziamenti bancari, quindi la mancanza o la riduzione di flussi di cassa per le prime può causare perdite anche per gli stessi istituti bancari, che rischiano di non veder più ripagati i loro crediti. Inoltre, anche i privati cittadini, a fronte di una precarietà del lavoro purtroppo sempre più forte, potrebbero non essere più in grado di far fronte ai mutui o ai prestiti.

Fortunatamente, il sistema finanziario oggi si presenta più preparato per affrontare una situazione di crisi rispetto al 2008. La Grande Recessione ha dimostrato come, in situazioni di stress, la *mala gestio* della liquidità nel settore bancario possa rendere i mercati illiquidi molto velocemente, creando situazioni di criticità per gli intermediari finanziari, implicando ciò un necessario intervento pubblico per riportare stabilità nel sistema. Per questo motivo, grazie alle nuove norme emanate a livello comunitario e alla vigilanza più stringente da parte di tutti i Paesi europei, le banche negli ultimi anni hanno rinforzato la loro situazione patrimoniale, alzando i *buffers* di liquidità – ossia le riserve di liquidità per coprire i possibili deflussi monetari – e migliorando la qualità degli asset presenti in bilancio. Tali accorgimenti sono stati attuati non solo per resistere a possibili situazioni di crisi, ma anche per assicurare la continuità del credito a famiglie e imprese, favorendo la completa ripresa dell'economia qualora questa debba essere sottoposta a shock. Il valore ad oggi più utilizzato per valutare la solidità

patrimoniale degli enti creditizi è il Common Equity Tier 1 (CET1) ratio, ossia il rapporto tra il CET1, che rappresenta il capitale ordinario versato, e le attività ponderate per il rischio: più questo valore è alto, maggiore è la solidità dell'istituto. Il suo livello minimo non può scendere sotto l'8%, ma nel caso ciò accada, si rende necessaria la risoluzione della banca o il ricorso al *bail-in*. Dai risultati forniti dall'EBA, il valore medio di questo indicatore nelle banche europee è passato da 9% nel 2009 a 15% alla fine del 2019, quindi ora è ampiamente superiore ai livelli minimi essenziali. Inoltre, il Liquidity Coverage Ratio (LCR), che esprime la capacità di una banca nel coprire le esigenze di liquidità a breve termine con l'utilizzo di asset altamente liquidi, prima dell'avvento di questa crisi era del 150%, più elevato del requisito minimo del 100%. Inoltre, le banche hanno aumentato significativamente la capacità di gestione del rischio: hanno a disposizione più dati e sistemi di controllo e riescono così a valutare meglio il rischio (Schuermann, 2020). La vulnerabilità del settore, però, persiste in alcuni ambiti. La redditività delle banche è rimasta infatti modesta a causa dei bassi tassi d'interesse e degli ancora elevati costi operativi. Per quanto riguarda i NPLs, il loro volume è costantemente diminuito: nel 2019 la quantità totale europea era circa di 636 miliardi, ovvero il 50% rispetto al 2015, quando era 1152 miliardi (European Banking Authority, 2020). La riduzione di tale indicatore è avvenuta in tutti i Paesi europei, anche se in maniera non uniforme e, in alcuni, il livello è tuttora elevato. Ad esempio, il rapporto tra i NPL e il totale dei crediti, il c.d. NPL ratio, in Italia è diminuito di 9 punti percentuali nel corso degli ultimi quattro anni, a Cipro di 30 p.p., in Grecia di 2.7 p.p. Tuttavia, la quantità totale europea è ancora superiore rispetto al livello precedente il 2008. Inoltre, negli ultimi anni le banche hanno incrementato la loro esposizione creditizia verso segmenti più rischiosi, come le PMI (+8% nel 2019) e i consumatori (+9% del 2019), per rispondere alla crescente domanda di prestiti dovuta a favorevoli condizioni macroeconomiche, alla diminuzione della disoccupazione e all'aumento della fiducia dei consumatori, (European Banking Authority, 2020).

