



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M.FANNO"**

**CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN
ECONOMIA E FINANZA**

TESI DI LAUREA

**IL COMPREHENSIVE ASSESSMENT DELLA BCE: ANALISI E
IMPATTO SUL SETTORE BANCARIO ITALIANO**

RELATORE:

CH.MO PROF. BRUNO MARIA PARIGI

LAUREANDO: FRANCESCO XODO

MATRICOLA N. 1034244

ANNO ACCADEMICO 2014 – 2015

Il candidato dichiara che il presente lavoro è originale e non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere. Il candidato dichiara altresì che tutti i materiali utilizzati durante la preparazione dell'elaborato sono stati indicati nel testo e nella sezione "Riferimenti bibliografici" e che le eventuali citazioni testuali sono individuabili attraverso l'esplicito richiamo alla pubblicazione originale.

Firma dello studente

Vorrei dedicare il presente lavoro alle persone per me più importanti, ovvero la mia famiglia e la mia ragazza Francesca. Desidero inoltre ringraziarli sentitamente per il supporto che mi hanno sempre dato, in particolare in questi ultimi mesi.

Indice

Lista delle Figure	7
Introduzione	9
Capitolo 1. La nascita dell'unione bancaria	11
1.1 Perché si è resa necessaria un'unione bancaria	11
1.2 Il Single Supervisory Mechanism	14
1.3 Il Single Resolution Mechanism	17
Capitolo 2. Il Comprehensive Assessment	21
2.1 Il Comprehensive Assessment come elemento preparatorio	21
2.2 L'Asset Quality Review	22
2.2.1 Processes, Policies & Accounting Review	24
2.2.2 Loan Tape and Data Integrity Validation	25
2.2.3 Sampling	26
2.2.4 Credit File Review	27
2.2.5 Collateral and Real Estate Valuation	28
2.2.6 Projections of Findings on Credit File Review	28
2.2.7 Collective Provision Analysis	29
2.2.8 Level 3 Fair Value Exposures Review	29
2.2.9 Determine AQR-adjusted CET1% for use in the stress test and define remediation activities for banks following CA	30
2.2.10 Quality Assurance and Progress Tracking	30
2.3 Lo stress test	31
2.3.1 I rischi inclusi nell'analisi	32
2.3.2 Livello di aggregazione dei dati	33
Capitolo 3. Le critiche mosse allo stress test	35
3.1 L'ipotesi di stato patrimoniale statico	35
3.2 Mancata inclusione del feedback tra banche ed economia reale	36
3.3 Mancata inclusione del rischio sistemico e del rischio di liquidità	37
3.4 Utilizzo di un unico coefficiente patrimoniale	38
3.4.1 Dubbia efficacia dei risk weighted asset e mancato utilizzo del leverage ratio	38
3.4.2 Mancato utilizzo del fully-loaded common equity tier 1 ratio	41
3.5 Una misura alternativa al common equity tier 1 ratio	42
Capitolo 4. Un paragone con altri stress test	45
4.1 L'utilità di fare un confronto	45

4.2	<i>Confronto con lo stress test americano</i>	46
4.2.1	<i>Azioni sul capitale</i>	46
4.2.2	<i>Trattamenti differenziati per le banche più grandi</i>	47
4.2.3	<i>Coefficienti patrimoniali utilizzati</i>	47
4.2.4	<i>Ipotesi sullo stato patrimoniale</i>	48
4.2.5	<i>Orizzonte temporale e scenari di stress</i>	48
4.2.6	<i>Metodologie di calcolo ed esiti dei test</i>	50
4.3	<i>Confronto con lo stress test del 2011</i>	52
	Capitolo 5. I principali risultati emersi dal Comprehensive Assessment	55
5.1	<i>Le banche che hanno partecipato alle varie fasi</i>	55
5.2	<i>I risultati dell'Asset Quality Review</i>	55
5.3	<i>I risultati complessivi</i>	57
5.4	<i>Caratteristiche delle banche che hanno fallito il test</i>	60
5.5	<i>La reazione dei mercati</i>	64
	Capitolo 6. La performance delle banche italiane e il possibile impatto del Comprehensive Assessment sul loro futuro	67
6.1	<i>Perché le banche italiane sono andate così male</i>	67
6.1.1	<i>Situazione delle banche italiane prima del Comprehensive Assessment</i>	67
6.1.2	<i>Performance delle banche italiane nel Comprehensive Assessment</i>	70
6.2	<i>La probabile evoluzione del sistema bancario italiano</i>	73
6.2.1	<i>La gestione delle esposizioni non performanti</i>	74
6.2.2	<i>Il consolidamento di mercato</i>	77
6.2.3	<i>La riforma delle banche popolari</i>	80
6.2.4	<i>La riforma delle fondazioni di origine bancaria</i>	82
	Conclusione	85
	Riferimenti Bibliografici	89

Lista delle Figure

Figura 1.1 Esposizioni in % sul PIL delle banche tedesche, olandesi, francesi, italiane e spagnole verso controparti estere	11
Figura 3.1 Il gap fra il coefficiente patrimoniale basato sul rischio (cet 1 ratio) e quello non basato sul rischio (leverage ratio) delle banche dei principali Paesi europei	40
Figura 3.2 Principali indicatori di rischio per le banche quotate partecipanti al CA	44
Figura 4.1 Evoluzione dei conti economici aggregati alla fine degli scenari di stress simulati dal test americano (DFAST 2014) e da quello europeo (EBA 2014).....	51
Figura 4.2 Differenze d’impatto sul capitale cet 1 delle banche partecipanti nell’EBA 2011 e nell’EBA 2014.....	54
Figura 5.1 Numero di banche partecipanti al SSM, al CA e allo stress test.....	55
Figura 5.2 Rettifiche di valore degli attivi emerse dall’AQR	56
Figura 5.3 Riduzione complessiva del capitale common equity tier 1 in miliardi	58
Figura 5.4 Riduzione complessiva percentuale del common equity tier 1 ratio	58
Figura 5.5 Elenco delle banche che non hanno superato il test.....	59
Figura 5.6 Impatto del CA sulle banche divise per dimensione.....	61
Figura 5.7 Impatto del CA sulle banche in base all’indice sulla qualità dei dati	62
Figura 5.8 Impatto del CA sulle banche in base agli aiuti di Stato ricevuti.....	63
Figura 6.1 Il ROE dei settori bancari delle principali economie europee tra il 2009 e il 2013	68
Figura 6.2 Leverage ratio medio al 31-12-2013 delle banche partecipanti al CA divise per nazioni	69
Figura 6.3 Aumenti di capitale delle banche italiane nei primi nove mesi del 2014	70
Figura 6.4 Titoli sovrani detenuti dalle banche partecipanti al CA.....	72
Figura 6.5 Diminuzione media del cet 1 ratio delle banche divise per Paese in seguito allo stress test.....	73
Figura 6.6 Correlazione tra price to book value e percentuale di crediti deteriorati sul valore contabile tangibile per le principali banche europee	76
Figura 6.7 L’indice di Herfindahl-Hirschman per i settori bancari dei Paesi dell’Unione Europea.....	78
Figura 6.8 Aspettative dei banchieri sul grado di consolidamento dell’industria bancaria nel proprio Paese (percentuali sul totale dei rispondenti)	79

Introduzione

In risposta alla crisi economica che a partire dal 2007 ha colpito più o meno intensamente tutti i Paesi del mondo, le autorità di vigilanza dei settori bancari hanno iniziato a utilizzare gli stress test come strumento macro-prudenziale per valutare la solvibilità dei singoli enti creditizi e del sistema finanziario nel suo complesso. L'obiettivo è stato quello di restituire fiducia agli investitori attraverso la pubblicazione di un insieme dettagliato di informazioni sullo stato di salute delle banche sottoposte all'esercizio. I risultati ottenuti non sempre sono stati quelli sperati. Il 23 ottobre 2013 la BCE ha comunicato che avrebbe svolto, in collaborazione con le autorità nazionali di supervisione, una valutazione approfondita, denominata "Comprehensive Assessment", sui 130 principali gruppi bancari europei. Essa è stata suddivisa in una prima parte che ha revisionato la qualità degli attivi di bilancio di tali istituti, denominata "Asset Quality Review", e in una seconda parte che ha testato la resistenza degli enti creditizi durante un ipotetico scenario di crisi economica, lo stress test appunto. Tale esercizio non ha precedenti in termini di numero di banche ed esposizioni creditizie analizzate e ha richiesto il consistente impegno da parte di un gruppo di più di 6.000 esperti per finalizzare i risultati all'interno della finestra temporale inizialmente prestabilita. Infatti il Comprehensive Assessment è stato propedeutico all'entrata in vigore un anno più tardi, ovvero il 4 novembre 2014, del "Single Supervisory Mechanism", l'organismo attraverso cui la BCE ha assunto i compiti di vigilanza diretta sugli enti creditizi testati con la valutazione approfondita. Esso rappresenta il primo pilastro di quello che è un progetto più ampio intrapreso dall'Unione Europea, al quale ci si riferisce comunemente con il termine di "unione bancaria". L'unione bancaria è il frutto della determinazione delle autorità europee nello stabilire politiche armonizzate in termini di supervisione, regolamentazione e gestione delle crisi del settore bancario.

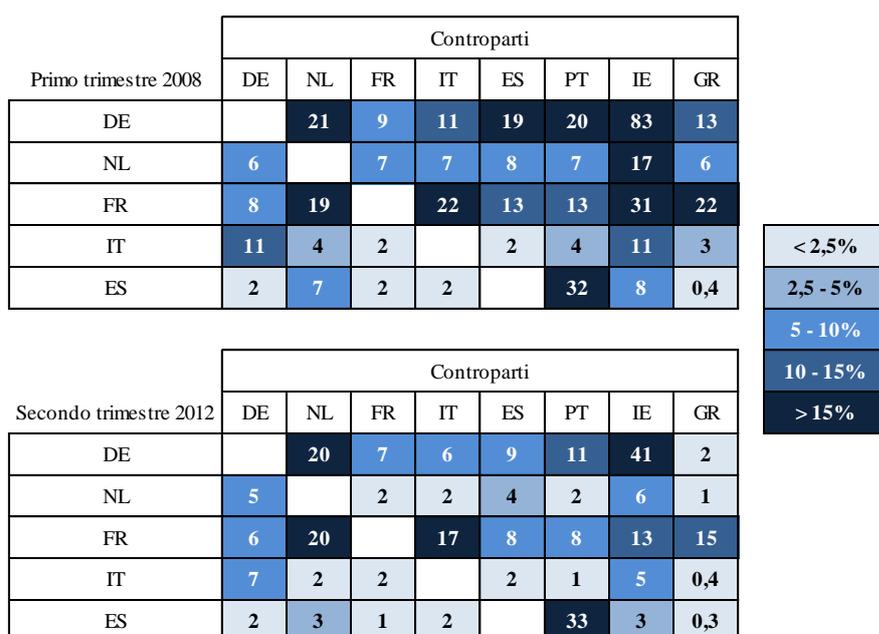
Obiettivo di questo elaborato è analizzare il Comprehensive Assessment nelle sue componenti principali e valutarne l'impatto sul settore bancario italiano. Nel capitolo uno verranno descritti i motivi che hanno portato le autorità europee a decidere di dare vita a un'unione bancaria e i passi che sono già stati compiuti nella sua creazione. Nel secondo capitolo verranno descritte le modalità con cui è stato svolto il Comprehensive Assessment, inizialmente per quanto riguarda la fase di Asset Quality Review e successivamente per la parte relativa allo stress test. Nel terzo capitolo verranno passate in rassegna le principali critiche che vari autori hanno mosso alla BCE, riguardanti in particolare alcune caratteristiche tecniche dello stress test. Nel quarto capitolo verrà operato un confronto con lo stress test svolto nello stesso anno dalla Federal Reserve per compararne il grado di severità con quello

svolto dalla BCE: inoltre si paragonerà quest'ultimo con lo stress test portato a termine dall'EBA nel 2011 nell'intento di capire se sono stati apportati significativi miglioramenti, dato che la prova di resistenza passata era stata fortemente criticata per i risultati che ne erano conseguiti. Nel quinto capitolo saranno esposti i principali risultati numerici emersi dal Comprehensive Assessment, cercando di capire le caratteristiche delle banche che non hanno passato il test e la reazione dei mercati a quanto emerso. Nel sesto e ultimo capitolo verranno infine valutati i motivi per cui l'Italia ha ottenuto i peggiori risultati in termini di enti creditizi bocciati, nonché i principali cambiamenti che attendono il settore bancario italiano, alcuni dei quali stanno già iniziando a manifestarsi.

Capitolo 1. La nascita dell'unione bancaria

1.1 Perché si è resa necessaria un'unione bancaria

La lunga crisi dei mutui “subprime” partita dagli Stati Uniti nel 2007 ha colpito duramente anche l'Europa, apportando due grosse minacce alla sopravvivenza dell'unione monetaria, fra loro strettamente connesse: la riaffermazione di una marcata frammentazione, in larga misura su basi nazionali, del mercato finanziario, che fino ad allora si era notevolmente ridotta, e la generazione di un circolo vizioso che lega le sorti delle banche a quelle dello Stato in cui hanno sede. Il primo aspetto è un fenomeno da contrastare in quanto l'integrazione finanziaria genera numerosi benefici, riconducibili in primis alla condivisione e diversificazione del rischio e all'incremento di potenziale di crescita economica (De Santis e Gerard, 2006). Maudos e De Guevara (2015) hanno quantificato il contributo dell'incremento dell'integrazione finanziaria sulla crescita del PIL dei Paesi dell'area euro in 0,04 punti percentuali annui tra il 1999 e il 2007, mentre dal 2007 al 2012 il decremento di integrazione finanziaria ha causato una diminuzione annua del PIL di 0,09 punti percentuali. La percezione di un più alto rischio legato alla controparte ha causato una generale perdita di fiducia nell'esecuzione delle transazioni finanziarie, contribuendo ad inasprire una pratica denominata “ring fencing”, in base alla quale le banche hanno iniziato a ridurre drasticamente le esposizioni verso l'estero, spesso sotto la persuasione dei rispettivi organi di vigilanza (Pisani-Ferry et al., 2012).



Fonte: Goyal et al. (2013) - A Banking Union for the Euro Area

Figura 1.1 Esposizioni in % sul PIL delle banche tedesche, olandesi, francesi, italiane e spagnole verso controparti estere

Tutto ciò è chiaramente percepibile osservando la figura 1.1, dalla quale si deduce che tale trend è stato particolarmente intenso nei Paesi periferici quali l'Irlanda, la Grecia, la Spagna e il Portogallo, che per via delle peggiori condizioni macroeconomiche in cui versavano sono stati percepiti come maggiormente a rischio di default. Questi risultati sono stati confermati anche da Abascal et al. (2013), i quali hanno evidenziato che la frammentazione nel mercato interbancario, misurata come divergenza dei tassi EURIBOR a tre mesi quotati dalle banche, è aumentata notevolmente tra il 2007 e il 2012, con picchi particolarmente alti dopo il fallimento di Lehman Brothers nel settembre 2008 e dopo l'aggravarsi della crisi dei debiti sovrani nell'estate 2011; un andamento simile è stato riscontrato anche nei mercati dell'equity e del debito sovrano. Parallelamente si è venuto a creare un circolo vizioso tra banche e Stati sovrani, che ha continuato ad alimentarsi in modo bidirezionale: in alcuni casi, come ad esempio per la Spagna e l'Islanda, le autorità di supervisione hanno tenuto nascosto a lungo le perdite delle banche. Nel momento in cui esse si sono palesate hanno determinato un'ingente necessità di fondi pubblici per salvare gli istituti dal fallimento, indebolendo quindi le casse dello Stato. In altri casi invece, come ad esempio per l'Italia e la Grecia, altissimi livelli di debito pubblico hanno costretto le banche a sovraccaricarsi di titoli sovrani rischiosi per garantire il rifinanziamento delle casse dello Stato, che avevano difficoltà a fare ciò in conseguenza della sfiducia dei mercati nei loro confronti (Ferrarini e Chiarella, 2013). Congiuntamente questi sviluppi hanno impedito la normale trasmissione della politica monetaria, che fa affidamento sul corretto funzionamento del settore bancario per raggiungere i propri target (Constancio, 2015).

Per scongiurare la dissoluzione dell'euro i capi di Stato e di governo dei Paesi aderenti alla moneta unica hanno intrapreso una serie di azioni nella direzione di un'Europa più unita e, durante il summit del 28-29 giugno 2012, hanno emesso una nota che recitava le seguenti parole: "Affermiamo che è necessario rompere il circolo vizioso tra banche e Stati sovrani. La Commissione presenterà delle proposte sulla base del paragrafo 6 dell'articolo 127 (del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea) per un Meccanismo Unico di Vigilanza".¹ Questa data può essere considerata una pietra miliare per quanto riguarda la creazione a livello europeo di un'unione bancaria, probabilmente il progetto più ambizioso finora intrapreso dalle autorità del vecchio continente dopo l'adozione nel 1999 della moneta unica.

Secondo una visione ampiamente condivisa dell'unione bancaria, essa poggia su quattro pilastri fondamentali (Pisani-Ferry et al., 2012):

¹ Euro Area Summit Statement – Brussels, 29/06/2012.

1. Una regolamentazione che miri a incrementare la resistenza degli enti creditizi agli shock e a ridurre le esternalità derivanti dai fallimenti degli stessi.
2. Una supervisione che permetta di monitorare da vicino il comportamento delle banche per evitare che assumano eccessivi rischi.
3. Un'autorità di risoluzione con alle spalle un fondo pre finanziato che permetta una corretta gestione delle banche in crisi e porti a termine rapidamente un'eventuale procedura di fallimento, senza effetti sistemici ed esborsi dei contribuenti.
4. Un'assicurazione sui depositi che prevenga le corse agli sportelli.

Significative tappe sono già state raggiunte dall'Unione Europea nell'avvicinamento a questa struttura, a dispetto dei numerosi ostacoli politici presentati da questo tipo di percorso e in tempi record rispetto alla media: basti pensare che alcune proposte sono state convertite in legge in meno di un anno (Abascal et al., 2015). Dal punto di vista del primo pilastro è già stato approvato il cosiddetto “single rulebook”: il 27 giugno 2013 è stato pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea il pacchetto sui requisiti di capitale per le banche, denominato CRR/CRD IV in quanto composto da un regolamento (“Capital Requirement Regulation”) direttamente applicabile negli Stati Membri e da una direttiva (“Capital Requirement Directive”) che invece ha dovuto essere tradotta dai singoli Stati Membri in legge nazionale. Esso è entrato in vigore il primo gennaio 2014 e ha introdotto nel panorama europeo le raccomandazioni prudenziali dettate dal Terzo Accordo sul Capitale di Basilea (altrimenti noto come Basilea III) al fine di porre rimedio alle debolezze evidenziate dalle banche durante la crisi, in particolare per quanto riguarda il livello e la qualità di capitale da esse detenuto, ma anche per quanto riguarda le politiche di retribuzione dei manager, nonché la governance e la trasparenza. Circa un anno più tardi, ovvero il 12 giugno 2014, è invece stata pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea la direttiva BRRD (“Bank Recovery and Resolution Directive”) contenente le indicazioni relative al risanamento o allo scioglimento degli enti creditizi. Essa è entrata in vigore il primo gennaio 2015 e ha introdotto un quadro unificato sulla gestione delle crisi bancarie al fine di renderne il decorso più veloce e meno costoso possibile, in particolare in termini di esborsi da parte delle casse dello Stato.

Dal punto di vista del secondo e terzo pilastro sono già stati introdotti due nuovi organismi: il Meccanismo Unico di Vigilanza (SSM) che accentra la funzione di supervisione e sarà brevemente descritto nel paragrafo 1.2 e il Meccanismo Unico di Risoluzione (SRM) che accentra la funzione di risoluzione e sarà brevemente descritto nel paragrafo 1.3. La loro costituzione in rapida sequenza è stata fortemente consigliata dal Comitato Scientifico

Consultivo (ASC)² interno al Comitato Europeo per il Rischio Sistemico (ESRB) in quanto la coesistenza di questi enti è stata ritenuta necessaria per rendere credibile l'espletamento dei rispettivi compiti e per creare un'unione bancaria cosiddetta di breve termine che restituisse fiducia ai mercati con l'obiettivo poi di perfezionarla in un orizzonte temporale più esteso.

Il quarto pilastro invece è ancora in fase di elaborazione in quanto considerato di secondaria importanza rispetto agli altri elementi: la Direttiva N.14 del 2009 ha armonizzato gli schemi nazionali innalzando la soglia di garanzia dei depositi al livello di 100.000 euro per banca per depositante. La Direttiva N.49 del 2014, entrata in vigore il primo gennaio 2015, ha previsto invece un graduale decremento dei tempi di pagamento dagli attuali 20 giorni lavorativi a 7 giorni lavorativi entro il 2024 e ha uniformato le modalità di costituzione del fondo, prevedendo un contributo ex ante da parte delle banche da raccogliere in 10 anni a partire dal 2015 con l'obiettivo di raggiungere almeno lo 0,8% dei depositi coperti. Gli interventi portati a termine hanno dunque mirato a rendere omogenei gli schemi già presenti negli Stati membri, ma per arrivare a un sistema di garanzie centralizzato ci vorrà probabilmente più tempo in quanto per essere pienamente efficace necessiterà della presenza di un budget comune, sul quale non sarà facile trovare un accordo politico.

1.2 Il Single Supervisory Mechanism

Il Meccanismo Unico di Vigilanza (SSM) è il primo pilastro dell'unione bancaria e mira a porre fine ai comportamenti eccessivamente accomodanti (la cosiddetta "forbearance") delle autorità di vigilanza nazionali nei confronti delle banche del proprio Paese. Esso è nato ufficialmente il 15 ottobre 2013 quando il Consiglio Europeo ha adottato il regolamento EU N.1024/2013, che ha attribuito alla BCE compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale. La scelta della BCE come ente supervisore sovranazionale delle banche europee è stata concessa da una clausola dell'articolo 127.6 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea che permette esplicitamente al Consiglio di conferire alla BCE alcuni poteri specifici di supervisione senza dover revisionare il Trattato. Una revisione sarebbe stata necessaria nel caso in cui fosse stato creato un nuovo organismo ad hoc, soluzione forse preferibile per i motivi che verranno citati in seguito, ma impraticabile visto che la necessità di agire in tempi brevi cozzava con la lunghezza di tale procedura.

L'articolo 3 del regolamento N.1024/2013 conferisce in via esclusiva alla BCE una serie di compiti, fra cui i seguenti:

² Reports of the Advisory Scientific Committee No.1/July 2012 – Forbearance, Resolution and Deposit Insurance.

- Rilasciare e revocare alle banche l'autorizzazione a svolgere le proprie attività.
- Valutare l'acquisizione e la cessione di partecipazioni qualificate nelle banche.
- Assicurare il rispetto delle norme contenute nei regolamenti e nelle direttive che impongono requisiti minimi in materia di fondi propri, liquidità, meccanismi di governo societario e informativa al pubblico (fra questi rientra il pacchetto CRR/CRD IV).
- Effettuare valutazioni sulla solidità delle banche tramite strumenti quali gli stress test ed eventualmente imporre misure correttive nel caso emergano carenze (di qui il motivo per cui è stata la BCE a coordinare l'esercizio del Comprehensive Assessment).

Nello svolgere le proprie attività di vigilanza, la BCE si avvale della collaborazione delle Autorità Nazionali Competenti (ANC) dei Paesi partecipanti al SSM, ovvero quelli che adottano l'euro come moneta (nella maggior parte dei casi tali autorità coincidono con le banche centrali di quegli stessi Paesi). Anche le ANC degli Stati membri appartenenti all'Unione Europea ma esterni all'area euro hanno avuto l'opzione di parteciparvi nel caso lo desiderassero. Nello specifico la BCE esercita una supervisione diretta su 123 banche ritenute significative ai sensi dell'articolo 6 comma 4 del regolamento sopracitato per mezzo di Team di Supervisione Congiunti (JST) mentre esercita una supervisione indiretta su tutte le altre banche tramite i Team di Supervisione Nazionali (NST), mantenendo però il diritto di assumerne il controllo in prima persona in caso si renda necessario ai fini del buon funzionamento del Meccanismo.

Dal punto di vista degli organi decisionali, il SSM è governato da un Consiglio di Vigilanza, interno alla BCE e separato dal Consiglio Direttivo, composto da un Presidente, un Vice Presidente, quattro rappresentanti della BCE e un rappresentante delle ANC di ciascun Paese partecipante. Le decisioni prese dal Consiglio di Vigilanza verranno direttamente adottate a meno che il Consiglio Direttivo abbia qualcosa da obiettare: in quest'ultimo caso entrerà in gioco un gruppo di esperti di mediazione creato in base all'articolo 25 proprio per dirimere le questioni riguardanti la divergenza di vedute dei due organi. Infatti una delle principali fonti di preoccupazione che hanno accompagnato la nascita del SSM, espressa anche dall'ASC³, è quella riguardante l'accentramento in un unico organismo (la BCE) delle funzioni di politica monetaria e di vigilanza prudenziale.

L'obiettivo macroeconomico della stabilità dei prezzi e quello della stabilità del settore bancario sono infatti spesso in contrasto: mentre la politica monetaria è prevalentemente anti-ciclica, ovvero l'offerta di moneta viene aumentata quando l'economia

³ Supra (2).

fatica a ripartire e viene diminuita quando l'economia accelera eccessivamente, la politica di supervisione è prevalentemente pro-ciclica, ovvero genera una riduzione dell'erogazione di credito quando l'economia rallenta, in quanto le banche tendono a ridurre la loro esposizione al rischio in modo da preservare più facilmente i più alti coefficienti patrimoniali prudenziali a cui sono state sottoposte. In conseguenza di ciò le banche centrali che uniscono su di sé questi due compiti si ritrovano spesso costrette a dover affrontare dei compromessi, favorendo nella maggior parte dei casi la funzione di stabilità del settore bancario per via del fatto che in caso di fallimento di alcuni istituti esse verrebbero ritenute responsabili (Copelovitch e Singer, 2008). Per questo motivo, secondo gli stessi autori, esse tendono ad adottare politiche monetarie accomodanti più spesso o più a lungo, migliorando in tal modo la profittabilità degli istituti a discapito di una più alta inflazione. Preoccupazioni di questo tipo sono state espresse in particolare dalla Germania, Paese tradizionalmente molto focalizzato sul controllo del livello dei prezzi, attraverso le parole di Dombret (2012), membro del Comitato Direttivo della Bundesbank. Winecoff (2014) invece ha dimostrato come gli enti creditizi che si trovano in Paesi in cui la banca centrale agisce non solo come ente di politica monetaria ma anche come ente regolatore hanno in media coefficienti patrimoniali, sia pesati per il rischio che non, più bassi. Tale risultato, secondo l'autore, è determinato dal fatto che le banche agiscono in modo meno prudente in quanto si aspettano una politica più favorevole nei loro confronti.

I timori derivanti da questo tipo di conflitto di interesse hanno fatto sì che in prima battuta fosse adottata una soluzione di tipo intermedio attraverso la creazione nel 2010 dell'organismo denominato Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria (ESFS), che aveva lo scopo di migliorare la cooperazione tra supervisori nazionali negli ambiti della regolamentazione prudenziale e della supervisione. L'esercizio dell'attività di supervisione e di gestione delle situazioni di crisi in complessi gruppi bancari che si sviluppano oltre confine si è però palesato come difficilmente compatibile con la presenza di più supervisori nazionali, essendo esso basato su una spontanea volontà di cooperazione che spesso è venuta a mancare per proteggere le banche sotto il proprio mandato e per evitare azioni di responsabilità da parte dei governi nei propri confronti (Ferrarini e Chiarella, 2013). Per questo motivo si è deciso di virare verso un trasferimento più radicale della sovranità in ambito di vigilanza nei confronti della BCE. D'altra parte Abascal et al. (2015) evidenziano come quest'ultima sia un organismo particolarmente adatto ad accentrare su di sé le due funzioni per via della sua approfondita conoscenza del settore finanziario, del suo prestigio derivante dall'indipendenza e provata credibilità e infine per il fatto che la maggior parte delle ANC fanno già parte dell'Eurosistema. Inoltre non è escludibile a priori che la BCE possa sfruttare delle sinergie derivanti dall'inglobare al proprio interno le due funzioni: infatti i dati raccolti esercitando la

politica monetaria potrebbero essere utili per la politica di supervisione e viceversa (Pisani-Ferry et al., 2012).

Complessivamente si ottiene l'impressione che la soluzione concretizzata nel SSM rappresenti un discreto passo avanti rispetto al passato, seppur continuo ad esistere dei dubbi sul suo futuro buon funzionamento: il perdurare dell'assegnazione alle ANC di compiti in materia di supervisione da una parte rappresenta un limite, in quanto non permette di superare a pieno i problemi riscontrati nel precedente sistema, sebbene il regolamento SSM preveda un dovere di collaborazione basata sulla buona fede e un obbligo di continuo scambio di informazioni. Il fenomeno di "forbearance" che le ANC potrebbero continuare ad attuare sulle banche di più piccole dimensioni non è da trascurare: esse infatti, pur gestendo singolarmente una frazione non rilevante degli asset totali, potrebbero comunque nel complesso generare un rischio sistemico in caso di crisi, come è successo ad esempio nel 1980 negli Stati Uniti con le "Savings & Loans" o negli anni Duemila in Spagna con le "Cajas de Ahorros" (Veron, 2014). Dall'altro lato sarebbe stato troppo oneroso gravare la BCE della supervisione di oltre 6.000 banche; inoltre è importante conservare la collaborazione delle ANC in quanto esse possiedono una conoscenza approfondita del mercato in cui operano a cui la BCE, in quanto organo sovra-nazionale, non può ambire (Ferrarini e Chiarella, 2013). Infine sarebbe stato auspicabile estendere il perimetro non solo all'area euro ma anche all'Unione Europea nel suo complesso: tuttavia la revisione delle modalità di votazione all'interno del Comitato di Vigilanza dell'EBA, portata a termine per evitare uno sbilanciamento di poteri a favore dell'Eurozona che è rappresentata dalla BCE all'interno di tale Comitato, ha fatto sì che i Paesi al di fuori dell'area euro abbiano visto ridotti i propri incentivi a partecipare al SSM (Ferrarini e Chiarella, 2013). Questo perché l'EBA funge già da organo che coordina la supervisione nei loro confronti e dunque passare al regime SSM non comporterebbe particolari benefici.

1.3 Il Single Resolution Mechanism

Il Meccanismo Unico di Risoluzione (SRM) è il secondo pilastro dell'unione bancaria e può essere considerato come un naturale complemento del SSM, in quanto la presenza di un organismo di supervisione centralizzato e di tanti organismi di risoluzione nazionali avrebbe creato tensioni sulla gestione delle banche in difficoltà e alimentato ulteriormente il circolo vizioso tra esse e gli Stati sovrani. Esso è nato ufficialmente il 15 luglio 2014 quando il Parlamento e il Consiglio Europeo hanno adottato il regolamento EU N.806/2014 ed è diventato operativo a partire dal primo gennaio 2015 anche se non avrà pieni poteri risolutivi fino al primo gennaio 2016. Il suo scopo è quello di centralizzare le decisioni riguardanti la

gestione di istituti in stato di insolvenza o equiparabile al fine di rendere tale processo il più rapido ed efficiente possibile, minimizzando le perdite e l'impatto fiscale sui contribuenti.

