

Dipartimento di Economia e Management

Cattedra di Operazioni di Finanza Straordinaria

I PROCESSI DI RISTRUTTURAZIONE DEGLI ISTITUTI DI
CREDITO MINORI: IL CASO DELLA CASSA DI
RISPARMIO DELLA PROVINCIA DI CHIETI

CORRELATORE
Chiar.mo professor
Marco Vulpiani

RELATORE
Chiar.mo professor
Mario Comana

CANDIDATO
Alessandro Amorosi
Matr. 671911

ANNO ACCADEMICO 2016/2017

“Ama il tuo sogno se pur ti tormenta”

Gabriele D’Annunzio

I PROCESSI DI RISTRUTTURAZIONE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO MINORI: IL CASO DELLA CASSA DI RISPARMIO DELLA PROVINCIA DI CHIETI

SOMMARIO

SOMMARIO	3
INTRODUZIONE:	5
I. LA NORMATIVA IN TEMA DI RISTRUTTURAZIONE BANCARIA E LA SITUAZIONE DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO	7
1.1 IL PANORAMA ECONOMICO GIURIDICO PRECEDENTE ALL'UNIONE BANCARIA EUROPEA	7
1.1.1 IL QUADRO ECONOMICO DI PARTENZA	7
1.1.2 LA RISOLUZIONE DELLE CRISI NELLA NORMATIVA PREVIGENTE.....	10
1.1.3 I SALVATAGGI DEGLI STATI: GLI EFFETTI DEL BAIL-OUT	16
1.2 L'UNIONE BANCARIA EUROPEA	21
1.2.1 NASCITA OBIETTIVI E COMPOSIZIONE DELL'UNIONE BANCARIA	21
1.2.2 I DUE PILASTRI DELL'UNIONE BANCARIA.....	24
1.2.3 LA VALUTAZIONE DEI CREDITI E GLI EFFETTI DELL'UNIONE BANCARIA SUGLI ISTITUTI NON SIGNIFICATIVI.....	32
1.2.4 CRITICHE ALL'UNIONE BANCARIA EUROPEA	36
II. LE TECNICHE DI RISTRUTTURAZIONE E LA LORO APPLICAZIONE AGLI ISTITUTI DI CREDITO	41
2.1 LA TEORIA DELLA RISTRUTTURAZIONE	41
2.1.1 MOTIVI E LA DIAGNOSI DELLA CRISI.....	41
2.1.2 LA SCELTA TRA RISTRUTTURAZIONE E LIQUIDAZIONE	44
2.1.3 LE ATTIVITA' PROPEDEUTICHE ALLA STESURA DEL PIANO DI RISANAMENTO	49
2.1.4 IL PIANO DI RISANAMENTO	51
2.1.5 LA MANOVRA FINANZIARIA.....	58
2.2 LA RISTRUTTURAZIONE NEGLI ISTITUTI DI CREDITO	62
2.2.1 PECULIARITA' DELLE RISTRUTTURAZIONI BANCARIE	62
2.2.2 LA RICAPITALIZZAZIONE: NAZIONALIZZAZIONE O CESSIONE DELL'ISTITUTO	69
2.2.3 LE ASSET MANAGMENT COMPANY	71
III. LA RISOLUZIONE ATTUATA E IL CONFRONTO CON LA TEORIA	77
3.1 LA RISOLUZIONE DELLE QUATTRO BANCHE REGIONALI	77
3.1.1 LE CAUSE DELL'INSOLVENZA.....	77
3.1.2 L'AVVIO DELLA RISOLUZIONE	82
3.1.3 LA SCISSIONE E VENDITA DELLE QUATTRO BANCHE.....	83

3.2 CRITICHE ALLA GESTIONE DELLA CRISI.....	87
3.2.1 L'INTERVENTO TARDIVO E I DUBBI SULL'APPLICABILITA' DELLA RISOLUZIONE	87
3.2.2 LE POSSIBILI ALTERNATIVE ALLA RISOLUZIONE ATTUATA	90
3.2.3 IL MANCATO RITORNO AL VALORE	94
3.2.4 LE CARENZE DELLE AMC E LA GESTIONE DEGLI NPL.....	98
CONCLUSIONI.....	105
RINGRAZIAMENTI.....	108
BIBLIOGRAFIA	109
SITOGRAFIA	114

INTRODUZIONE:

Il presente lavoro di tesi ha lo scopo di illustrare le principali modalità di ristrutturazione degli istituti di credito evidenziandone le differenze rispetto alle tecniche impiegate per le imprese di tipo industriale. Il lavoro presenterà poi il caso del salvataggio dei quattro istituti di credito, e in particolare della Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti, avvenuto a fine 2015, facendo un paragone tra la teoria illustrata e gli strumenti impiegati dai policy makers.

Sebbene i principi di ristrutturazione siano gli stessi, sia per le imprese industriali che per quelle bancarie, il turn around di queste ultime presenta senza dubbio una maggiore complessità.

Questo sia a causa della peculiare attività svolta dagli istituti di credito, sia a causa di una serie di vincoli di tipo economico, giuridico e anche politico che restringono le possibilità di manovra nell'affrontare la crisi bancaria.

Il lavoro è suddiviso in tre capitoli.

Nel primo esporremo come la crisi finanziaria del 2008 abbia portato a una serie di crisi bancarie risolte con dispendiosi interventi statali che hanno messo a serio rischio di default finanze pubbliche di molti stati europei.

A seguito di questi eventi l'Unione Europea, per evitare il ripetersi di situazioni simili, ha introdotto una serie di provvedimenti in tema di vigilanza e risoluzione delle crisi bancarie che hanno portato all'Unione Bancaria Europea o UBE.

L'architettura dell'UBE è descritta nella seconda parte del primo capitolo. Essa ha comportato un radicale cambiamento nei processi di turn-around degli istituti di credito introducendo nuovi vincoli e strumenti per affrontare le crisi bancarie.

Nel secondo capitolo si riporta la teoria generale della ristrutturazione e le principali modalità per riportare un'impresa a generare cash flow che consentano la realizzazione di un surplus da ristrutturazione da distribuire agli stakeholders, in particolare creditori, della società. In particolare, come vedremo, un piano di ristrutturazione si basa su due elementi fondamentali: il piano industriale e la manovra finanziaria.

Il primo ha il compito di dimostrare la fattibilità del turn-around dell'impresa in crisi illustrando le strategie che a livello operativo si vogliono adottare. La seconda invece ha

il compito di ristrutturare il debito dell'impresa mettendola nelle condizioni di tornare a generare valore oltre ad esporre e motivare eventuali richieste di nuova finanza necessarie alla buona riuscita dell'operazione.

In seguito ci focalizzeremo sulle peculiarità ed i vincoli che la ristrutturazione di una banca presenta. Esporremo le principali strategie di ristrutturazione applicate nelle crisi bancarie ponendo maggiore attenzione sulle ricapitalizzazioni degli istituti e sulle asset management company. Queste ultime svolgono un ruolo essenziale in quanto vengono impiegate nel deconsolidamento dei crediti deteriorati dai bilanci degli istituti di credito, dato che questi generalmente rappresentano la principale causa di una crisi bancaria.

Infine nel terzo ed ultimo capitolo esporremo il processo di risoluzione impiegato per la Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti e per gli altri tre istituti di credito minori avvenuta a fine 2015.

Nella seconda parte dell'ultimo capitolo faremo un confronto tra la teoria ed i provvedimenti approvati, evidenziando i pregi ed i difetti del processo di risoluzione e degli strumenti impiegati. Nello specifico illustreremo le possibili alternative al processo di risoluzione attuato, valutandone i relativi costi e benefici. In seguito evidenzieremo come la risoluzione dei quattro istituti non sia stata una vera e propria ristrutturazione quanto più una manovra finanziaria che consentisse una rapida cessione degli istituti. Infine illustreremo i punti di forza e di debolezza delle due asset management company istituite per gestire i crediti deteriorati dei quattro istituti (e anche di altri) facendo un confronto con la teoria illustrata.

I. LA NORMATIVA IN TEMA DI RISTRUTTURAZIONE BANCARIA E LA SITUAZIONE DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO

1.1 IL PANORAMA ECONOMICO GIURIDICO PRECEDENTE ALL'UNIONE BANCARIA EUROPEA

1.1.1 IL QUADRO ECONOMICO DI PARTENZA

Negli ultimi anni la normativa relativa al salvataggio degli istituti di credito, come vedremo, ha subito profonde e rilevanti modifiche. Prima di analizzarle risulta opportuno soffermarsi sulla normativa previgente e sulla situazione economica che ha reso necessarie tali modifiche.