Per mitigare l'impatto di questa crisi sul settore finanziario e garantire la liquidità nel mercato, l'EBA e le altre autorità di vigilanza sono entrate tempestivamente in azione, fornendo sostegno operativo e intervenendo sulla liquidità, sul capitale e sulla qualità degli asset delle banche. Tra le varie decisioni assunte, sono state rimandate le attività di supervisione non essenziali e lo stress test del 2020, è stato concesso l'utilizzo dei buffers di capitale e di liquidità, è stato permesso alle banche di ridurre il capitale sotto la soglia prevista dagli P2G – orientamenti di secondo pilastro – e la possibilità di ricorrere agli strumenti di capitale che non vengono qualificati come CET1 per soddisfare il requisito P2R – requisiti di secondo pilastro – (Fernandez-Bollo, 2020). Sono stati, inoltre, ridotti temporaneamente i requisiti di capitale per

il rischio di mercato ed è stato chiesto di sospendere il pagamento dei dividendi, il tutto per fronteggiare le perdite ed assicurare la continuità dei prestiti (European Banking Authority, 2020). Infatti, grazie agli interventi attuati e alla maggiore flessibilità concessa, le banche dovrebbero garantire flussi sufficienti alle imprese e famiglie, in modo tale da rendere la ripresa economica più solida e veloce.

### **3.2 IL NUOVO RICORSO AGLI AIUTI DI STATO**

Considerata la grave situazione odierna, la Commissione europea è intervenuta prontamente attuando una serie di misure temporanee, elencate nella Comunicazione del 19 marzo 2020, successivamente integrate e modificate per garantire un miglior adattamento al continuo mutamento delle circostanze economiche. Questo “*Temporary Framework*”, in accordo con le decisioni adottate fino ad oggi, cesserà di essere applicabile il 31 dicembre 2020. Secondo quanto ivi riportato, sono stati predisposti corposi aiuti di Stato da parte dei Paesi dell’Unione Europea al fine di garantire la disponibilità di liquidità, combattere i danni arrecati dal virus e dal *lockdown* alle attività imprenditoriali – in particolare alle piccole e medie imprese (PMI) – e sostenere i cittadini che si dovranno scontrare con le difficoltà economiche causate dalla pandemia. Il sostegno pubblico predisposto dagli Stati Membri è infatti ammesso dall’articolo 107, paragrafo 2, lettera b) del TFUE ove tale intervento viene destinato ad “ovviare ai danni arrecati dalle calamità naturali oppure da altri eventi eccezionali” e dal paragrafo 3, lettera b) laddove viene previsto l’aiuto statale per “porre rimedio a un grave turbamento dell’economia di uno Stato membro” (Commissione europea, 4 maggio 2020). In conformità a tali disposizioni, le agevolazioni possono essere attuate sotto plurime forme, a seconda del loro campo di applicazione e del diverso obiettivo che ci si prefigge di raggiungere attraverso il loro utilizzo. In particolare, particolarmente importanti sono gli aiuti concessi tramite garanzie sui prestiti e tassi d’interesse agevolati. Entrambe queste misure sono state predisposte per permettere alle imprese di far fronte all’improvvisa carenza di liquidità, con la previsione che, fino alla fine dell’anno corrente, le aziende possano usufruire di garanzie e tassi inferiori per prestiti riguardanti sia gli investimenti, sia il capitale di esercizio, nel rispetto di determinati parametri elencati. La Commissione, per evitare possibili fraintendimenti rispetto al fine ultimo di tali interventi pubblici, ribadisce che gli aiuti di Stato, benché per loro natura richiedano l’intervento di un intermediario finanziario per essere erogati, non debbano essere visti come possibile sostegno al settore bancario. Infatti, al punto 29 della presente Comunicazione, viene chiarito che:

*“Anche se sono direttamente destinati alle imprese che devono far fronte a un’improvvisa carenza di liquidità e non agli enti creditizi o ad altri enti finanziari, gli aiuti in oggetto possono*

*anche costituire un vantaggio indiretto per questi ultimi. Tuttavia, tali aiuti indiretti non hanno l'obiettivo di preservare o ripristinare la redditività, la liquidità o la solvibilità degli enti creditizi. Di conseguenza, la Commissione ritiene che tali aiuti non dovrebbero essere qualificati come sostegno finanziario pubblico straordinario [...] e che non dovrebbero essere valutati alla luce delle norme sugli aiuti di Stato applicabili al settore bancario"* (Comunicazione della Commissione, 19 marzo 2020).