In vista della loro importanza nel fornire servizi essenziali all'economia quali la raccolta di depositi, l'erogazione del credito e la gestione dei sistemi di pagamento e in vista della forte interdipendenza che esiste fra l'una e l'altra, le banche sono spesso state protette dalle normali procedure di fallimento che gravano su tutte le altre aziende insolventi per paura di gravi conseguenze sistemiche. Tutto ciò ha portato a ingenti esborsi di denaro pubblico per evitare che istituti considerati "too big to fail" uscissero dal mercato con gravi conseguenze per la stabilità del settore finanziario: la Commissione Europea ha affermato di aver approvato tra ottobre 2008 e ottobre 2011 aiuti di Stato indirizzati alle istituzioni finanziarie per 4.500 miliardi. Come soluzione al problema il SRM si prefigge, basando il proprio funzionamento sulla direttiva BRRD, di favorire come alternativa nella gestione delle crisi bancarie il "bail-in", ovvero il principio in base al quale le perdite in cui incorrono gli istituti sono sopportate dai loro azionisti e dai creditori (che vedono il proprio credito stralciato o convertito in capitale) e non più dai contribuenti dello Stato in cui è situata la banca, come invece prevede il principio del "bail-out" finora utilizzato. A supporto di ciò Klimek et al. (2015) hanno dimostrato che il bail-out non è mai la soluzione migliore per la gestione delle crisi bancarie in termini di impatto economico e stabilità finanziaria: in situazioni di alto tasso di disoccupazione e bassa produttività l'utilizzo del bail-in ha una performance migliore mentre in situazioni di basso tasso di disoccupazione e alta produttività è preferibile una situazione che preveda il trasferimento delle attività e delle passività ad altre banche in migliori condizioni di salute. L'adozione di un regime di risoluzione accentrato e credibile permette inoltre non solo di gestire in modo più efficiente l'uscita dal mercato delle banche in stato di insolvenza, ma riduce anche la probabilità di una tale evenienza diminuendo l'effetto di moral hazard che deriva dalla disponibilità di un meccanismo di bail-out. Ignatowski e Korte (2014) ad esempio hanno evidenziato come la creazione della cosiddetta Orderly Liquidation Authority (OLA, omologa statunitense del SRM) abbia indotto le banche americane ad essa sottoposte a ridurre il livello di rischio a cui erano esposte. Tale effetto però non è stato riscontrato fra le grandi banche di importanza sistemica, indicando una persistenza del pensiero "too big to fail".

Seppure la scelta dell'UE di rendere il bail-out solamente un "extrema ratio" e non più uno strumento preferenziale di salvataggio delle banche sia lodevole e riconosciuta come necessaria, c'è tuttavia il bisogno di strutturare il funzionamento del bail-in in modo corretto, altrimenti anch'esso si dimostrerebbe inefficace. Ad esempio Dewatripont (2014) evidenzia

come il bail-in porti con sé un rischio di instabilità del sistema finanziario: se infatti un creditore a breve termine di una banca fosse esposto al rischio di bail-in e percepisce che la banca stessa è in difficoltà, sarebbe incentivato a ritirare i fondi concessi a meno che non abbia la certezza che una sufficiente porzione di creditori a lungo termine sia esposta anch'essa al rischio di bail-in e dunque subentri prima di lui nell'assorbimento delle perdite. Ancora Dewatripont afferma invece che a volte la soluzione del bail-out può rivelarsi addirittura profittevole per i contribuenti o se non altro molto meno gravosa di quanto ci si aspetti inizialmente: infatti una rapida ricapitalizzazione tramite denaro pubblico permette di rilanciare velocemente l'erogazione del credito e di recuperare successivamente parte dell'investimento fatto, anche attraverso multe imposte alle banche che sono state salvate. Ne sono un esempio la crisi del settore bancario svedese degli anni Novanta o il Troubled Assets Relief Program (TARP) che, lanciato dal governo degli Stati Uniti a fine 2008, ha erogato fondi pubblici pari a 428 miliardi di dollari per ricapitalizzare le banche, ma entro maggio 2013 ne ha recuperati ben 407 (Dewatripont, 2014).

Per quanto riguarda l'organo da designare come responsabile nel portare a termine il compito di risoluzione delle banche, il dibattito è stato acceso in quanto ogni soluzione presentava i propri vantaggi e svantaggi (Elliott, 2012): fra i possibili candidati sono emersi la BCE, l'EBA e il Meccanismo Europeo di Stabilità (ESM), nato nel settembre 2012 per garantire la stabilità finanziaria degli Stati membri che richiedessero assistenza. Alla fine si è optato per un organismo di nuova costituzione guidato da un Comitato di Risoluzione Unico (SRB) e affiancato da un'Autorità Nazionale di Risoluzione (NRA) per ciascuno Stato Membro e da un Fondo di Risoluzione Unico (SRF). Il SRB si occuperà direttamente dello scioglimento delle banche significative, di quelle con succursali in più di uno Stato membro e di quelle il cui scioglimento prevede l'utilizzo del SRF, mentre si occuperà indirettamente tramite le NRA della risoluzione di tutte le altre, in un modo che sostanzialmente ricalca la procedura utilizzata per il SSM. L'ultima parola spetterà però congiuntamente alla Commissione e al Consiglio Europeo.

Una banca verrà sottoposta a procedura di scioglimento dopo che la BCE avrà attestato che essa si trova in stato di insolvenza o sta per entrarvi: a questo punto il SRB dovrà assicurarsi che non ci siano alternative private alla soluzione del problema e che la risoluzione della banca sia di pubblico interesse. Soddisfatti questi requisiti il SRB redigerà un piano d'azione in cui saranno indicati gli strumenti di risoluzione che intende utilizzare e lo trasmetterà alla Commissione e al Consiglio per sottoporlo alla loro approvazione. Il SRF ammonterà complessivamente a 55 miliardi di euro (cifra che rappresenta il target di copertura dell'1%

dei depositi garantiti) e andrà costituito nell'arco di 10 anni (entro il 2024) attraverso un contributo privato delle banche, il cui importo relativo sarà determinato dall'entità del loro passivo al netto dei fondi propri e dei depositi coperti e aggiustato in base al profilo di rischio del singolo istituto. Tali fondi confluiranno in compartimenti separati per Paese che assumeranno gradualmente un carattere di mutualità: 40% nel primo anno, 60% nel secondo e poi 6,6% all'anno fino al raggiungimento del 100% nel 2024.

L'importo del Fondo è stato ritenuto troppo basso da più parti, tuttavia Abascal et al. (2015) ricordano che:

- Sarà utilizzato esclusivamente dopo il bail-in di almeno l'8% delle passività delle banche.
- Verrà utilizzato per coprire un ulteriore 5% massimo delle restanti passività.
- In caso venga esaurito potrà essere reintegrato con nuovi contributi, con prestiti tra i fondi dei compartimenti dei singoli Stati o con raccolta di fondi nel mercato.

Inoltre, subito dopo che il SSM è diventato operativo a inizio novembre 2014, è stato introdotto con decisione dell'8 dicembre lo strumento di ricapitalizzazione diretta delle banche da parte del Meccanismo Europeo di Stabilità (ESM) nel limite di 60 miliardi, come ulteriore forma di "backstop" per conferire ancora più credibilità al Meccanismo. Prima di allora l'ESM poteva erogare fondi solo indirettamente alle banche, prestando denaro al Paese in cui queste avevano sede, il quale a sua volta ricapitalizzava l'ente creditizio, come avvenuto per esempio in Spagna. Tale strumento entrerà in azione, se dovesse essercene la necessità, solamente dopo il bail-in dei creditori, l'uso del SRF e lo stralcio o conversione di tutte le passività non garantite e non preferenziali, esclusi i depositi eleggibili: condizione per il suo utilizzo è che la banca sia di importanza sistemica e il suo fallimento metta a repentaglio la stabilità finanziaria. Inoltre lo Stato membro in cui essa ha sede non deve essere in grado di garantire supporto all'istituto in difficoltà senza ripercussioni sul proprio equilibrio fiscale e sull'accesso al mercato (ESM, 2014).

Capitolo 2. Il Comprehensive Assessment

2.1 Il Comprehensive Assessment come elemento preparatorio

Elemento essenziale, servito come fase preliminare dell'entrata in vigore il 4 novembre 2014 del Meccanismo di Vigilanza Unico, è lo svolgimento del Comprehensive Assessment (d'ora in avanti CA). Gli obiettivi dichiarati dalla BCE sono stati tre (ECB, 2014b):

1. Il primo è quello della trasparenza, cioè fornire informazioni corrette sulla reale situazione delle banche europee.
2. Il secondo è quello della correzione, ovvero l'applicazione di misure atte a colmare le eventuali carenze emerse dai bilanci.
3. Il terzo, che risulta dalla somma dei primi due, è quello del rafforzamento della fiducia, cioè assicurare a tutti i soggetti interessati dall'attività bancaria che gli istituti siano fondamentalmente solidi e affidabili.

Dall'inizio della crisi nell'Eurozona sono state effettuate una serie di verifiche sui bilanci delle banche, che hanno incluso revisioni della qualità degli attivi e prove di stress atte a valutare la capacità di assorbimento delle perdite. In quasi tutti i casi però si è trattato di episodi non collegati tra loro, riguardanti principalmente i Paesi in maggiori difficoltà economiche appartenenti alla periferia europea, quali l'Irlanda e la Spagna. Ecco perché si può affermare che il CA non ha precedenti, dal momento che sono stati coinvolti 130 istituti di 18 Paesi membri dell'area euro, che al 31 dicembre 2013 detenevano circa 22.000 miliardi di euro di attivi, rappresentativi di circa l'81,6% del totale delle attività bancarie dell'Eurozona (ECB, 2014b). Nell'articolo 6 comma 4 del regolamento istitutivo del SSM è contenuto il criterio di selezione in base al quale sono state determinate le banche partecipanti al CA. Esso ha previsto che vi prendessero parte i seguenti istituti:

- Quelli con un valore dell'attivo superiore ai 30 miliardi di euro.
- Quelli il cui rapporto tra attivo e PIL del Paese in cui hanno sede è maggiore del 20% a meno che l'attivo in questione non sia inferiore ai 5 miliardi di euro.
- I tre più grandi di ciascun Paese membro del SSM, a prescindere dal valore dell'attivo.

Il CA è stato diviso in tre fasi fra loro complementari:

1. Una valutazione dei rischi a fini di vigilanza ("Supervisory Risk Assessment"), durante la quale è stata svolta un'analisi preliminare per determinare il profilo di rischio intrinseco

delle banche da più punti di vista, inclusi quelli della liquidità, della leva finanziaria e della raccolta dei fondi.

2. Una revisione della qualità degli attivi (“Asset Quality Review”, d’ora in avanti AQR), che ha controllato la situazione dei bilanci bancari al 31 dicembre 2013.
3. Uno stress test, che ha integrato la fase precedente simulando la capacità delle banche di assorbire eventuali shock in due scenari sfavorevoli, uno di base e uno avverso. Nella definizione della metodologia per completare questa fase la BCE ha collaborato strettamente con l’EBA.

Come termine di raffronto per determinare l’esito quantitativo dell’esercizio è stato utilizzato un coefficiente patrimoniale relativo al capitale primario di classe 1, chiamato common equity tier 1 ratio (d’ora in poi cet 1 ratio): esso è sostanzialmente il rapporto tra il valore contabile del capitale delle banche e le attività pesate per il rischio (informazioni più dettagliate verranno fornite nel paragrafo 3.4). Per il superamento della fase di revisione della qualità degli attivi e dello scenario di base della prova di stress è stata imposta una soglia minima dell’8% del cet 1 ratio, di cui un 2,5% rappresentato dal cuscinetto di conservazione del capitale (“capital conservation buffer”) e un 1% rappresentato dalla maggiorazione per tenere conto della rilevanza sistemica delle banche considerate significative ai sensi del regolamento sul Meccanismo Unico di Vigilanza. Per il superamento dello scenario avverso dello stress test invece la soglia è stata abbassata al 5,5%. I momenti in cui sono state verificate tali soglie sono il 31 dicembre 2013 per l’AQR e il termine di ciascun anno dell’orizzonte temporale per lo stress test. Qualora gli enti creditizi non incontrassero questi requisiti minimi, è stato richiesto loro di applicare le dovute misure correttive contenute in un piano da inviare entro due settimane dalla pubblicazione dei risultati: tali misure dovevano essere portate a termine in un lasso temporale di sei mesi per carenze emerse dall’AQR o dallo scenario di base, mentre invece sono stati concessi nove mesi per rimediare a carenze emerse dallo scenario avverso. È stato stabilito che gli shortfall patrimoniali fossero innanzitutto colmati con iniezioni di capitale privato, ma, nel caso tali fonti non fossero sufficienti o risultassero non prontamente disponibili, avrebbe potuto rendersi necessario l’intervento pubblico per garantire la stabilità finanziaria. Altre misure correttive che si possono citare a titolo di esempio sono state il trattenimento dei profitti, la riconfigurazione delle fonti di finanziamento o la dismissione di attività non “core”.

2.2 L’Asset Quality Review

La fase di AQR è un’iniziativa del tutto nuova vista la sua scala europea: è stato adottato un approccio basato sul rischio in modo da concentrarsi sulle singole voci di bilancio considerate

eccessivamente rischiose o poco trasparenti. La sua ampia portata ha fatto sì che siano state analizzate le esposizioni verso tutti i tipi di controparte, dai debitori sovrani alla clientela al dettaglio, localizzati in tutto il mondo e tenendo conto anche delle esposizioni fuori bilancio. Sono stati passati in rassegna sia il portafoglio creditizio (“banking book”) che quello di negoziazione (“trading book”), anche se il primo ha ricevuto un trattamento più approfondito; la valutazione si è basata su un’interpretazione conservativa di quelli che sono gli attuali criteri internazionali di rendicontazione finanziaria (“International Financial Reporting Standards”). Va ricordato infatti che l’AQR non si è tradotta in un tentativo di introdurre prescrizioni più restrittive ai principi contabili utilizzati dalle banche. A queste ultime, purché rientrassero nei limiti stabiliti dalle pratiche contabili, non è stato richiesto di incorporare nei bilanci già approvati anche i risultati dell’AQR basati sulle soglie prudenziali più elevate stabilite dalla BCE.

La revisione della qualità degli attivi si è articolata a sua volta in tre fasi:

1. La selezione dei portafogli, ovvero gruppi di crediti o titoli uniformi per tipo di controparte e grado di rischio: la scelta è stata operata in modo da garantire che le esposizioni più rischiose fossero sottoposte ad un esame approfondito. Tale fase è iniziata nel novembre 2013 su proposta delle ANC ma la decisione finale è spettata alla BCE dopo aver valutato le proposte recapitategli.
2. L’esecuzione, che ha incluso una serie di attività di controllo contabile fra cui la convalida dell’integrità dei dati, il campionamento delle esposizioni, la revisione in loco dei documenti, la valutazione delle garanzie e il ricalcolo degli accantonamenti.
3. La raccolta dati, che ha puntato ad assicurare la coerenza dei risultati affinché fossero tra loro confrontabili sia a livello di banca, che a livello di portafoglio.

Nella prima fase di AQR, cioè quella di selezione dei portafogli, è stata seguita una regola generale, la quale prevedeva che almeno il 50% degli asset pesati per il rischio e il 50% dei portafogli significativi della banca (definiti per segmento di asset e per area geografica) fossero selezionati secondo un approccio basato sul rischio, con un focus particolare sui portafogli che con molta probabilità avrebbero contenuto errate rappresentazioni contabili. Per la seconda fase di ispezione in loco sono stati selezionati più di 800 portafogli creditizi (di cui circa il 65% corporate e circa il 29% retail), contenenti asset per circa 3.700 miliardi di €, ovvero approssimativamente il 57% dei 6.400 miliardi di € totali posseduti dalle banche rientranti nell’analisi (ECB, 2014b). La revisione del trading book invece si è concentrata sulle esposizioni valutate al fair value più complesse. La fase di esecuzione dell’AQR è stata

suddivisa in dieci blocchi di lavoro che verranno in seguito singolarmente analizzati sulla base delle informazioni contenute nel manuale pubblicato dalla BCE (ECB, 2014a).

2.2.1 Processes, Policies & Accounting Review

Il primo blocco della fase di esecuzione dell'AQR ha avuto l'obiettivo di controllare che i processi, le politiche e le pratiche contabili delle banche fossero in linea con gli standard stabiliti per il settore, in modo da evitare che errori commessi in questo ambito avessero un impatto sul valore degli attivi in bilancio.

La prima sezione ha riguardato la classificazione degli strumenti finanziari e ha fatto riferimento al principio contabile IAS 39 "Financial Instruments: Recognition and Measurements". Lo IAS 39 prevede che le attività finanziarie siano classificate fra una delle seguenti categorie: "financial assets at fair value through profit and loss", "available for sale financial assets", "held-to-maturity investments" e "loans and receivables". I team bancari si sono assicurati che le banche classificassero nel modo corretto le esposizioni all'interno di queste classi contabili.

La seconda sezione ha riguardato l'applicazione della gerarchia del fair value e ha fatto riferimento al principio contabile IFRS 13 "Fair Value Measurement". In particolare ci si è assicurati che le banche adottassero politiche appropriate per la classificazione delle varie categorie di attività all'interno dei tre livelli nei quali è suddivisa la gerarchia del fair value: il primo livello garantisce la valutazione più affidabile dell'asset in questione poiché esistono prezzi quotati nei mercati attivi di strumenti finanziari identici. Il terzo livello invece fornisce scarse garanzie di affidabilità in quanto non esistono input direttamente osservabili grazie ai quali valutare l'asset. Per questo motivo l'attività di analisi si è occupata soprattutto di investigare che le attività che ci si aspettava fossero di livello 3 (quali ad esempio derivati illiquidi o complessi, collocamenti privati, cartolarizzazioni su misura ecc.), ma presenti in bilancio come di livello 1 e 2, fossero effettivamente tali.

La terza sezione ha riguardato la definizione di esposizione non performante (non-performing exposure). In particolare si è verificato che la definizione adottata dalla banca fosse in linea con quella semplificata fornita dall'EBA per lo svolgimento dell'AQR. Tale definizione semplificata ha ripreso sostanzialmente quella delineata nel Final Draft ITS "On Supervisory reporting on forbearance and non-performing exposures under article 99(4) of Regulation (EU) No 575/2013", pubblicato dall'EBA il 21 ottobre 2013. Dato che la versione finale è entrata in vigore solamente il 31 dicembre 2014, ne è stata utilizzata una versione semplificata che ha incorporato i concetti già esistenti di deterioramento contenuto nel principio contabile

IAS 39 e di default delineato nell'articolo 178 del regolamento CRR, aggiungendo inoltre che rientra nella categoria non performante ogni esposizione scaduta da oltre 90 giorni anche se non riconosciuta come deteriorata o in default.

La quarta sezione ha riguardato la cosiddetta “forbearance” e i crediti ristrutturati. In particolare si è verificato che la definizione adottata dalla banca fosse in linea con quella data dall'EBA nel sopraccitato Final Draft ITS, la quale afferma che “Per forbearance si intendono le concessioni fatte dalla banca al debitore quando questo ha incontrato o sta per incontrare difficoltà nel soddisfare i propri impegni finanziari” (EBA, 2014c).

La quinta sezione ha riguardato gli accantonamenti: gli aspetti verificati sono stati molteplici, fra cui l'uso delle soglie di deterioramento per diversi segmenti di clientela e la presenza di politiche per monitorare l'andamento dei clienti.

La sesta sezione ha riguardato il modo in cui le garanzie vengono stimate e dismesse. In particolare l'analisi ha riguardato la frequenza della loro rivalutazione, il tipo di valutazione usata (valore di mercato, valore economico di lungo termine, valore di rimpiazzo, flussi di cassa scontati ecc.), la priorità data ai diversi canali di dismissione e il tempo trascorso dal momento dell'insolvenza a quello della dismissione.

La settima sezione ha riguardato il calcolo del cosiddetto Credit Valuation Adjustment (CVA), che sostanzialmente può essere definito come un modello, applicato principalmente ai derivati, che corregge il valore di un'esposizione tenendo conto del fatto che la controparte della banca può essere insolvente. Nel caso in cui le banche non utilizzassero un modello di questo tipo è stata impiegata una versione semplificata.

Le ultime tre sezioni hanno riguardato temi di secondaria importanza. I risultati dell'indagine svolta in questa prima fase sono stati utilizzati per tre scopi: fornire ai team bancari informazioni utili per portare a termine il resto dell'analisi, calcolare l'eventuale impatto diretto sul cet 1 ratio post AQR per quelle banche che non hanno utilizzato correttamente il modello CVA o a cui è stato richiesto di riclassificare alcuni asset e infine specificare azioni correttive da applicare alle politiche e ai processi per riallinearli coi principi contabili.

2.2.2 Loan Tape and Data Integrity Validation

Il secondo blocco della fase di esecuzione è stato suddiviso in due parti: la prima è consistita sostanzialmente nella creazione da parte degli istituti del database relativo alle esposizioni creditizie, contenente informazioni di base quali la classificazione per segmenti, lo stato e l'identificativo del debitore. La seconda (d'ora in avanti DIV) invece ha riguardato il

controllo della qualità dei dati affinché fossero sufficientemente approfonditi per svolgere le successive fasi di campionamento e accantonamento collettivo. Le banche si sono occupate della creazione dei “loan tape” per quattro diverse categorie di portafogli: il segmento non-retail da una parte (aziende, istituzioni, Stati), i segmenti retail SME (small and medium enterprise), RRE (residential real estate) e other retail dall'altra.

I dati forniti sono stati quelli relativi al 31 dicembre 2012 e al 31 dicembre 2013: queste due date sono state imposte in quanto essenziali per il calcolo dei tassi di guarigione (“cure rate”) e della probabilità di deterioramento all'interno dell'analisi degli accantonamenti collettivi. Una volta creato il loan tape, sono stati portati a termine una serie di controlli atti a verificare la coerenza fra campi tra loro interrelati, la coerenza temporale fra i dati del 2012 e del 2013 e infine la presenza di valori spropositati rispetto alle attese all'interno di alcuni campi. Una stima della qualità dei dati forniti è avvenuta tramite l'assegnazione di un'etichetta rossa, ambra o verde: le prime due hanno richiesto l'adozione di misure correttive.

2.2.3 Sampling

Nel terzo blocco della fase di esecuzione è stato effettuato il campionamento delle esposizioni: considerata infatti la mole di dati da analizzare non è stato possibile passare al setaccio tutti i singoli crediti, motivo per cui sono stati scelti dei campioni sufficientemente grandi e rappresentativi (in genere dall'1% al 20% del totale del portafoglio) in modo da garantire un'analisi robusta.

L'esercizio è stato svolto dai team bancari utilizzando gli “International Standards on Auditing” (ISA) emanati dalla International Federation of Accountants (IFAC). In particolare essi si sono serviti dello standard di riferimento ISA 530, che stabilisce alcuni elementi fondamentali delle tecniche di campionamento. Il primo step è stato concepito in modo tale da concentrare le risorse sui segmenti di portafoglio con il più alto grado di rischio mentre quelli per i quali esistevano prove concrete di un basso grado di rischio non sono rientrati nell'analisi: così ad esempio sono state escluse esposizioni con accantonamenti uguali o maggiori al 95%. Successivamente le esposizioni sono state allocate in sette categorie di rischio e sette categorie di grandezza, per un totale di 49 strati. Non tutti gli strati sono stati campionati: ad esempio il 5% di esposizioni più piccole non è stato preso in considerazione. In ultima istanza, tramite il campionamento casuale sono stati estratti un campione ufficiale e uno di riserva, il cui scopo è stato quello di sostituire quello ufficiale in casi particolari e di controllare le anomalie della fase di proiezione dei risultati.

2.2.4 Credit File Review

Il quarto blocco della fase di esecuzione si è occupato di verificare che le varie esposizioni fossero classificate correttamente all'interno del database bancario e anche che i relativi accantonamenti, se necessari, fossero al giusto livello. I risultati di questa analisi sono stati utilizzati per le fasi di DIV, projection of findings e per il calcolo del cet 1 ratio post AQR. Dopo una prima fase di verifica dell'integrità dei dati del loan tape, che sono stati confrontati con quelli dei credit file, l'analisi si è concentrata sulla corretta definizione dello stato di deterioramento e delle esposizioni non performanti sulla base dei dettami contenuti nel principio contabile IAS 39. I team bancari hanno segnalato separatamente quelle esposizioni che avrebbero sofferto una perdita con alta probabilità ma per cui non è stato possibile effettuare un accantonamento a causa delle regole contabili, basate sul concetto di perdita incorsa ("incurred loss") e non di perdita attesa ("expected loss"): in questi casi è stata registrata una futura perdita potenziale.

Per applicare il giusto livello di accantonamento alle esposizioni individuate come deteriorate, i team bancari hanno dovuto decidere se applicare un approccio "going-concern" o "gone-concern" all'analisi dei flussi di cassa scontati. Il primo è stato ritenuto più appropriato nel caso in cui il debitore fosse ancora in grado di produrre buoni flussi di cassa operativi, utilizzabili per ripagare il debito a tutti i creditori; anche la garanzia poteva essere utilizzata a tale scopo purché il suo esercizio non compromettesse la produzione dei flussi di cassa. Il secondo invece è stato considerato più adatto nel caso in cui il debitore non fosse più in grado di produrre flussi di cassa e la garanzia venisse esercitata. Se le informazioni per scegliere si sono rivelate insufficienti è stato utilizzato l'approccio più conservativo, ovvero il gone-concern. L'accantonamento aggiuntivo è stato definito come la differenza fra valore contabile e valore recuperabile, dove il valore contabile era già al netto di deterioramenti, accantonamenti o stralci. Infine i team bancari hanno avuto a disposizione anche un terzo metodo per calcolare l'ammontare recuperabile, ovvero utilizzando il valore di mercato osservabile di uno strumento simile.

I risultati emersi in questo blocco hanno avuto una portata maggiore rispetto alla semplice correzione ai fini di AQR, in quanto sono stati tradotti in linee guida da utilizzare in futuro per cambiare le politiche interne, come ad esempio la frequenza di rivalutazione delle garanzie, e per adottare approcci più analitici migliorando la qualità di raccolta e tenuta dei dati.

2.2.5 Collateral and Real Estate Valuation

Il quinto blocco della fase di esecuzione ha fornito una serie di indicazioni per la corretta rivalutazione delle garanzie e dei beni immobiliari laddove necessaria, in modo da garantire che gli importi iscritti a bilancio fossero aggiornati e in linea con i valori di mercato, permettendo così una più corretta calibrazione delle riserve. Sono stati sottoposti a investigazione circa 170.000 beni dati in garanzia, per un controvalore di 366,6 miliardi di euro: in seguito alla stima tale valore è stato decurtato di 38,5 miliardi, di cui 20,6 per l'indicizzazione al 31 dicembre 2013 e 17,9 per la revisione del valore (ECB, 2014b). Il principio di base che ha prevalso in questo blocco di lavoro è che ogni bene tangibile dovrebbe essere valutato sulla base di un valore di mercato: per valore di mercato si intende l'importo stimato per cui un'attività o una passività verrebbero scambiati alla data di valutazione tra un compratore e un venditore consenzienti in una transazione concorrenziale e in cui entrambi agiscono consapevolmente, prudentemente e senza costrizioni.

Per la banca si sono verificati tre scenari: nel caso una stima del valore di mercato dell'immobile fosse stata fatta negli ultimi 12 mesi da un perito indipendente esterno, non si è resa necessaria una rivalutazione ma è bastato indicizzare il bene al 31 dicembre 2013. I beni che hanno soddisfatto questi requisiti erano circa 65.000. Se invece la stima fosse stata fatta da un perito indipendente ma interno alla banca, tale valutazione è stata assoggettata ad alcune correzioni. Se infine tale stima non fosse stata presente, allora le proprietà immobiliari sono state rivalutate seguendo alcuni criteri standard. I beni rientranti in queste ultime due categorie erano circa 105.000. Il processo decisionale per stabilire il metodo valutativo più appropriato ha seguito anch'esso dei criteri prudenziali, cosicché in caso di mancanza delle informazioni minime richieste per effettuare una valutazione appropriata, il valore del bene è stato posto uguale a zero. Le attività fiscali date in garanzia sono state valutate zero.

2.2.6 Projections of Findings on Credit File Review

Il sesto blocco della fase di esecuzione ha applicato in larga misura i meccanismi già utilizzati nella fase di campionamento, con particolare riguardo al sopraccitato standard ISA 530. Il compito che ha assolto è stato quello di estendere i risultati ottenuti dalla credit file review all'intero portafoglio. Anche se le dimensioni dei campioni sono state scelte in modo da permettere una stima affidabile degli errori, è stato essenziale effettuare una proiezione dei risultati accurata per evitare una loro sovrastima estesa all'intera popolazione. L'aspetto principale su cui si è focalizzato questo processo è il livello di riserve sui debitori corporate valutati con l'approccio dell'accantonamento individuale: i debitori retail non sono stati

interessati da questo calcolo. Lo stesso approccio è stato applicato per calcolare il rapporto delle esposizioni non performanti sul totale secondo la definizione semplificata fornita dall'EBA, per le esposizioni corporate e retail mortgage.

2.2.7 Collective Provision Analysis

Il settimo blocco si è occupato di verificare che l'approccio di accantonamento collettivo fosse in linea con i contenuti dello standard contabile IAS 39: quest'ultimo stabilisce che una valutazione collettiva deve essere eseguita per le esposizioni singolarmente non significative e per le esposizioni non deteriorate singolarmente significative. Ai fini della valutazione dell'accantonamento collettivo gli asset vengono raggruppati sulla base di caratteristiche di rischio di credito simili che sono indicative della capacità del debitore di ripagare tutti gli importi dovuti stabiliti contrattualmente. Tali parametri sono solitamente basati sulla recente esperienza storica: ai fini dell'AQR è stato usato un orizzonte temporale di 12 mesi. L'analisi inoltre è stata applicata a tutte le esposizioni performanti (per calcolare l'IBNR) e a quelle retail non performanti, a prescindere dal fatto che la banca abbia usato un approccio individuale o collettivo per parti di questo portafoglio.

Una volta verificata l'aderenza ai principi contabili delle pratiche adottate dalle banche, è stato utilizzato un cosiddetto "challenger model" (come nel caso del CVA) per eseguire un confronto dal punto di vista quantitativo. I risultati derivanti da questo modello sono stati confrontati con quelli della banca per verificare se fosse necessario incrementare gli accantonamenti: solo nel caso in cui l'accantonamento aggregato della banca risultasse maggiore, uguale o inferiore di meno del 5% rispetto a quello calcolato col challenger model, allora non sono state apportate modifiche. In caso contrario sono stati effettuati dei controlli ed eventualmente applicate delle correzioni.

2.2.8 Level 3 Fair Value Exposures Review

L'ottavo blocco della fase di esecuzione ha riguardato la rivalutazione delle più importanti esposizioni tra quelle definite di livello 3 in base alla gerarchia del fair value stabilita dall'IFRS 13, sia all'interno del portafoglio creditizio che di quello di negoziazione. La revisione ha riguardato solamente le banche con esposizioni rilevanti in attività di questo tipo ed è stata suddivisa in tre parti: la prima è stata una rivalutazione dei non derivati di livello 3.

Nella seconda parte i team bancari hanno effettuato una revisione dei processi fondamentali del portafoglio di negoziazione, ovvero di tutte quelle attività che gli enti creditizi hanno messo in piedi per garantire che i titoli acquistati e inseriti nel trading book venissero

contabilizzati adeguatamente: come in altre parti dell'analisi, anche qui è stata applicata l'etichettatura verde, ambra e rossa.