Nello specifico non si può non fare un breve cenno alla crisi finanziaria culminata il 15 settembre 2008 con il crack della Lehman Brothers una delle più grandi banche americane. La principale causa della crisi è legata a normativa finanziaria statunitense eccessivamente morbida che ha consentito agli intermediari finanziari l'assunzione di rischi troppo elevati senza un'adeguata copertura patrimoniale degli stessi. In particolare tali rischi venivano assunti attraverso un'enorme emissione di mutui cosiddetti sub-prime ovvero mutui a tassi variabili concessi a soggetti con standing creditizio basso o molto basso che quindi avrebbero potuto avere problemi nel rimborsare le banche in caso di aumento dei tassi di interesse. Tali mutui nella stragrande maggioranza dei casi venivano impiegati per l'acquisto di immobili i quali diventavano l'unica garanzia a tutela del mutuo stesso. Il credito facile era inoltre incoraggiato dalla Federal Reserve la quale aveva adottato una politica espansiva stabilendo un basso costo del denaro, ciò consentiva agli intermediari l'applicazione di bassi tassi di interessi ai loro clienti. Una volta emessi questi mutui venivano ceduti dagli intermediari a società create *ad hoc* dette Special Purpose Vehicle (o SPV) le quali acquistavano i sub-prime tramite l'emissione di bond sul mercato. Attraverso questo processo noto come *cartolarizzazione* gli istituti di credito ottenevano due risultati: *in primis* il rischio relativo a quei mutui veniva traslato sul mercato; *in secundis* le banche non dovevano più aspettare il rimborso dei mutui e

riottenevano subito indietro liquidità con cui potevano finanziare nuove operazioni come per esempio l'emissione di nuovi mutui. Chiaramente questo sistema consentiva, e anzi incoraggiava, l'emissione di una quantità enorme di mutui di cattiva qualità, dato che sarebbe stato poi il mercato, e non l'intermediario, a subire le conseguenze di eventuali e probabili insolvenze, realizzando ciò che in economia è conosciuto come "*moral hazard*" o rischio morale, vale a dire un'eccessiva assunzione di rischi dovuta alla consapevolezza di poter poi traslare, in caso di esito negativo, quel rischio a terzi.¹

Bisogna dire che le obbligazioni emesse dalle SPV all'epoca erano considerate relativamente "sicure" questo perché nonostante derivassero da mutui concessi a soggetti con standing creditizi non elevati erano comunque mutui garantiti da immobili, garanzia il cui valore era in costante crescita grazie alla forte domanda creata proprio dal credito facile. Il sistema si reggeva su un equilibrio alquanto precario: fin quando i tassi di interesse rimanevano bassi i mutuatari erano in grado di saldare le rate dei mutui e di mantenere in piedi il sistema. Tuttavia quando la Federal Reserve decise di intervenire alzando i tassi di interesse per frenare la bolla speculativa era ormai troppo tardi. L'incremento dei tassi di interesse comportò l'insolvenza dei mutuatari, a quel punto le SPV che avevano acquisito i sub-prime espropriavano le proprietà a garanzia del mutuo, come detto prevalentemente immobili ad uso abitativo, e le collocavano sul mercato per recuperare i mancati pagamenti dei debitori. Tutto questo ha comportato un consistente aumento dell'offerta di immobili, e alla fine, lo scoppio della bolla con il conseguente collasso del mercato immobiliare statunitense. A quel punto era chiaro che tutti i bond derivanti dalla cartolarizzazione dei mutui sub-prime erano titoli estremamente rischiosi, tanto che furono definiti "tossici", questo perché il principale asset che li garantiva, cioè l'immobile oggetto del mutuo, valeva sempre meno. Il clima di profonda incertezza determinò una forte stretta creditizia che comportò una riduzione della domanda di immobili con conseguente aggravarsi della situazione del mercato immobiliare, si mise quindi in moto un ciclo negativo che si autoalimentava.

Quando ci si rese conto della pericolosità delle obbligazioni frutto di cartolarizzazione queste erano già largamente diffuse nel mercato, non solo statunitense ma mondiale, inoltre le cartolarizzazioni erano così complesse che spesso non era possibile capire quali

¹ Stefano Mieli; "*La crisi finanziaria internazionale e le banche italiane*"; Banca d'Italia, consultabile all'indirizzo: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2009/mieli_040309.pdf

titoli fossero sicuri e quali rischiosi, ciò comportava un ulteriore aumento dell'incertezza.² Le banche che avevano acquistato tali titoli in grande quantità si trovarono in serie difficoltà, tali difficoltà furono ulteriormente aggravate dal panico che coinvolse anche il mercato interbancario: le banche che avevano liquidità infatti erano restie nel prestarla ad altre banche per paura della loro insolvenza.

La prima banca di grandi dimensioni a trovarsi sull'orlo del fallimento a causa di problemi di liquidità e credibilità sui mercati fu la Bear Stearns. Per evitare il fallimento a inizio del 2008 la Bear Stearns fu sottoposta al bail-out, essa cioè fu salvata dall'intervento della Federal Reserve tramite l'acquisizione da parte della J.P. Morgan Chase una tra le maggiori banche americane. In particolare il governo degli Stati Uniti si fece carico delle eventuali perdite che la J.P. Morgan Chase avrebbe affrontato a seguito dell'acquisizione, tale modalità di risoluzione ebbe una forte opposizione da parte dell'opinione pubblica, la stessa Federal Reserve era restia alla sua adozione in quanto temeva che il salvataggio pubblico comportasse l'aumento di moral hazard da parte degli altri grandi intermediari. Proprio per questi motivi quando circa sei mesi dopo la Lehman Brothers si trovò in gravi difficoltà la Fed decise che non sarebbe intervenuta, nonostante le due banche avessero una situazione molto simile³. La Federal Reserve cercò soluzioni che non comportassero l'utilizzo di risorse pubbliche, nello specifico fece pressione sulle altre grandi banche affinché queste acquisissero la Lehman, tuttavia nessuna di queste volle farsi carico di un tale colosso senza alcun sostegno del governo. Senza aiuti la Lehman Brothers il 15 Settembre 2008 fu costretta ad appellarsi al Chapter 11 della legge fallimentare americana, tale articolo garantisce all'impresa insolvente la tutela dalle azioni dei creditori e consente all'impresa di continuare la sua attività al fine di realizzare una ristrutturazione della stessa. Le conseguenze del fallimento della Lehman furono drammatiche in quanto divenne evidente a tutti la scarsa resilienza e stabilità del sistema finanziario; la debolezza degli intermediari e il clima di incertezza comportarono un drastico taglio del credito. La crisi, inoltre, che si era già espansa al resto del mondo a

² Barry Eichengreen, Ashoka Mody, Milan Nedeljkovic and Lucio Sarno “*How the Subprime Crisis Went Global: Evidence from Bank Credit Default Swap Spreads*” University of London Institutional Repository 2012

³ Kensil Sean, Margraf Kaitlin “*The advantage of failing first: Bear Stearns v. Lehman Brothers*”, Journal of Applied Finance, 09/2012, Volume 22, Fascicolo 2

causa della diffusione raggiunta dai bond emessi dalle SPV⁴ venne ulteriormente aggravata, in quanto lo “shock Lehman” contribuì in maniera evidente alla riduzione dei prestiti interbancari a livello internazionale⁵ riducendo ulteriormente la liquidità degli istituti e di conseguenza la loro solidità e capacità di finanziare l’economia.

1.1.2 LA RISOLUZIONE DELLE CRISI NELLA NORMATIVA PREVIGENTE

Nell’introdurre le nuove modalità di risoluzione delle crisi degli istituti di credito previste dell’Unione Bancaria Europea (UBE) appare utile illustrare le modalità di ristrutturazione utilizzate in passato. Nello specifico, prima dell’introduzione dell’UBE gli stati in caso di rilevanti difficoltà di un istituto di credito si trovavano di fronte ad un *aut aut*: o lasciavano che la banca venisse sottoposta a procedure concorsuali, come nel caso della Lehman Brothers, oppure utilizzavano risorse pubbliche per salvare gli istituti di credito, come nel caso della Bearn Stearns. Innanzitutto è opportuno ricordare che nel nostro paese l’adozione di provvedimenti per il superamento di una crisi bancaria veniva deciso in seguito a valutazioni della Banca d’Italia che rappresentava l’unico organo di vigilanza nel settore. Come vedremo, con l’introduzione dell’Unione Bancaria Europea i compiti di vigilanza di palazzo Koch sono stati notevolmente ridimensionati dato che la Banca Centrale Europea ha assunto la vigilanza sugli “istituti rilevanti” cioè gli istituti di maggiori dimensioni, mentre Banca d’Italia continua a mantenere il compito di vigilare sugli istituti di credito minori su cui ci concentreremo. L’avvio di operazioni per il contrasto di crisi bancarie poteva avvenire sia per una precaria situazione economico-patrimoniale dell’istituto sotto osservazione oppure in base all’emergere di gravi

⁴ Già l’8 dicembre 2007 la Bank of England aveva emesso aiuti per 10 miliardi alle banche inglesi, fonte: Il Sole24Ore <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2017-03-17/tutti-ricordano-lehman-ma-bufer-a-subprime-e-iniziata-10-anni-fa-tre-lezioni-grande-crisi-210339.shtml?uuid=AE1bTpo>

⁵ Ralph De Haas and Neeltje Van Horen “*International Shock Transmission after the Lehman Brothers Collapse: Evidence from Syndicated Lending*”, The American Economic Review; Vol. 102, No. 3, maggio 2012, pp. 231-237

violazioni delle norme di legge o ancora in caso di carenze di organizzazione interna tali da determinare l'intervento dell'autorità.