Al fine di assicurare che ciò effettivamente non avvenga, è stato spiegato come l'intermediario finanziario debba attuare un meccanismo adeguato al trasferimento dei vantaggi di questi aiuti agli utenti finali nella misura più elevata possibile (Comunicazione della Commissione, 19 marzo 2020). Chiarendo tale aspetto, si è puntato ad evitare che questi interventi vengano utilizzati dalle banche a loro vantaggio, creando così distorsioni nella concorrenza tra le stesse. In ogni caso, la garanzia statale, benché nata con l'intento di aiutare le imprese e i cittadini, apporta un evidente beneficio anche al settore finanziario: infatti, nel momento in cui viene calcolato l'importo delle perdite attese, gli istituti bancari possono considerare una cifra inferiore rispetto a quella effettiva, sapendo di poter contare sulla garanzia dello Stato, in caso di mancata restituzione dei crediti concessi. Tuttavia, prendendo a riferimento l'Italia, se da un lato questo dettato normativo incentiva l'erogazione dei finanziamenti da parte delle banche, dall'altra, potrebbe portare gli istituti di credito ad incorrere in responsabilità civili e penali. Infatti, qualora un'azienda si trovasse già in una situazione di grave dissesto prima dell'inizio del contagio e riesca ad ottenere il prestito alle condizioni previste dalla norma, dichiara poi il fallimento, si potrebbe configurare un episodio di bancarotta semplice o preferenziale. In questo caso, la banca che abbia elargito il credito potrebbe rischiare di essere accusata di aver volontariamente adottato un comportamento integrante un reato fallimentare, avendo ritardato il fallimento o la situazione di dissesto dell'impresa. Pertanto, per evitare che tali situazioni possano verificarsi, gli istituti bancari, prima di erogare il credito, sono sempre tenuti ad effettuare un'attenta istruttoria in ordine alla situazione patrimoniale di ogni azienda (Briola e Cucchiella, 2020). È evidente che questo iter istruttorio richieda diverso tempo per essere espletato, perciò, per le imprese già in grave crisi, il sostegno economico potrebbe arrivare troppo tardi, andando così a collidere con l'urgenza e le necessità del periodo. Al fine di limitare questo problema, nel Decreto Liquidità è stato previsto che, per le imprese fino a 499 dipendenti e per i lavoratori autonomi, per finanziamenti di massimo 30.000 euro, l'istruttoria della banca sia automatica e l'imprenditore debba semplicemente presentare un'autocertificazione del danno causato dal Covid-19. Se, però, per queste categorie la procedura sembra veloce e

semplificata, la questione del rallentamento nell'erogazione del credito persiste negli altri casi (Amato e al., 2020).

In Italia, inoltre, sono state concesse moratorie nei confronti di piccole e medie imprese: attraverso questi regimi di rinvio dei pagamenti dei prestiti, si intendono sollevare – almeno temporaneamente – le aziende beneficiarie in crisi dall'onere finanziario di rate e canoni, concedendo loro il tempo necessario al reperimento delle risorse necessarie per il rimborso dei debiti. Infine, gli stessi intermediari finanziari possono trarre vantaggio da tale strumento, poiché le moratorie riducono la probabilità di insolvenza delle aziende che si trovano in difficoltà. Al 3 giugno, le domande o comunicazioni di moratoria su prestiti ammontano a 2.4 milioni, per un valore totale di 260 miliardi. Si stima che, di queste, ne siano state accolte dalle banche circa l'85%, il 2% è stato rigettato, mentre la parte restante è in corso d'esame (Banca d'Italia, 2020).