Nella terza sono stati revisionati i modelli di pricing per i derivati, con particolare riguardo per le assunzioni a esso legate e per i dati di input utilizzati. Per effettuare gli eventuali aggiustamenti emersi dall'analisi i team bancari hanno avuto a disposizione tre approcci differenti: far eseguire i calcoli alla banca con lo stesso modello che possedeva ma utilizzando parametri diversi, utilizzare un altro modello sviluppato da una terza parte o infine utilizzare i prezzi di un campione di esposizioni messo a disposizione da altre banche.

2.2.9 Determine AQR-adjusted CET1% for use in the stress test and define remediation activities for banks following CA

Il nono blocco della fase di esecuzione ha delineato come incorporare i risultati emersi dall'AQR nel cet 1 ratio riportato dalla banca, per arrivare a un coefficiente aggiustato da utilizzare come punto di partenza per lo stress test. Alcuni dei risultati emersi sono stati incorporati nei bilanci 2014 e di conseguenza sono stati riflessi nei requisiti di capitale Pillar 1, fra cui le correzioni agli accantonamenti individuali e collettivi sui crediti deteriorati e la correzione/creazione del modello CVA per i derivati. I requisiti di capitale Pillar 1 sono quelli relativi ai principali rischi a cui è sottoposta una banca e perciò rappresentano soglie minime da rispettare. Altri risultati emersi non sono invece stati inseriti nei bilanci 2014 in quanto non conformi agli standard contabili e di conseguenza sono stati riflessi nei requisiti di capitale Pillar 2: fra questi possiamo annoverare l'estrapolazione dei risultati dal campione all'intero portafoglio, le prescrizioni riguardanti i periodi di identificazione delle perdite nell'approccio IBNR e le rivalutazioni di terze parti sui titoli di livello 3. I requisiti patrimoniali Pillar 2 sono relativi a rischi secondari e dunque rappresentano soglie aggiuntive da rispettare per creare dei cuscinetti di sicurezza. Le perdite future attese emerse dalla credit file review, ovvero quelle che al 31 dicembre 2013 non hanno raggiunto una soglia di deterioramento ma probabilmente si sarebbero manifestate in futuro, non sono state incluse nel computo del cet 1 aggiustato ma sono state tenute in debita considerazione all'interno dello stress test. Questo rappresenta comunque un primo tentativo da parte della BCE di anticipare l'entrata in vigore nel 2018 dello standard IFRS 9, che sostituendo lo IAS 39 segnerà il passaggio dalla logica di "incurred loss" a quella di "expected loss" nella determinazione degli accantonamenti.

2.2.10 Quality Assurance and Progress Tracking

Il decimo blocco si riferisce ai quei processi messi in atto lungo tutto l'esercizio di AQR per verificarne lo stato di avanzamento e assicurarne il corretto svolgimento. L'esatto approccio

da seguire non è stato dettagliato, ma sono state le stesse ANC a deciderne le modalità purché fossero adeguate ad onorare le responsabilità ricevute. Sia l'assicurazione della qualità che il tracciamento dei progressi hanno seguito un modello basato su tre livelli crescenti di controllo: il primo era costituito dai team bancari delle ANC, il secondo dalle ANC stesse e il terzo dal Central Project Management Office (CPMO).

Complessivamente si può notare come l'esercizio di valutazione della qualità degli attivi abbia adottato un certo numero di semplificazioni, coerentemente al fatto che non sempre le informazioni erano disponibili e che l'enorme mole di lavoro doveva essere ultimata in un anno, senza essere al contempo troppo invasiva per la normale operatività delle banche. Tuttavia tutte le semplificazioni impiegate sono sempre state sbilanciate dalla parte della prudenza: questo, unito alla notevole struttura organizzativa coinvolta e al processo di continuo scambio di informazioni tra le parti interessate, ha permesso di ottenere, almeno sulla carta, un risultato credibile. Infatti a questa fase del processo di CA non sono state mosse particolari critiche, ad eccezione delle correzioni emerse dall'ottavo blocco relativo alle esposizioni valutate al fair value di livello 3, come si vedrà nel paragrafo 5.2.

2.3 Lo stress test

Lo stress test è stato svolto dalla BCE in collaborazione con l'EBA, l'ESRB e la Commissione Europea: per quanto riguarda i Paesi dell'area euro le banche incluse sono state quelle partecipanti al CA, con alcune eccezioni che verranno illustrate nel paragrafo 5.1, mentre per i Paesi non appartenenti all'area euro ma rientranti nell'area economica europea è stato scelto un campione di istituti che coprisse almeno il 50% degli attivi consolidati del settore bancario. Partendo dai dati al 31 dicembre 2013, corretti per gli effetti dell'AQR per quelle banche che vi sono state sottoposte, le autorità hanno simulato l'andamento dei bilanci durante due scenari di stress della durata di tre anni (dal 2014 al 2016): un primo scenario di base fondato sulle previsioni invernali del 2014 della Commissione Europea e uno scenario avverso redatto dall'ESRB. L'esercizio è stato svolto al più alto livello di consolidamento: Cerutti e Schmieder (2014) hanno individuato in questo aspetto una carenza comune agli stress test, in quanto trascura i rischi legati al "ring fencing" relativo alla configurazione geografica dei gruppi bancari, assumendo che il capitale e la liquidità siano disponibili ovunque all'interno del gruppo. Le esposizioni incluse nell'analisi appartenevano sia al portafoglio bancario ("banking book") che a quello di negoziazione ("trading book"), mentre sono state escluse le attività assicurative.

2.3.1 I rischi inclusi nell'analisi

I principali rischi considerati sono:

- Il rischio di credito: ha compreso tutti i tipi di controparte e tutte le posizioni esposte al rischio di default della controparte, quindi sostanzialmente quelle incluse nelle categorie contabili “loans and receivables” (ovvero principalmente prestiti alla clientela) e “held to maturity” (ovvero titoli detenuti fino alla scadenza). Il suo impatto sui conti delle banche è stato valutato convertendo le ipotesi contenute negli scenari di stress in variazioni dei parametri relativi alla probabilità di default (“probability of default”, PD) e alla perdita dato il default (“loss given default”, LGD): queste due grandezze sono state utilizzate sia per calcolare i nuovi accantonamenti sui crediti deteriorati, sia per calcolare le variazioni delle attività pesate per il rischio conseguenti al deterioramento del merito di credito delle controparti. Non è stato permesso di eliminare le esposizioni entrate in default tramite l'utilizzo di stralci o di ipotizzarne un loro rientro nella categoria dei crediti performanti.
- Il rischio di mercato invece ha incluso tutte le esposizioni soggette a rischi derivanti dalle fluttuazioni di variabili di mercato, quale i prezzi azionari, i tassi di interesse e i tassi di cambio, quindi sostanzialmente le esposizioni incluse nelle categorie contabili “at fair value through profit and loss” (misurate al fair value), “held for trading” (detenute per la negoziazione) o “available for sale” (disponibili per la vendita) e quelle detenute a fini di hedging. Le banche sono state divise in due categorie: quelle con rilevanti attività di negoziazione e quelle senza: l'approccio riservato alle prime è stato un po' più complesso, ma in entrambi i casi l'impatto sui bilanci è stato calcolato applicando dei parametri di mercato stressati sulla media del reddito netto da negoziazione dei tre anni precedenti al 2013. I guadagni derivanti dalle fluttuazioni sono stati ridotti del 30% mentre le perdite sono state contabilizzate al 100%, per riflettere il principio secondo cui la diversificazione di portafoglio è meno efficace in situazioni di mercato avverse (EBA, 2014a).
- Le cartolarizzazioni calcolate al fair value sono state sottoposte al rischio di mercato, mentre quelle detenute nel portafoglio bancario sono state sottoposte al rischio di credito. Esse sono state suddivise in tre classi di rischio (basso, medio, alto) per calcolare l'incremento dei pesi di rischio a esse collegati derivante dalla probabilità di migrazione da una classe di rating migliore a una peggiore.
- Per quanto riguarda i costi di raccolta è stato ipotizzato un aumento correlato a quello degli spread sui titoli sovrani, pari minimo al 100% nel caso delle fonti di finanziamento “wholesale”, al 50% nel caso dei depositi corporate e al 30% nel caso dei depositi retail. Inoltre è stato imposto un limite del 75% al trasferimento dell'incremento dei tassi sulla

raccolta ai tassi sui nuovi prestiti, ad eccezione dei mutui residenziali su cui è stato imposto un limite pari al 50%.

- Il rischio sul debito sovrano è stato trattato in modo diverso a seconda della categoria contabile in cui era classificato: alla categoria “held to maturity” è stato applicato il rischio di credito, calcolando le variazioni delle PD e delle LGD in base ai peggioramenti di rating simulati. Alle categorie “held for trading”, “available for sale” e “at fair value through profit and loss” invece è stato applicato il rischio di mercato, utilizzando i parametri di mercato stressati e le svalutazioni simulate.
- Infine è stato incluso il rischio operativo, verificandone l’impatto sia sul conto economico che sul capitale regolamentare: in questo secondo caso al capitale regolamentare del periodo precedente è stato sommato il 15% della variazione di profitto operativo ottenuta nel corso dell’anno.

I risultati emersi dall’AQR sono stati inglobati nello stress test attraverso un processo denominato “join-up”. Ciò ha avuto effetto sia sui coefficienti patrimoniali di partenza, che sono risultati generalmente più bassi per via delle correzioni, sia sulle proiezioni effettuate nello stress test, nella misura in cui ad esempio dalla revisione degli attivi risultasse un incremento del profilo di rischio di un portafoglio, che quindi ha dovuto essere riflesso nelle perdite simulate.

2.3.2 Livello di aggregazione dei dati

Dal punto di vista del livello di aggregazione, gli stress test possono assumere due forme diverse: nella forma top-down l’autorità centrale che ha promosso lo svolgimento dell’esercizio lo esegue sul sistema nel suo complesso, utilizzando modelli propri, con i risultati che poi vengono applicati alle singole banche. Nella forma bottom-up è invece ogni singola banca ad eseguire l’esercizio tramite i propri modelli, con i singoli risultati che poi vengono aggregati a livello di sistema. La scelta del tipo di approccio da adottare dipende sostanzialmente dal ragionamento svolto dall’autorità centrale nel soppesare i vantaggi di ciascuno dei due (Marcelo et al., 2008). Se da una parte infatti l’approccio top-down permette di utilizzare una struttura standardizzata su tutte le banche partecipanti, assicurando così che i risultati non siano inficiati dall’arbitrarietà derivante dall’utilizzo dei singoli modelli interni, dall’altra l’approccio bottom-up sfrutta un livello di dettaglio delle informazioni nella disponibilità delle banche che permette di ottenere risultati più precisi riguardanti l’impatto degli shock modellati. A questo proposito ci si potrebbe aspettare che la BCE abbia preferito adottare un approccio top-down in vista del primario impegno ad assicurare regole di gioco comuni per tutti gli istituti: effettivamente, se è vero che lo stress test è stato inizialmente di

tipo bottom-up, con le banche che lo hanno svolto singolarmente tra maggio e giugno 2014 utilizzando le linee guida delineate dall'EBA, è altrettanto vero che, nella successiva fase di assicurazione qualità svolta tra luglio e agosto 2014, la BCE ha adottato anche un approccio top-down utilizzando un proprio modello che facesse da termine di paragone per i risultati ottenuti dagli istituti, i quali poi sono stati anche confrontati tra loro per assicurare un ulteriore controllo di uniformità. Esiti in linea con la metodologia prescritta dall'EBA hanno ricevuto un'etichetta verde. Quelli con etichetta ambra sono stati sottoposti a un meccanismo di "comply or explain", ovvero gli enti creditizi hanno dovuto accettare le correzioni imposte dall'EBA a meno che non fornissero una spiegazione convincente della difformità rilevata rispetto alle linee guida. Quelli infine con etichetta rossa sono stati direttamente modificati. In questo modo dunque la BCE è riuscita ad abbinare i vantaggi di entrambi gli approcci, da una parte garantendo l'uniformità di trattamento tra i vari partecipanti e dall'altra ottenendo esiti più accurati grazie alla granularità dei dati a disposizione delle singole banche. A differenza di quanto avvenuto per l'AQR tuttavia, la fase di stress test ha ricevuto un certo numero di critiche, che verranno illustrate nel prossimo capitolo.

Capitolo 3. Le critiche mosse allo stress test

3.1 L'ipotesi di stato patrimoniale statico

Una delle caratteristiche principali dello stress test svolto dalla BCE e dall'EBA è l'ipotesi di uno stato patrimoniale statico durante l'orizzonte temporale analizzato: in altre parole si è assunto che le banche mantenessero invariata la struttura delle proprie attività e passività in termini di quantità, maturità e mix di esposizioni anche di fronte a un prolungato periodo di crisi, con condizioni macroeconomiche avverse. Il motivo che ha portato la BCE a compiere una scelta del genere è quello di garantire un'uniformità di trattamento tra i vari istituti, motivazione che peraltro fa da sfondo a tutte le altre scelte effettuate dall'autorità europea nell'esecuzione del CA. In questo senso non si può negare che utilizzare unicamente i bilanci al 31 dicembre 2013, precedentemente revisionati con l'AQR, assicuri l'assenza di azioni correttive di diverso tipo da parte del management delle banche, che inficerebbe la confrontabilità dei risultati. Dall'altro lato però non è realistico pensare che di fronte a tre anni di recessione gli enti creditizi rimangano inermi in balia degli eventi: è logico aspettarsi che essi reagiscano comprando e vendendo posizioni, aumentando le riserve di capitale o apportando modifiche al proprio modello di business (Breuer, 2014). Ecco perché forse sarebbe stato più indicato eseguire un doppio stress test, ovvero con stato patrimoniale statico e dinamico, non solo per alcune banche, ma per tutte quelle incluse nel CA.

È necessario infatti precisare che per 24 banche⁴ con piani di ristrutturazione approvati dalla Direzione Generale della Concorrenza della Commissione Europea prima del 31 dicembre 2013 è stata implementata l'ipotesi dello stato patrimoniale dinamico e per 5 banche⁵ con piani di ristrutturazione approvati dopo il 31 dicembre 2013 sono state adottate entrambe le ipotesi, ovvero uno stato patrimoniale sia statico che dinamico. Tali piani prevedono nella maggior parte dei casi misure volte a ridurre il livello di rischio complessivo della banca, quali ad esempio la dismissione di attività non strategiche o gli incrementi delle riserve di capitale: dunque in questi casi applicare solamente l'ipotesi di un bilancio statico sarebbe stato incoerente vista la presenza di piani già approvati. Le motivazioni che hanno portato la BCE ad escludere gli altri istituti dal doppio approccio non sono chiare. Da una parte è ipotizzabile che i tempi ridotti della stringente tabella di marcia auto-imposta dalla

⁴ Österreichische Volksbanken-AG, Belfius Banque SA, Dexia NV, KBC Group NV, Bank of Cyprus Public Company Ltd, Commerzbank AG, Hypo Real Estate Holding AG, Landesbank Baden-Württemberg, Norddeutsche Landesbank-Girozentrale, Banco De Sadabell S.A., BFA/Bankia, Banco Mare Nostrum S.A., Ibercaja, La Caixa, Unicaja-Ceiss, Catalunya Banc S.A., Liberbank S.A., NCG Banco S.A., Societè de Financement Locale, The Governor and Company of the Bank of Ireland, Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.a., SNS Bank N.V., Banco Comercial Portugues S.A., Caixa General De Depositos S.A.

⁵ Alpha Bank, Eurobank Ergasias, National Bank of Greece, Piraeus Bank, Allied Irish Banks

BCE stessa per il completamento dell'esercizio non avrebbero permesso alle banche di delineare dei piani sufficientemente dettagliati per un orizzonte temporale di tre anni. Dall'altra ha probabilmente prevalso la priorità assoluta assegnata all'applicazione di regole comuni e alla limitazione più estesa possibile di scelte arbitrarie. Inoltre, per parole stesse della BCE, tale assunzione "Migliora la natura prudenziale dell'esercizio" (ECB, 2014b).

3.2 Mancata inclusione del feedback tra banche ed economia reale

L'ipotesi dello stato patrimoniale statico si collega in modo diretto con un'altra critica che è stata mossa allo stress test, ovvero la mancata inclusione dei cosiddetti effetti di secondo impatto e di feedback relativi allo stretto legame tra mondo finanziario ed economia reale (Breuer, 2014 e Steffen, 2014). Supponiamo infatti di essere in uno scenario di crescita economica nulla: questo chiaramente influisce sul rating dei debitori delle banche, le quali, in risposta a questo deterioramento della qualità del credito, iniziano a diminuire la quantità di prestiti erogati a imprese e famiglie. Tutto ciò aggrava ulteriormente la situazione in quanto agli agenti che operano nell'economia reale viene a mancare la fonte primaria di risorse per aumentare i loro investimenti e i loro consumi proprio nel momento in cui ne hanno più bisogno. Tale meccanismo fa sì che si passi da una situazione di crescita zero a una situazione di crescita negativa, ovvero di decrescita, la quale induce un circolo vizioso che amplifica lo shock iniziale da cui si era partiti nello scenario di stress. A parziale discolta della BCE possiamo addurre il fatto che tali interazioni sono estremamente difficili da stimare. Tuttavia sarebbe stata possibile una soluzione di compromesso: aumentare di una quantità arbitraria l'entità dello shock inizialmente modellato nello scenario di stress (Marcelo et al., 2008). Tale soluzione, pur essendo alquanto semplicistica, quantomeno avrebbe tenuto in considerazione e stimato in modo grossolano i legami tra mondo finanziario ed economia reale. Da un certo punto di vista questo problema si presenta non solo nello scenario avverso modellato, ma anche a priori quando l'autorità annuncia che effettuerà lo stress test sulle banche: è logico pensare che esse, nel timore di fallire il test ed essere sottoposte a misure correttive, decidano di intraprendere azioni volte a preservare il capitale quali l'adozione di standard di credito più restrittivi e la dismissione di certi tipi di attività (Orphanides, 2014), contribuendo così a creare il punto di partenza per il circolo vizioso appena descritto. Effettivamente l'EBA (2014b) ha riscontrato un'accelerazione del processo di "deleveraging" già in atto da qualche anno (riduzione dei bilanci bancari per circa 3.400 miliardi dal 2011) in corrispondenza degli ultimi mesi del 2013 e nei primi mesi del 2014, ovvero il periodo immediatamente precedente all'inizio dello stress test.

3.3 Mancata inclusione del rischio sistemico e del rischio di liquidità

Un'ulteriore critica che è stata mossa allo stress test è quella di non aver incluso nell'analisi il rischio sistemico, ovvero il rischio derivante dal fatto che le banche sono notevolmente connesse tra loro tramite relazioni contrattuali ed esposizioni in attività simili (Steffen, 2014). In conseguenza di ciò le azioni di ognuna di esse non rimangono confinate all'interno della stessa ma si ripercuotono in maniera più o meno grave sull'intero sistema che si è venuto a creare. Di tale sistema fanno parte inoltre non solo le banche, ma anche le assicurazioni e il cosiddetto "sistema bancario ombra", tra i cui membri possiamo annoverare ad esempio gli hedge fund, i money market fund e i private equity fund. Tale problema è peraltro legato a doppio filo ai temi dello stato patrimoniale statico e della mancanza di effetti di feedback sopra delineati. Lo stress test progettato dall'EBA è infatti di natura micro-prudenziale, ovvero pone sotto stress le singole banche, pur avendo uno scopo macro-prudenziale, ovvero valutare la tenuta del sistema finanziario europeo nel suo complesso. Questa caratteristica è stata riscontrata anche negli stress test del 2010 e del 2011 eseguiti dalle autorità europee (Greenlaw et al., 2012). Gli stessi autori affermano che lo scopo di uno stress test macro-prudenziale è quello di mitigare il rischio che l'economia perda la capacità del suo sistema bancario di convogliare i fondi dai risparmiatori agli investitori. Tale capacità può venire a mancare nel caso in cui le banche ad esempio facciano affidamento su fonti di finanziamento diverse dai depositi, ovvero le cosiddette fonti "wholesale", cosa per nulla distante dalla realtà. Tali fonti, non essendo garantite come i depositi, sono spesso soggette a corse al ritiro quando gli investitori che le forniscono percepiscono dei segnali di aumentata probabilità di insolvenza delle banche. Quest'ultime si trovano così in una carenza di liquidità alla quale possono sopperire o raccogliendo nuovo capitale o attuando un processo di "deleverage", ovvero diminuendo la quantità dell'attivo. Date le difficoltà incontrate nell'ottenere aumenti di capitale nei periodi di crisi, la diminuzione degli attivi diventa la via più percorribile: ma ciò, in un'economia debole, dove presumibilmente saranno numerosi gli istituti ad adottare questa strategia, causa un crollo dei prezzi e un conseguente "credit crunch", principalmente nei confronti dei creditori meno meritevoli. Per questo motivo Steffen (2014) ha criticato la scelta di includere solamente un incremento dei costi di raccolta senza l'applicazione di un vero e proprio rischio di liquidità, in quanto le crisi di liquidità sperimentate nel mercato wholesale da vari istituti sono state una componente rilevante durante la recente crisi. Con la stessa motivazione Greenlaw et al. (2012) affermano che negli stress test sarebbe prudente considerare congiuntamente l'entità dei fondi wholesale e la quantità di asset prontamente liquidabili per valutare tale rischio; gli stessi autori affermano inoltre che per essere veramente macro-prudenziale, uno stress test dovrebbe imporre misure di ricapitalizzazione

non solo agli istituti che falliscono il test, ma anche a quelli che lo hanno superato, in modo da garantire che abbiano le risorse necessarie per assorbire gli asset degli enti più deboli e mantenere la capacità di credito del sistema nel suo insieme.

3.4 Utilizzo di un unico coefficiente patrimoniale

L'esito del CA e di conseguenza anche quello dello stress test è stato basato su un unico parametro di riferimento, ovvero il common equity tier 1 ratio. Tale misura è una delle varie innovazioni apportate nel novembre 2010 dal Terzo Accordo di Basilea sul Capitale (comunemente noto come Basilea III): tale accordo si è posto l'obiettivo di rafforzare la qualità del capitale prudenziale detenuto dagli enti creditizi, incrementando la quota minima di capitale di tipo tier 1 (dal 4% al 6%) e suddividendolo appunto in common equity tier 1 (4,5%) e additional tier 1 (1,5%). Inoltre ha introdotto due cuscinetti di capitale aggiuntivi per ridurre l'effetto pro-ciclico della regolamentazione, ovvero ha obbligato le banche ad accumulare capitale durante periodi economici favorevoli in modo da poterlo poi erodere senza grossi problemi durante le crisi. Il primo cuscinetto è denominato "capital conservation buffer" e consiste in ulteriore 2,5% di common equity tier 1, il secondo invece è denominato "countercyclical buffer" e può variare dallo 0 al 2,5% di capitale tier 1. Come ricordato nel paragrafo 1.1, l'Unione Europea ha implementato Basilea III nel 2013 tramite l'adozione del regolamento CRR e della direttiva CRD IV.

3.4.1 Dubbia efficacia dei risk weighted asset e mancato utilizzo del leverage ratio

Nel numeratore del cet 1 ratio è incluso il capitale di qualità più alta, che può essere reclamato per ultimo dagli azionisti nella liquidazione di una banca: esso è costituito da azioni ordinarie, riserve da sovrapprezzo, utili trattenuti, altre componenti di reddito complessivo accumulate, altre riserve e fondi per rischi bancari generali. Al denominatore compare invece l'ammontare di attività che la banca detiene, ciascuna moltiplicata per un peso che ne dovrebbe riflettere (a livello teorico) la rischiosità intrinseca. Con Basilea I tali pesi erano calibrati in modo piuttosto rigido e grossolano e dunque Basilea II ha introdotto la possibilità per le banche di adottare un proprio sistema di valutazione interno denominato "Internal Rating Based (IRB) approach". Tale sistema, nelle due versioni "foundation" e "advanced", è ormai in uso nella maggioranza delle banche europee ma è stato fortemente criticato poiché il suo utilizzo aumenta l'incentivo a manipolare il calcolo dei pesi di rischio in modo da dover impiegare meno capitale per rispettare le soglie imposte. Tale ipotesi è in parte confermata dal fatto che la percentuale di attività pesate per il rischio sul totale delle attività (densità di rischio) è significativamente inferiore per quelle banche che adottano l'approccio IRB rispetto a quelle

che invece adottano i pesi imposti da Basilea I (Le Lesle e Avramova, 2012). Risultati analoghi sono stati ottenuti anche da Mariathasan e Merrouche (2014): gli autori infatti, analizzando un gruppo di 115 banche, rilevano come l'approvazione dell'utilizzo dell'approccio IRB comporti un abbassamento della densità di rischio, specialmente negli istituti sottocapitalizzati e in quelli situati in Paesi dove la supervisione delle autorità è meno severa. Inoltre l'utilizzo di quozienti di capitale basati sulle attività pesate per il rischio non ha permesso di predire in modo accurato i futuri fallimenti delle banche: Blundel-Wignall e Roulet (2012) ad esempio, per un gruppo di 94 banche tra il 2004 e il 2011, non hanno trovato alcuna correlazione tra il tier 1 ratio e la distance-to-default, ovvero il numero di deviazioni standard di cui una banca dista dal punto di default, inteso come la situazione in cui il valore di mercato dell'attivo è minore del valore contabile del debito. Al contrario gli stessi autori hanno dimostrato che il leverage ratio è significativo nel prevedere tale grandezza. A supporto di queste teorie si può sottolineare il fatto che alcune banche con alti quozienti dopo lo stress test svolto dall'EBA nel 2011 hanno dovuto fare richiesta di aiuti di Stato pochi mesi dopo (si vedano ad esempio i casi di Dexia in Belgio e Bankia in Spagna). Successivamente a quel test le banche europee hanno fatto notevoli passi avanti nel migliorare i propri coefficienti patrimoniali basati sulle attività pesate per il rischio, ma spesso ciò non è avvenuto tramite gli aumenti di capitale o la riduzione degli attivi, bensì attraverso la mitigazione dei pesi di rischio con cambiamenti nei modelli di calcolo, cambiamenti operativi quali l'utilizzo di un sistema centrale di clearing dei derivati e tecniche di trasferimento del rischio quali l'acquisto di protezioni sul credito: tutto ciò non ha avuto impatto sul leverage ratio che quindi non è migliorato di pari passo con i coefficienti basati sul rischio, lasciando le banche più vulnerabili sotto questo profilo (PwC, 2013).

Appare dunque difficilmente giustificabile la scelta di non incorporare come parametro di riferimento anche un quoziente come il leverage ratio, peraltro già introdotto da Basilea III con un limite minimo del 3% e calcolato come rapporto tra capitale tier 1 e "total exposure" (attualmente sotto osservazione con l'obiettivo di renderlo vincolante a partire dal primo gennaio 2017). Tale scelta appare ancor più discutibile alla luce del fatto che gli Stati Uniti lo utilizzano già dal 2012 come soglia da rispettare nei propri stress test e lo stesso ha fatto il Regno Unito nel suo ultimo esercizio di fine 2014.

Per quanto le leve finanziarie di Europa e Stati Uniti non siano direttamente confrontabili a causa di differenti pratiche contabili, Vestergaard (2014) ha evidenziato come, utilizzando la soglia del 4% stabilita per il leverage ratio nel Comprehensive Capital Analysis and Review (CCAR) del 2014 effettuato dalla Federal Reserve, ben 29 banche sottoposte al CA non

avrebbero superato l'esame. Esse avrebbero evidenziato carenze di capitale comprese fra 200 e 360 miliardi di euro (in base a quanti istituti sarebbero stati sottoposti alla più stringente soglia del 5% stabilita nel CCAR per le banche di importanza sistemica). La cifra risulta comunque gonfiata dal fatto che al numeratore del quoziente utilizzato da Vestergaard figura il fully-loaded cet 1, ovvero il capitale che si ottiene applicando il 100% di tutte le deduzioni previste da Basilea III nel periodo di transizione: esso infatti, essendo di qualità maggiore, è più piccolo rispetto al capitale tier 1 che Basilea III prevede di utilizzare per il leverage ratio. De Groen (2014) ha invece quantificato la carenza di capitale delle banche sottoposte a CA nello scenario avverso di stress in 79,6 miliardi utilizzando la soglia del 4%, con ben 60 banche che non avrebbero superato il test (in questo caso il campione comprende tutte le banche sottoposte a CA e non solo 32 come nel caso di Vestergaard).

Ad approfittare del mancato utilizzo di un quoziente come la leva finanziaria sono state in particolar modo le banche di Paesi quali la Germania, la Francia e l'Olanda: esse infatti sono contraddistinte da basse percentuali di attivi ponderati per il rischio sul totale degli attivi, il che fa sì che abbiano buoni cet 1 ratio. Ciò le ha indubbiamente favorite in un test basato sugli RWA come quello svolto dalla BCE nel 2014: non per niente le carenze di capitale emerse dal CA in questi tre Paesi sono state di appena 300 milioni (circa il 3% del totale di 9,47 miliardi) con una sola banca che non ha rispettato la soglia prestabilita in Francia, una in Germania e nessuna in Olanda. Al contempo però le banche di questi Paesi sono quelle che hanno i leverage ratio più bassi d'Europa, come evidenzia la figura 3.1: dunque un maggior numero di esse avrebbe probabilmente evidenziato delle carenze di capitale se fosse stata utilizzata tale misura come parametro di riferimento per il passaggio del test.



Fonte: Wolf (28-10-2014) – Europe's banks are too feeble to spur growth. Financial Times

Figura 3.1 Il gap fra il coefficiente patrimoniale basato sul rischio (cet 1 ratio) e quello non basato sul rischio (leverage ratio) delle banche dei principali Paesi europei

3.4.2 Mancato utilizzo del fully-loaded common equity tier 1 ratio

Al problema relativo al calcolo del denominatore se ne affianca un altro che riguarda il calcolo del numeratore: infatti il regolamento CRR e la direttiva CRD IV prevedono la deduzione nel corso di un arco di tempo quadriennale (tra il 2014 e il 2017) di alcune voci, quali l'avviamento e altre attività immateriali, le partecipazioni in altre società finanziarie, l'IRB shortfall e le imposte attive differite che attualmente sono totalmente eleggibili come elementi da inserire nel common equity tier 1, ma che saranno progressivamente rimossi dal calcolo. L'entità delle deduzioni effettuate anno per anno è stata lasciata alla discrezionalità delle autorità competenti dei singoli Paesi: questo va sicuramente a detrimento dell'utilizzo di regole del gioco uguali per tutti, tanto che la stessa BCE ha affermato che il miglioramento della coerenza nella definizione del capitale "Sarà per l'SSM un problema da trattare con priorità" (ECB, 2014b). Per verificare se la suddetta discrezionalità, quantificata dalla BCE in 126,2 miliardi di euro al primo gennaio 2014, abbia contribuito al passaggio dell'esame, Barucci et al. (2014) hanno effettuato una regressione in cui utilizzano una variabile uguale alla differenza tra il fully-loaded cet 1 ratio e il cet 1 ratio del periodo di transizione. I risultati hanno evidenziato che all'aumentare di tale variabile la carenza di capitale nell'AQR diminuiva, dimostrando così che più il singolo Paese ha sfruttato a proprio favore la discrezionalità, più facilmente ha passato l'esame dell'AQR, in particolare nelle nazioni "core". Nel caso dello stress test invece i risultati sono stati l'opposto, in particolare nei Paesi periferici: ciò risulta di difficile interpretazione, in quanto contrario a ciò che ci si aspettava. Tuttavia una possibile spiegazione sta nel fatto che le deduzioni diventano anno per anno più sostanziose, rendendo la differenza tra i due quozienti sempre più sottile. Ciò appare confermato dai dati secondo i quali, applicando il fully-loaded cet 1 al primo gennaio 2014 il coefficiente cet 1 mediano sarebbe sceso dal 12,4% all'11,1% prima dell'AQR e dall'8,3% al 7,7% nello scenario avverso (ECB, 2014b), dunque una differenza più marcata nell'AQR rispetto allo stress test. A parziale mitigazione di quanto appena detto c'è da dire che la differenza tra capitale fully-loaded cet 1 e cet 1 del periodo di transizione non è dipesa solamente dalla discrezionalità adottata dai singoli Paesi nel determinare le deduzioni, ma anche da un fattore al di fuori del controllo delle autorità competenti, ovvero la composizione dei bilanci delle banche: infatti per quegli enti creditizi con importi rilevanti delle voci deducibili si sono inevitabilmente riscontrate differenze più marcate.