Tornando all'*aut-aut* cui erano sottoposti i governi in caso di crisi bancaria, per ciò che riguarda la prima opzione, cioè quella relativa all'assoggettamento dell'istituto in crisi a procedure concorsuali, bisogna ricordare che in Italia, a differenza che in altri paesi europei già prima della recessione esisteva una procedura appositamente pensata per soggetti la cui crisi necessitava di un approccio particolarmente delicato, vale a dire la liquidazione coatta amministrativa. Come si può intuire dal nome, tale istituto è una procedura amministrativa, di conseguenza, la sua applicazione non è stabilita da un'autorità giudiziaria bensì da un'autorità amministrativa che viene individuata dalle singole leggi speciali, nello specifico in caso di istituti di credito in difficoltà, tale autorità è il Ministero dell'Economia e delle Finanze. L'amministrazione coatta amministrativa si applica oltre che alle banche anche alle assicurazioni, alle società di intermediazione mobiliare e ad altri intermediari finanziari oltre che a cooperative, consorzi e imprese sottoposte a controllo pubblico di particolare rilevanza. La peculiarità di tale istituto, che lo rende particolarmente efficace non solo nella risoluzione delle crisi ma anche nella loro prevenzione, è che per la sua applicazione non è necessaria l'insolvenza dell'impresa. La liquidazione coatta infatti può essere adottata anche in caso di gravi irregolarità di gestione o per violazione di leggi e regolamenti, ciò consente quindi un'azione più efficace non solo per risolvere la crisi ma addirittura evitarla. Il fine ultimo di tale istituto è l'eliminazione dal mercato dell'impresa, chiaramente tenendo conto anche dei diritti dei creditori nel rispetto della *par condicio creditorum*.⁶ Istituto per certi versi simile alla liquidazione coatta amministrativa ma che non va confuso con essa è l'amministrazione straordinaria, il cui fine è quello di tentare una ristrutturazione dell'ente e non di liquidarlo.

Ad ogni modo, nella maggior parte dei casi di dissesto di istituti di credito si adottava la seconda opzione, vale a dire il salvataggio da parte dei governi. Questo nonostante l'opinione pubblica non apprezzasse, e non apprezzi tutt'ora, l'utilizzo di risorse provenienti dai contribuenti per aiutare società private come appunto gli istituti di credito. Chiaramente il salvataggio pubblico era l'opzione privilegiata per evitare tutti i danni che il fallimento di una banca comporta, come accennato nel caso Lehman: dalla diffusione del panico tra gli operatori alle pesanti perdite per gli investitori e piccoli risparmiatori,

⁶ Gian Franco Campobasso, "Manuale di Diritto Commerciale", UTET Giuridica, 2014 Torino

dai problemi che potrebbero sorgere nel regolare utilizzo di mezzi di pagamento alle ricadute occupazionali; senza dimenticare le inevitabili ripercussioni negative sull'erogazione del credito ed il conseguente rallentamento degli investimenti e della crescita economica.

Le modalità impiegate per il superamento della crisi erano diverse, esse potevano comprendere prestiti concessi dallo Stato all'istituto in difficoltà ovvero delle ricapitalizzazioni effettuate dagli stati che si trovano quindi ad essere azionisti della banca. Tuttavia la modalità più utilizzata nel nostro paese, ma anche in altri, consisteva nell'acquisizione della banca in difficoltà da parte di un altro intermediario considerato sufficientemente solido per portare a termine l'operazione con successo, questo spesso avveniva tramite il sostegno del governo.⁷ In merito alla risoluzione delle crisi attraverso operazioni di concentrazione del settore vanno poi ricordati due elementi che incoraggiavano l'utilizzo di questa soluzione.

Il primo è una generale propensione alle acquisizioni durante gli anni passati, anche al di fuori di casi patologici come la crisi di una banca, questo perché negli anni novanta si andava concretizzando il processo di integrazione europea e al settore bancario si chiedeva maggiore efficienza e solidità per far fronte al nuovo scenario europeo.

Il secondo elemento è relativo alla diversa rilevanza rispetto ad oggi delle filiali delle banche: negli anni passati infatti gli sportelli bancari erano un importante asset per gli istituti di credito, un elevato numero di sportelli consentiva infatti di effettuare una raccolta più capillare presso i risparmiatori. La concentrazione del settore bancario consentiva quindi a quelli intermediari che effettuavano l'acquisizione di incrementare un asset fondamentale in maniera estremamente rapida.

La situazione invece oggi è molto cambiata, il progredire delle tecnologie telematiche applicate al sistema bancario e sempre più utilizzate dai correntisti stanno trasformando gli sportelli da asset fondamentali a pesante costo tanto che si ipotizza una chiusura di oltre 3200 filiali nei prossimi anni,⁸ ciò comporta una minore propensione delle banche alle acquisizioni.

⁷ Lorenzo Stanghellini, *“La gestione delle crisi bancarie: la tradizione italiana e le nuove regole europee”*, Ricerche Giuridiche Vol. 4 – Num. 2 – dicembre 2015

⁸ Nicola Borzi, *“Banche, 3.250 sportelli da chiudere in Italia nei prossimi 4 anni”* in *Il Sole24Ore del 14 dicembre 2016*, consultabile all'indirizzo:

La generale propensione alle acquisizioni negli anni novanta è testimoniata dall'utilizzo dello strumento delle aste competitive per l'acquisizione di istituti in gestione straordinaria come nei casi della Banca popolare di Andria e della Banca agricola Etnea. L'asta competitiva prevede la creazione di una *data room* cioè una stanza in cui i soggetti interessati all'acquisizione potevano avere accesso ai dati dell'istituto. In seguito depositavano le loro offerte per la banca in crisi e alla fine il miglior offerente si sarebbe aggiudicato l'istituto in crisi.⁹ Appare subito evidente il contrasto con la situazione attuale in cui tre delle quattro banche poste in risoluzione a fine 2015, come vedremo, sono state acquisite alla cifra simbolica di 1€, chiaramente in questo caso stiamo parlando di banche di ridotte dimensioni le cui passività erano, in un conteso economico più favorevole come quello della fine degli anni novanta, facilmente gestibili dagli istituti di maggiori dimensioni.

Altro caso degli anni novanta particolarmente interessante per le modalità di risoluzione adottate è quello relativo al Banco di Napoli. Le procedure utilizzate nella risoluzione della crisi della storica banca partenopea sono per molti versi simili a quelle adottate per i quattro istituti di credito minori a fine 2015.

Nello specifico il Banco di Napoli, similmente a quanto avviene nel sistema bancario odierno, aveva un'elevata massa di crediti deteriorati. Tale situazione era dovuta alla cessazione da parte del governo dei finanziamenti alla Cassa del Mezzogiorno che aveva avuto pesanti ripercussioni sull'economia del sud, vale a dire l'area di riferimento del Banco di Napoli. Le difficoltà economiche del sud assieme a problemi di malagestio all'interno dell'istituto hanno portato il Banco di Napoli in uno stato di crisi emerso a seguito di un'ispezione di Banca d'Italia sul finire del 1995. Chiaramente tale istituto risultava essere di dimensioni rilevanti essendo la principale banca del mezzogiorno, per questo la sua risoluzione richiese l'intervento del governo. La legge 588 del 19 novembre del 1996 ha infatti previsto l'intervento del Tesoro per ricapitalizzare il Banco con lo Stato che divenne quindi azionista della banca. Questo fu il primo caso in cui l'intervento

<http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2016-12-13/sono-3600-sportelli-chiudere-milioni-clienti-dovranno-migrare-193154.shtml?uuid=ADrrhiGC>

⁹ Diego Rossano; *“La nuova regolazione delle crisi bancarie”*, UTET Giuridica, Torino 2016 pp. 27

del governo fu subordinato alla presentazione da parte della banca di un piano di ristrutturazione che venisse approvato da Banca d'Italia.¹⁰