### **3.3 STABILITA' FINANZIARIA: UN EQUILIBRIO DA MANTENERE**

Alla luce dell'attuale situazione, si può affermare che, nella crisi attuale causata dal Covid-19, il sistema finanziario ha un ruolo completamente diverso rispetto al 2008: non è la causa della crisi, ma deve esserne la soluzione (Schuermann, 2020). Inoltre, considerata la condizione patrimoniale odierna delle banche analizzata precedentemente, le possibilità per il sistema di risultare illiquido e che gli enti creditizi possano fallire, come era successo durante il periodo della Grande Recessione, sono nettamente inferiori. Pertanto, tenendo conto di tali informazioni e del particolare periodo storico, è facile evincere che le ripercussioni sull'economia globale saranno molto pesanti ma, nonostante ciò, la stabilità del sistema finanziario non dovrebbe essere compromessa e, anzi, dovrebbe rappresentare un'arma in più per facilitare l'uscita da questa condizione. In ogni caso, dev'essere necessariamente considerato che l'incertezza relativa alla gravità della crisi, oltre alla durata nel tempo del periodo di recessione e l'inizio della successiva fase della ripresa, rende difficile stabilire a priori quali saranno le conseguenze sul settore bancario. Si può prevedere, però, che, anche laddove le banche dovessero trovarsi in difficoltà, gli Stati cercheranno altre vie per il loro salvataggio rispetto all'utilizzo del sostegno pubblico poiché, negli ultimi anni, a livello europeo sono state concepite diverse nuove modalità funzionali alla risoluzione del dissesto bancario: in particolare, in questo ambito riveste notevole importanza la c.d. BRRD, concepita proprio con l'idea di gestire il dissesto degli intermediari finanziari attraverso il sostegno dell'investitore e non del contribuente, limitando così l'aiuto statale.

## CONCLUSIONE

Nel presente elaborato si è cercato di illustrare quali effetti provochi l'utilizzo degli aiuti di Stato nei vari sistemi finanziari europei, provando ad analizzarne benefici e storture. Come è stato evidenziato, questo strumento è stato largamente utilizzato durante la crisi del 2008 perché le banche, a seguito dello scoppio della bolla immobiliare, si sono trovate ad affrontare dei mercati altamente illiquidi, senza tuttavia essere sufficientemente preparate. Tale situazione ha causato il deterioramento dei bilanci di molte istituzioni finanziarie, che, di conseguenza, hanno rischiato la bancarotta. Quindi, per non compromettere ulteriormente il sistema bancario e cercare di riportare la stabilità finanziaria, la Commissione europea ha approvato cospicue quantità di aiuti pubblici per il loro salvataggio. In quasi tutti i Paesi europei, sono state utilizzate garanzie, ricapitalizzazioni e misure di *asset relief* per evitare il tracollo degli istituti bancari. Se da un lato, allora, questi strumenti hanno avuto gli effetti positivi sperati, è tuttavia necessario considerare anche il rovescio della medaglia. Infatti, l'intervento statale può cagionare anche storture del sistema finanziario di un Paese, dando vita a meccanismi negativi quali il *diabolic loop* e il *moral hazard*. Nel primo caso, l'aumento del debito pubblico rende instabile la banca che ha all'attivo il debito sovrano, e viceversa, l'instabilità della banca si trasmette allo Stato che la deve salvare, indebolendo ulteriormente il bilancio pubblico e, di conseguenza, la situazione della banca stessa, creando così un circolo vizioso ed assolutamente pericoloso. Nel secondo caso, si è visto come il ricorso al sostegno pubblico porti gli enti creditizi a compiere investimenti più rischiosi, alterando in modo anomalo la concorrenza nel settore. Per evitare, quindi, che situazioni e problemi analoghi a quelli che hanno caratterizzato la Grande Recessione possano verificarsi nuovamente, gli Stati europei nel corso di questi anni hanno assunto numerose decisioni sul piano legislativo e operativo. Questi interventi hanno sicuramente portato risultati soddisfacenti poiché, dopo il periodo di grave crisi dei primi anni 2000, la quantità degli aiuti di Stato è costantemente diminuita in tutta Europa nel periodo successivo, anche se in maniera differente fra i vari Paesi. Oggi, tuttavia, una nuova crisi – dalle caratteristiche però diverse rispetto alla precedente – ha colpito l'economia mondiale: ma il settore finanziario, rispetto al periodo della Grande Recessione, si dimostra ora molto più preparato ad affrontarla, grazie – in particolare – ai vari interventi normativi che lo hanno interessato da dieci anni a questa parte. Infatti, la situazione attuale della maggior parte degli istituti bancari è notevolmente migliore rispetto a quella del 2008: i livelli di capitalizzazione e liquidità sono aumentati considerevolmente, superando le soglie previste da Basilea III, gli asset presenti in bilancio hanno una qualità superiore e le cifre di NPLs sono diminuite. Pertanto, alla luce di queste importanti informazioni, è auspicabile che il ricorso agli aiuti di Stato nei