Secondo i calcoli di Brunnsden e Moshinsky (2014) invece, le banche che avrebbero fallito il CA utilizzando un quoziente di capitale fully-loaded sarebbero salite a 34: tra esse, a non incontrare la soglia minima del 5,5% nello scenario avverso, sono annoverate Alpha Bank AE

in Grecia, Bank of Ireland in Irlanda, Raiffeisen Zentralbank Oesterreich AG in Austria, Liberbank SA in Spagna, HSH Nordbank AG, DZ Bank AG e WGZ Bank AG in Germania.

Appare dunque sensato pensare che l'utilizzo del fully-loaded cet 1 ratio sarebbe stato preferibile, considerando la dubbia efficacia di voci contabili quali l'avviamento e le imposte attive differite nel fornire al capitale quella capacità di assorbimento delle perdite che gli viene ascritta. In questo senso risulta illuminante il dato fornito dalla BCE in base al quale 31 delle banche partecipanti che non generano profitti durante lo scenario di base dello stress test riportano comunque attività fiscali differite per 15,7 miliardi di euro, seppure i profitti siano solo stimati e quindi soggetti a errore (ECB, 2014b).

L'unica eccezione alla discrezionalità concessa alle banche nel periodo di transizione riguarda l'utilizzo della definizione armonizzata fornita dall'EBA per la graduale rimozione del filtro prudenziale sulle variazioni di valore dei titoli sovrani detenuti nel portafoglio di attività disponibili per la vendita, prevedendo deduzioni del 20% nel 2014, del 40% nel 2015 e del 60% nel 2016. Tale filtro era stato introdotto nel 2010 da svariate banche centrali per limitare gli effetti negativi dell'alta volatilità dei prezzi dei titoli sovrani sul patrimonio di vigilanza bancario: come si vedrà nel paragrafo 6.1.2, tale scelta ha svantaggiato le banche italiane.

3.5 Una misura alternativa al common equity tier 1 ratio

Oltre agli appena citati coefficienti patrimoniali convenzionali, come il leverage ratio e il fully-loaded cet 1 ratio, per testare la resistenza degli istituti europei di fronte a scenari di stress, Acharya et al. (2012) propongono l'utilizzo di un nuovo indicatore basato non su dati contabili ma di mercato, denominato SRISK. Secondo gli autori esso permetterebbe da un lato di incorporare la componente relativa al rischio sistemico, dall'altro di superare il problema relativo alla discrezionalità che accompagna il calcolo dei pesi di rischio. Dal punto di vista dell'output inoltre consente un paragone diretto con i risultati del CA in quanto restituisce la carenza di capitale rispetto a una soglia minima prudenziale in seguito a uno scenario di stress che fa incorrere le banche in pesanti perdite. Tuttavia il modo in cui arriva a questo dato risulta abbastanza differente: si basa infatti sulla metodologia VLAB, concepita dal Volatility Institute della Stern School of Business dell'Università di New York, la quale stima il rischio relativo alla coda sinistra dei rendimenti del titolo della banca, calcolando le perdite di capitale in cui l'istituto incorrerebbe durante una crisi, intesa come un declino del 40% del mercato azionario globale in un periodo di sei mesi. Tale perdita si ottiene moltiplicando il valore di mercato del capitale della banca (equity) per una grandezza indicata con il nome di LRMES ("long run marginal expected shortfall"), che rappresenta sostanzialmente una media

dei rendimenti dell'ente creditizio nei diversi scenari simulati. Ponendo uguale a k la soglia prudenziale minima di capitale e indicando con $Debt$ il valore contabile del debito della banca, il cui valore è ipotizzato costante durante l'arco temporale di simulazione, la formula di calcolo della carenza di capitale SRISK può essere espressa nel seguente modo:

$$SRISK = k(Debt_{i,t}) - (1 - k)(1 - LRMES_{i,t})Equity_{i,t}$$

Si può dedurre come, a parità di debito e capitale, tale grandezza sia tanto maggiore quanto più alta è la soglia prudenziale (k) e quanto più alta è la $LRMES$, la quale a sua volta dipende da quanto l'andamento del titolo della banca è correlato a quello del mercato nel suo complesso. Acharya e Steffen (2014a) hanno applicato questa formula a 39 banche quotate sulle 130 sottoposte al CA, ponendo $k = 5,5\%$, ovvero una soglia pari a quella stabilita da BCE ed EBA per il passaggio del test. Per questi istituti l'esito dello scenario avverso dello stress test riporta un fabbisogno totale di capitale di 19,8 miliardi di euro, di cui zero ascrivibili alle banche tedesche, francesi e spagnole. Tuttavia l'esito che si ottiene dallo SRISK è ben diverso: infatti il fabbisogno totale di capitale sale a 450,3 miliardi di euro, di cui 189 attribuibili alla Francia, 102 alla Germania e 76 all'Italia. Inoltre gli stessi autori hanno evidenziato come tale fabbisogno risulti significativamente e positivamente correlato con le perdite calcolate dallo scenario avverso dello stress test, sia per quanto riguarda le perdite relative al portafoglio creditizio (274,5 miliardi), sia per quanto riguarda quelle relative al portafoglio di negoziazione (37,4 miliardi), mentre risulta poco significativamente e negativamente correlato con il fabbisogno di capitale emerso dallo stress test. Ciò li ha portati a confermare le loro ipotesi in base a cui lo stress test possa essere stato potenzialmente influenzato dalla discrezionalità usata dai regolatori nazionali nel definire cosa è effettivamente capitale e dalle banche nel definire i pesi per il rischio. Inoltre, tenendo conto che gran parte del fabbisogno emerso deriva dalle grandi banche delle nazioni cosiddette "core", ciò ha portato gli autori a pensare che lo stress test abbia ignorato fattori quali il rischio sistemico e l'effetto di feedback che si trasferisce dal settore finanziario all'economia reale, che invece sono catturati utilizzando dati derivati dal mercato. Una differenza così grande tra i risultati ottenuti da Acharya e Steffen (2014a) e quelli del CA può essere spiegata essenzialmente in due modi: il primo è relativo al fatto che per calcolare la perdita di capitale i due autori utilizzano uno scenario relativo alla svalutazione diretta del valore di mercato dell'equity mentre il CA utilizza scenari macroeconomici con cui calcolare la perdita di esercizio da sottrarre al valore contabile del capitale. Questi due approcci sono chiaramente molto differenti in quanto il primo segue logiche di mercato mentre il secondo logiche contabili, ed avendo spesso le banche un price to book value minore di uno, come

dimostra la figura 3.2, l'approccio di mercato risulta indubbiamente più svantaggioso per esse. In secondo luogo l'approccio usato da Acharya e Steffen calcola la soglia minima rispetto a quello che possiamo considerare un leverage ratio grezzo ($\frac{Equity}{Debt+Equity}$): come illustrava la figura 3.1 le banche francesi e tedesche hanno leverage ratio ben inferiori al 5,5% richiesto per il passaggio. Dunque non c'è da sorprendersi come mai abbiano ottenuto carenze di capitale maggiori in base allo SRISK e praticamente nulle in base al CA, poiché invece in questo secondo caso è stato usato il cet 1 ratio, coefficiente con il quale partivano ben al di sopra della soglia del 5,5%.

Stato	Valore di mercato del capitale/attivo	Price to book value	RWA/attivo	SRISK (milioni)	Carenza di capitale da CA (milioni)
Francia	3,23%	0,68	0,26	189.042	0
Germania	2,19%	0,61	0,23	102.406	0
Italia	4,29%	0,61	0,48	76.287	7.640
Spagna	7,05%	1	0,48	37.914	0
Belgio	6,89%	1,18	0,31	26.616	339
Austria	5,31%	0,72	0,49	6.677	865
Grecia	8,26%	0,95	0,58	4.360	8.721
Portogallo	4,03%	0,91	0,51	3.821	1.137
Irlanda	6,11%	0,98	0,43	3.053	855
Cipro	3,75%	0,57	0,69	167	277
Malta	11,97%	1,58	0,49	0	0
Slovacchia	9,20%	0,7	0,59	0	0
Media/Totale	4,27%	0,75	0,35	450.343	19.834

Fonte: Elaborazione dell'autore su Acharya e Steffen (2014) - Benchmarking the European Central Bank's asset quality review and stress test: A tale of two leverage ratios

Figura 3.2 Principali indicatori di rischio per le banche quotate partecipanti al CA

Capitolo 4. Un paragone con altri stress test

4.1 L'utilità di fare un confronto

Dall'inizio della crisi nel 2007, gli stress test sono diventati parte integrante della regolamentazione macro-prudenziale negli Stati Uniti e in Europa, con l'obiettivo di garantire che le banche rispettassero requisiti minimi di capitale per assorbire eventuali perdite future e che il sistema finanziario nel suo insieme fosse sufficientemente solido da sopportare shock generalizzati. Uno dei primi esperimenti in questo senso è stato il Supervisory Capital Assessment Program (SCAP) svolto negli Stati Uniti dalla Federal Reserve nel 2009: esso ha incluso 19 banche che rappresentavano due terzi delle attività totali ed è risultato in una carenza di capitale di 75 miliardi di dollari, raccolti durante i sei mesi successivi nel mercato. Questo stress test è stato ritenuto efficace per due motivi: innanzitutto, nel caso in cui le banche non fossero state in grado di raccogliere capitale tramite il mercato, esisteva un credibile paracadute di salvataggio, ovvero un programma governativo di assistenza chiamato Capital Assistance Program (Orphanides, 2014). In secondo luogo la quantità di informazioni comunicate agli investitori era sufficiente ad aumentare la trasparenza riguardo alla solvibilità degli istituti analizzati (Steffen, 2014). Gli stress test effettuati in Europa nel 2010 dal Committee of European Banking Supervisors (CEBS) e nel 2011 dall'organo che lo ha sostituito, ovvero l'European Banking Authority (EBA) hanno incluso rispettivamente 91 e 90 banche nell'analisi ma hanno evidenziato carenze di capitale di soli 3,5 miliardi e 2,5 miliardi di euro. Per questo motivo hanno ricevuto numerose critiche sulla scarsa severità degli scenari e sulla mancata importanza conferita a fattori di rischio quali il rischio sovrano. Al di là delle critiche subite dallo stress test eseguito all'interno del CA sulla metodologia utilizzata, alcune delle quali afferiscono a sviluppi tecnici non diffusamente utilizzati, è utile effettuare un confronto tra esso (d'ora in avanti indicato come EBA 2014) con quello svolto dal Federal Reserve Board nel 2014 (DFAST 2014) e quello svolto dalla stessa EBA nel 2011 (EBA 2011). Questa scelta è motivata dall'esigenza di operare un confronto lungo due direttive: da una parte la metodologia utilizzata in Europa verrà paragonata con quella adottata negli Stati Uniti, che possono essere considerati un buon termine di paragone in termini di grandezza del settore bancario, di sviluppo dell'economia in generale e di sovrapposizione temporale degli scenari di stress. Inoltre il DFAST 2014 è ampiamente ritenuto un modello di severità a cui gli altri stress test dovrebbero aspirare. Dall'altra il confronto tra i due esercizi successivi effettuati dallo stesso ente, ovvero l'EBA (in collaborazione con altre autorità europee fra cui la BCE), permette di capire come le assunzioni utilizzate si siano evolute nel tempo alla luce di tutte le vicende economico-finanziarie che si sono susseguite negli ultimi 3 anni. In

particolare si vuole verificare se le autorità europee abbiano apportato miglioramenti sostanziali rispetto all'ultimo stress test che era stato aspramente criticato per i risultati che ne erano conseguiti.

4.2 Confronto con lo stress test americano

Il panorama degli stress test negli Stati Uniti ha subito una svolta nel luglio 2010 con l'entrata in vigore del cosiddetto Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, che ha apportato significative modifiche alla regolamentazione in campo finanziario. Dal novembre 2011 la Federal Reserve ha adottato la cosiddetta "Capital Plan Rule", in base alla quale le holding bancarie statunitensi con attivi consolidati uguali o superiori ai 50 miliardi di dollari devono sottoporsi annualmente al Comprehensive Capital Analysis and Review (CCAR). Tale esercizio obbliga gli istituti ad inviare alla Fed dei piani di capitale che includano la descrizione dei processi interni per valutare l'adeguatezza del capitale, le politiche riguardanti l'emissione di nuove azioni, la distribuzione di dividendi, l'acquisto di azioni proprie e tutte le azioni sul capitale programmate per i nove trimestri successivi. A partire dal 2013, le stesse holding bancarie che partecipano al CCAR vengono sottoposte dalla Fed anche a uno stress test di supervisione annuale (il DFAST); le stesse banche devono inoltre sottoporsi autonomamente ad altri 2 stress test. A differenza di quanto avviene nel CCAR, in cui ciascuna banca ipotizza a propria discrezione le operazioni sul capitale che eseguirà in futuro, le azioni sul capitale specificate dalla Fed nel DFAST sono standardizzate.

4.2.1 Azioni sul capitale

A dispetto del fatto che siano due esercizi strettamente collegati tra loro, in quanto la proiezione di ricavi, costi, perdite e accantonamenti delle banche avviene sulla base degli stessi scenari di stress, tuttavia l'uso di diverse ipotesi sulle operazioni sul capitale (da una parte standardizzate, dall'altra soggettive) implica che DFAST e CCAR possano produrre risultati difformi. Inoltre, a differenza del DFAST, il CCAR include anche una parte di valutazione qualitativa effettuata dalla Fed che può far propendere alla bocciatura del piano presentato dalle banche a prescindere dall'effettivo rispetto dei quozienti minimi. Ad esempio, al termine del CCAR 2014 la Fed non ha approvato cinque piani: di questi solo uno per il mancato rispetto dei requisiti minimi di capitale post-stress (Zion Bancorporation aveva un tier 1 common ratio inferiore al limite minimo). Alle altre quattro banche bocciate invece è stato chiesto di rielaborare i piani sulla base di riserve dal punto di vista qualitativo. Questo sembra essere un aspetto di fondamentale importanza, che segna un punto a favore dell'esercizio americano rispetto all'EBA 2014. In quest'ultimo infatti solamente le banche che hanno

fallito il test sono state costrette ad inviare a posteriori alla BCE un piano contenente le operazioni sul capitale per rimediare alla carenza evidenziata. Il CCAR ha invece invertito l'ordine dei fattori, obbligando tutte le banche a incorporare nello stress test i piani d'azione sul capitale, trasformandoli in un parametro determinante per il passaggio dell'esame. Inoltre l'esecuzione congiunta di DFAST e CCAR dimostra che la Fed è interessata non solo alla quantità di capitale detenuto dalle banche, ma anche alla qualità del processo con cui esse programmano la sua conservazione (PwC, 2014a).

4.2.2 Trattamenti differenziati per le banche più grandi

In base alle soglie sugli attivi consolidati sopra evidenziati, per l'anno 2014 sono rientrati nel DFAST e nel CCAR 30 istituti, un numero decisamente inferiore a quello dello stress test europeo, ma comparabile in termini di copertura percentuale del totale delle attività bancarie, il che fa dedurre come il settore bancario americano sia molto più concentrato di quello europeo. Inoltre a 14 delle 30 banche, in vista delle loro considerevoli dimensioni (attività consolidate pari o superiori a 250 miliardi di dollari o esposizioni verso l'estero pari o superiori a 10 miliardi di dollari al 31 dicembre 2013), è stato riservato un trattamento speciale: esse infatti hanno dovuto applicare il cosiddetto approccio avanzato che prevedeva limiti più stringenti sui quozienti da rispettare nonché differenti voci di bilancio da dedurre al capitale regolamentare.⁶ Questa differenziazione, che tiene in parte conto del rischio sistemico generato dagli istituti di più grandi dimensioni, non è invece stata operata dall'EBA 2014.

4.2.3 Coefficienti patrimoniali utilizzati

Il DFAST 2014 impiega cinque coefficienti patrimoniali per verificare il passaggio del test: il tier 1 common ratio, il tier 1 ratio, il total capital ratio il cet 1 ratio e il tier 1 leverage ratio. Se da un lato l'utilizzo dei primi tre non è particolarmente rilevante in quanto rappresentano versioni meno qualitative del cet 1, mantenute più che altro per garantire la comparabilità con i test del passato, dall'altro lato l'utilizzo del tier 1 leverage ratio, che è una misura non basata sulle attività pesate per il rischio, rappresenta sicuramente un merito della versione americana e una carenza di quella europea, tra l'altro aspramente criticata come ricordato nel paragrafo 3.4.1. Le soglie minime previste per il superamento del test, sia nello scenario avverso che in quello estremamente avverso, sono state del 4,5% per il common equity tier 1, dunque un punto percentuale in meno rispetto a quella prevista per lo scenario avverso dell'EBA 2014 e

⁶ In particolare esse devono includere nel capitale regolamentare le voci eleggibili dell' "altro reddito complessivo accumulato" nella misura del 20% nel 2014 e del 40% nel 2015.

del 4% per il tier 1 leverage ratio. Non sono invece state previste soglie più elevate per il superamento dello scenario di base, a differenza di quanto avvenuto nel test europeo.

4.2.4 Ipotesi sullo stato patrimoniale

A differenza dell'EBA 2014 che utilizza un'ipotesi di stato patrimoniale statico, come illustrato nel paragrafo 3.1, il DFAST 2014 si avvale di un'ipotesi di stato patrimoniale dinamico. Inizialmente le proiezioni sul bilancio e sulle attività pesate per il rischio venivano effettuate dalle banche stesse; a partire dall'esercizio 2014 invece la Fed ha iniziato ad utilizzare proiezioni proprie per garantire maggiore comparabilità e per fugare il timore che le banche restringessero i propri bilanci nel tentativo di rientrare nei parametri stabiliti. Ciò è infatti in controtendenza con quanto successo nelle precedenti recessioni durante le quali le attività dei più grandi istituti bancari americani sono incrementate anziché diminuite: per questa ragione sono stati utilizzati dei modelli che correlano il totale delle attività del settore bancario con il PIL nominale e altre variabili macroeconomiche. Il tasso di crescita complessivo risultante è stato distribuito uniformemente sulle diverse categorie di asset in modo da preservarne l'incidenza sul totale e di conseguenza mantenere invariato il profilo di rischio della banca.

4.2.5 Orizzonte temporale e scenari di stress

L'orizzonte temporale preso in considerazione nel DFAST 2014 è di tre trimestri più breve rispetto a quello europeo in quanto si estende dal quarto trimestre 2013 fino al termine del 2015. Lo scenario estremamente avverso del DFAST 2014 prevede un sostanziale indebolimento dell'attività economica in tutti i Paesi considerati, nonché un brusco retromarcia sui recenti miglioramenti nel mercato immobiliare statunitense e nelle prospettive economiche dell'area euro. In conseguenza di ciò sono state utilizzate le seguenti assunzioni per quanto riguarda le principali grandezze macroeconomiche e finanziarie (Fed, 2014a):

- Il PIL reale cala di circa il 4,75% tra il terzo trimestre 2013 e la fine del 2014, con una moderata ripresa del 2% nel 2015 e del 4% nel 2016.
- Nello stesso periodo l'indice dei prezzi al consumo scende sotto l'1% per tornare poi all'1,5% tra la fine del 2015 e la fine del 2016.
- Il tasso di disoccupazione aumenta del 4% dal terzo trimestre 2013 raggiungendo un picco dell'11,2% a metà 2015, un livello al di sopra del massimo raggiunto negli ultimi 70 anni.
- I prezzi del mercato azionario calano del 50% con l'indice di volatilità che raggiunge il 68%: quest'ultimo rappresenta le attese del mercato sulla volatilità a 30 giorni ed è

calcolato utilizzando le volatilità implicite di un'ampia gamma di opzioni quotate nell'indice S&P 500.

- I prezzi delle case diminuiscono del 25% mentre i prezzi degli immobili commerciali scendono del 35%.
- I tassi di interesse di breve periodo rimangono prossimi allo zero. I tassi sui Treasury bond scendono all'1% nel 2014 per poi recuperare un punto percentuale entro la fine del 2016. Gli spread sulle obbligazioni corporate salgono da 200 a 500 punti base nel 2014, raggiungendo un picco prossimo al 6,25%. I tassi sui mutui rimangono circa invariati poiché l'aumento degli spread è compensato dal declino dei tassi sui Treasury bond.

Lo scenario avverso invece prevede un indebolimento dell'attività economica più moderato in tutte le variabili, con la differenza che i tassi di interesse a lungo termine sui Treasury bond aumentano invece che diminuire come nello scenario estremamente avverso. In aggiunta alle assunzioni di entrambi gli scenari, sei banche⁷ con rilevanti esposizioni nel portafoglio di negoziazione e in private equity sono state separatamente sottoposte a un'ipotesi di shock del mercato globale. Le stesse sei banche più altre due⁸ con rilevanti operazioni di trading o di custodia sono state inoltre sottoposte all'ipotesi di default delle controparti più grandi.

Lo scenario avverso dell'EBA 2014 invece è stato progettato dall'ESRB in modo tale da riflettere i rischi sistemici considerati più pericolosi per la stabilità del settore bancario europeo nel periodo in cui quest'ultimo è stato sottoposto al CA: in primo luogo un innalzamento dei tassi di interesse sulle obbligazioni, amplificato da una severa rivalutazione del rischio, in particolare nei confronti dei Paesi emergenti. In secondo luogo un ulteriore deterioramento della qualità del credito nei Paesi con una domanda interna debole, con fondamentali scarsi e con un settore bancario vulnerabile. In terzo luogo la mancata approvazione delle riforme in ambito politico e infine la carenza di azioni correttive sui bilanci bancari: quest'ultimo rischio riflette in particolare i dubbi riguardo la presenza di reti di salvataggio pubbliche per l'aggiustamento dei bilanci bancari dopo l'introduzione del principio del bail-in, in base al quale saranno solamente gli azionisti e gli obbligazionisti della banca ad assorbire le perdite future e non più i contribuenti. L'impatto medio simulato sulle principali grandezze macroeconomiche e finanziarie dell'Unione Europea è stato il seguente (ESRB, 2014):

⁷ Bank of America Corporation, Citigroup Inc., The Goldman Sachs Group Inc., JPMorgan Chase & Co., Morgan Stanley, Wells Fargo & Company.

⁸ The Bank of New York Mellon Corporation e State Street Corporation

- Il PIL reale diminuisce dello 0,7% nel 2014, dell'1,5% nel 2015 mentre aumenta dello 0,1% nel 2016, discostandosi rispettivamente del 2,2%, 3,4% e 1,7% dallo scenario base.
- Il tasso di disoccupazione aumenta raggiungendo il livello dell'11,3% nel 2014, del 12,3% nel 2015 e del 13% nel 2016, discostandosi rispettivamente dello 0,6%, 1,9% e 2,9% dallo scenario base.
- L'inflazione si attesta all'1,1% nel 2014, allo 0,6% nel 2015 e diventa zero nel 2016, discostandosi rispettivamente dello 0,1%, dell'1% e dell'1,7% dallo scenario base.
- I prezzi delle case calano del 7,9% nel 2014, del 6,2% nel 2015 e del 2,1% nel 2016, discostandosi rispettivamente dell'8,7%, 8,8% e 5,8% dallo scenario base; i prezzi degli immobili commerciali invece calano del 3,6% nel 2014, del 3,7% nel 2015 e dell'1,2% nel 2016, discostandosi rispettivamente del 5,1%, 6,5% e 4,6% dallo scenario base.
- I prezzi del mercato azionario calano rispetto allo scenario base del 18,6% nel 2014, del 16,6% nel 2015 e del 19,2% nel 2016.

Confrontando questi dati con quelli dello stress test americano si può notare come lo scenario avverso europeo si collochi nel mezzo dei due scenari del DFAST 2014 in termini di severità: tuttavia quello che rileva è che fare affidamento su più di uno scenario è una pratica preferibile in quanto dà un quadro più completo sulla reazione delle banche a diversi tipi di sviluppi macroeconomici e finanziari (Breuer, 2014).

4.2.6 Metodologie di calcolo ed esiti dei test

Entrambi gli stress test prevedono la traduzione dei dati macroeconomici contenuti negli scenari in parametri di rischio per ciascuna tipologia di rischio considerata, calcolando l'impatto delle conseguenti perdite sul conto economico. Sommando al margine netto da interesse il margine netto da commissioni e sottraendogli le spese operative si giunge al profitto operativo prima degli accantonamenti, che ammonta a 362 miliardi di euro nell'EBA 2014, mentre è rispettivamente di 316 miliardi di dollari nello scenario estremamente avverso e di 444 miliardi di dollari nello scenario avverso del DFAST 2014. A questo vanno sottratti gli accantonamenti sulle perdite relative ai crediti contabilizzati al costo ammortizzato, che rappresentano la principale voce in entrambi gli esercizi, ammontando rispettivamente a 492 miliardi di euro, 399 miliardi e 263 miliardi di dollari, più le altre perdite relative ai crediti contabilizzati al fair value e ai titoli negoziati, ottenendo così il reddito pre imposte, pari a una perdita di 160 miliardi di euro nell'EBA 2014 e pari rispettivamente a una perdita di 217 miliardi di dollari nello scenario estremamente avverso e a un profitto di 92 miliardi di dollari nello scenario avverso del DFAST 2014. Sottraendo a questa voce le imposte si ottiene il

reddito netto, il quale, insieme alle azioni sul capitale previste durante l'orizzonte temporale di simulazione determina le variazioni del capitale regolamentare che sta al numeratore dei quozienti usati come soglie per il passaggio del test. Nella figura 4.1 sono riassunte le principali voci di conto economico aggregate a fine scenario per i due stress test:

	DFAST 2014 Scenario Estremamente Avverso (mld \$)	% su asset totali	DFAST 2014 Scenario Avverso (mld \$)	% su asset totali	EBA 2014 Scenario Avverso (mld €)	% su asset totali
Reddito operativo pre accantonamenti e perdite	315,9	2,3%	444,3	3,2%	362,0	1,3%
Accantonamenti sui crediti valutati al costo ammortizzato	-398,6	-2,8%	-263,4	-1,9%	-492,0	-1,8%
Perdite di negoziazione e su crediti valutati al fair value	-134,4	-1,0%	-88,5	-0,6%	-31,0	-0,1%
Reddito netto ante imposte	-217,1	-1,6%	92,4	0,7%	-161,0	-0,6%
Asset totali fine scenario	14.000		14.500		28.000	

Fonte: Elaborazione dell'autore su dati Fed (2014) ed EBA (2014)

Figura 4.1 Evoluzione dei conti economici aggregati alla fine degli scenari di stress simulati dal test americano (DFAST 2014) e da quello europeo (EBA 2014)

L'ammontare di asset totali preso in considerazione è quello di fine 2013 per le banche europee (data l'ipotesi di bilancio statico lo stock non dovrebbe cambiare nel 2016), mentre è quello di fine 2015 per le banche statunitensi (data l'ipotesi di bilancio dinamico la stock è superiore ai circa 13.500 miliardi di fine 2013). Il raffronto in termini assoluti non è forse appropriato in virtù del fatto che il totale delle attività sottoposte a stress è praticamente doppio in Europa rispetto agli Stati Uniti: dal punto di vista relativo lo stress test europeo risulta più severo in termini di profitto operativo pre accantonamento (che è più basso) mentre si dimostra meno severo in termini di accantonamenti e perdite (che sono anch'essi più bassi). L'effetto combinato sull'utile netto ante imposte comporta che lo scenario avverso europeo risulti più severo del suo omologo americano, ma meno di quello estremamente avverso. Tale risultato è in linea con quanto trovato da Montesi (2014), il quale però raffronta solamente le otto banche più grandi di entrambi i test e invece di usare gli asset totali come denominatore su cui pesare il reddito netto ante imposte utilizza gli asset totali al netto delle attività immateriali.

Per quanto riguarda le attività pesate per il rischio c'è da fare una puntualizzazione: il denominatore del tier 1 common ratio è stato calcolato utilizzando il "general approach", il quale prevede che i pesi di rischio relativi al rischio di credito rimangano costanti lungo l'orizzonte temporale: in conseguenza di ciò l'incremento del denominatore durante lo

scenario di stress è dovuto esclusivamente all'ipotesi di stato patrimoniale dinamico, che comporta un incremento proporzionale di tutte le attività. Nel test europeo invece le attività pesate per il rischio aumentano esclusivamente per effetto dei maggiori pesi di rischio dovuti agli scenari di stress mentre lo stock dell'attivo rimane invariato per via dell'ipotesi di stato patrimoniale statico.

Sommando gli effetti al numeratore con quelli al denominatore si ottiene che l'impatto complessivo dello stress test americano in termini di diminuzione media percentuale del tier 1 common ratio è quantificabile in 370 punti base nello scenario estremamente avverso (dall'11,5% al 7,8%) e in 70 punti base nello scenario avverso (dall'11,5% al 10,8%), mentre l'impatto dello stress test europeo in termini di diminuzione del common equity tier 1 ratio è quantificabile in 260 punti base (dall'11,1% all'8,5%). Quest'ultimo dunque, partendo da un coefficiente iniziale quasi uguale, si colloca nel mezzo dei due, ma più a ridosso del caso estremamente avverso. Nonostante l'impatto in termini percentuali sia largamente simile, se uno osserva il numero di banche che non hanno passato il test il confronto fra Europa e Stati Uniti appare fortemente sbilanciato nei confronti del vecchio continente: nella prova di resistenza d'oltreoceano infatti tutte le banche hanno avuto coefficienti patrimoniali sopra alla soglia minima richiesta nello scenario avverso e solamente una ha fallito l'esame nello scenario estremamente avverso. Nel test europeo invece, come si vedrà nel paragrafo 5.3, ben 25 istituti non hanno rispettato le soglie minime. Una possibile spiegazione sta nell'impatto esercitato dall'AQR sul coefficiente patrimoniale di partenza degli istituti europei, che è stato particolarmente rilevante per quelli che non hanno passato il test: essi infatti hanno sperimentato una riduzione media di 1,6 punti percentuali, dal 10% all'8,4%, un valore di partenza più basso di tutte le banche americane esclusa una. Un altro motivo plausibile è relativo al fatto che alcune delle banche che hanno fallito il test sono state sottoposte a scenari macroeconomici più severi rispetto alla media europea, in virtù delle peggiori condizioni economiche in cui versavano i loro Paesi d'origine. Osservando i risultati del CCAR 2014 invece il quadro cambia leggermente: se è vero infatti che i fallimenti passano da uno a cinque, quattro di questi sono dovuti ad osservazioni qualitative sui piani di capitale presentati da banche che dal punto di vista quantitativo avrebbero comunque superato la prova.