La legge prevedeva inoltre la creazione di una Società di Gestione degli Attivi (SGA) alla quale sarebbero state ceduti i crediti deteriorati del Banco di Napoli, quindi nella sostanza la SGA era una sorta di precursore delle attuali *bad bank*, strumento previsto dalla direttiva BRRD e dall'Unione Bancaria Europea come opzione per la risoluzione delle crisi. Tuttavia è da sottolineare come nel caso in cui la Società di Gestione degli Attivi non fosse riuscita a incassare i crediti che le erano stati ceduti dal banco questa avrebbe potuto contare su somme erogate dall'erario, chiaramente questa soluzione rappresenta una differenza rilevante in quanto, seppur come ultima alternativa, rimaneva un coinvolgimento dello Stato cosa che, come vedremo, l'UBE non consente se non a certe condizioni. A seguito della ricapitalizzazione del tesoro il Banco fu poi ceduto a una cordata composta dalla Banca Nazionale del Lavoro e dall'Istituto Nazionale delle Assicurazioni, tuttavia dopo due anni di gestione con cattivi risultati il Banco fu nuovamente ceduto al gruppo San Paolo IMI di cui fa tutt'ora parte, anche in questo caso quindi si è optato per la cessione dell'istituto a un concorrente più solido. Gli strumenti adottati per il salvataggio del Banco di Napoli sono quindi per molti versi affini a quelli che, come vedremo, sono stati usati per Carichieti, Banca Marche, Cariferrara e Banca Etruria.

In merito alla risoluzione delle crisi bancari tramite la concentrazione del settore risulta opportuno riportare le critiche da parte di taluni esponenti della letteratura in materia. Nello specifico Giuseppe Boccuzzi in *“La Crisi dell'Impresa Bancaria”* afferma che l'adozione di operazioni di acquisizione implica “problematiche connesse alla integrazione di organismi che molto spesso presentano differenti vocazioni operative (...), e diverse culture aziendali”¹¹.

Con riguardo alla risoluzione delle crisi degli istituti di credito prima dell'introduzione dell'Unione Bancaria Europea non si può poi fare a meno di ricordare uno strumento

¹⁰ Banca d'Italia, *“La ristrutturazione del sistema bancario nell'ultimo decennio: problemi e prospettive”*; pubblicato il 2 ottobre 2002, consultabile all'indirizzo:

http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2002/fazio_02_10_02.pdf

¹¹ Giuseppe Boccuzzi, *“La Crisi dell'Impresa Bancaria. Profili economici e giuridici”*, Giuffrè 1998 cit. pp. 66.

fondamentale spesso utilizzato, in maniera complementare ad altri, per superare le crisi degli istituti bancari: il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, assieme al suo omologo delle banche di credito cooperativo: il Fondo di Garanzia dei Depositanti delle BCC. Il FITD nasce nel 1987 sotto forma di consorzio tra banche su iniziativa delle banche stesse e, già prima che la direttiva europea numero 19 del 1994 ne rendesse obbligatoria l'adesione a tutti gli istituti di credito esso ha svolto un ruolo rilevante per il superamento delle crisi bancarie attraverso diverse tipologie di interventi quali il rimborso dei depositanti, nei casi di liquidazione coatta amministrativa; l'intervento in operazioni di cessione di attività e passività o interventi alternativi, per superare il dissesto o il rischio di dissesto delle banche. Nel dettaglio, dalla sua fondazione, solo in due casi il fondo è dovuto arrivare al rimborso diretto dei depositanti, negli altri casi le operazioni sono state impostate per la risoluzione dell'impresa bancaria anche tramite il sostegno concesso a operazioni di acquisizione che hanno consentito la continuità operativa e il superamento della crisi.¹² Infatti il FITD non deve necessariamente rimborsare i correntisti, anzi il rimborso diretto è spesso l'ultima opzione considerata, in genere si preferiscono operazioni che consentano il risanamento dell'istituto in difficoltà, questo a patto che venga rispettato il principio di "minor onere" per il fondo. In sostanza il FITD può adottare operazioni diverse dal rimborso diretto ai correntisti se queste consentono un risparmio di risorse e garantiscono lo stesso livello di tutela per i correntisti.

Per concludere l'analisi delle modalità di superamento delle crisi prima dell'Unione Bancaria Europea è necessario un rapido cenno in merito al tema degli aiuti di stato e all'approccio in materia della Commissione Europea. Com'è noto uno dei principi cardine dell'Unione Europea è quello della libera concorrenza, tale principio chiaramente contrasta con eventuali misure di aiuti pubblici degli Stati membri possono predisporre per risollevare imprese private in difficoltà. Tuttavia la normativa dell'Unione riconosce espressamente la deroga del divieto di aiuti di stato nel caso in cui interventi di questo tipo siano "destinati a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno stato membro"¹³ per questo, dato l'enorme ruolo esercitato dal sistema bancario nell'economia degli stati membri, la Commissione Europea ha avuto in passato un approccio morbido

¹² Giuseppe Boccuzzi, *"L'Unione Bancaria Europea, nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie"*, Bancaria Editrice, Roma 2015

¹³ Trattato Funzionamento Unione Europea, art. 107, comma 3 lettera b), consultabile all'indirizzo: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=celex%3A12012E%2FTXT>

rispetto agli aiuti pubblici agli istituti di credito in difficoltà approvando anche una normativa di emergenza che consentiva maggiore libertà agli stati membri nell'adozione di misure volte al salvataggio degli istituti di credito. L'introduzione dell'Unione Bancaria ha comportato un profondo cambiamento nell'approccio della Commissione agli aiuti pubblici al settore finanziario, portando di fatto a un quasi totale divieto degli stessi, le ragioni di questo radicale cambiamento di paradigma saranno illustrate nel prossimo paragrafo.

1.1.3 I SALVATAGGI DEGLI STATI: GLI EFFETTI DEL BAIL-OUT

Come illustrato nel primo paragrafo di questo lavoro la crisi, nata nel settore finanziario e poi trasmessa anche all'economia reale, ebbe un forte impatto soprattutto sugli istituti di credito, non solo negli Stati Uniti, dove la crisi ebbe origine, ma anche in Europa a causa dell'elecata interconnessione dei mercati finanziari moderni e della presenza di moltissimi operatori globali. Le gravi difficoltà in cui versavano le banche nella prima fase della crisi economica portarono i governi dei paesi più ricchi a mettere appunto notevoli piani di salvataggio basati sul concetto di bail-out utilizzando risorse esterne alle banche, generalmente pubbliche, per mettere in sicurezza il mercato finanziario ed evitare un altro caso Lehman. Data la situazione critica di moltissimi intermediari, anche di dimensioni rilevanti, le risorse stanziare dai governi per garantirne la sopravvivenza e assicurare la continuità nell'erogazione del credito furono ingenti. Negli Stati Uniti la principale misura adottata per il sostegno al settore finanziario nei mesi immediatamente successivi alla crisi fu il "troubled asset relief program" o TARP. Questo piano di intervento prevedeva aiuti diretti agli istituti finanziari per oltre 700 miliardi, nello specifico con questo strumento il governo ha acquistato i cosiddetti "titoli tossici", vale a dire le obbligazioni emesse dalle SPV a fronte dei sub-prime, per ripulire gli istituti di credito e consentire loro di continuare a finanziare l'economia. Tuttavia è da sottolineare come secondo uno studio di Bloomberg del 2011 gli aiuti del governo federale statunitense all'economia furono molto maggiori, l'agenzia di stampa americana infatti afferma che la Federal Reserve immise nel mercato interbancario oltre 7.700 miliardi di

dollari a tassi di interesse prossimi allo 0, una cifra impressionante, necessaria a garantire liquidità agli intermediari nei primi anni della crisi.¹⁴

Anche in Europa i singoli stati adottarono una serie di misure, anche molto diverse tra loro, per il sostegno al settore finanziario. Per avere un'idea riportiamo brevemente alcune misure adottate dai principali stati membri. In Francia furono create dal governo anche con il contributo delle banche due società: la prima, interamente pubblica, sottoscriveva con risorse pubbliche particolari titoli emessi dalle banche per la loro ricapitalizzazione; la seconda invece, a partecipazione mista pubblica e privata, emetteva bond garantiti dal governo per poi ottenere risorse da poter prestare a istituti di credito che ne facessero richiesta. La Germania istituì un apposito fondo presso la sua banca centrale per: garantire le passività, ricapitalizzare gli istituti di credito sani e ridurre il rischio assunto dagli intermediari tramite la possibilità di scambiare titoli rischiosi con titoli di stato.¹⁵