confronti del sistema finanziario non si renda necessario o che comunque questi vengano utilizzati in quantità nettamente inferiore rispetto alla precedente situazione di crisi. Probabilmente, però, i risultati saranno diversi a seconda dello Stato esaminato, poiché ogni Paese ha dimostrato nel tempo di necessitare dell'aiuto pubblico in misura differente, con conseguenti interventi eterogenei per risollevarlo il sistema finanziario.

In ogni caso, in conclusione all'analisi effettuata nel corso del presente elaborato, si può affermare che gli aiuti di Stato sono uno strumento che può avere gravi risvolti negativi. Per questo motivo, negli ultimi anni si è provveduto ad attuare varie riforme nel settore bancario, inerenti sia alla capitalizzazione che alla risoluzione degli istituti creditizi, al fine di garantire una progressiva diminuzione degli aiuti statali in tutta Europa, come effettivamente è successo alla luce dei dati raccolti.

## BIBLIOGRAFIA

Acharya V. V., Drechsler I., Schnabl P., 2011, *“A Pyrrhic Victory? – Bank Bailouts and Sovereign Credit Risk”*, NBER Working Paper No. 17136.

Amato G. e al., 2020, *“Le misure a sostegno delle imprese nel Decreto Cura Italia e nel Decreto Liquidità”*, sito Dirittobancario.it.

Applicazione degli articoli 92 e 93 del Trattato CE alla partecipazione dell'autorità pubbliche nel capitale dell'impresa (bollettino CE n. 9/184).

Appunti delle lezioni del corso “Money and banking”, TrEC, Università di Padova.

Articoli 107 e 108 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE), Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, 2012.

Ascari G., Brignoli P. E., 2009, *“La Crisi Bancaria Svedese degli inizi anni '90”*.

Banca Centrale Europea, 2009, *“Financial Stability Review”*, sito della BCE.

Banca d'Italia, giugno 2020, *“Credito e liquidità per famiglie e imprese: domande di moratoria sui prestiti salgono a 260 miliardi, oltre 480.000 domande al Fondo di Garanzia per le PMI. Sace concede garanzie per 418 milioni, 44 le richieste”*, Comunicato Stampa, sito della Banca d'Italia.

Boot A. e al., marzo 2020, *“The Coronavirus and Financial Stability”*, SAFE Policy Letters 78, Leibniz Institute for Financial Research SAFE.

Briola G., Cucchiella E., maggio 2020, *“Profili di responsabilità in capo agli istituti bancari per l'erogazione dei finanziamenti da Covid-19”*, Diritto 24, Il Sole 24 ore.

Brunnermeier e al., 2016, *“The Sovereign-Bank Diabolic Loop and ESBies”*, American Economic Review, 106 (5): 508-12.

Bruno A., 2017, *“L'evoluzione della disciplina europea in materia di aiuti di Stato: quali implicazioni per il regime de minimis”*, Finanza e tributi locali, Maggioli Editore, num. 7-8-2017.