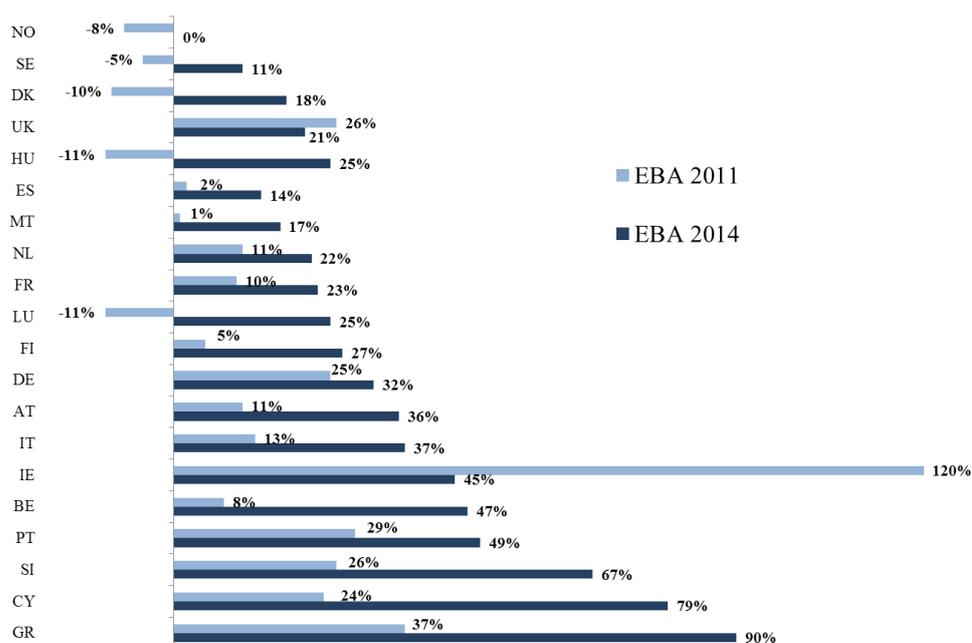
4.3 Confronto con lo stress test del 2011

Dagli elementi descritti nel precedente paragrafo sembrano esserci ancora dei margini di miglioramento per raggiungere il più alto livello di severità ottenuto dalle autorità americane nello svolgimento degli stress test: in particolare è consigliabile rendere questo tipo d'esercizio una routine da svolgere annualmente in modo da consolidare e aggiornare i

risultati ottenuti (Ong e Pazarbasioglu, 2013), incorporare le azioni sul capitale progettate dalle banche (in particolare la distribuzione dei dividendi) tra i parametri da tenere in considerazione per il passaggio del test, utilizzare più di uno scenario avverso e infine affiancare il leverage ratio al cet 1 ratio. Tuttavia c'è un ampio consenso, supportato da dati concreti, sul fatto che le autorità europee abbiano significativamente perfezionato le modalità di svolgimento dello stress test rispetto a quanto fatto in passato.

Ci sono infatti tre importanti fattori che hanno permesso all'esercizio più recente di essere più efficace del suo predecessore: in primo luogo il fatto che l'EBA 2014 sia stato eseguito in concomitanza con il CA, la più ampia analisi svolta dalla BCE, che ha incluso una fase di revisione della qualità degli attivi eseguita a livello centralizzato, ha permesso di dar via alla simulazione a partire da un punto d'inizio comune (Breuer, 2014). Mentre infatti nel 2011 la discrezionalità riguardo a cosa fosse un asset non performante era ancora ampia perché ogni banca utilizzava i propri parametri, nel 2014 l'uso della definizione semplificata fornita dall'EBA nel draft finale ITS in sede di AQR ha garantito regole di valutazione comuni. Ottenere degli input affidabili attraverso l'esecuzione di una revisione della qualità degli attivi è individuato da Ong e Pazarbasioglu (2013) come un aspetto critico per la credibilità di uno stress test. Un secondo miglioramento molto significativo apportato dallo stress test del 2014 rispetto al suo predecessore è inoltre quello di aver considerato il rischio sovrano non solo nel portafoglio di negoziazione, ma anche in quello creditizio. Blundell-Wignall e Slovik (2010) avevano infatti criticato lo stress test del 2010 per la mancata applicazione del rischio sovrano alle esposizioni contenute nel banking book specialmente alla luce del fatto che le banche europee detenevano l'83% del debito sovrano proprio all'interno di quel portafoglio e solo il 17% in quello di negoziazione. Tale problema era rimasto largamente irrisolto anche nella prova di resistenza del 2011. Inoltre confrontando le svalutazioni applicate ai titoli sovrani per le diverse maturità si nota che quelle dell'esercizio 2014 sono state in media molto più alte, dimostrando una più marcata attenzione al rischio derivante da questo tipo di asset, tradizionalmente considerato sicuro; non è tuttavia stata inclusa espressamente la possibilità del default degli Stati (Breuer, 2014). In terzo luogo lo svolgimento dello stress test è stato meno influenzato dall'effetto "forbearance" esercitato dalle ANC sulle banche del proprio Paese: nel 2014 infatti la BCE, dovendo successivamente assumere i compiti di vigilanza su di esse, ha utilizzato i propri team in collaborazione con le ANC per eseguire i controlli sui calcoli svolti dagli enti creditizi. Essa ha avuto dunque un forte incentivo a essere inflessibile per non perdere la credibilità maturata come ente di politica monetaria e per iniziare a costruire quella che dovrà maturare come ente di vigilanza (Marinova et al., 2014).

Altri miglioramenti apportati dall'EBA alla prova di resistenza del 2014 rispetto a quella del 2011 riguardano l'estensione dell'orizzonte temporale da due a tre anni (Steffen, 2014). Inserire un anno in più con condizioni macroeconomiche avverse, unito all'ipotesi del bilancio statico (presente anche nell'EBA 2011), rende l'esercizio certamente più severo. Inoltre lo stress test del 2014 si è dimostrato più efficace del suo predecessore in termini di banche messe sotto la lente di ingrandimento: 123 contro le 90 del 2011, con una copertura del totale delle attività del sistema bancario passata dal 65% a oltre il 70%. Il quoziente usato per determinare il passaggio dello stress test EBA 2011 è stato il core tier 1 ratio, definito come il rapporto tra capitale core tier 1 e attività pesate per il rischio. Tale indicatore è stato sostituito dal common equity tier 1 ratio: stabilire in maniera univoca quale fra i due quozienti sia più severo non è un compito facile, in quanto, pur includendo entrambi il capitale di più alta qualità come grandezza primaria, sono applicati diversi tipi di deduzioni. Quello che è certo è che la soglia del 5% stabilita per passare l'esame del 2011 è più bassa di mezzo punto percentuale rispetto a quella del 5,5% imposta per lo scenario avverso e di tre punti percentuali rispetto a quella dell'8% imposta per lo scenario di base dell'esercizio 2014: questo rende senza dubbio il recente test più severo. Lo dimostra il fatto che con una soglia del 5,5% altre 7 banche avrebbero fallito il test in aggiunta alle 8 che non lo hanno passato con la soglia del 5%. Unendo tutte le componenti sopra illustrate si è ottenuto un impatto relativo in termini di capitale eroso maggiore nell'EBA 2014 per le banche di quasi tutti i Paesi, come illustra la figura 4.2, ad eccezione dell'Irlanda e del Regno Unito.



Fonte: Elaborazione dell'autore su Gassmann et al. (2014) – The ECB's Comprehensive Assessment: What Can We Learn from the Results?

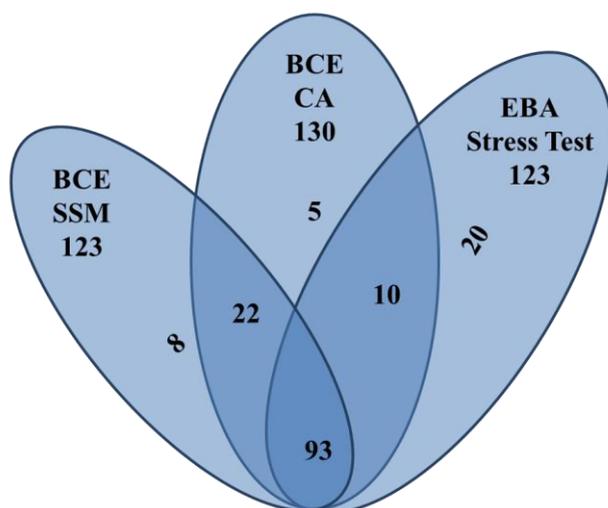
Figura 4.2 Differenze d'impatto sul capitale cet 1 delle banche partecipanti nell'EBA 2011 e nell'EBA 2014

Capitolo 5. I principali risultati emersi dal Comprehensive Assessment

5.1 Le banche che hanno partecipato alle varie fasi

Prima di illustrare i risultati del CA è il caso di precisare alcuni punti critici:

- Gli stress test condotti sono stati due: uno svolto dalla BCE all'interno del CA e uno svolto dall'EBA ed entrambi hanno utilizzato le stesse assunzioni. Allo stress test condotto dall'EBA sono stati sottoposti 123 gruppi bancari: i due campioni differiscono di sette unità perché 27 banche sottoposte al CA non hanno partecipato al test EBA in quanto sussidiarie di altre banche. Inoltre 20 banche appartenenti a Paesi al di fuori dell'area euro o dell'UE (Danimarca, Polonia, Ungheria, Svezia, Regno Unito, Norvegia) non hanno partecipato al CA ma hanno preso parte allo stress test EBA.
- Attualmente sono sottoposti al controllo diretto del SSM un totale di 123 gruppi bancari: la differenza di sette unità con il campione del CA è dovuta al fatto che 15 banche sottoposte a CA non sono ora supervisionate dal SSM in quanto non più significative, mentre otto banche supervisionate dal SSM non hanno partecipato al CA (figura 5.1).



Fonte: Elaborazione dell'autore su De Groen e Lannoo (2014) – The ECB AQR and the EBA Stress Test: What will the numbers tell?

Figura 5.1 Numero di banche partecipanti al SSM, al CA e allo stress test

5.2 I risultati dell'Asset Quality Review

Secondo la BCE il 28% delle banche partecipanti al CA ha utilizzato una definizione di crediti non performanti meno conservativa di quella semplificata dell'EBA, in particolare per quanto riguarda la parte di esposizione in default ai sensi dell'articolo 178 del regolamento CRR: ciò

ha comportato una correzione al rialzo della quantità di crediti non performanti di 54,6 miliardi di euro, ai quali se ne sono aggiunti 81,3 in seguito alle fasi di revisione dei file di credito e di proiezione dei risultati: lo stock complessivo è quindi cresciuto dai 743,1 miliardi iniziali agli 879,1 miliardi post AQR, il che ha comportato un aggiustamento medio del 18,3%. La rettifica dei valori contabili degli attivi è ammontato a 47,5 miliardi di euro, di cui:

- 26,8 dovuti all'aumento degli accantonamenti individuali, suddivisi in 6,5 per la riclassificazione di crediti da performanti a non performanti, 5,6 per la corretta applicazione dell'approccio gone concern e 2,6 per la corretta applicazione dell'approccio going concern nel calcolo dei flussi di cassa recuperabili dai crediti non performanti già esistenti, 1,8 per l'applicazione di una compensazione dovuta al fatto che l'accantonamento complessivo dei portafogli non poteva diminuire in conseguenza della revisione dell'AQR e infine 10,3 per la proiezione dei risultati sulla parte di portafogli non campionata.
- 16,2 dovuti all'aumento degli accantonamenti collettivi, suddivisi in 6,1 per gli accantonamenti specifici e 10,1 per quelli relativi a perdite IBNR.
- 4,6 dovuti alle rettifiche delle posizioni valutate al fair value, suddivisi in 1,2 per la rivalutazione dei non derivati di livello 3, 3,1 per l'applicazione del challenger model al CVA e 0,2 per la rivalutazione dei derivati di livello 3 (figura 5.2).

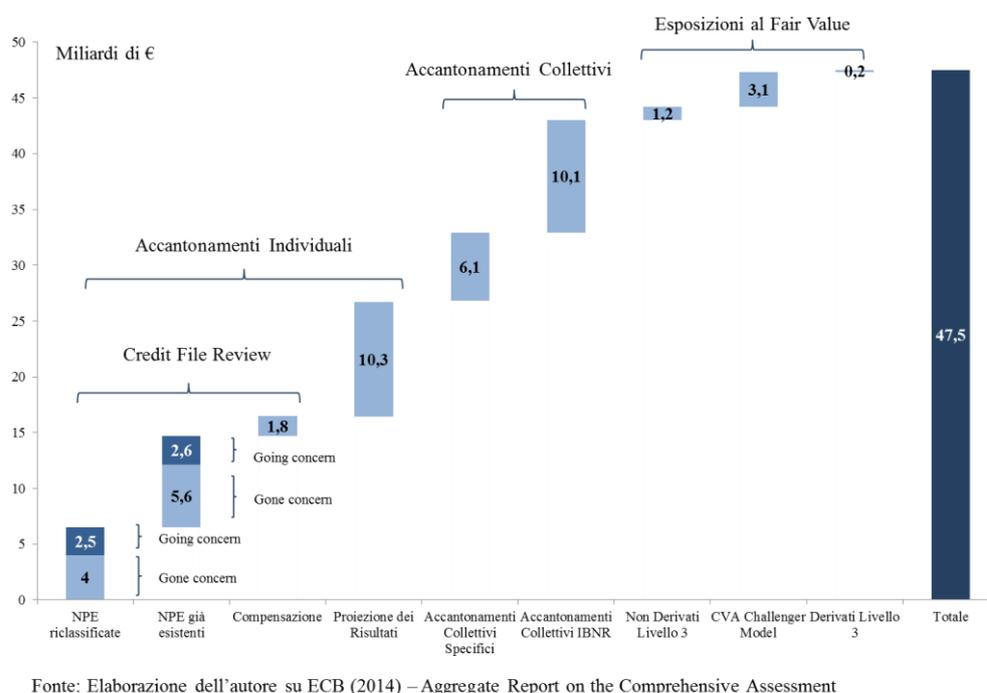


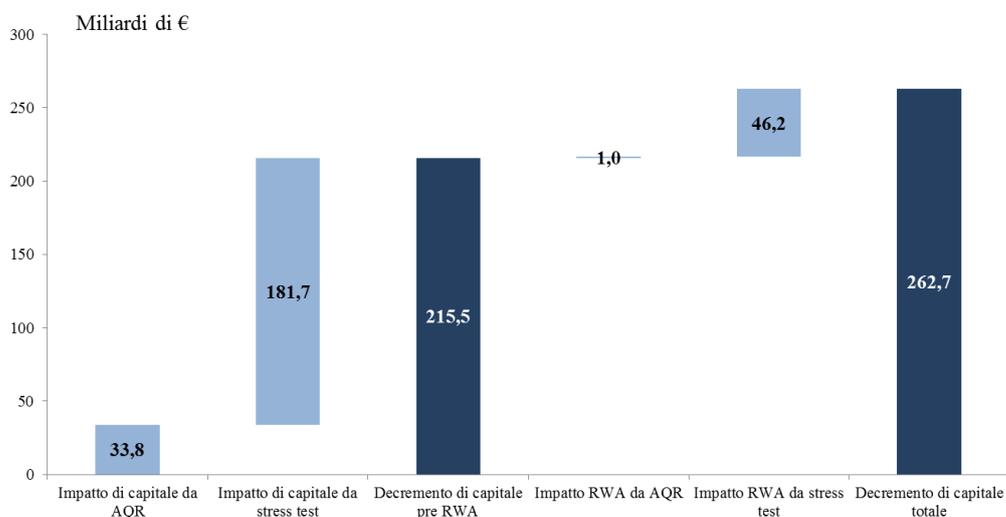
Figura 5.2 Rettifiche di valore degli attivi emerse dall'AQR

Quello delle rettifiche alle esposizioni valutate al fair value di livello 3, ovvero le attività per cui non esistono input direttamente osservabili grazie ai quali valutarle, sembra essere un punto dolente dell'AQR. Nonostante la BCE abbia affermato che le banche detenevano già riserve per questo tipo di attivi e operavano scelte conservative sulle assunzioni che alimentano i modelli in caso di elevata incertezza, aspre critiche sono arrivate da più parti. Barucci et al. (2014) ad esempio hanno evidenziato come le correzioni apportate siano ammontate a soli 1,2 miliardi nel caso dei non derivati e a soli 0,2 miliardi nel caso dei derivati, di cui il 60% ascrivibile a una sola banca (Banque Populaire Caisse d'Epargne). Per questo tipo di asset che sono molto spesso illiquidi ed estremamente complessi dal punto di vista del calcolo del payoff, il metodo di valutazione incide notevolmente sul loro valore e dunque la BCE a detta degli autori sembra non aver compiuto un'analisi sufficientemente approfondita, oltre al fatto che, a differenza di quanto avvenuto per i crediti valutati al costo ammortizzato, è mancata una proiezione statistica dei risultati al resto del portafoglio non campionato. Montesi (2014) invece afferma che le prime quattro banche per esposizioni di questo tipo (BNP Paribas, Credit Agricole, Banque Populaire Caisse d'Epargne e Deutsche Bank) hanno subito rettifiche pari a solo l'1,6% dei titoli detenuti, ovvero 1,2 miliardi di euro a fronte di un controvalore complessivo di 74, con Deutsche Bank che addirittura si è vista ridurre le sue valutazioni di soli 0,32 punti percentuali (per un totale di 94 milioni). Rimane questo un aspetto delicato, da trattare con maggior approfondimento in futuro. Se da una parte è vero che a detenere questo tipo di asset sono le banche più grandi e attive sul mercato, che quindi hanno i mezzi necessari per valutarli al meglio pur in assenza di termini di paragone affidabili, dall'altra non bisogna dimenticare che essi hanno contribuito a veicolare la diffusione della recente crisi e avrebbero forse meritato più attenzione. Data la natura sostanzialmente speculativa di questo tipo di attivi, deve essere accolta con favore in questo senso la proposta (ancora in fase di discussione) della Commissione Europea di vietare alle banche di effettuare attività di negoziazione per conto proprio e investire in fondi speculativi, allocando inoltre le altre attività di negoziazione in un'entità ("trading entity") separata dalla banca commerciale, sulla scia di quanto sta accadendo anche in altri Paesi, ad esempio negli Stati Uniti con la "Volker Rule".

5.3 I risultati complessivi

L'impatto complessivo sul capitale a fine 2016 è stato di 262,7 miliardi di euro: esso ha incluso 215,5 miliardi di diminuzione di capitale, divisi in 33,8 miliardi dovuti all'AQR e 181,7 dovuti allo stress test, nonché 47,2 miliardi di ulteriore diminuzione di capitale causata

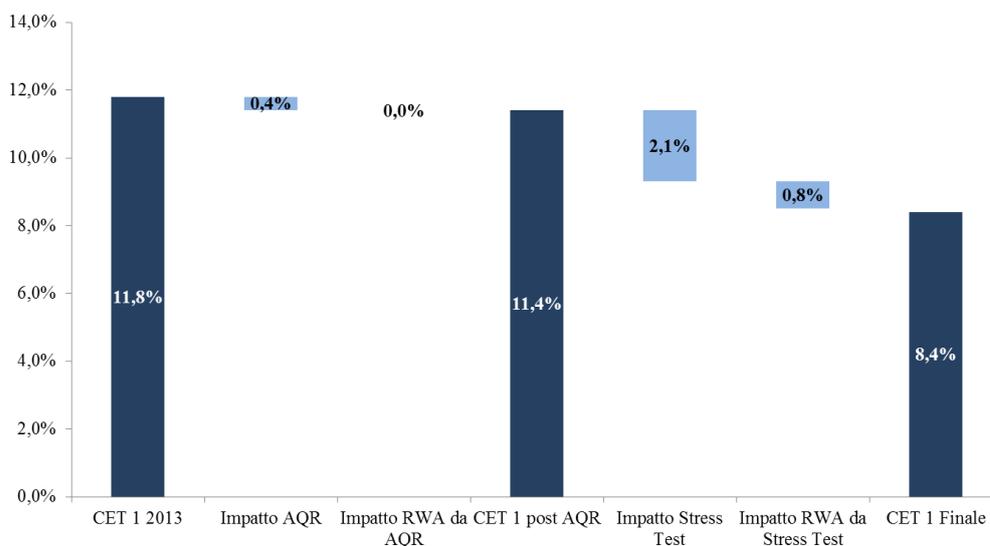
dall'incremento di 858,6 miliardi delle attività pesate per il rischio, divisi in 1 miliardo dovuto all'AQR e 46,2 dovuti allo stress test (figura 5.3).



Fonte: Elaborazione dell'autore su ECB (2014) – Aggregate Report on the Comprehensive Assessment

Figura 5.3 Riduzione complessiva del capitale common equity tier 1 in miliardi

In termini percentuali la riduzione di capitale si è attestata al 2,5%, divisa in uno 0,4% dovuto all'AQR e in un 2,1% dovuto allo stress test, mentre l'impatto dell'aumento delle attività pesate per il rischio si è attestato allo 0,8%, dovuto quasi interamente allo stress test. In conseguenza di ciò, il common equity tier 1 ratio medio si è abbassato dall'11,8% di fine 2013 all'8,4% di fine 2016 (figura 5.4).



Fonte: Elaborazione dell'autore su ECB (2014) – Aggregate Report on the Comprehensive Assessment

Figura 5.4 Riduzione complessiva percentuale del common equity tier 1 ratio

Sommando a quest'impatto complessivo il capitale in eccesso detenuto dalle banche si è ottenuta una carenza di 24,62 miliardi di euro, che può essere scomposta in tre parti: 11,2 miliardi di euro determinati dallo stress test bottom up svolto dalle banche e assicurato qualitativamente dalla BCE, ulteriori 10,7 dovuti agli effetti dell'AQR sul capitale iniziale e infine 2,7 dovuti alle nuove informazioni sulla performance degli asset derivate dall'AQR e incorporate nelle proiezioni dello stress test. Le ultime due cifre incidono per più del 50% del totale e sono dunque particolarmente rilevanti in quanto indicano che l'impatto avuto dall'AQR, il cui affiancamento allo stress test rappresenta sicuramente la novità più rilevante apportata dalla BCE nel panorama delle tecniche di vigilanza, è stato notevole. La carenza risultante è attribuibile a 25 banche, ma tenendo in considerazione il capitale raccolto nei primi nove mesi del 2014 al netto dei rimborsi essa si è ridotta a 9,47 miliardi e gli istituti a non avere sufficiente capitale si sono ridotti a 13 (figura 5.5).

	Banca	CET1 % post CA	Carenza di Capitale Post CA (mld €)	Capitale Netto Raccolto (mld €)	Carenza Post Capitale Netto Raccolto (mld €)
1	Monte dei Paschi di Siena (IT)	-0,1%	4,25	2,14	2,11
2	Eurobank (GR)	-6,4%	4,63	2,86	1,76
3	Banco Comercial Portugues (PT)	3,0%	1,14	-0,01	1,15
4	National Bank of Greece (GR)	-0,4%	3,43	2,50	0,93
5	Oesterreichischer Volksbanken Verbund (AT)	2,1%	0,86	0,00	0,86
6	Permanent Tsb (IE)	1,0%	0,85	0,00	0,85
7	Banca Carige (IT)	-2,4%	1,83	1,02	0,81
8	Dexia (BE)	5,0%	0,34	0,00	0,34
9	Banca Popolare di Vicenza (IT)	3,2%	0,68	0,46	0,22
10	Hellenic Bank (CY)	-0,5%	0,28	0,10	0,18
11	Banca Popolare di Milano (IT)	4,0%	0,68	0,52	0,17
12	Nova Ljubljanska Banka (SI)	5,0%	0,03	0,00	0,03
13	Nova Kreditna Banka Maribor (SI)	4,4%	0,03	0,00	0,03
14	Cooperative Central Bank (CY)	-8,0%	1,17	1,50	0,00
15	Bank of Cyprus (CY)	1,5%	0,92	1,00	0,00
16	Veneto Banca (IT)	2,7%	0,71	0,74	0,00
17	Banco Popolare (IT)	4,7%	0,69	1,76	0,00
18	Piraeus Bank (GR)	4,4%	0,66	1,00	0,00
19	Credito Valtellinese (IT)	3,5%	0,38	0,42	0,00
20	Banca Popolare di Sondrio (IT)	4,2%	0,32	0,34	0,00
21	Munchener Hypothekenbank (DE)	2,9%	0,23	0,41	0,00
22	AXA Bank Europe (BE)	3,4%	0,20	0,20	0,00
23	Casse de Refinancement de l'Habitat (FR)	5,5%	0,13	0,25	0,00
24	Banca Popolare dell'Emilia Romagna (IT)	5,2%	0,13	0,76	0,00
25	Liberbank (ES)	5,6%	0,03	0,64	0,00
	Totale		24,62	18,59	9,47

Fonte: Elaborazione dell'autore su ECB (2014) - Aggregate Report on the Comprehensive Assessment

Figura 5.5 Elenco delle banche che non hanno superato il test

È importante evidenziare che la possibilità di sfruttare gli aumenti di capitale preventivi è stata ampiamente utilizzata dalle banche, che nella seconda metà del 2013 hanno raccolto 40

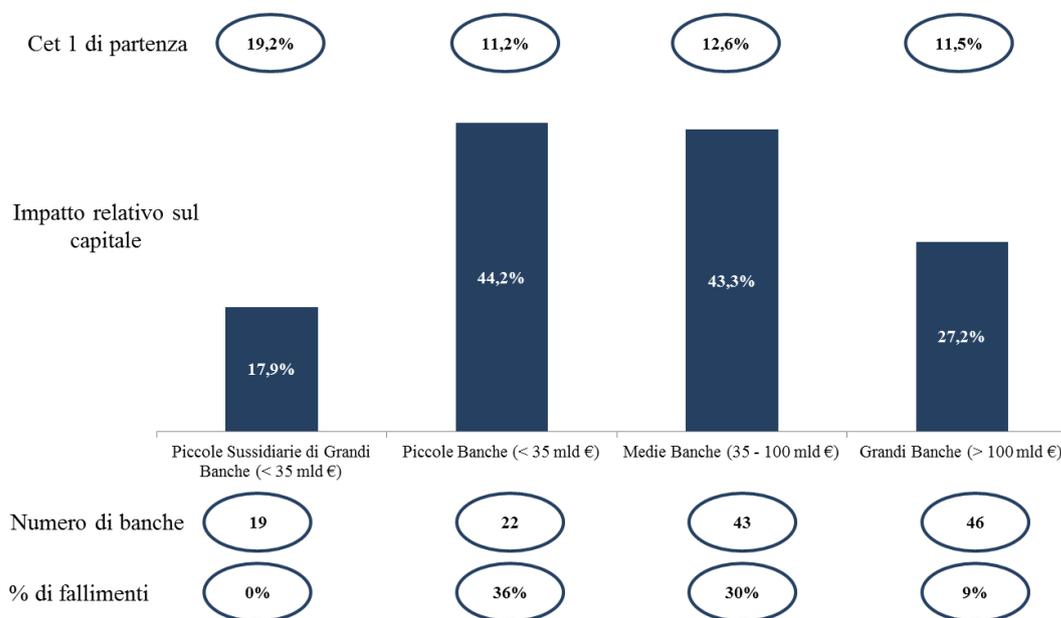
miliardi di euro mentre nei primi nove mesi del 2014 ne hanno raccolti 53,6, che al netto di liquidazioni e riacquisti sono diventati 39,2. Questo, unito alla diminuzione delle attività pesate per il rischio, ha contribuito a migliorare di 0,7 punti percentuali il common equity tier 1 ratio medio delle banche europee, che è passato dal 11,1% del giugno 2013 al 11,8% del giugno 2014 (EBA, 2014e). Dato che gli annunci degli aumenti di capitale hanno spesso un effetto diluitivo sul prezzo delle azioni delle banche, specie per quelle con quozienti patrimoniali bassi (Marinova et al., 2014), i dati appena illustrati dimostrano la credibilità dell'esercizio svolto dalla BCE.

Delle 13 banche rimaste, Eurobank e National Bank of Greece hanno avuto una carenza rispettivamente quasi nulla e nulla considerando i risultati ottenuti con l'applicazione dello stato patrimoniale dinamico. Dexia invece non ha avuto bisogno di aumenti di capitale tenendo conto del piano di risoluzione a cui è stata sottoposta. Le carenze di capitale di Nova Ljubljanska Banka e Nova Kreditna Banka Maribor sono state coperte dalle misure prese nel 2014 per migliorare strutturalmente la profittabilità e per trattenere gli utili. Infine il gap di capitale di Banca Popolare di Milano è stato eliminato grazie alla rimozione degli add-on riconosciuta dalla Banca d'Italia mentre quello di Banca Popolare di Vicenza è stato colmato grazie alla conversione di un prestito obbligazionario.

5.4 Caratteristiche delle banche che hanno fallito il test

Analizzando il tipo di banche che hanno evidenziato carenze in seguito all'esercizio si può notare come siano piuttosto piccole rispetto alla media (figura 5.6): esse detengono in media attivi consolidati per circa 60 miliardi di euro, quantità ben inferiore rispetto alla media di 207 miliardi riferita all'intero campione dei partecipanti al CA. Questo può essere spiegato in vari modi: da un certo punto di vista si può ipotizzare che l'accesso al mercato dei capitali sia più ristretto per le banche di piccole e medie dimensioni, specialmente quando esse sono relativamente piccole nel loro Paese d'origine: a supporto di ciò si può notare come la maggior parte delle banche di piccole dimensioni presenti rating di scarso livello, pari a BBB+ o inferiore (Gassmann et al., 2014). In secondo luogo esse possono avere un risk management e una capacità di adattamento ai cambiamenti in ambito regolamentare meno raffinati rispetto ai grandi istituti in quanto tipicamente lo sviluppo di capacità in questi settori è favorito dallo sfruttamento di economie di scala (Gassmann et al., 2014). Questi risultati sono confermati da Barucci et al. (2014) i quali trovano che la carenza di capitale dovuta sia all'AQR che allo stress test è minore per le banche di grandi dimensioni. Dall'altro lato si può ipotizzare che sia ancora radicata la mentalità "too big too fail" in quanto nessuna delle banche rientranti in questa categoria ha avuto carenze di capitale, a differenza di quanto si

aspettavano gli investitori interrogati nel settembre 2014 da Goldman Sachs (Gassmann et al. 2014), che annoveravano tra i possibili candidati a non passare il test anche banche di maggiori dimensioni quali Commerzbank in Germania, Raiffeisen Zentralbank in Austria o Banco Popular Espanol in Spagna.



Fonte: Elaborazione dell'autore su Gassmann et al. (2014) - The ECB Comprehensive Assessment: What can we learn from the results?

Figura 5.6 Impatto del CA sulle banche divise per dimensione

Essendo stato il CA un esercizio fortemente incentrato sulla revisione della qualità dei dati in possesso delle banche ed essendo state utilizzate ipotesi molto conservative in caso di loro assenza, è logico aspettarsi che le banche situate in Paesi dove le autorità che svolgono la supervisione incoraggiano l'utilizzo di sistemi di raccolta e gestione dati più avanzati abbiano ottenuti risultati più soddisfacenti nel superamento del test: effettivamente la figura 5.7 mostra come la quasi totalità degli istituti rientri in una fascia che prevede una correlazione inversa tra qualità dei dati e impatto relativo sul cet 1 ratio, con Slovenia, Grecia e Cipro che sembrano essere le peggiori in questi termini e che infatti hanno avuto i tassi di fallimento più elevati. Le uniche eccezioni riguardano un gruppetto di nazioni che però dimostrano tassi di crescita superiori alla media e quindi sono state meno impattate dallo scenario avverso dello stress test. Da questo punto di vista l'avvento della BCE come nuovo supervisore comporterà probabilmente requisiti più stringenti sotto il profilo della quantità e qualità dei dati raccolti e analizzati: le banche europee dovranno quindi attrezzarsi adeguatamente in termini di infrastrutture e processi per far fronte a questi nuovi standard più elevati, con conseguenti maggiori costi operativi da sostenere per non farsi trovare impreparate.