In Italia il governo si rese disponibile a sottoscrivere aumenti di capitale di quelle banche che approvassero piani di ristrutturazione valutati positivamente da Banca d'Italia. Le azioni sottoscritte dallo Stato non avrebbero avuto diritto di voto in maniera tale che il governo o altri soggetti pubblici non potessero intromettersi nella gestione degli istituti supportati. Inoltre anche in Italia, così come in Germania, fu prevista la possibilità per le banche di scambiare asset dal dubbio valore con i titoli posseduti dal Ministero dell'Economia. Altro strumento previsto dal Governo Italiano furono i cosiddetti "Tremonti Bond" che prendono il nome dall'allora ministro delle finanze che li propose. Tali strumenti emessi dagli istituti e sottoscritti dal governo, su parere favorevole di Banca d'Italia, consentivano di migliorare il Tier 1 vale a dire la componente primaria di capitale di una banca e rendere quindi le banche italiane più solide, nello specifico tali titoli erano obbligazioni perpetue subordinate e ibride, quindi il pagamento degli interessi ad essi relativi (circa l'8%) era subordinato alla realizzazione di un utile di esercizio. Infine le banche che ne avessero usufruito si impegnavano a garantire l'erogazione del credito a famiglie e imprese invariato oltre a prescrizioni in merito alla remunerazione del loro top management. Ad ogni modo i gli strumenti proposti dal governo non ebbero

¹⁴ Vittorio Da Rold "*Il vero conto del salvataggio delle banche americane*", in Il Sole24Ore del 2 dicembre 2011 <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2011-12-02/vero-conto-salvataggio-banche-133752.shtml?uuid=Aa0uEeQE>

¹⁵ Costanza A. Russo, "*Commissione europea, aiuti di stato alle banche e diritto societario: una difficile convivenza*", in Banca Impresa Società Fascicolo 3, dicembre 2009

molto successo in quanto gli azionisti delle banche temevano una perdita di influenza sugli istituti a causa di ingerenze da parte dello Stato.¹⁶

Appare evidente da questa rapida carrellata che le strategie adottate dai vari stati furono molto diverse tra loro, questo va a contrastare con la sempre maggiore interconnessione dei mercati e la presenza di operatori *cross-border*, tali situazioni che richiederebbero un approccio a un livello superiore rispetto a quello dei singoli paesi, cosa che appunto ha spinto verso la realizzazione dell'Unione Bancaria Europea.

Altro elemento che ha dato impulso alla realizzazione di meccanismi unici per la vigilanza e il salvataggio degli istituti di credito è l'enorme impegno in termini di risorse impiegate dai vari stati per i piani di aiuto alle banche. Chiaramente oltre all'aspetto etico, è evidente che l'utilizzo di risorse provenienti dai contribuenti per salvare soggetti privati abbia ricevuto profonde critiche dall'opinione pubblica, i piani di salvataggio delle banche hanno portato problemi concreti agli stati in materia di bilancio, soprattutto per i paesi periferici dell'Eurozona.

Nel complesso in Europa furono circa 800 i miliardi di aiuti al settore bancario tra il 2008 e il 2014 di cui circa 330 sono stati recuperati. In particolare la Germania è il paese che ha impiegato più risorse per il supporto alle banche, oltre 500 miliardi di cui 238 devono ancora essere recuperati, tuttavia le dimensioni della sua economia e il sostanziale equilibrio del bilancio pubblico hanno fatto sì che il paese sia riuscito a sostenere senza problemi un tale sforzo.

Tutt'altro discorso per paesi come Grecia e Irlanda, benché gli aiuti di questi paesi furono notevolmente inferiori a quelli tedeschi, attestandosi a "soli" 40 miliardi¹⁷, le ridotte dimensioni dei paesi e delle relative economie comportarono gravi problemi ai relativi bilanci pubblici. Il mix di aiuti alle banche, recessione e debito pubblico diede origine alla crisi del debito sovrano che ebbe il suo culmine in Grecia ma che coinvolse altri paesi periferici dell'area euro, raggruppati in un acronimo poco lusinghiero, i cosiddetti PIIGS ovvero Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia e Spagna. Si venne quindi a creare un circolo

¹⁶ Diego Rossano; *“La nuova regolazione delle crisi bancarie”*, UTET Giuridica, Torino 2016 pp. 143

¹⁷ Il Sole 24 ORE del 13/02/2016; *“Quali banche europee hanno ricevuto più aiuti pubblici? Tra il 2008 e il 2014 spesi 800 miliardi di euro”*; consultabile all'indirizzo: <http://www.infodata.ilsole24ore.com/2016/02/16/quali-banche-europee-hanno-ricevuto-piu-aiuti-pubblici-tra-il-2008-e-il-2014-spesi-800-miliardi-di-euro/>

vizioso tra crisi del debito bancario e crisi del debito sovrano in quanto le banche in molti casi detenevano enormi quantità di titoli di stato del paese di provenienza e la temuta insolvenza di alcuni stati abbassava il valore di quei titoli deteriorando ulteriormente il valore dei loro attivi già duramente messi alla prova; inoltre le difficoltà di bilancio degli stati portavano anche a dubitare sulla loro capacità futura di sostegno al sistema bancario, ciò aumentava il rischio connesso alle banche e quindi la loro capacità di rifinanziarsi.¹⁸ La crisi del debito sovrano ebbe un impatto drammatico sull'Unione Europea e durante quel periodo fu addirittura messa in dubbio la sopravvivenza della stessa, appare dunque evidente come la stessa Unione in seguito abbia poi voluto introdurre con l'UBE un meccanismo valido per tutti gli stati che fosse in grado di evitare nuove crisi del debito sovrano riducendo al minimo l'intervento degli stati in caso di dissesto di uno o più istituti di credito.¹⁹

In merito ai salvataggi effettuati dagli stati negli anni successivi alla crisi è inoltre interessante sottolineare che alcuni stati tra cui Italia, Francia e Lussemburgo sono riusciti a recuperare quanto dato alle banche portando quindi il bilancio del loro intervento a sostegno del settore finanziario in sostanziale parità.

Tuttavia va osservato come l'Italia in quegli anni abbia erogato soltanto 4 miliardi di aiuti una cifra del tutto irrisoria se paragonata a quella impiegata da altri paesi o al complesso dell'economia Italiana. Eppure come oggi è evidente il sistema bancario italiano non è immune dalla crisi, con il senno di poi molti studiosi ritengono che l'Italia sarebbe dovuta intervenire con maggior vigore quando le regole europee lo consentivano, ovvero prima della recente introduzione dell'Unione Monetaria Europea. Tuttavia è anche necessario ricordare che, come sopra descritto, gli azionisti delle banche erano restii all'utilizzo degli strumenti proposti dal governo, inoltre in quel periodo l'Italia era considerata paese ad alto rischio nell'ambito della crisi del debito sovrano, e in una situazione del genere appariva prioritario evitare un aumento del deficit pubblico e anzi favorirne una riduzione piuttosto che impiegare ingenti risorse nel settore bancario che all'epoca non sembrava dare segni di rilevante debolezza, anche perché più orientato a settori "tradizionali" e al

¹⁸ Cabrera Matias, Dwyer Gerald, Samartin-Saénz Margarita "Government finances and bank bailouts: evidence from european stock market"; Journal of Empirical Finance n. 39, 2016

¹⁹ Medina Stephanie, Peresa Irena, "What makes a good 'bad bank'? The Irish, Spanish and German experience"; Discussion paper 036; European Commission 2016

territorio e quindi meno esposto all'attività speculativa che aveva dato origine alla crisi. Di fatto, come vedremo, le attuali difficoltà del sistema bancario italiano risiedono nel prolungarsi della crisi dell'economia reale, verso la quale le banche italiane sono maggiormente orientate, e nel caso delle quattro banche oggetto della nostra analisi, anche in una cattiva gestione dell'attività di concessione del credito.