Documentazione parlamentare, 4 maggio 2020, *“Gli aiuti di Stato nell'attuale epidemia da COVID: il nuovo quadro UE”*, Camera dei Deputati.

Commissione europea, 7 gennaio 2019, *“State Aid Scoreboard 2018: Results, trends and observations regarding EU28 State Aid expenditure reports for 2017”*, COMP.A3, Brussels.

Commissione europea, Comunicazione del 19 marzo 2020.

Commissione europea, aprile 2020, “*Eurostat supplementary table for reporting government interventions to support financial institutions*”, Eurostat.

Commissione europea, maggio 2020, “*State aid Scoreboard 2019*”, DG Competition.

Commissione europea, 2020, Database:

[https://webgate.ec.europa.eu/comp/redisstat/databrowser/view/AID\\_FI\\_USED/default/table?category=AID\\_FI\\_USED](https://webgate.ec.europa.eu/comp/redisstat/databrowser/view/AID_FI_USED/default/table?category=AID_FI_USED)

Fernandez-Bollo E., maggio 2020, “*SSM supervisory measures in the context of the COVID-19 pandemic*”, dibattito online presso la piattaforma della Florence School of Banking and Finance.

European Banking Authority, Maggio 2020, “*The EU banking sector: first insights into the Covid-19 impacts*”, Thematic Note.

European Banking Authority, 2019, “*EBA report on NPLs, progress made and challenges ahead*”, Risk analysis and data.

Finbarr M., 2013, “*The Financial Crisis in Ireland and the Use of the State Aid Rules by the EU Commission: Observations.*” *European State Aid Law Quarterly* 12, no. 2, pagine 260-89.

Gerhardt M., Vander Vennet R., 2016, “*Bank bailouts in Europe and bank performance*”, Working Papers of Faculty of Economics and Business Administration, Ghent University, Belgium 16/921.

Grammatikos T., Vermeulen R., 2012, “*Transmission of the financial and sovereign debt crises to the EMU: Stock prices, CDS spreads and exchange rates*”, *Journal of International Money and Finance*, Volume 31, Issue 3, Pagine 517-533.

Greenwood – Nimmo M., Huang J., Nguyen V. H., 2019, “*Financial sector bailouts, sovereign bailouts, and the transfer of credit risk*”, *Journal of financial Market*, Elsevier, vol. 42, pagine 121-142.

Grossman E., Woll C., 2014, “*Saving the Banks: The Political Economy of Bailouts*”, *Comparative Political Studies*, vol. 47(4), 574–600.

Hryckiewicz A., 2014, “*What do we know about the impact of government interventions in the banking sector? An assessment of various bailout programs on bank behavior*”, *Journal of Banking and Finance*, vol. 46.

McGowan A. M., 2011, *"Overcoming the Banking Crisis in Ireland"*, OECD Economics Department Working Papers, No. 907.

Messori M., 2011, *"Sistema bancario, ricchezza finanziaria e crisi economica in Italia"*, Banca Impresa Società, fascicolo 3, Il Mulino.

Millaruelo A., del Río A., 2017, "The cost of interventions in the financial sector since 2008 in the EU countries", Banco de España, Eurosistema.

Scipione L., 2017, *"Crisi bancarie e disciplina degli aiuti di Stato. Il caso italiano: criticità applicative e antinomie di una legislazione d'emergenza"*, Innovazione e diritto, fascicolo 5.

Schuermann T., maggio 2020, *"SSM supervisory measures in the context of the COVID-19 pandemic"*, dibattito online presso la piattaforma della Florence School of Banking and Finance.

Spadaro N., 2018, *"Aiuti di Stato alle banche. Il Tribunale di primo grado dell'UE apre la strada ad un'interpretazione meno rigorosa da parte della Commissione"*, Rivista della regolamentazione dei mercati, fascicolo 2/2018.

Ubertazzi L. C., 2007, *"Banche e concorrenza. Scritti"*, Giuffrè Editore, Milano, pag. 231.