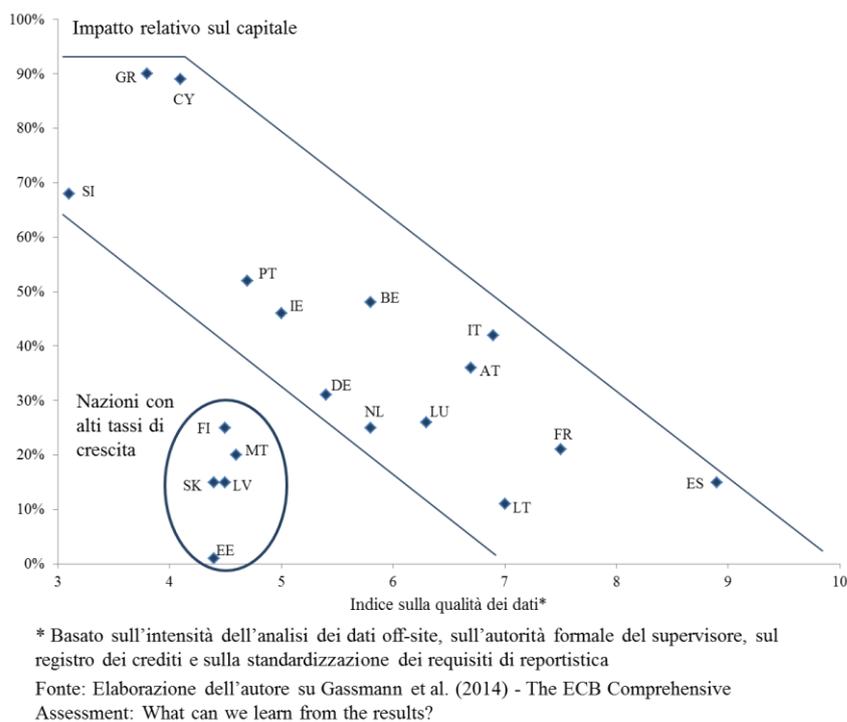
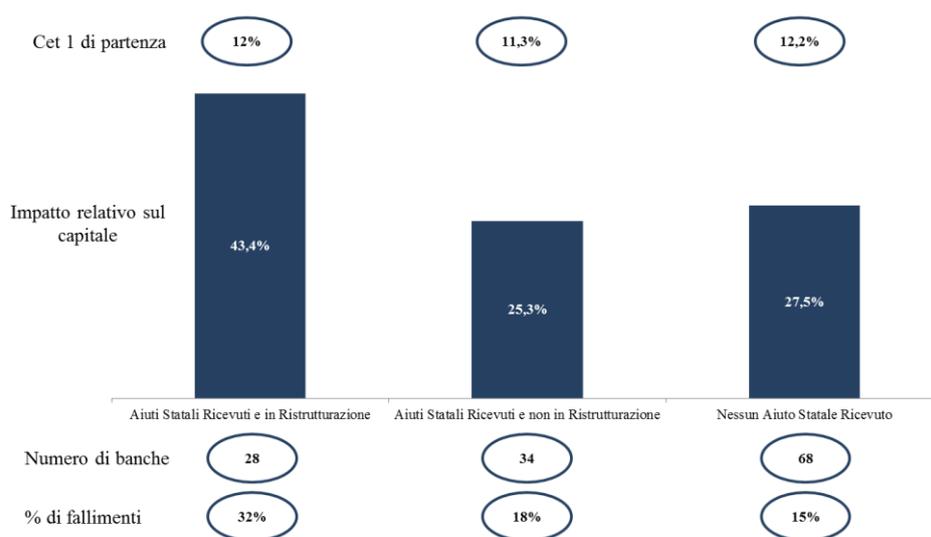


Figura 5.7 Impatto del CA sulle banche in base all'indice sulla qualità dei dati

Un altro fattore che sembra aver influito sul passaggio del test è l'aver percepito aiuti di Stato e l'essere sottoposti a piani di ristrutturazione. L'importo degli aiuti governativi ricevuti dai vari Paesi comunitari in seguito alla crisi finanziaria è stato considerevolmente difforme con la Germania che primeggia con 250 miliardi: subito dietro la Spagna a 60, Irlanda e Olanda a pari merito con 50, Grecia 40, Belgio e Austria 19, Portogallo 18 e Italia solo 4, di cui 3 già restituiti da Monte dei Paschi. Questa disparità di trattamento ha portato erroneamente a credere che ricevere più aiuti di Stato corrispondesse a passare più facilmente il test. Osservando la figura 5.8 si ottiene una sensazione diametralmente opposta: innanzitutto si può notare come quasi la metà delle banche partecipanti abbia percepito aiuti di Stato dal 2008 ad oggi. Quelle che hanno ricevuto aiuti ma non sono in fase di ristrutturazione, o perché non era prevista o perché l'hanno completata, hanno ottenuto risultati simili alle banche che non hanno ricevuto aiuti di Stato in termini di impatto relativo sul capitale e migliori di quelle che hanno ricevuto aiuti di Stato e sono in fase di ristrutturazione: questo indica che probabilmente la loro situazione di difficoltà non era particolarmente grave o che i piani di ristrutturazione sono andati a buon fine. La peggior performance degli istituti che sono in fase di ristrutturazione e hanno ricevuto aiuti di Stato dimostra come questi ultimi non siano sufficienti singolarmente per risolvere i problemi se non accompagnati da un modello di business sostenibile (Gassmann et al., 2014). Questi risultati sono confermati da Barucci et al. (2014) i quali hanno rilevato come le iniezioni di capitale pubblico siano state positivamente correlate con la carenza di capitale emersa dallo stress test, il che ha portato gli autori a

ipotizzare che gli aiuti di Stato abbiano innescato un meccanismo di moral hazard sulle banche, le quali sono state incentivate ad assumere più rischi. A supporto di questa teoria sono intervenuti numerosi studi: Dam e Koetter (2012) ad esempio hanno analizzato un campione di 3.500 banche tedesche e hanno dimostrato che un incremento della probabilità attesa di salvataggio delle banche ne aumenta la probabilità di entrare in uno stato di difficoltà di 7,2 punti base: tuttavia questo effetto di moral hazard può essere mitigato con interventi mirati a modificare il management aziendale o ad applicare pene pecuniarie. Mariathasan et al. (2014) hanno dimostrato invece che le banche con un Fitch Support Rating più basso (che indica una probabilità più alta di ricevere aiuti governativi) tendono ad avere un leverage ratio più alto, ad essere peggio capitalizzate e ad avere uno sbilanciamento delle maturità fra attivo e passivo. Questi risultati vengono attenuati quando la banca è sottoposta al controllo di più autorità e l'efficacia del governo nel ruolo di supervisione è alta. Gropp et al. (2011) hanno rilevato invece che questo effetto di moral hazard è assente o addirittura contrario (riduzione del livello di rischio) nelle banche che hanno ricevuto aiuti statali, ma è presente e significativo in quelle che non li hanno ricevuti, le quali in un certo senso si vedono costrette a controbattere con investimenti più aggressivi il vantaggio che i propri concorrenti hanno ottenuto tramite fonti di finanziamento agevolate, causando così un peggioramento della stabilità del sistema finanziario nel suo complesso. Tuttavia rimane difficile un'interpretazione univoca di questi risultati in quanto gli aiuti di Stato spesso includono delle clausole che prescrivono alla banca di aumentare i prestiti al settore privato (Barucci et al., 2014).



Fonte: Elaborazione dell'autore su Gassmann et al. (2014) - The ECB Comprehensive Assessment: What can we learn from the results?

Figura 5.8 Impatto del CA sulle banche in base agli aiuti di Stato ricevuti

5.5 La reazione dei mercati

In base all'ipotesi dei mercati efficienti, i prezzi dei titoli dovrebbero pienamente riflettere tutte le informazioni disponibili: perciò solo l'arrivo di nuove informazioni comporterebbe una variazione dei prezzi. Dunque se l'annuncio dei risultati di un esercizio come lo stress test fa variare i prezzi delle azioni delle banche coinvolte significa che ha effettivamente trasmesso informazioni (Alves et al., 2014). A favore di questa ipotesi c'è il fatto che gli attivi delle banche sono particolarmente opachi rispetto ad altri tipi di aziende e quindi esercizi come gli stress test che pubblicano una gran quantità di dati sulla composizione dei bilanci bancari possono contribuire a ridurre tale opacità (Petrella e Resti, 2013). Un metodo standard per calcolare la reazione dei mercati a eventi quali il CA è quello di utilizzare i rendimenti anomali dei titoli azionari delle banche quotate: in base a questa teoria è possibile isolare la componente straordinaria del rendimento dell'azione attraverso la seguente formula: $R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$ dove $R_{i,t}$ è il rendimento giornaliero della banca i e $R_{m,t}$ è il rendimento giornaliero di un indice azionario (solitamente bancario). I residui che si ottengono da questa regressione sono i rendimenti anomali, che sommati lungo l'arco temporale di riferimento costituiscono i rendimenti anomali cumulativi ("cumulative abnormal returns" o CAR). Lo stesso tipo di analisi può essere svolta anche con gli spread sui credit default swap (CDS), che rappresentano un indicatore della probabilità di default della banca a cui sono riferiti. In questo secondo caso l'effetto atteso è contrario rispetto a quello sulle azioni, ovvero buone notizie comportano un abbassamento degli spread. L'intervallo temporale selezionato deve essere abbastanza breve in modo da evitare che l'accadimento di altri eventi disturbi i risultati: per questo motivo generalmente si sceglie di effettuare l'analisi in un periodo di tre o cinque giorni a cavallo dell'evento considerato, ovvero l'annuncio dei risultati del test. Morgan et al. (2014) hanno confermato l'alto contenuto informativo dello stress test svolto nel 2009 negli Stati Uniti, indicando come i mercati si fossero già fatti un'idea degli istituti che avrebbero fallito il test ma fossero rimasti sorpresi dall'entità delle carenze di capitale emerse. Petrella e Resti (2013) sono giunti a risultati analoghi per quanto riguarda lo stress test effettuato dall'EBA nel 2011, evidenziando come i mercati abbiano premiato le banche uscite con voti più alti dall'esame.

Per quanto riguarda il CA, Sahin e De Haan (2015) hanno svolto lo stesso tipo di analisi evidenziando come nel complesso la reazione dei mercati non sia stata significativa: gli autori attribuiscono maggior peso all'ipotesi secondo cui le attese del mercato sono state in linea con quanto emerso dai risultati. Andando più a fondo e considerando i singoli Paesi in una finestra temporale di tre giorni attorno alla data dei risultati gli stessi autori hanno rilevato che

L'impatto sui CAR è stato positivo per le banche austriache e portoghesi e negativo per quelle irlandesi. Nella stessa finestra temporale la Germania ha sperimentato un significativo calo degli spread sui CDS, il che ha portato gli autori a ipotizzare una sorpresa positiva dei mercati al passaggio di quasi tutte le banche tedesche. Ampliando il lasso temporale a cinque giorni sono state evidenziate reazioni negative sui CAR per le banche francesi, belghe e maltesi, ma il quadro generale non è cambiato in modo sostanziale. Sempre basandosi sui CAR, la Banca d'Italia (2014) ha invece rilevato come le azioni degli enti creditizi per cui è stata evidenziata una carenza di capitale abbiano subito delle flessioni. Per quanto riguarda gli spread sui CDS invece si è notato un generale abbassamento nei tre giorni successivi all'annuncio, che si è poi ridimensionato. Covi (2014) infine sembra supportare l'ipotesi della credibilità del CA applicando l'analisi a un periodo più ampio e riscontrando andamenti delle azioni e degli spread sui CDS in linea con quanto emerso dallo stress test. Tuttavia lo stesso autore rileva un andamento anomalo della correlazione tra prezzi delle azioni e degli spread sui CDS, che normalmente è positiva in vista dell'allineamento di interessi tra azionisti e obbligazionisti, mentre nel periodo successivo alla pubblicazione dei risultati è diventata negativa. Una possibile spiegazione fornita dall'autore è che l'entrata in vigore del SSM ha cambiato profondamente il settore bancario, mettendo pressione alla profittabilità delle banche che dovranno sottostare a coefficienti patrimoniali più stringenti: per incontrare questi requisiti è probabile che molte di esse debbano eseguire aumenti di capitale, e da qui il decremento dei prezzi delle azioni per via dell'effetto diluitivo che essi hanno sugli attuali azionisti. Al tempo stesso però una miglior patrimonializzazione implica una probabilità di default più bassa e da qui il parallelo decremento degli spread sui CDS. Questo tipo di impatto è stato riscontrato principalmente tra gli istituti che non hanno passato il test ma anche altri sono stati interessati, a testimonianza del fatto che se si fosse considerato il più stringente fully-loaded cet 1 ratio, gli istituti a dimostrare carenze sarebbero stati di più e probabilmente i mercati hanno già incorporato questi sviluppi futuri nelle loro attese.

Capitolo 6. La performance delle banche italiane e il possibile impatto del Comprehensive Assessment sul loro futuro

6.1 Perché le banche italiane sono andate così male

Tra tutti i Paesi che hanno partecipato al CA, l'Italia è stato il peggiore in termini assoluti come numero di istituti (nove) che non hanno superato il test e il secondo peggiore in termini relativi (60%) dietro solamente a Grecia e Cipro, che hanno visto fallire ciascuna tre delle quattro banche che li rappresentavano. Le probabilità per un ente creditizio di passare l'esame sono state influenzate congiuntamente dai seguenti tre parametri:

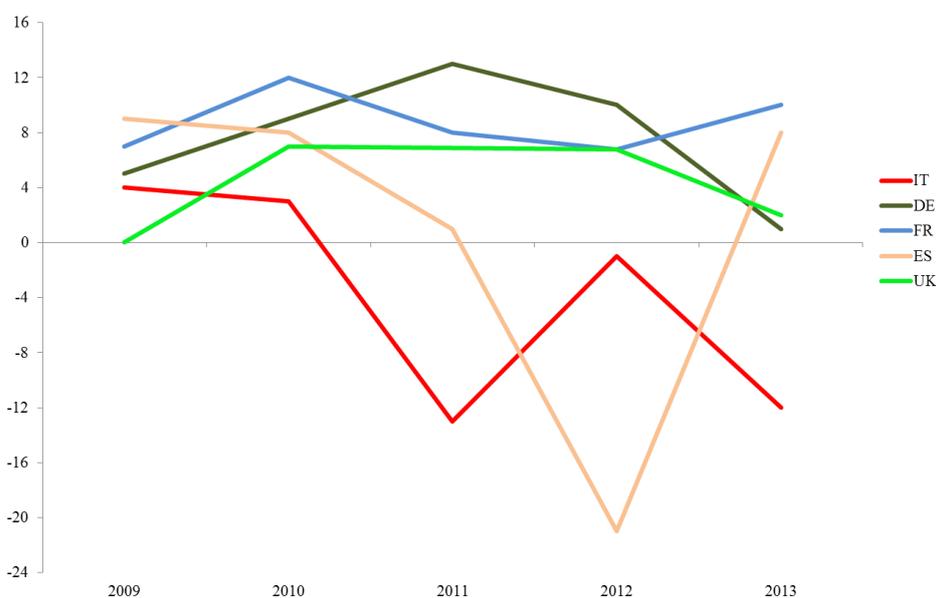
1. Il cet 1 ratio di partenza: coefficienti patrimoniali più alti al 31 dicembre 2013 hanno facilitato il passaggio del test.
2. La riduzione del cet 1 ratio in seguito all'AQR: minori riduzioni hanno reso il passaggio più agevole. L'entità della riduzione è stata determinata da quanto accuratamente le banche hanno contabilizzato i crediti deteriorati, gli accantonamenti e le garanzie.
3. La riduzione del cet 1 ratio in seguito allo stress test: anche qui una riduzione minore ha aumentato le probabilità di passare. Questa componente è stata determinata dalla severità degli scenari di stress applicati ai singoli Stati e al modello di business delle banche, che possono reagire diversamente allo stesso tipo di scenario avverso.

Come si vedrà nei seguenti paragrafi, i motivi della débâcle italiana possono essere ascritti ad almeno due dei tre elementi appena delineati.

6.1.1 Situazione delle banche italiane prima del Comprehensive Assessment

Per quanto riguarda il primo parametro non v'è dubbio che abbia influito negativamente sulle banche italiane, che sono partite in svantaggio rispetto agli altri istituti europei in termini di common equity tier 1 ratio iniziale. Il loro coefficiente medio di partenza era del 9,41%, al di sotto di 2,4 punti percentuali rispetto a quello dell'intero campione di banche partecipanti: Banca Carige è addirittura partita da un coefficiente al di sotto della soglia di passaggio (5,2%), quindi sostanzialmente aveva possibilità di superare il test quasi nulle a meno di un improbabile miglioramento del quoziente patrimoniale a seguito dello stress test, eventualità verificatasi solamente per quattro istituti dei Paesi baltici. L'influenza di questa partenza ad handicap dell'Italia sul risultato finale è stata confermata anche dalle parole di Piers Haben, direttore del dipartimento di vigilanza dell'EBA, il quale ha affermato che con un cet 1 ratio del 12% nessuna avrebbe registrato uno shortfall di capitale (Maisano, 2014). Il motivo per

cui gli istituti italiani sono partiti con coefficienti patrimoniali più bassi rispetto alla media europea è da ricercare principalmente in tre aspetti: il primo è la scarsa redditività del settore bancario italiano, che ha risentito negativamente di una serie di fattori fra cui una debole domanda di credito, un abbassamento dei margini di interesse dovuti a tassi ai minimi storici e un incremento dei costi di raccolta per via del rischio Paese. Le consistenti perdite generate hanno eroso le riserve di capitale. Come evidenzia la figura 6.1, a partire dal 2010 gli enti creditizi italiani hanno dimostrato livelli di redditività ben al di sotto della media europea: il ROE (return on equity, calcolato come rapporto tra profitto e capitale netto) è stato negativo per tre anni consecutivi a causa dell'accumulo di perdite per un totale di 42 miliardi di euro, a differenza di quanto avvenuto per le banche tedesche, francesi e inglesi che si sono sempre mantenute in terreno positivo, o di quelle delle spagnole, che dopo un crollo nel 2012 hanno registrato un rimbalzo notevole.

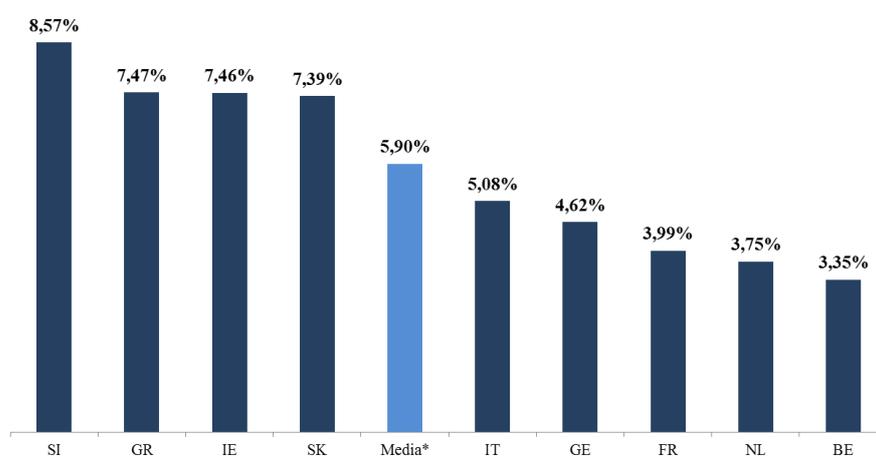


Fonte: Elaborazione dell'autore su Jassaud e Segal (2014) – Future Challenges Facing Italy's Financial Sector

Figura 6.1 Il ROE dei settori bancari delle principali economie europee tra il 2009 e il 2013

Il secondo aspetto invece è relativo al fatto che i prestiti alle aziende sono considerati impieghi molto rischiosi e perciò generalmente hanno pesi di rischio maggiori rispetto ad altri tipi di attività: questo ha l'effetto di incrementare il denominatore del cet 1 ratio e dunque di renderlo più basso a parità di capitale messo a copertura di tali impieghi. Secondo Milani (2014) tale tendenza a favorire gli investimenti finanziari rispetto ai crediti verso clientela nel computo dei pesi di rischio, tuttora presente nelle linee guida di Basilea III, deriverebbe dal fatto che la ratifica di Basilea I fu siglata solamente da Stati Uniti e Regno Unito, Paesi tradizionalmente più propensi agli investimenti in titoli. Le banche italiane per converso si sono ritrovate svantaggiate essendo più propense ad erogare crediti verso la clientela e per il

fatto che le aziende dello Stivale fanno pesantemente affidamento sul debito bancario come fonte di finanziamento: i prestiti verso aziende in Italia hanno rappresentato nel 2013 il 52% del PIL, contro il 35% della Germania (Jassaud e Segal, 2014). Inoltre gli istituti italiani hanno erogato in media il 37% del totale dei loro prestiti alle aziende del proprio Paese, la percentuale più alta all'interno del gruppo dei G-7 (IMF, 2013). Come illustra la figura 6.2, se si fosse tenuto in considerazione il leverage ratio invece del cet 1 ratio, la situazione sarebbe cambiata sensibilmente, dato che il coefficiente medio di partenza pari a circa il 5% si sarebbe rivelato molto più in linea con quello medio europeo e migliore di nazioni spesso paragonate all'Italia per la loro importanza, quali la Germania e la Francia.



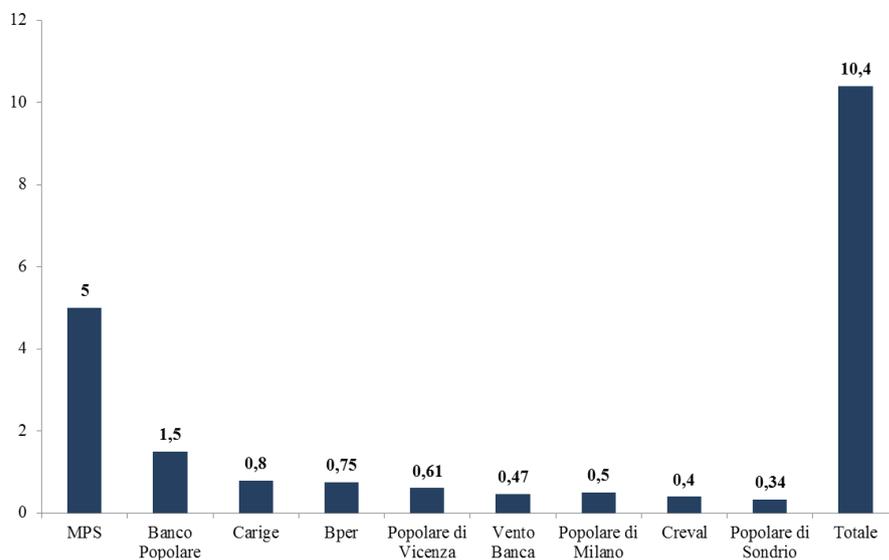
*La media non include le banche dei Paesi baltici nonché BPI France (FR) e Deutsche Bank Malta (MT) per via di coefficienti molto al di sopra della media. Anche Dexia (BE) è esclusa in quanto il suo leverage ratio non è calcolato.

Fonte: Elaborazione dell'autore su dati BCE

Figura 6.2 Leverage ratio medio al 31-12-2013 delle banche partecipanti al CA divise per nazioni

Il terzo aspetto infine è puramente temporale e riguarda gli aumenti di capitale, che sono il metodo principale e più efficace con cui migliorare i propri coefficienti patrimoniali: nel 2013, anno nella seconda metà del quale è stata annunciata l'esecuzione del CA da parte della BCE, non sono andate in scena rilevanti operazioni mirate a migliorare la patrimonializzazione degli enti creditizi, ad esclusione di quelle eseguite dalla Banca Popolare di Vicenza. Tutto ciò è risultato in controtendenza con quanto avvenuto nel resto d'Europa, dove gli istituti hanno raccolto capitale per circa 80 miliardi di euro (EBA, 2014b). Solo quando si è reso palese un concreto rischio di non superare l'esame le banche italiane partecipanti al CA hanno iniziato a chiedere consistenti somme ai propri azionisti. Come dimostra la figura 6.3, nei primi nove mesi del 2014 nove di esse hanno effettuato aumenti di capitale per oltre 10 miliardi di euro, la cifra più alta in Europa di fronte a Grecia con 8,3 miliardi, Germania con 6,7 e Portogallo con 3,4 (Linklaters, 2014). Pur essendo stati tenuti in considerazione nel computo finale dei risultati, il ritardo con cui sono stati eseguiti ha fatto sì

che fosse registrato tecnicamente un fallimento dal momento che il punto di partenza era il CET 1 ratio al 31 dicembre 2013, non comprensivo quindi di tali aumenti. Ad esclusione di Monte dei Paschi e Banca Carige tuttavia, gli aumenti di capitale del 2014 hanno permesso alle altre sette banche di passare formalmente l'esame.



Fonte: siti internet societari, importi arrotondati

Figura 6.3 Aumenti di capitale delle banche italiane nei primi nove mesi del 2014

6.1.2 Performance delle banche italiane nel Comprehensive Assessment

Oltre ai bassi coefficienti di partenza, ha pesato molto sul passaggio del test l'abbassamento del common equity tier 1 ratio di fine 2013 per effetto delle correzioni applicate dall'AQR: il coefficiente medio per l'Italia si è abbassato all'8,35%, ovvero una diminuzione di 1,06 punti percentuali a fronte di una media europea dello 0,4%. Se uno osserva ciò che è emerso in termini di correzione del numero di posizioni non performanti e del valore contabile degli attivi si rende presto conto di come si sia concretizzato questo notevole calo: la conversione di crediti riportati come performanti in non performanti per le banche italiane si è attestata al 15%, ovvero 3 punti percentuali sopra la media dei partecipanti. Esse inoltre hanno subito il più alto aggiustamento dei valori contabili dei prestiti in termini assoluti (12 miliardi su 47,5, ovvero circa un quarto del totale) e uno dei più alti in termini relativi rispetto alle attività pesate per il rischio (il più alto fra i maggiori Paesi europei). Ciò è accaduto nonostante la Banca d'Italia abbia già apportato degli aggiustamenti durante le verifiche sulla qualità degli attivi bancari svolte regolarmente nell'ambito del processo di revisione e valutazione prudenziale previsto dal Pillar 2 di Basilea (il cosiddetto SREP, ovvero Supervisory Review and Evaluation Process). Una spiegazione che può essere data per giustificare gli ulteriori aggiustamenti emersi dall'AQR potrebbe essere che solo in 8 casi su 20 le ispezioni svolte

dalla Banca d'Italia hanno riguardato l'intero portafoglio crediti mentre nei restanti casi si sono concentrate solo sulle esposizioni deteriorate (Banca d'Italia, 2013a). Guardando la figura 5.7 del paragrafo 5.4 si nota come pur avendo l'Italia un indice della qualità dei dati sopra la media ha ottenuto un impatto relativo sul capitale più ampio di nazioni che hanno una qualità dei dati peggiori. Come afferma Baglioni (2014) non può essere data la colpa alla metodologia utilizzata, ma solamente alla negligenza dell'autorità di supervisione e agli istituti italiani. Questi risultati infatti hanno due possibili implicazioni: la prima è che la definizione di crediti non performanti adottata in Italia è meno restrittiva di quella adottata per il CA. Ricordiamo che in Italia sono definiti crediti non performanti le seguenti quattro categorie:

1. Sofferenza: esposizione verso una controparte in stato di insolvenza o in condizione equiparabile, indipendentemente dalla previsione di perdita formulata dalla banca e dalla presenza di garanzie.
2. Incaglio: esposizione verso una controparte in temporanea difficoltà, definita sulla base di fattori oggettivi, che si ritiene possa essere superata in un congruo periodo di tempo.
3. Ristrutturato: esposizione nella quale una banca, a causa del deterioramento della situazione economico-finanziaria del debitore, ha modificato le condizioni originarie del prestito determinando l'emersione di una perdita.
4. Scaduto: esposizione scaduta, in via continuativa, da oltre 90 giorni e non classificata come sofferenza, incaglio o ristrutturata.

A ben guardare, queste definizioni non differiscono significativamente da quella semplificata dell'EBA usata nel CA e dunque sorge il dubbio che siano stati sfruttati al massimo i margini di discrezionalità lasciati ai singoli Paesi, in particolare per quanto riguarda la definizione di soglia di rilevanza per valutare un'esposizione come non performante. Risulta quindi difficilmente giustificabile, alla luce dei risultati del CA, l'affermazione della Banca d'Italia (2013) in base a cui la definizione di crediti deteriorati in Italia è più ampia rispetto a quella di altri Paesi europei. La seconda implicazione è che le banche italiane non calcolano in modo sufficientemente prudente le riserve per coprire i suddetti crediti: il tasso di copertura degli accantonamenti infatti è calato dal 48% nel 2007 al 37% nel giugno 2012, per poi risalire al 42% nel giugno 2014 in seguito alle ispezioni della Banca Italia in preparazione all'AQR.

Per quanto riguarda invece il terzo parametro citato a inizio capitolo, ovvero il calo del cet 1 ratio post stress test, ci si sarebbe aspettati un importo consistente per un Paese come l'Italia in cui le condizioni macroeconomiche di partenza erano fra le peggiori nel panorama europeo: condizioni di partenza peggiori si sono riflesse infatti in proiezioni di stress più severe, che a

livello teorico avrebbero a loro volta dovuto determinare decrementi più accentuati dei coefficienti patrimoniali. In effetti se uno osserva l'entità degli shock previsti dallo scenario macroeconomico avverso nota come essi siano per l'Italia leggermente più intensi rispetto alla media europea, sia in termini di PIL reale che di disoccupazione, di crollo del mercato immobiliare e di incremento dei tassi sui titoli sovrani. Con riguardo a quest'ultimo aspetto, la scelta dell'EBA di rimuovere il filtro prudenziale sulle variazioni di valore dei titoli sovrani detenuti nel portafoglio di attività disponibili per la vendita ha avuto un impatto fortemente svantaggioso. Una decisione di questo tipo è infatti andata a detrimento di quelle banche che:

1. Detenevano titoli più rischiosi e sottoposti quindi a variazioni negative più accentuate durante lo scenario di stress.
2. Classificavano una percentuale più alta di titoli sovrani come disponibili per la vendita (available for sale). I titoli classificati come held to maturity e loans & receivables non sono stati infatti sottoposti allo stesso trattamento.

Nello specifico gli istituti italiani hanno risposto a entrambi i requisiti in quanto detenevano circa 257 miliardi di debito domestico (Esposito, 2014), uno dei più rischiosi dopo quello greco se si considera la media degli haircut applicati dall'EBA nello scenario avverso ai titoli sovrani con diverse scadenze. Inoltre, come illustra la figura 6.4, gli enti creditizi italiani risultano i primi in Europa per ammontare di titoli sovrani classificati come available for sale (tale cifra include anche una percentuale marginale di held for trading): ciò deriva sia dalla grande quantità di debito sovrano complessivamente detenuto (solo la Germania ne possiede di più), sia dalla scelta di classificare una percentuale piuttosto alta (quasi il 75%) come disponibile per la vendita.