Un altro importante elemento che ha favorito la realizzazione dell'Unione Bancaria è il timore da parte di molti esperti che le tecniche di bail-out finora impiegate favorissero il cosiddetto "rischio morale" meglio conosciuto come *moral hazard*. In ambito macroeconomico con *moral hazard*²⁰ si intende il fenomeno per cui alcuni operatori assumono rischi maggiori di quanto necessario perché reputano ci sia un'alta probabilità che eventuali costi associati ai maggiori rischi siano sostenuti da altri soggetti ovvero dalla collettività. Il timore è che gli istituti di credito conoscendo la loro rilevanza nel sistema economico possano aver assunto, e potrebbero continuare ad assumere, rischi troppo elevati consapevoli del fatto che in caso di dissesto i governi saranno costretti ad intervenire per evitare il loro fallimento.²¹

Tra i sostenitori dei rischi di *moral hazard* c'è anche il Presidente della BCE Mario Draghi che in un suo intervento del 2011 ha affermato che i salvataggi pubblici: «sono stati necessari per la stabilità finanziaria, per ragioni macroeconomiche, ma hanno rafforzato l'azzardo morale in modo molto significativo, aumentando il leverage e l'assunzione di rischio delle aziende più grandi».²²

In sintesi quindi le maggiori spinte verso la realizzazione dell'UBE vennero dalla necessità di regole omogenee per i vari paesi membri dell'eurozona in materia di vigilanza sul sistema bancario e risoluzione delle crisi e dalla volontà di evitare nuove

²⁰ In realtà il termine nasce in microeconomia ed è poi stato impiegato anche in ambito macroeconomico. Nello specifico questa espressione viene usata la prima volta nel settore delle assicurazioni per descrivere la situazione in cui l'assicurato dopo la stipula del contratto può tendere a modificare il proprio comportamento prestando minore prudenza, consapevole del fatto che i costi di eventuali danni causati saranno sostenuti dalla compagnia di assicurazione

²¹ Gong Ning, Jones Kennteh; "*Bailouts, Monitoring and penalties: an integrated framework of government policies to manage the too big to fail problem*"; International Review of Finance, 2013.

²² Rossella Bocciarelli "*Il salvataggio delle banche ha creato azzardo morale*", in Il Sole24Ore del 18 febbraio 2011, consultabile all'indirizzo: <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2011-02-18/salvataggio-banche-creato-azzardo-124925.shtml?uuid=AbUukJ6E>

crisi del debito sovrano “internalizzando” i costi relativi al salvataggio degli istituti e limitando l’impiego di risorse pubbliche, riuscendo in questo modo anche ad evitare i possibili casi di moral hazard. Va però evidenziato, come vedremo in seguito, che l’Unione Bancaria non è certo la panacea di tutti i mali. Uno dei suoi obiettivi è quello, attraverso una più accentrata vigilanza, di ridurre la probabilità dei dissesti degli istituti di credito. Tuttavia non esiste una normativa che possa eliminare il rischio di crisi bancarie e nel caso in cui se ne verificasse una con l’UBE i costi ad essa connessi certo non scomparirebbero ma verrebbero semplicemente traslati dai governi agli investitori tra cui non figurano solo i grandi investitori istituzionali, ma anche i piccoli risparmiatori. Infine un motivo, secondario ma comunque rilevante, per l’introduzione dell’UBE è anche la tutela di uno dei principi cardine dell’Unione Europea, vale a dire la tutela della concorrenza. Gli ingenti aiuti di stato che per forza di cose erano stati concessi al settore andarono di fatto a falsare il regime di concorrenza. Tramite l’introduzione di nuove norme nell’ambito di risoluzione delle crisi bancarie si realizzava anche l’obiettivo di tutelare la concorrenza in quanto non vi sarebbe più stato il coinvolgimento degli stati nel salvataggio degli istituti di credito.

1.2 L’UNIONE BANCARIA EUROPEA

1.2.1 NASCITA OBIETTIVI E COMPOSIZIONE DELL’UNIONE BANCARIA

La necessità di una normativa comune in materia di vigilanza bancaria e risoluzione delle crisi era stata fatta notare da tempo, tuttavia, com’è frequente nel processo di convergenza giuridica europea, vi erano state opposizioni di stati che non volevano rinunciare alla gestione di un tema così delicato. Inoltre, tale necessità era avvertita maggiormente nei momenti in cui si verificava una situazione di crisi di un istituto di credito mentre in periodi di relativa tranquillità finanziaria l’attenzione verso il tema andava scemando.

I primi timidi passi verso una disciplina comune in materia di gestione delle crisi bancarie furono fatti nel 1994 con la già citata direttiva europea che stabiliva per le banche l’obbligo di adesione ai sistemi di garanzia dei depositi come il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi che in Italia era già da diversi anni operativo. Tuttavia la direttiva

stabiliva soltanto alcuni principi, oltre all'obbligo di adesione imponeva che in caso di dissesto di sedi estere di una banca sarebbe stato il fondo di garanzia del paese di residenza²³ a rimborsare i correntisti della sede estera, infine veniva stabilito un rimborso minimo pari a 20.000 €, tale limite fu poi gradualmente innalzato fino ai 100.000 € a seguito della crisi finanziaria iniziata nel 2007.

Altro importante passo avanti verso l'omologazione delle regole in Europa fu fatto con la direttiva 2001/24/Ce la quale, pur continuando ad avere un approccio di convergenza minimale, fissava alcuni importanti principi in materia di gestione delle crisi bancarie. La direttiva non definiva regole comuni per affrontare i dissesti tuttavia imponeva che in caso di istituti "cross-border", vale a dire con sedi estere in altri paesi membri dell'Unione, la procedura di risanamento fosse unica per tutte le sedi e venisse applicata la normativa del paese di origine anche alle sedi estere della banca. In sostanza quindi la direttiva evitava l'apertura di procedure multiple nei confronti dell'intermediario in difficoltà e sanciva l'adozione, anche per le sedi estere, della normativa del paese di origine. In questo modo la direttiva evitava quello che invece era successo a seguito del crack della Lehman in cui diversi paesi avevano avviato procedure concorsuali multiple nei confronti dell'istituto riducendo notevolmente l'efficienza della sua liquidazione.

A seguito della crisi finanziaria la necessità di una normativa europea per la vigilanza del settore bancario e la gestione di eventuali crisi degli istituti divenne evidente, per i motivi esposti nel precedente paragrafo. In particolare destava particolare preoccupazione l'eventuale crisi di grandi intermediari cross-border e della dottrina "too big to fail". Questa corrente di pensiero afferma che vi siano intermediari troppo grandi ed interconnessi perché possa essere consentito loro di fallire. Gli effetti del caso Lehman non avevano fatto altro che avvalorare tale teoria, per questo motivo come vedremo l'Unione Bancaria Europea si è focalizzata maggiormente a regolamentare la disciplina relativa alle cosiddette *banche sistemiche*, ciò tuttavia non significa che essa non abbia introdotto modifiche anche per gli istituti di minori dimensioni.

Per quanto concerne i principali obiettivi che l'Unione Bancaria intende perseguire i principali sono 3:

²³ Ci riferiamo al paese che ha emanato l'autorizzazione all'attività bancaria necessaria per operare nel settore bancario in Europa

- I. L'obiettivo principale è la necessità di evitare ulteriori crisi dovute al mix di debito sovrano e rischio bancario. Come detto sopra, l'incertezza sul sistema bancario e l'elevato debito pubblico di un paese in caso di bail-out possono innescare un circolo vizioso che può avere conseguenze tragiche che negli anni passati hanno seriamente messo a rischio l'unità dell'Unione Europea.
- II. Altro obiettivo dell'Unione Bancaria è l'omologazione e la centralizzazione dell'attività di vigilanza, in particolare di quei soggetti di elevate dimensioni e con attività cross-border, in maniera tale da poter meglio sorvegliare un settore sempre meno legato a logiche nazionali e con operatori il cui operare ha conseguenze sull'economia di diversi paesi.
- III. Il terzo obiettivo della nuova normativa riguarda la conformazione del mercato bancario all'interno dell'Unione Europea, nello specifico si vuole favorire una maggiore concentrazione dello stesso, inoltre attraverso la convergenza delle varie normative nazionali si punta a favorire una maggiore comparabilità dei diversi istituti di credito.