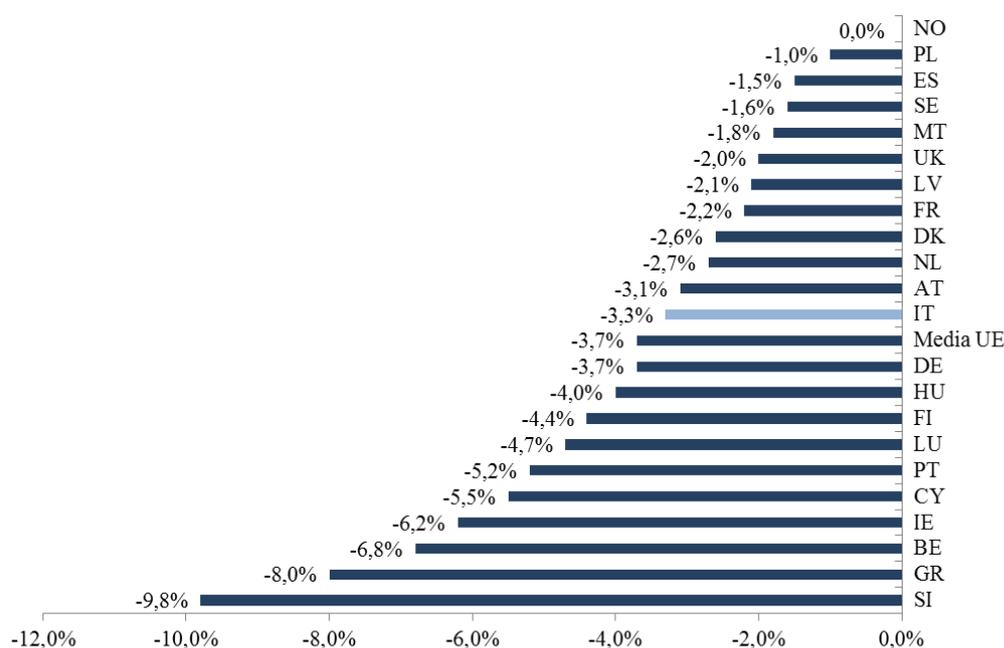
Esposizione netta al Rischio Sovrano al 31-12-2013 (Milioni di €)

Paese	Totale	Di cui AFS, HTF	% sul Totale
IT	360.339	268.803	74,6%
DE	483.565	209.657	43,4%
ES	282.957	152.935	54,0%
FR	283.255	146.455	51,7%
UK	144.552	139.281	96,4%
NL	123.032	69.580	56,6%
BE	112.682	60.915	54,1%
PL	54.612	43.284	79,3%
AT	65.493	34.904	53,3%
IE	28.062	25.883	92,2%
PT	31.489	25.164	79,9%

Fonte: Elaborazione dell'autore su Esposito (2014) - Il rischio sovrano negli stress test

Figura 6.4 Titoli sovrani detenuti dalle banche partecipanti al CA

In conseguenza di ciò le banche italiane hanno sofferto un impatto sul capitale conseguente a questa decisione pari a 4 miliardi, di cui 1 concentrato nella sola Banca Monte dei Paschi di Siena (Visco, 2014). Nonostante tutto, la loro performance è stata tutt'altro che deprecabile, anzi leggermente migliore rispetto alla media europea che ha visto un calo medio del common equity tier 1 post stress test di 3,7 punti percentuali. La figura 6.5 evidenzia come gli istituti italiani abbiano sostenuto meglio lo scenario di stress rispetto a quelli di Paesi economicamente più solidi quali la Germania, il Belgio e la Finlandia. Questo implica che pur avendo pesantemente risentito della crisi finanziaria essi sono comunque riusciti a mantenere un modello di business sostenibile.



Fonte: Elaborazione dell'autore su EBA (2014) – Results of 2014 EU-wide Stress Test

Figura 6.5 Diminuzione media del cet 1 ratio delle banche divise per Paese in seguito allo stress test

6.2 La probabile evoluzione del sistema bancario italiano

Mai come questa volta si può dire che il test a cui sono stati sottoposti gli enti creditizi apporterà notevoli cambiamenti a quella che è la configurazione del settore bancario. I motivi sono molteplici, ma principalmente riconducibili all'esigenza di riportare l'Europa su un cammino di crescita, favorito dalla spinta del credito, e contemporaneamente sottostare a vincoli di patrimonializzazione via via più rigidi per garantire un maggior grado di stabilità finanziaria. Conciliare questi due obiettivi non sarà facile, in particolar modo per il settore bancario italiano che è uscito penalizzato da questa prova, seppure con le attenuanti legate a un prolungato andamento negativo dell'economia del Paese che si è riflesso sulla performance degli istituti. Gli interventi da portare a termine per riformare il sistema sono noti già da

tempo, ma solo recentemente sono stati compiuti i primi passi, forse proprio grazie alla vento di cambiamento portato dal CA.

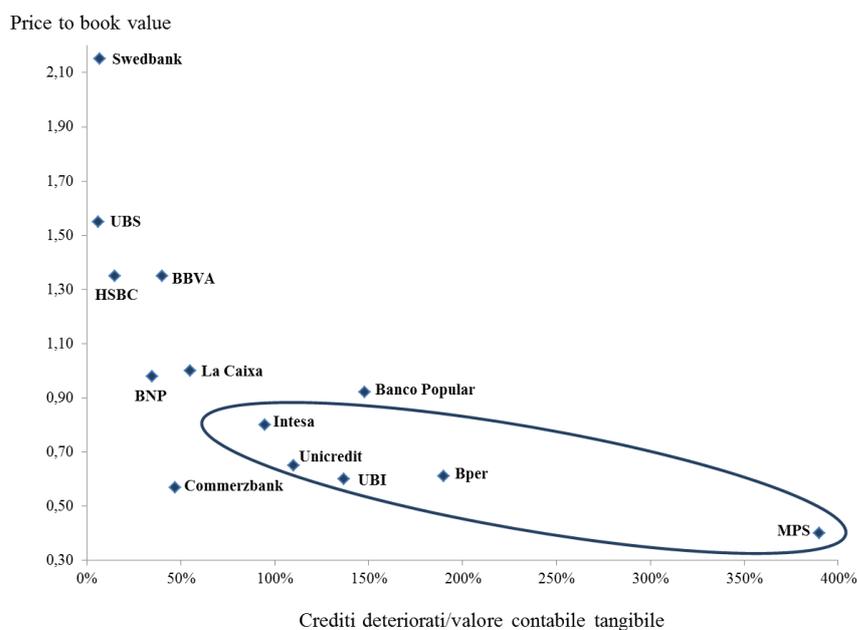
6.2.1 La gestione delle esposizioni non performanti

Oltre ad aver primeggiato in termini di correzioni apportate in fase di AQR, l'Italia era già prima di allora gravata da un livello di crediti deteriorati piuttosto alto. Dall'inizio della crisi nel 2007 essi sono più che triplicati passando dal 5,3% del totale al 16,8% nel giugno 2014 (Banca d'Italia, 2014), percentuale che la colloca ben al di sopra della media europea e dietro solo a Paesi quali Cipro (45% a fine 2014 secondo i Financial Soundness Indicators dell'International Monetary Fund), la Grecia (33,8%) e l'Irlanda. Le sofferenze, ovvero i crediti di qualità peggiore, rappresentano più della metà del totale dei crediti non performanti e sono concentrate tra le aziende di medio-grandi dimensioni. Questa notevole impennata può essere giustificata sia dalla prolungata recessione che ha peggiorato il merito di credito dei debitori generando nuovi flussi di esposizioni non performanti, sia da una serie di altri fattori che riducono al minimo gli incentivi a stralciare o vendere i crediti non performanti già presenti in bilancio. Jassaud e Kang (2015) li individuano fra i seguenti:

- Quando i livelli di accantonamento sono bassi lo stralcio del credito comporta una perdita di grosse dimensioni che si ripercuote molto negativamente su un singolo risultato d'esercizio, incentivando quindi ad aumentare successivamente le riserve per ridurre l'impatto; nel caso della vendita invece gli investitori potrebbero richiedere uno sconto qualora il livello di accantonamento fosse percepito come troppo basso.
- Lo stralcio comporta un abbassamento del livello medio del tasso di copertura degli accantonamenti, che è considerato un indicatore del rischio di credito: un suo peggioramento può rendere la banca più rischiosa agli occhi del mercato, mettendola quindi sotto pressione da un punto di vista del costo di raccolta.
- Quando il livello di capitale per assorbire perdite future è basso può essere conveniente mantenere le posizioni non performanti invece che eliminarle dal bilancio al fine di posticipare l'emersione di problemi futuri.
- Le banche italiane fanno affidamento spesso, ovvero nei due terzi dei casi (Jassaud e Kang, 2015) a prestiti garantiti: la presenza della garanzia da una parte incrementa l'importo recuperabile in caso di insolvenza ma dall'altra favorisce l'incentivo ad attenderne la liquidazione.

- Lo stralcio può comportare un rischio reputazionale quando il credito è erogato al cliente su base relazionale, criterio secondo il quale la concessione del prestito avviene più per rapporti di lunga data che per la presenza di solidi indicatori economico-finanziari.
- Il regime fiscale tende a penalizzare le banche che fanno accantonamenti aggressivi e che stralciano i loro crediti. La legge N. 147 del 2013 ha migliorato gli incentivi a effettuare rettifiche più prudenti permettendo una deduzione a rate costanti in cinque anni di accantonamenti e stralci anche a fini IRAP: secondo De Vincenzo e Ricotti (2014) applicando questo nuovo regime nel 2012, il sistema bancario italiano avrebbe ottenuto un ROE più alto dello 0,3%. Anche con le nuove regole tuttavia il trattamento fiscale risulta meno favorevole che altrove.
- Un sistema giudiziario tra i più lenti e inefficienti: secondo il report “Doing Business 2014” della World Bank, l’Italia impiega in media 1,8 anni per terminare un processo di bancarotta, un tempo più lungo rispetto a tutti i Paesi ad alto reddito; se si osservano i giorni per far rispettare i termini di un contratto invece, essi sono addirittura 1.185, oltre il doppio rispetto alla media dei Paesi OCSE.
- Un efficace strumento quale la trasformazione del debito in capitale (debt-equity swap) è concesso solo nel caso del “concordato preventivo”, ovvero un procedimento extragiudiziale.
- La mancanza di una solida base di investitori di capitali (come ad esempio i fondi di private equity) che sono meglio attrezzati rispetto alle banche per eseguire ristrutturazioni aziendali.

La presenza di tali elementi di disturbo ha fatto sì che il tempo medio per stralciare un credito dal bilancio di una banca sia passato da meno di quattro anni nel 2007 a più di sei anni (Banca d’Italia, 2013b). Secondo i calcoli degli stessi autori gli stralci in Italia dovrebbero incrementare di quasi cinque volte rispetto al livello attuale per far tornare nel giro di dieci anni la percentuale di sofferenze al livello del 2007. Mantenere alti livelli di crediti non performanti influisce negativamente sui margini di profitto della banca in quanto non producono interessi, richiedono l’impegno di capitale umano per il recupero degli importi dovuti e bloccano capitale che potrebbe altrimenti essere utilizzato per finanziare creditori meritevoli. Inoltre dalla figura 6.6 è deducibile una forte correlazione negativa tra percentuale di crediti deteriorati e valutazioni di mercato; una correlazione altrettanto intensa ma positiva è invece riscontrabile tra percentuale di crediti deteriorati e spread sui credit default swap. Tutto ciò si ripercuote negativamente sulle banche italiane che devono sostenere aumenti di capitale a sconto e costi di raccolta più alti.



Fonte: Elaborazione dell'autore su PwC (2014) – The italian NPL market: increasing expectations

Figura 6.6 Correlazione tra price to book value e percentuale di crediti deteriorati sul valore contabile tangibile per le principali banche europee

Una soluzione al problema sarebbe quella di ampliare un mercato secondario dei crediti non performanti che in Europa è molto sottosviluppato rispetto agli Stati Uniti, seppure in crescita: circa 64 miliardi di euro nel 2013 contro 400 - 450 (Jassaud e Kang, 2015). In Italia la situazione è ancor più in fase embrionale: nel 2012-13 le vendite di crediti non performanti sono ammontate solamente a 2-3 miliardi di euro a fronte di un stock di 333 miliardi e hanno riguardato principalmente prestiti insolventi da più di 10 anni (Jassaud e Kang, 2015). I principali investitori istituzionali italiani, ovvero le assicurazioni e i fondi pensione, hanno infatti un approccio più prudente e investono in minima parte in crediti deteriorati. Solo recentemente (aprile 2014) Unicredit e Intesa San Paolo hanno firmato una lettera di intenti con degli investitori esterni (KKR e A&M) per creare uno special purpose vehicle al fine di gestire una porzione dei crediti deteriorati che possiedono nel settore corporate e in cui detengono congiuntamente una quota superiore al 50% del prestito.

Un mercato secondario dei crediti deteriorati sviluppato presenterebbe numerosi vantaggi sia per gli enti creditizi che per le aziende: dal punto di vista delle prime potersi liberare di crediti problematici permetterebbe loro di concentrarsi sull'attività core di erogazione del credito, senza spreco di risorse sia umane che finanziarie per inseguire lungamente somme il cui importo peraltro è spesso incerto. La liberazione del bilancio da questo tipo di onere consentirebbe di liberare capitale per rilanciare l'offerta di credito specialmente nei confronti dei creditori più meritevoli. Dal punto di vista delle seconde invece si creerebbe un pool di investitori specializzati nelle ristrutturazioni aziendali che metterebbe a disposizione anche

una fonte di finanziamento diversa dal debito, migliorando così la struttura del capitale delle aziende italiane, ad oggi fortemente gravate da fonti di finanziamento onerose. In questo modo si otterrebbero vantaggi anche da un punto di vista di efficienza in quanto verrebbero individuate velocemente le aziende non più sostenibili, che sarebbero poste in liquidazione, e quelle invece sostenibili, che rimarrebbero nel mercato continuando a generare cassa e sistemando nel frattempo i propri problemi finanziari (Jassaud e Kang, 2015). Una via alternativa alla vendita diretta di crediti non performanti sarebbe quella della cartolarizzazione, che in passato è stata molto usata a questo scopo: tuttavia la recente crisi finanziaria ha fortemente ridotto questo mercato, che ora è concentrato su crediti di più alta qualità da usare come collaterale nei prestiti ricevuti dalla BCE. Per far decollare mercati di questo tipo c'è bisogno di rimuovere gli ostacoli evidenziati in precedenza, con particolare riguardo all'armonizzazione delle pratiche di accantonamento e stralcio, alla rimozione degli impedimenti regolatori nella ristrutturazione del debito, a un ulteriore accomodamento della politica fiscale e infine a una decisa accelerazione dei processi per bancarotta, incoraggiando magari forme di risoluzione extragiudiziale.

6.2.2 Il consolidamento di mercato

Un'altra delle conseguenze che probabilmente deriverà dal CA è quella di un generale consolidamento del settore bancario europeo, ovvero l'incremento della quantità di asset detenuti da un ristretto numero di istituti. Tale fenomeno peraltro è già in atto dal 2008, con il numero di enti creditizi che nel giro di cinque anni è diminuito di circa 740 unità, ovvero l'11,1% del totale (ECB, 2014c), anche se come nota Constancio (2015) tale decremento è stato determinato in misura maggiore da chiusure piuttosto che da una vera e propria attività di fusioni e acquisizioni. Un'evoluzione di questo tipo potrebbe ricoprire un ruolo particolarmente importante per il settore bancario italiano, il quale è estremamente frammentato: esso, insieme a quello tedesco ed austriaco, include circa l'80% delle banche di piccole dimensioni dell'area euro (Veron, 2014).

L'evidenza sui vantaggi legati a una struttura di mercato bancario più concentrata sono contrastanti, in quanto essa può apportare sia dei benefici che dei detrimenti alla stabilità del sistema finanziario. Allen e Gale (2004) affermano che settori bancari caratterizzati da un basso numero di banche di grandi dimensioni è più stabile rispetto a uno caratterizzato da un alto numero di banche di piccole dimensioni in quanto le prime sono meglio attrezzate in termini di abilità di diversificazione del rischio. Un settore bancario concentrato inoltre riduce la competizione migliorando i margini di profitto delle banche, che potendo essere usati per rafforzare i coefficienti patrimoniali rende il sistema finanziario più stabile (Hellman et al.,

2000). Diametralmente opposta a ciò è la visione secondo cui banche di più grandi dimensioni sono implicitamente protette dallo Stato per effetto della mentalità “too big to fail” che le incentiva ad assumere più rischi, minando la stabilità del sistema finanziario (Boyd e Runkle, 1993). Boyd e De Nicolo (2003) inoltre affermano che settori bancari particolarmente concentrati riducono il livello di competizione, permettendo agli istituti di applicare tassi di interesse più alti alle aziende, incrementandone la probabilità di entrare in default, con effetti avversi sulla stabilità finanziaria. Tuttavia Beck, Demirguc-Kunt e Levine (2003) hanno dimostrato che non necessariamente la concentrazione determina un calo del livello di competizione, anzi settori bancari caratterizzati da un’alta concentrazione e un’alta competitività sono quelli meno esposti a crisi sistemiche. Per quanto riguarda l’aspetto della supervisione, anche qui le visioni sono contrastanti in quanto alcuni sostengono che un basso numero di banche sia più facilmente vigilabile mentre altri ritengono che col crescere delle dimensioni aumenta anche la complessità degli istituti che dunque diventano più difficilmente controllabili (Beck, Demirguc-Kunt e Levine, 2003).

Il livello di consolidamento di un’industria può essere misurato in vari modi: uno fra i più utilizzati è l’indice di Herfindahl-Hirschman, calcolato come somma dei quadrati delle quote di mercato percentuali di ogni singola azienda moltiplicata per 10.000. In linea di principio la Direzione Generale della Concorrenza dell’Unione Europea permette di effettuare fusioni o acquisizioni entro il limite di 2.000 per tale indice (Schoenmaker e Peek, 2014).

Stato	2008	2009	2010	2011	2012
FI	3.160	3.120	3.550	3.700	3.010
EE	3.120	3.090	2.929	2.613	2.493
NL	2.168	2.032	2.052	2.061	2.026
LT	1.714	1.693	1.545	1.871	1.749
GR	1.172	1.184	1.214	1.278	1.487
MT	1.236	1.250	1.180	1.203	1.314
SK	1.197	1.273	1.239	1.268	1.221
PT	1.114	1.150	1.207	1.208	1.191
DK	1.229	1.042	1.077	1.192	1.130
SI	1.268	1.256	1.160	1.142	1.115
BE	1.881	1.622	1.439	1.294	1.061
LV	1.205	1.181	1.005	929	1.027
IE	800	900	900	800	1.000
CZ	1.014	1.032	1.045	1.014	999
CY	1.019	1.089	1.124	1.027	996
HU	819	864	828	849	872
SE	953	899	860	863	853
RO	922	857	871	878	852
BU	834	846	789	766	738
ES	497	507	528	596	654
PL	562	574	559	563	568
FR	681	605	610	601	545
UK	412	467	522	523	436
IT	307	298	410	407	410
AT	454	414	383	423	395
LU	309	310	343	346	345
DE	191	206	298	317	307
Area Euro	691	658	707	715	689
UE	654	638	682	690	650

Fonte: Elaborazione dell'autore su Schoenmaker e Peek (2014) - The state of the banking sector in Europe

Figura 6.7 L’indice di Herfindahl-Hirschman per i settori bancari dei Paesi dell’Unione Europea

La figura 6.7 illustra come tra il 2008 e il 2012 i settori bancari dell'Unione Europea si siano collocati in media ben al di sotto di questa soglia, con qualche rara eccezione come nel caso della Finlandia, dell'Estonia e dell'Olanda. L'Italia dal canto suo si posiziona al quartultimo posto, con un coefficiente pari nel 2012 a 410, oltre 200 punti al di sotto della media. Sembra dunque esserci ampio spazio per un consolidamento di mercato nel caso dell'Italia, specialmente alla luce del fatto che la presenza di un alto numero di banche determina un incremento del livello di competizione riducendo i margini di guadagno, già di per sé depressi, e ulteriormente livellati al ribasso da inefficienze relative all'alto numero di filiali presenti sul territorio. Nonostante infatti gli sforzi di razionalizzazione recentemente compiuti, il numero di filiali in rapporto alla popolazione è rimasto particolarmente alto: nel 2013 tale indicatore si è attestato a 1922 cittadini per filiale, al di sotto della media di 2039 per l'area euro (ECB, 2014c). Questo dato è dovuto in una certa misura a scelte commerciali degli enti creditizi stessi, ma in particolar modo al basso grado di digitalizzazione dei servizi bancari, con solo il 22% di utenti che usa l'online banking, la percentuale più bassa nell'Unione Europea dopo la Grecia (Jassaud e Segal, 2014). A supporto dell'ipotesi di aggregazione intervengono i dati della figura 6.8, che rappresentano un sondaggio svolto da Ernest & Young (2014) tra i banchieri di 294 istituti appartenenti a 11 Paesi europei: risulta evidente che coloro che lavorano nel settore bancario italiano si aspettano un più alto grado di consolidamento della propria industria, sia nel breve termine di un anno che nel medio termine di tre anni.

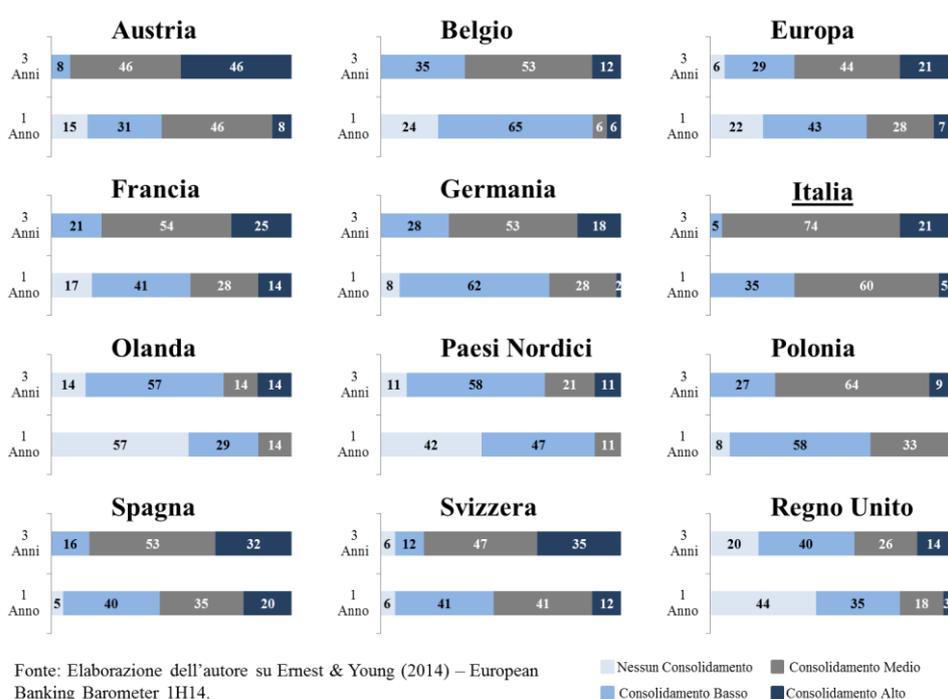


Figura 6.8 Aspettative dei banchieri sul grado di consolidamento dell'industria bancaria nel proprio Paese (percentuali sul totale dei rispondenti)

6.2.3 La riforma delle banche popolari

Alla luce dei risultati emersi dal CA, che formalmente non hanno bocciato nessuna banca popolare, ma tecnicamente hanno evidenziato carenze di capitale precedenti alle misure correttive del 2014 per sette di esse, un consolidamento sembra risultare particolarmente adatto per questo tipo di istituti. Nell'intento di preparare il terreno per tali sviluppi, il Governo italiano, con il parere favorevole della BCE e della Banca d'Italia, che già da tempo tentava di spingere in questa direzione, ha approvato la riforma delle banche popolari con il decreto legge N.3 del 24 gennaio 2015, convertito poi nella legge N.33 del 24 marzo 2015. Essa prevede che entro 18 mesi dall'emissione dei regolamenti della Banca d'Italia le banche popolari con attivi consolidati superiori agli 8 miliardi di euro debbano obbligatoriamente trasformarsi in società per azioni: le 10 per ora interessate sarebbero UBI Banca, Banco Popolare, Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Banca Popolare di Milano, Banca Popolare di Vicenza, Veneto Banca, Banca di Credito Valtellinese, Banca Popolare di Sondrio, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio e Banca Popolare di Bari. Tramite la cancellazione dell'articolo 30 del Testo Unico Bancario, sono stati rimossi i principi cardine su cui si sono fondati questi istituti, ovvero il voto capitaro, secondo il quale a ciascun socio spetta un solo voto a prescindere dal numero di quote che possiede, e il limite dell'1% alle quote detenibili da un singolo azionista. Questo tipo di restrizioni sono state concepite e hanno funzionato bene per enti creditizi di piccole dimensioni che erogano credito principalmente in un territorio circoscritto al loro luogo di ubicazione: una volta superato un certo limite dimensionale e di complessità, una struttura del genere diventa inefficiente. Risulta infatti praticamente impossibile per un azionista, anche se in possesso di un pacchetto di quote sostanzioso, acquisire il controllo dell'ente tramite la nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione, con l'effetto di impedire la rimozione di dirigenti non all'altezza: egli dovrebbe infatti ottenere il consenso del 50% più uno degli azionisti, ma coordinarne l'azione quando essi ammontano a centinaia di migliaia, come nel caso delle popolari più grandi, si dimostra una strada impraticabile. Questo inoltre scoraggia l'entrata nell'azionariato di investitori istituzionali di grosse dimensioni, che normalmente vogliono avere un certo peso nella scelta del management (Jassaud, 2014). In altre parole, con il sistema precedentemente in vigore questo tipo di banche erano sostanzialmente non scalabili, con un impatto negativo sulle capacità di raccolta di capitale, che ha dovuto basarsi quasi esclusivamente sulla generazione di utili imputati a riserva e sulle capacità economiche di tanti piccoli investitori: in taluni casi, istituti non quotati come la Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca, per superare le difficoltà nel raccogliere capitale hanno venduto le proprie azioni a risparmiatori non in grado di valutare l'effettivo grado di rischio di quegli strumenti finanziari illiquidi, e si

trovano ora esposte a possibili azioni legali con conseguente impatto negativo sul capitale. Già nel 2013 il Fondo Monetario Internazionale aveva individuato le banche popolari come anello debole del sistema bancario italiano attraverso il proprio programma di valutazione della stabilità finanziaria (“Financial Stability Assessment Program”): utilizzando i dati a giugno 2012 esse dimostravano un cet 1 ratio post scenario avverso pari al 4,2%, al di sotto quindi della soglia di passaggio (IMF, 2013).

La riforma approvata dal Governo dovrebbe facilitare la rimozione degli ostacoli appena descritti, anche se è prevista la possibilità di introdurre entro un massimo di 24 mesi dalla data di conversione del decreto una clausola “anti scalata” temporanea in base alla quale il diritto di voto in assemblea non può essere esercitato in misura superiore al 5%. La crescita dimensionale conseguente a un attività di fusioni e acquisizioni permetterebbe di ottenere economie di scala per migliorare i profitti in un periodo di bassi tassi di interesse, con la possibilità di guadagnare quote di mercato in attività a più alto valore aggiunto, quali l’accompagnamento delle aziende nell’internazionalizzazione o la gestione dei patrimoni degli imprenditori (Panara, 2015). In alcuni casi la fusione sarà addirittura inevitabile: per quanto riguarda Monte dei Paschi di Siena ad esempio la BCE ha fatto sapere con una lettera inviata all’istituto senese che non basteranno le misure approntate nel piano di risanamento stilato dal management in seguito agli esiti del CA, il quale prevede come manovra principale un aumento di capitale per 3 miliardi di euro deliberato dall’Assemblea il 16 aprile 2015, ma si renderà necessaria anche la fusione con un'altra banca. In altri casi invece si è trattato solo di congetture, con le prime quattro popolari per dimensioni (Ubi, Banco Popolare, Bper e Banca Popolare di Milano) che sono le principali indiziate per convolare a nozze in quanto potrebbero sfruttare sinergie derivanti da una scarsa sovrapposizione territoriale e raggiungere la massa critica per eventualmente assorbire il Monte dei Paschi, creando in tal modo un terzo gruppo di grosse dimensioni che colmi il gap con Unicredit e Intesa San Paolo, come accade nella maggior parte degli altri Paesi dell’Unione (Panara, 2015). Un consolidamento potrebbe interessare infine anche le banche di più piccole dimensioni: tuttavia il rischio di superare la soglia di significatività con il conseguente passaggio della supervisione al SSM potrebbe spingere la Banca d’Italia, già privata dei suoi poteri di supervisione sulle banche di maggiori dimensioni, ad opporsi a questi sviluppi (Veron, 2014).

Non sono mancate le critiche a questa riforma, specialmente per i tempi stretti con cui è stata approvata e per la mancanza di un vero dialogo sul tema: Onado (2015) ad esempio, tra le varie critiche che muove al decreto, esprime perplessità riguardo all’effettiva convenienza economica delle fusioni, citando episodi non andati propriamente a buon fine come

l'acquisizione di Antonveneta da parte di Monte dei Paschi o l'acquisizione di ABN Amro da parte di Royal Bank of Scotland. Parallelamente Piluso (2015) afferma che le banche di più piccole dimensioni hanno fornito il maggior supporto all'economia reale, a differenza di quelle di maggiori dimensioni che invece hanno incrementato la percentuale degli investimenti in titoli sul totale degli attivi a discapito dei prestiti verso la clientela. A supporto della sua tesi interviene lo studio di Demma (2015) che evidenzia come nel periodo anteriore alla crisi (2005-2008) le banche di medio-piccole dimensioni abbiano registrato un tasso di crescita dei prestiti alle imprese circa doppio rispetto a quella dei primi cinque gruppi bancari per dimensione; nella prima fase di crisi (2008-2010) tale gap è stato confermato, con le banche medio-piccole che hanno mantenuto tassi di crescita positivi, seppur dimezzati rispetto al periodo precedente, mentre le banche più grandi hanno invertito il trend iniziando a ridurre i prestiti alle imprese. Complessivamente si ottiene l'impressione che la trasformazione delle popolari in s.p.a. sia stata spinta più dalla volontà della BCE di porre rimedio alla scarsa efficienza del settore bancario italiano che da altri tipi di ragionamenti; ad ogni modo sono state escluse le banche di credito cooperativo, e il limite fissato a 8 miliardi di euro non preclude il mantenimento della forma popolare di tante altre piccole banche.

6.2.4 La riforma delle fondazioni di origine bancaria

Non sembrano invece esserci stati dubbi sulla necessità di riformare un altro aspetto caratteristico del settore bancario italiano su cui i risultati del CA hanno acceso le luci rosse, ovvero la presenza consistente fra gli azionisti degli enti creditizi delle fondazioni di origine bancaria, diffuse anche in altre parti d'Europa (Austria, Spagna), ma in misura molto minore. Infatti gli unici due istituti che hanno fallito il test anche dopo gli aumenti di capitale del 2014 (Monte dei Paschi e Carige) sono anche quelli in cui le rispettive fondazioni detenevano quote maggioritarie all'interno dell'azionariato: rispettivamente il 33,5% e il 46,6% del capitale a fine 2013, anche se poi tali percentuali si sono notevolmente ridotte l'anno successivo, passando al 2,5% e al 19,8%, per via degli aumenti di capitale che le hanno diluite. In questi due istituti, i perversi incentivi generati dall'influenza della politica sulle fondazioni si sono manifestati al loro massimo, dando via libera all'esecuzione di pratiche molto rischiose o illegali, che hanno portato tali enti sull'orlo del baratro. Così come nel caso delle banche popolari, il "Financial Stability Assessment Program" del Fondo Monetario Internazionale aveva già nel 2013 individuato gli istituti sottoposti a forte influenza delle fondazioni come altro anello debole del settore bancario italiano: essi risultavano i peggiori in assoluto, non incontrando la soglia minima di capitale nemmeno nello scenario di base ed evidenziando un

cet 1 ratio post scenario avverso pari al 2,5%, peggiore rispetto a qualsiasi altro tipo di banca (IMF, 2013).

Le fondazioni di origine bancaria sono nate agli inizi degli anni Novanta per operare la conversione delle banche da enti di diritto pubblico a enti di diritto privato: il loro scopo era quello di utilizzare gli utili derivanti dalle partecipazioni negli istituti per scopi benefici nel territorio in cui erano presenti. La “legge Ciampi” del 1998 ha imposto loro di liberarsi delle partecipazioni di controllo nelle banche entro il 31 dicembre 2005: tuttavia sono state esentate le fondazioni con patrimonio inferiore ai 200 milioni di euro e quelle dislocate in regioni a statuto speciale. Inoltre tale regola è stata interpretata in maniera letterale intendendo per controllo il possesso del 50% più uno delle quote. In conseguenza di ciò, solamente 21 delle 88 fondazioni esistenti a fine 2013 non detenevano più partecipazioni nella conferitaria mentre 13 di esse continuavano a detenere una partecipazione superiore al 50% e 14 di esse una partecipazione compresa fra il 20 e il 50% (Acri, 2014). Anche quando detengono quote meno rilevanti, le fondazioni riescono comunque a nominare, attraverso degli accordi tra azionisti, la maggioranza dei membri del Consiglio di Amministrazione: a maggio 2013 ad esempio, le tre fondazioni azioniste di Unicredit riuscivano ad eleggerne l’84% a fronte di una quota di partecipazione del 9% (Jassaud, 2014).

Esattamente al contrario di quanto avviene nelle grandi fondazioni internazionali, quelle italiane erogano sovvenzioni su ampio spettro di settori mentre operano una scarsa diversificazione sul fronte degli investimenti, con punte estreme come nel caso della Fondazione Monte Paschi, che al 2010 aveva l’85% dell’attivo allocato nell’istituto di Rocca Salimbeni (Filtri e Guglielmi, 2012). Questa tendenza a concentrare le risorse in unico paniere ha iniziato a creare problemi durante la crisi per via della scarsa generazione di profitti da parte delle banche conferitarie e per effetto della crescente incidenza dei costi degli organi statutari sui proventi di gestione, che tra il 2006 e il 2012 sono raddoppiati passando dall’1,4% al 3,1% (Milani e Ricci, 2013), con un conseguente deterioramento della situazione patrimoniale. Filtri et al. (2014) hanno calcolato che dal 2001 al 2012 le partecipazioni detenute dalle fondazioni nelle banche si sono svalutate di 8 miliardi, ovvero circa il 35% del valore di mercato delle fondazioni al 2001. Essendo venute a mancare le principali fonti di finanziamento, alcune di esse hanno iniziato a indebitarsi per sostenere spese di vario tipo, fra cui gli stessi aumenti di capitale, come nel caso della Fondazione Monte dei Paschi, e hanno messo pressione alle banche per la distribuzione di dividendi, come nel caso di Intesa e Unicredit che nel 2014 ne hanno distribuiti nonostante abbiano chiuso l’esercizio in perdita (Jassaud, 2014). Filtri et al. (2014) hanno dimostrato l’insostenibilità di questa situazione:

infatti utilizzando le stime di Bloomberg sul livello di dividendi per azione probabilmente distribuiti dalle banche tra il 2013 e il 2016 e ipotizzando una crescita dei costi operativi del 3% annuo, nello stesso arco di tempo le fondazioni dovrebbero diminuire le sovvenzioni erogate del 39% per mantenere il proprio valore di mercato ai livelli del 2012.

Le fondazioni inoltre sono fortemente legate al mondo della politica: ad esempio Boeri (2013) ha evidenziato come il Consiglio di Amministrazione delle fondazioni sia composto da politici in percentuali che variano dal 12% (Fondazione Banco di Sicilia) al 75% (Fondazione CariFossano). Ciò comporta indirettamente un'influenza sulla composizione del management della banca e sulla tipologia di investimenti da questa eseguiti, al fine di perseguire scopi opportunistici invece di quello della massimizzazione del valore (Boeri e Guiso, 2012). L'insieme delle crescenti difficoltà nel reperire fondi per finanziare gli aumenti di capitale delle banche e la parallela ostinazione nel volerne mantenere il controllo ha fatto sì che “Le fondazioni bancarie, descritte in passato come le salvatrici del nostro sistema bancario, sono così diventate il principale fattore di instabilità” (Boeri e Guiso, 2014). Così come con le banche popolari, anche in questo caso il Governo ha deciso di intervenire concretamente, sopperendo alla mancata spinta auto-riformista degli interessati e al mancato rispetto di principi che erano già delineati più di 15 anni fa nella legge istitutiva delle fondazioni, attraverso la firma di un protocollo d'intesa fra il Ministro delle Finanze e il Presidente dell'Acri il 22 aprile 2015. Tra le varie clausole in essa contenute, la più importante è sicuramente quella in base a cui le fondazioni non possono concentrare più del 33% del proprio attivo patrimoniale in un unico soggetto, dovendo dismettere le quote in eccesso entro 3 anni nel caso di enti quotati o entro 5 anni nel caso di enti non quotati. Inoltre è fatto divieto di ricorrere a forme di indebitamento se non in caso di temporanee esigenze di liquidità e di usare i derivati se non a fini di copertura. Lo scopo non è sicuramente quello di eliminare in toto le fondazioni dal mondo bancario, ma di favorirne una progressiva separazione in modo da ridurre la correlazione tra le sorti dell'una e dell'altra parte, e questo non può che influire favorevolmente sull'economia italiana nel suo complesso.

Conclusione

In seguito all'annuncio fatto il 23 ottobre 2013, la BCE ha eseguito un esercizio di valutazione chiamato Comprehensive Assessment sui 130 principali gruppi bancari europei servito come fase preliminare all'entrata in vigore del Meccanismo Unico di Vigilanza, primo pilastro dell'unione bancaria con cui la BCE ha assunto la supervisione diretta delle banche esaminate. La prima fase dell'esercizio, denominata, Asset Quality Review, ha verificato l'accuratezza dei valori contabili iscritti in bilancio, con particolare riguardo per le esposizioni creditizie, che sono state campionate con una tecnica concepita in modo da selezionare i prestiti più rischiosi. L'esercizio ha avuto una natura prudentiale, applicando approssimazioni svantaggiose per gli istituti che non hanno saputo fornire i dati richiesti, e ha senza dubbio promosso una cultura contabile più conservativa a cui le banche dovranno uniformarsi in futuro. Inoltre un intenso processo di assicurazione qualità articolato su più livelli ha permesso all'esercizio di risultare credibile. A testimonianza di ciò la sostanziale assenza di critiche verso questo processo, ad esclusione di quelle relative a un basso aggiustamento emerso dalla revisione delle esposizioni al fair value di livello 3, che per loro natura sono difficilmente valutabili in modo affidabile. La seconda fase di stress test invece ha simulato la resistenza delle banche rispetto a due scenari di stress lungo un orizzonte temporale di tre anni. A differenza di quanto avvenuto con l'AQR, lo stress test ha ricevuto un maggior numero di obiezioni sulla metodologia utilizzata: in particolare è stata biasimata la mancata inclusione del rischio sistemico e di liquidità, che hanno giocato un importante ruolo durante la recente crisi, nonché l'utilizzo di un unico coefficiente patrimoniale in base a cui valutare il passaggio dell'esame, ovvero il common equity tier 1 ratio, il cui livello potrebbe essere influenzato dalla manipolazione dei pesi di rischio presenti al denominatore del quoziente.

Il confronto con il Dodd-Frank Act Stress Test svolto dalla Federal Reserve nel 2014 sulle 30 principali banche statunitensi ha permesso di evidenziare come il CA sia risultato meno efficace del suo omologo d'oltreoceano in alcuni punti critici: innanzitutto l'autorità americana ha affiancato un esercizio di natura più qualitativa (il CCAR) in base al quale tutte le banche devono inviare preventivamente un piano contenente le azioni sul capitale previste durante l'orizzonte temporale di simulazione, incorporando tale parametro tra quelli richiesti per il passaggio del test. In secondo luogo il DFAST include due scenari avversi di stress, che permettono di valutare in modo più ampio le reazioni delle banche a diversi tipi di situazioni di crisi. Infine tra i coefficienti patrimoniali per valutare il passaggio del test compare il leverage ratio, che non è afflitto dal problema di manipolazione dei pesi di rischio sopra esposto. Operando un confronto con il precedente stress test svolto dall'EBA nel 2011 invece

è emerso che il CA risulta migliore sotto ogni punto di vista, ma in particolare per aver incluso una fase di AQR preliminare che ha fornito una definizione armonizzata di esposizione non performante, per il più attivo coinvolgimento della BCE che ha limitato l'effetto "forbearance" delle autorità di supervisione locali e per un maggior peso attribuito al rischio sovrano, seppur non sia ancora stato previsto esplicitamente il default di alcuno Stato.

Le carenze di capitale totale di 24,62 miliardi distribuita fra 25 banche è stata ridotta a 9,47 in seguito agli aumenti di capitale eseguiti nel 2014: il fatto che le banche abbiano cercato di anticipare i risultati rafforzandosi patrimonialmente dimostra la credibilità dell'esercizio. Inoltre il fatto che più della metà della carenza evidenziata sia stata generata dall'AQR conferma ancora una volta l'importanza di questa fase preliminare. Osservando gli istituti che non sono passati si può notare come essi siano di dimensioni medio piccole, il che fa presumere che quelli grandi siano meglio attrezzati in termini di gestione del rischio oppure che sia rimasta radicata la logica del "too big too fail". Inoltre il maggior ammontare di carenze emerse nei Paesi con una scarsa qualità del processo di raccolta e tenuta dati fa presumere che importanti passi avanti dovranno essere compiuti dagli enti creditizi su questo fronte per rispettare i più alti standard dettati dalla BCE come supervisore. Le reazioni dei mercati si sono rivelate nella norma, ribadendo la sostanziale credibilità dell'esercizio svolto dalla BCE. Gli andamenti azionari sono risultati negativi principalmente per le banche che non hanno passato il test, mentre gli spread sui CDS hanno sperimentato un abbassamento generale. Tuttavia un anomalo andamento della correlazione tra i prezzi azionari e gli spread sui CDS fa presumere che i mercati si aspettino un ulteriore inasprimento dei requisiti patrimoniali, con conseguenti aumenti di capitale che avranno effetti negativi sugli azionisti ma non necessariamente sugli obbligazionisti.

Per quanto riguarda l'Italia, uscita non propriamente bene dal test con 9 dei 15 istituti partecipanti bocciati, il CA è servito da catalizzatore alla riforma del sistema bancario. Dato che il principale fattore che ha determinato l'esito negativo è stata la correzione degli accantonamenti sui crediti deteriorati in sede di AQR, la prima area di intervento sembra essere quella di ampliare un mercato secondario dei crediti deteriorati per ora sottosviluppato e rinforzare gli incentivi a riconoscere rapidamente le perdite da cancellazione del credito: liberarsi di queste esposizioni non performanti significa per le banche non distogliere risorse importanti dall'attività caratteristica e liberare capitale che può essere impiegato per erogare credito a debitori meritevoli. Un secondo processo che coinvolgerà il mondo bancario è quello di un generale consolidamento: in Italia il numero di banche e filiali è piuttosto elevato e questo, unito al panorama macroeconomico avverso, ha influito negativamente sulla

profittabilità, erodendo capitale. Sembra andare in questa direzione la trasformazione delle banche popolari più grandi in S.p.a. imposta per legge dal Governo: l'effetto principale sarà quello di migliorarne la governance, adesso appesantita dal sistema del voto capitaro, e di favorire l'ingresso di capitali esterni, il che potrebbe alleviare il problema della scarsa patrimonializzazione degli istituti italiani, altro fattore che ha contribuito ai risultati negativi dell'esame. Infine, considerata la pessima performance delle due banche maggiormente controllate dalle fondazioni bancarie (Monte dei Paschi e Carige), va accolta con favore l'altra mossa del Governo di riformare questo tipo di enti. Ne beneficeranno sia le banche, che potranno subire meno influenze da organismi fortemente legati alla politica, sia le fondazioni stesse, che potranno migliorare la diversificazione dei propri investimenti senza dover dipendere forzatamente dai dividendi distribuiti dagli istituti partecipati.

Complessivamente si può affermare che il Comprehensive Assessment sia stato un esercizio sufficientemente severo ed eseguito in modo rigoroso, sebbene permangano alcune zone d'ombra. Dunque esso rappresenta un buon primo passo verso la realizzazione dell'unione bancaria, anche se molto lavoro dovrà ancora essere svolto per permetterne un pieno compimento. Solo il tempo potrà dire se effettivamente la valutazione a cui sono state sottoposte le banche è stata efficace nel renderle più solide, favorendo quindi un rilancio del credito dopo la prolungata fase di contrazione, oppure se emergeranno spiacevoli sorprese come accaduto in passato.

Riferimenti Bibliografici

Abascal, M., Alonso-Gispert, T., Fernandez de Lis, S, Golecki, W. A. (2015). A Banking Union for Europe: Making a Virtue out of Necessity. *The Spanish Review of Financial Economics* 13 (1): 20-39

Abascal, M., Alonso, T., Mayordomo, S. (2013, July). Fragmentation in European Financial Markets: Measures, Determinants, and Policy Solutions. *BBVA Research Working Papers Number 13/22*

Acharya, V., Engle, R., Richardson, M. (2012). Capital Shortfall: A New Approach to Ranking and Regulating Systemic Risk. *American Economic Review: Papers & Proceedings* 102 (3): 59-64

Acharya, V., Steffen, S. (2014a, October 29). Making Sense of the Comprehensive Assessment. Disponibile da: <<http://goo.gl/omSvUL>>

Acharya, V., Steffen, S. (2014b, November 21). Benchmarking the European Central Bank's Asset Quality Review and Stress Test: A Tale of Two Leverage Ratios. Disponibile da: <<http://www.voxeu.org/article/benchmarking-aqr-tale-two-leverage-ratios>>

Advisory Scientific Committee (2012). Forbearance, Resolution and Deposit Insurance. *Reports of the Advisory Scientific Committee N 1 / July 2012*

Allen, F., Gale, D. (2004). Competition and Financial Stability. *Journal of Money, Credit and Banking* Vol. 36 (3): 453-480

Alves, C., Mendes, V., Pereira Da Silva, P. (2014) Do Stress Test Matter? A Study on the Impact of the Disclosure of Stress Test Results on European Financial Stocks and CDS Markets. *Proceedings of the 8th Portuguese Finance Network Conference: 1164-1191*

Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio S.p.a. (2014). *Diciannovesimo Rapporto sulle Fondazioni di Origine Bancaria, Edizione 2014*. Disponibile da: <<https://goo.gl/dy3F90>>

Baglioni, A. (2014, Novembre 25). L'Esame Bce Svela le Perdite Nascoste delle Banche Italiane. *Lavoce.info*. Disponibile da: <<http://goo.gl/1a9gN2>>

Banca d'Italia (2013a, Luglio). *La Recente Analisi dei Prestiti Deteriorati Condotta dalla Banca d'Italia: Principali Caratteristiche e Risultati*. Disponibile da: <<https://goo.gl/7ADQ3I>>

Banca d'Italia (2013b, Aprile). Rapporto sulla Stabilità Finanziaria Numero 5. Disponibile da: <<https://goo.gl/PnhPrH>>

Banca d'Italia (2014, Novembre). Rapporto sulla Stabilità Finanziaria Numero 2. Disponibile da: <<https://goo.gl/qG6igt>>

Barucci, E., Baviera, R., Milani, C. (2014, December). Is the Comprehensive Assessment Really Comprehensive? Disponibile da: <<http://ssrn.com/abstract=2541043>>

Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Levine, R. (2003, August). Bank Concentration and Crises. NBER Working Paper 9921. Disponibile da: <<http://www.nber.org/papers/w9921.pdf>>

Blundell-Wignall, A., Roulet, C. (2012). Business Model of Banks, Leverage and the Distance-to-Default. OECD Journal: Financial Market Trends Vol. 2012/2

Blundell-Wignall, A., Slovik, P. (2010, August). The EU Stress Test and Sovereign Debt Exposures. OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions No.4

Board of Governors of the Federal Reserve System. (2014a, March). Dodd-Frank Act Stress Test 2014: Supervisory Stress Test Methodology and Results. Disponibile da: <<http://goo.gl/LxXhMC>>

Board of Governors of the Federal Reserve System. (2014b, March). Comprehensive Capital Analysis and Review 2014: Assessment Framework and Results. Disponibile da: <<http://goo.gl/2J6Cpt>>

Boeri, T. (2013, Gennaio 27). I Politici ai Vertici delle Fondazioni Bancarie. Lavoce.info. Disponibile da: <<http://goo.gl/Bx6Tzb>>

Boeri, T., Guiso, L. (2012, Gennaio 13). Quell'Abbraccio Mortale fra Fondazioni e Banche. Lavoce.info. Disponibile da: <<http://goo.gl/XrtYJL>>

Boeri, T., Guiso, L. (2014, Novembre 11). Fermateli! Lavoce.info. Disponibile da: <<http://goo.gl/HzSL3o>>

Boyd, J.H., De Nicolo, G., (2003). Competition and Bank Risk Revisited. University of Minnesota Mimeo

Boyd, J.H., Runkle, D. E. (1993) Size and Performance of Banking Firms: Testing the Predictions of Theory. Journal of Monetary Economics Vol. 31 (1): 47-67

- Breuer, T. (2014, October). Robustness, Validity and Significance of the ECB's Asset Quality Review and Stress Test Exercise. Disponibile da: <<http://goo.gl/6ecjQT>>
- Brunsdon, J., Moshinsky, B. (2014, October 26). EU Stress Test Shows How Capital Rules Give Room to Hide. Bloomberg. Disponibile da: <<http://goo.gl/4zNmbO>>
- Cerutti, E., Schmieder, C. (2014). Ring Fencing and Consolidated Banks' Stress Tests. *Journal of Financial Stability* 11: 1-12
- Constancio, V. (2015). Banking Union: Meaning and Implications for the Future of Banking. *The Spanish Review of Financial Economics* Vol. 13 (1): 1-6
- Copelovitch, M. S., Singer, D. A. (2008). Financial Regulation, Monetary Policy, and Inflation in the Industrialized World. *The Journal of Politics* Vol. 70 (3): 663-680
- Covi, G. (2014). Stress Test Impact on Banks' Performance: Hysteresis in the European Banking System?
- Dam, L., Koetter, M. (2012). Bank Bailouts and Moral Hazard: Evidence from Germany. *Review of Financial Studies* Vol. 25 (8): 2343-2380
- De Groen, W. P. (2014, November 10). Was the ECB's Comprehensive Assessment up to Standard? Centre for European Policy Studies Policy Briefs No. 325
- De Groen, W. P., Lannoo, K. (2014, October 23). The ECB AQR and the EBA Stress Test: What Will the Numbers Tell? Centre for European Policy Studies Commentary
- De Santis, R. A., Gerard, B. (2006). Financial Integration, International Portfolio Choice and The European Monetary Union. ECB Working Paper Series No 626 / May 2006
- De Vincenzo, A., Ricotti, G. (2014, Aprile). L'Utilizzo della Fiscalità in Chiave Macroprudenziale: L'Impatto di Alcune Recenti Misure Tributarie sulla Prociclicità e sulla Stabilità delle Banche. Note di Stabilità Finanziaria e Vigilanza N.1. Disponibile da: <<https://goo.gl/OEOwbF>>
- Demma, C. (2015, Marzo). Localismo Bancario e Crisi Finanziaria. *Questioni di Economia e Finanza* Numero 264
- Dewatripont, M. (2015). European Banking: Bailout, Bail-in and State Aid Control. *International Journal of Industrial Organization* Vol. 34: 37-43

Dombret, A. (2012). Foreign Banks between Financial Crisis and Financial Stability. Speech to Mark the 30th Anniversary of the Association of Foreign Banks in Germany, Frankfurt am Main, August 22. Disponibile da: <<http://www.bis.org/review/r120828a.pdf>>

Elliott, D. J. (2012). Key Issues on European Banking Union: Trade Offs and Some Recommendations. Global Economy and Development Working Paper 52 / November 2012

Ernest & Young. (2014). European Banking Barometer – 1H14. Disponibile da: <<http://goo.gl/BWznO7>>

Esposito, M. (2014, 7 Novembre). Il Rischio Sovrano negli Stress Test. Lavoce.info. Disponibile da: <<http://goo.gl/GC1EqS>>

Euro Area Summit Statement (2012, June 29). Disponibile da: <<https://goo.gl/vLIVvM>>

European Banking Authority (2011, March 18). 2011 EU-Wide Stress Test: Methodological Note. Disponibile da: <<http://goo.gl/FeKUKf>>

European Banking Authority (2014a, April 29). Methodological Note EU-Wide Stress Test 2014. Disponibile da: <<https://goo.gl/InHwjf>>

European Banking Authority (2014b, June). Risk Assessment of the European Banking System. Disponibile da: <<https://goo.gl/3qRZZk>>

European Banking Authority (2014c, July 24). EBA Final Draft Implementing Technical Standards - On Supervisory Reporting on Forbearance and Non-Performing Exposures under Article 99(4) of Regulation (EU) No 575/2013. Disponibile da: <<https://goo.gl/D10XSA>>

European Banking Authority (2014d, October 26). Results of 2014 EU-Wide Stress Test. Disponibile da: <<http://goo.gl/wv2nIX>>

European Banking Authority (2014e, December). Risk Assessment of the European Banking System. Disponibile da: <<https://goo.gl/unritu>>

European Central Bank (2014a, March). Asset Quality Review Phase 2 Manual. Disponibile da: <<https://goo.gl/HLkvu1>>

European Central Bank (2014b, October). Aggregate Report on the Comprehensive Assessment. Disponibile da: <<https://goo.gl/rFrJfq>>

European Central Bank (2014c, October). Banking Structures Report. Disponibile da: <<https://goo.gl/CgzogI>>

European Stability Mechanism (2014, December 8). ESM Direct Bank Recapitalization Instrument Adopted. Disponibile da: <<http://goo.gl/4pjYvS>>

European Systemic Risk Board (2014, April 17). EBA/SSM Stress Test: The Macroeconomic Adverse Scenario. Disponibile da: <<https://goo.gl/D5ijUQ>>

Ferrarini, G., Chiarella, L. (2013, August) Common Banking Supervision in the Eurozone: Strengths and Weaknesses. European Corporate Governance Institute Working Paper N 223/2013

Filtri, A., Guglielmi, A. (2012, May 28). Italian Banking Foundations - Re-Foundation. Mediobanca Securities

Filtri, A., Guglielmi, A., Carzana, A. (2014, February 5). Italian Banking Foundations - Stakes for CoCos: Killing 3 Birds with 1 Stone. Mediobanca Securities

Gassmann, P., Wackerbeck, P., Crijns, J., Karsten, C. (2014). The ECB's Comprehensive Assessment: What Can We Learn from the Results? Disponibile da: <<http://goo.gl/mMERfB>>

Goyal, R., Brooks, P., K., Pradhan, M., Tressel, T., Dell'Araccia, G., Leckow, R., Pazarbasioglu, C., IMF Staff Team. (2013, February). A Banking Union for the Euro Area. International Monetary Fund Staff Discussion Note 13/01

Greenlaw, D., Kashyap, A. K., Schoenholtz, K. L., Shin, H. S. (2012). Stressed Out: Macroprudential Principles for Stress Testing. Chicago Booth Research Paper No. 12-08

Gropp, R., Hakenes, H., Schnabel, I. (2011). Competition, Risk-Shifting, and Public Bail-out Policies. Review of Financial Studies Vol. 24 (6): 2084-2120

Hellman, T. F., Murdock, K. C., Stiglitz, J. E. (2000). Liberalization, Moral Hazard in Banking, and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough? The American Economic Review Vol. 90 (1): 147-165

Ignatowski, M., Korte, J. (2014). Wishful Thinking or Effective Threat? Tightening Bank Resolution Regimes and Bank Risk-Taking. Journal of Financial Stability Vol. 15: 264-281

International Monetary Fund (2013, December). Italy: Technical Note on Stress Testing the Banking Sector. International Monetary Fund Country Report No. 13/349

International Monetary Fund (2015). Financial Soundness Indicators: EUR Countries – Latest Available Data. Disponibile da: <<http://goo.gl/tnBpH9>>

- Jassaud, N. (2014, September). Reforming the Corporate Governance of Italian Banks. International Monetary Fund Working Paper 14/181
- Jassaud, N., Kang, K. (2015). A Strategy for Developing a Market for Nonperforming Loans in Italy. International Monetary Fund Working Paper 15/24
- Jassaud, N., Segal, S. (2014). Future Challenges Facing Italy's Banking Sector. International Monetary Fund Country Report 14/284: 17-33
- Klimek, P., Poledna, S., Farmer, J. D., Thurner, S. (2015). To Bail-out or to Bail-In? Answers from an Agent-Based Model. Journal of Economic Dynamics & Control Vol. 50: 144-154
- Le Leslé, V., Avramova, S. (2012). Revisiting Risk-Weighted Assets . International Monetary Fund Working Paper 12/90
- Linklaters (2014, October 13). European Banks in Final Rush for Equity to Pass ECB Stress Test but Uneven Capital Raising May Yet Lead to Shortfall. Disponibile da: <<http://goo.gl/ejSVUa>>
- Maisano, L. (2014, Ottobre 27). Fuori dall'Euro gli Istituti Reggono Meglio. Il Sole 24 Ore N.295: 2
- Marcelo, A., Rodriguez, A., Trucharte, C. (2008). Stress Tests and Their Contribution to Financial Stability. Journal of Banking Regulation Vol. 9 (2): 65-81
- Mariathasan, M., Merrouche, O. (2014). The Manipulation of Basel Risk-Weights. Journal of Financial Intermediation Vol. 23: 300-321
- Mariathasan, M., Merrouche, O., Werger, C. R. (2014). Bailouts and Moral Hazard: How Implicit Government Guarantees Affect Financial Stability. Disponibile da: <<http://ssrn.com/abstract=2481861>>
- Marinova, K., Van Veldhuizen, S., Zwart, G. (2014, July 11). Bank Recapitalization. CPB Background Document
- Maudos, J., Fernandez de Guevara, J. (2015). The Economic Impact of European Financial Integration: The Importance of the Banking Union. The Spanish Review of Financial Economics Vol. 13 (1): 11-19
- Milani, C. (2014, Dicembre 23). Il Frankenstein Finanziario che non Aiuta l'Italia. Lavoce.info. Disponibile da: <<http://goo.gl/9BeFlV>>

Milani, C., Ricci, A. (2013, Settembre 20). Così le Fondazioni Bancarie Dimenticano il Terzo Settore. Lavoce.info. Disponibile da: <<http://goo.gl/Ejt1rH>>

Montesi, G. (2014, Novembre 28). Quante Sorprese nello Stress Test. Lavoce.info. Disponibile da: <<http://goo.gl/9CUiXO>>

Morgan, D. P., Peristiani, S., Savino, V. (2014). The Information Value of Stress Test. Journal of Money, Credit and Banking Vol. 46 (7): 1479-1500

Onado, M., (2015, Gennaio 21). Le Popolari Pagano l'Incapacità di Riformarsi. Il Sole 24 Ore. Disponibile da: <<http://goo.gl/Qv7jJ7>>

Ong, L. L., Pazarbasioglu, C. (2013). Credibility and Crisis Stress Testing. International Monetary Fund Working Paper 13/178

Orphanides, A. (2014) Stress Test as a Policy Tool: The European Experience during the Crisis. MIT Sloan School Working Paper 5122-14

Panara, M. (2015, Marzo 30). Popolari a Caccia di Soci Forti per un Risiko da 750 Miliardi. La Repubblica – Affari&Finanza N. 12: 2-3

Petrella, G., Resti, A. (2013). Supervisors as Information Producers: Do Stress Test Reduce Bank Opaueness? Journal of Banking & Finance Vol. 37: 5406-5420

Piluso, F. (2015, Maggio 15). Da Popolari a Spa: Metamorfosi Imposta per Legge. Lavoce.info. Disponibile da: <<http://goo.gl/BeYVIZ>>

Pisani-Ferry, J., Sapir, A., Veron, N., Wolff, G. B. (2012, June). What Kind of European Banking Union? Bruegel Policy Contribution Issue 2012/12

Price Waterhouse Coopers. (2013, November). Deleverage Take 2: Making a Virtue of Necessity. Disponibile da: <<http://goo.gl/u4avje>>

Price Waterhouse Coopers (2014a, April). Stress Testing: A Look into the Fed's Black Box. Disponibile da: <<http://goo.gl/Q1HUoh>>

Price Waterhouse Coopers (2014b, April). The Italian NPL Market: Increasing Expectations. Disponibile da: <<http://goo.gl/OoQFVy>>

Regolamento (UE) N. 1024/2013 del Consiglio del 15 Ottobre che Attribuisce alla Banca Centrale Europea Compiti Specifici in Merito alle Politiche in Materia di Vigilanza

Prudenziale degli Enti Creditizi. Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea. Disponibile da:
< <http://goo.gl/drzbxV>>

Sahin, C., De Haan, J. (2015, February). Market Reactions to the ECB's Comprehensive Assessment. DeNederlandscheBank Working Paper No. 463

Schoemaker, D., Peek, T. (2014). The State of the Banking Sector in Europe. OECD Economics Department Working Papers No. 1102

Steffen, S. (2014, October 31). Robustness, Validity and Significance of the ECB's Asset Quality Review and Stress Test Exercise. Disponibile da: <<http://goo.gl/pW9VVG>>

Veron, N. (2014, September 30). Banking Union in Nine Questions. Written Statement Prepared for the Interparliamentary Conference under Article 13 of the Fiscal Compact. Palazzo Montecitorio (Rome). Disponibile da: <<http://goo.gl/yxAusI>>

Vestergaard, J. (2014, November 29). Stress Test Now as Tough in Europe as in the US? Not Exactly. Disponibile da: <<http://goo.gl/K1A4pV>>

Visco, I. (2014, Dicembre). L'Attuazione dell'Unione Bancaria Europea e il Credito all'Economia. Audizione del Governatore della Banca d'Italia. Camera dei Deputati. Disponibile da: < <https://goo.gl/HRUf34>>

Wincoff, W. K. (2014). Bank Regulation, Macroeconomic Management, and Monetary Incentives in OECD Economies. International Studies Quarterly 58: 448-461

Wolf, M. (2014, October 28). Europe's Banks Are too Feeble to Spur Growth. Financial Times. Disponibile da: <<http://goo.gl/qbMN0K>>

World Bank. (2014). Doing Business 2014: Understanding Regulation for Small and Medium-Size Enterprises, 11th edition. Disponibile da: < <http://goo.gl/tsWNEb>>