Tutti e tre gli obiettivi elencati concorrono a favorire la piena realizzazione di un mercato unico europeo con normativa affine a tutti i paesi e autorità di vigilanza e risoluzione uniche. Inoltre un obiettivo secondario raggiungibile attraverso l'Unione Bancaria Europea è l'eliminazione di tutti i problemi relativi alla tutela della concorrenza, infatti, riducendo al minimo gli interventi degli stati a sostegno delle banche tramite l'introduzione del bail-in si evita qualunque turbativa della concorrenza. Anche l'atteggiamento della Commissione rispetto al tema degli aiuti di stato è molto cambiato, tant'è vero che ad oggi il sostegno garantito tramite il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi viene considerato "aiuto di stato", pur essendo il fondo alimentato da contributi di soggetti privati. Il cambiamento di atteggiamento della commissione avvenne nel 2013 relativamente alla vicenda della Cassa di Risparmio della provincia di Teramo. In quell'occasione la Commissione fece infatti notare che il controllo sul Fondo era esercitato dallo Stato per cui benché le risorse non provenissero dai contribuenti il fatto che la decisione dell'utilizzo delle risorse fosse stata adottata dallo Stato era sufficiente a determinare un vantaggio per la sopracitata banca qualificabile come aiuto di stato.²⁴

²⁴ Diego Rossano; "La nuova regolazione delle crisi bancarie", UTET Giuridica, Torino 2016 pp. 143

Tornando all'Unione Bancaria essa è un complesso di norme valide in tutti i 19 stati membri dell'Eurozona, è inoltre consentito agli altri stati membri dell'Unione Europea di parteciparvi, tuttavia al momento nessuno di questi ha manifestato interesse in tal senso. Per quanto riguarda la sua composizione l'Unione Bancaria avrebbe dovuto reggersi su tre pilastri, vale a dire: il Meccanismo di Vigilanza Unico; il Meccanismo Unico di Risoluzione e lo Schema Unico di Garanzia dei Depositi. Tuttavia riguardo al terzo pilastro, benché gli esperti siano concordi nell'affermare che un fondo di garanzia unico potrebbe notevolmente migliorare e rendere più efficiente la tutela dei depositi, al momento la sua realizzazione è stata differita di otto anni. Questo lungo periodo è necessario a raggiungere una dotazione pari all'1% del totale dei depositi delle banche facenti parte dell'UBE (circa 55 miliardi) e ad integrare gradualmente i fondi provenienti dai diversi paesi²⁵. Rimangono quindi pienamente operativi i fondi di tutela dei depositi nazionali resi obbligatori dalla già citata direttiva 94/19/Ce, e quindi in Italia il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e il suo omologo delle banche di credito cooperativo. Dato che la disciplina in materia di garanzie dei depositi non ha subito grossi cambiamenti e che abbiamo già parlato di questo argomento in precedenza (paragrafo 1.1.2) eviteremo di soffermarci ancora sul tema. Nel prossimo paragrafo ci concentreremo quindi sui primi due pilastri dell'UBE vale a dire il Meccanismo di Sorveglianza Unico e il Meccanismo Unico di Risoluzione.

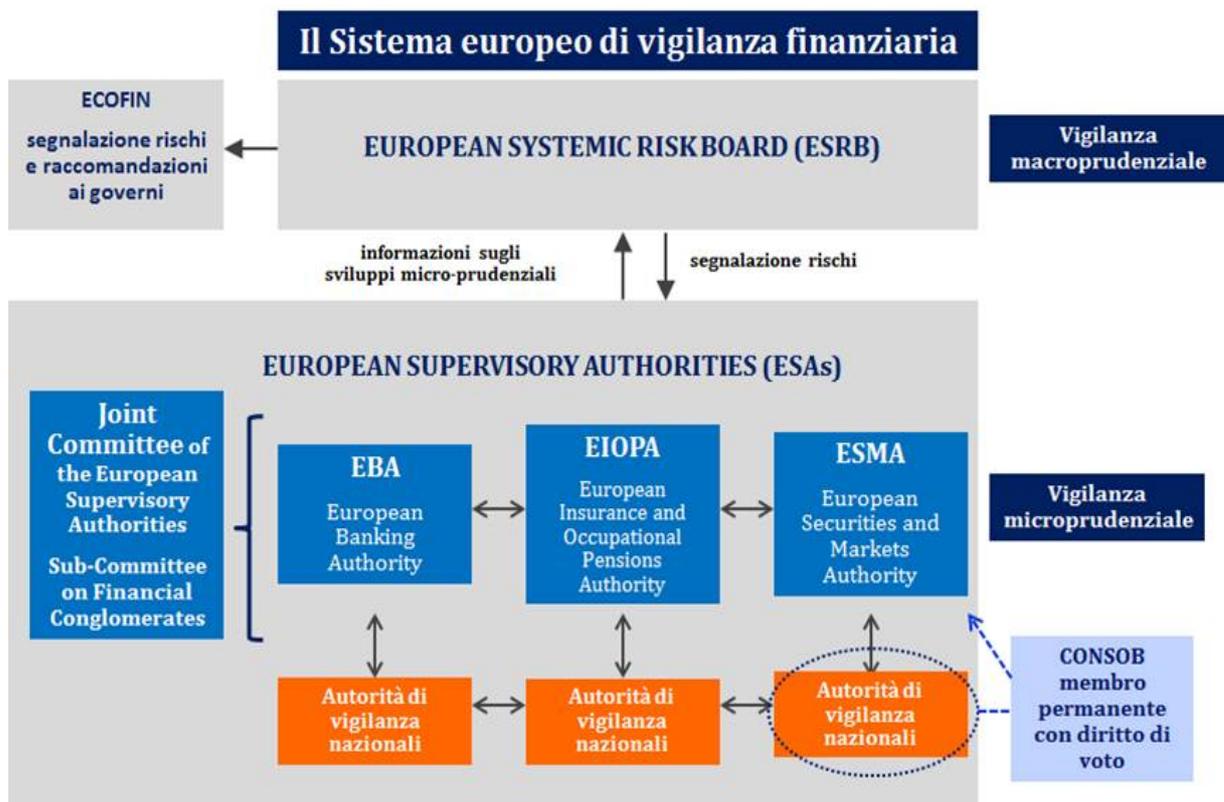
1.2.2 I DUE PILASTRI DELL'UNIONE BANCARIA

I due pilastri dell'Unione Bancaria sono il culmine di un graduale processo di armonizzazione della disciplina a livello europeo. Per ciò che riguarda il Meccanismo di Vigilanza Unico o Single Supervisory Mechanism (abbreviato in SSM) esso viene introdotto nell'ordinamento comunitario tramite il regolamento 1024/2013 dell'ottobre 2013. Il processo che ha portato alla realizzazione del SSM è tuttavia iniziato già nel 2001, ben prima quindi della crisi finanziaria, con il cosiddetto sistema Lamfalussy, in

²⁵ Giuseppe Boccuzzi, *“L'Unione Bancaria Europea, nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie”*, Bancaria Editrice, Roma 2015

questa fase si puntò a semplificare e armonizzare il processo di produzione normativa in ambito finanziario per favorire l'integrazione dei diversi mercati europei. Nel 2007 l'inizio della crisi finanziaria determinò una nuova spinta verso un maggior coordinamento della vigilanza bancaria a livello Europeo, tali spinte sono culminate nel Rapporto De Larosière all'interno del quale sono state proposte nuove forme di vigilanza più centralizzate a livello europeo con la creazione di diverse autorità. L'assetto istituzionale promosso con il Rapporto De Larosière viene reso effettivo nel 2010 tramite alcuni regolamenti che hanno portato alla realizzazione del Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria (o SEVIF). Il SEVIF è formato da quattro istituzioni nello specifico il Comitato Europeo per il Rischio Sistemico (o ESRB) ha funzione di vigilanza macroeconomica mentre le altre tre sono la Autorità di Vigilanza Europee (o ESAS) con funzione di vigilanza micro-prudenziale su tre diversi settori: il settore bancario per cui è responsabile la European Bank Authority (EBA); il settore finanziario su cui vigila l'European Securities and Markets Authority (ESMA); e infine il settore assicurativo per cui è responsabile l'European Insurance and Occupational Pensions Authorities (EIOPA). In merito a queste nuove istituzioni è opportuno evidenziare come queste lavorino in maniera coordinata in particolare il Comitato Europeo per il Rischio Sistemico che come visto ha compiti di vigilanza macro-prudenziale non avendo poteri diretti agisce tramite le autorità europee e tramite comunicazioni di potenziali rischi all'ECOFIN, vale a dire il consiglio dei ministri delle finanze dell'unione Europea. Le autorità a loro volta aggiornano l'ESRB sulla situazione a livello microeconomico e collaborano altresì tra loro tramite un comitato denominato Joint Committee, per rafforzare la cooperazione tra le tre autorità anche considerando il fatto che spesso uno stesso operatore può operare in diversi settori. L'immagine seguente²⁶ espone con chiarezza l'architettura istituzionale ispirata al rapporto De Larosière.

²⁶ L'immagine sottostante proviene dal sito della CONSOB



Va tuttavia sottolineato come in questa fase le autorità europee si limitavano alla sola attività di regolamentazione mentre la vigilanza effettiva veniva svolta ancora dalle autorità nazionali.

Le cose sono poi cambiate con l'entrata in vigore del Meccanismo di Vigilanza Unico introdotto con il già citato regolamento europeo 1024/2013 il quale attribuisce la vigilanza sugli istituti di credito alla Banca Centrale Europea e alle varie autorità nazionali²⁷ attraverso una ripartizione di competenze indicata dal regolamento e che esporremo a breve. Il cambiamento introdotto con tale normativa è a dir poco radicale in quanto vi è il definitivo superamento della vigilanza effettuata unicamente su base nazionale (seppur coordinata tra i diversi stati) per passare a una modalità di vigilanza gestita in buona parte da un organo comunitario e sovranazionale. A questo proposito è molto interessante un estratto dalla parte introduttiva del suddetto regolamento nel quale si afferma l'insufficienza del precedente sistema di coordinamento: "Il coordinamento tra autorità di vigilanza è essenziale, ma la crisi ha dimostrato che il solo coordinamento non è sufficiente [...] per preservare la stabilità finanziaria nell'Unione e aumentare gli effetti

²⁷ In Italia l'autorità di vigilanza in materia bancaria e la Banca d'Italia

positivi sulla crescita e il benessere dell'integrazione dei mercati, è opportuno aumentare l'integrazione delle competenze di vigilanza.²⁸ Il criterio generale per la ripartizione della vigilanza tra la BCE e le varie autorità nazionali è la significatività della banca, ciò significa che gli istituti di maggiori dimensioni saranno vigilati direttamente da Francoforte mentre la vigilanza sugli istituti minori rimarrà alle diverse autorità nazionali, tuttavia il SSM può comunque avocare a sé i controlli anche sugli istituti minori. Affinché una banca venga ricompresa tra gli istituti rilevanti è necessario che sia in possesso di almeno uno dei seguenti requisiti:

- deve avere asset superiori ai 30 miliardi di euro;
- il rapporto tra il suo attivo e il Pil dello stato membro da cui proviene supera il 20% (l'attivo deve essere almeno pari a 5 miliardi);
- è una delle tre banche maggiori di uno stato membro;
- riceve assistenza diretta dal meccanismo europeo di stabilità;²⁹
- quando il valore degli asset supera i 5 miliardi e oltre il 20% di questi si trova in un altro stato membro;

In base ai requisiti sopra elencati i gruppi rilevanti risultano essere circa 150 per un totale di circa 1200 istituti, un numero tutto sommato esiguo se paragonato agli oltre 6000 istituti di credito operanti in Europa, tuttavia da sole le banche significative comprendono oltre l'85% delle attività bancarie dell'area euro.³⁰

Con l'introduzione del Meccanismo di Vigilanza Unico la BCE acquisisce inoltre ulteriori compiti relativi al rilascio e alla revoca dell'autorizzazione all'attività bancaria; alle autorizzazioni relative alla circolazione delle partecipazioni bancarie; oltre a verifiche su requisiti minimi di capitale sull'adeguatezza del governo societario e dei controlli interni agli istituti; infine la BCE avrà il compito di sottoporre gli istituti rilevanti

²⁸ Regolamento Europeo 1024/2013, consultabile all'indirizzo: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A32013R1024>

²⁹ Il Meccanismo Europeo di Stabilità conosciuto anche con il nome di Fondo Salva-Stati nasce nel 2011 a seguito della crisi dei debiti sovrani per garantire la stabilità finanziaria in Europa. Il meccanismo opera principalmente tramite prestiti ai paesi membri in difficoltà finanziarie o tramite acquisizione dei loro titoli sovrani. Il fondo tuttavia può sostenere anche istituti finanziari privati.

³⁰ Francesco Capriglione; *“Nuova Finanza e Sistema Italiano”*; UTET Giuridica, Torino 2016, pp. 129

ai cosiddetti stress-test per valutarne la resilienza cioè la capacità di resistere in situazioni di mercato sfavorevoli. Per quanto riguarda le autorità nazionali esse continueranno a svolgere un ruolo rilevante non solo per ciò che riguarda gli istituti minori, ma anche per quelli rilevanti. Questo perché le decisioni che verranno assunte dal Consiglio Governativo della BCE saranno assunte sulla base del set informativo preparato dal Supervisory Board, un consiglio di vigilanza cui fanno parte sia i membri delle diverse autorità nazionali sia dei rappresentanti della BCE. Le autorità locali inoltre avendo maggiore conoscenza sulla situazione storica dei vari intermediari del loro paese continueranno ad effettuare la vigilanza operativa presso gli istituti. Infine un altro aspetto che il SSM ha dovuto affrontare è il rapporto tra la BCE e l'European Bank Authority, in sintesi alla prima spetta la vigilanza in materia bancaria, alla seconda spetta la produzione regolamentare cui la BCE deve attenersi, l'eurotower tuttavia può contribuire all'elaborazione dei regolamenti o richiedere all'autorità di regolamentare una certa tematica.

Per quanto riguarda invece il Meccanismo di Risoluzione Unico o Single Resolution Mechanism anch'esso è il risultato di un lungo processo che ha inizio con l'approvazione della direttiva europea 2014/59, denominata Bank Recovery Resolution Directive (BRRD), entrata in vigore il primo gennaio 2015, ad eccezione della parte relativa al bail-in che opera a partire dal primo gennaio 2016. La BRRD ha come finalità principali l'uniformare a livello europeo la gestione delle crisi bancarie e la rilevante diminuzione dell'impegno economico degli stati nei salvataggi. La direttiva in questione introduce una serie di regole e strumenti altamente innovativi per affrontare le crisi, inoltre viene identificata un'autorità unica di gestione delle crisi: il Comitato di Risoluzione Unico o Single Resolution Board (SRB) il quale avrà potere di intervento sugli istituti significativi e anche su quelli minori per cui la BCE abbia avocato a sé la vigilanza. Il Single Resolution Board è composto da un presidente, quattro membri eletti a tempo pieno e dai rappresentanti delle varie autorità di risoluzione nazionale ai quali è attribuito diritto di voto all'interno del comitato, partecipano inoltre al SRB membri della Banca Centrale Europea e della Commissione Europea i quali possono partecipare alle discussioni e accedere a documenti ma non hanno diritto di voto.

La direttiva introduce un nuovo paradigma nell'affrontare le crisi bancarie, mentre in passato tali situazioni venivano affrontate con soluzioni elaborate al momento con la BRRD si punta ad introdurre una metodologia ex ante per affrontare eventi di questo tipo. Chiaramente ogni crisi bancaria è diversa e la soluzione più adatta per un caso può non

adattarsi ad un altro, per questo la varietà di strumenti introdotti con la direttiva è piuttosto ampia e contiene non solo modalità di intervento per la fase più avanzata della crisi ma anche per cercare di prevenirla già ai primi segni di difficoltà della banca. Proprio per questo la direttiva suddivide la “situazione patologica” dell’istituto di credito in tre fasi e per ognuna di queste mette a disposizione una serie di strumenti, tali fasi sono la prevenzione, l’intervento precoce o *early intervention* e la risoluzione.

In merito agli strumenti di prevenzione i principali sono due: i piani di risanamento e i piani di risoluzione. Entrambi sono preparati ex ante durante i periodi di normale svolgimento dell’attività così in caso di crisi la banca e le autorità coinvolte avrebbero già una strategia da seguire. I piani di risanamento o *recovery plans* devono illustrare nel caso in cui vi fosse un deterioramento della situazione finanziaria della banca e le strategie che questa metterebbe in atto per tornare a una situazione di stabilità o *long-term viability*. I *recovery plan* sono predisposti dagli stessi intermediari, revisionati ogni anno ed approvati dall’Autorità nazionale di vigilanza. I piani devono contenere una serie di informazioni per consentire alla banca di evitare l’aggravarsi della situazione, come ad esempio la valutazione degli asset aziendali (nel caso in cui vi fosse necessità di alienarli per superare la crisi), le modalità di rifinanziamento in caso di emergenza, gli strumenti per tutelare o aumentare il patrimonio. Il *recovery plan* va redatto senza ipotizzare in alcun modo l’aiuto pubblico e stabilendo i tempi per la sua realizzazione oltre a eventuali rischi e problemi alla sua attuazione.

I piani di risoluzione o *resolution plan* sono redatti dall’Autorità di risoluzione con la collaborazione dell’Autorità di vigilanza, ed eventualmente con la collaborazione dell’istituto cui il piano si riferisce. Il piano deve evidenziare la strategia da adottare nel caso in cui una banca si trovasse in una situazione di crisi irreversibile, indicando anche qui una valutazione degli asset della banca, gli strumenti di risoluzioni più idonei e i tempi per l’attuazione del piano nonché i possibili problemi legati alla risoluzione del piano e le azioni da adottare per rimuoverli. Maggiore è il potenziale impatto che il dissesto dell’istituto può provocare maggiore sarà il dettaglio con cui il *resolution plan* deve essere redatto.³¹ L’obiettivo dei *resolution plan* è quindi quello di predisporre prima di

³¹ Klefouri Nikoletta; "European Union Bank Resolution Framework: can the objective of financial stability ensure consistency in resolution authorities' decisions?." *ERA Forum*. Vol. 18. No. 2. Springer Berlin Heidelberg, 2017.

un'eventuale crisi le modalità di risoluzione più idonee tenendo anche in considerazione le caratteristiche dei diversi istituti e agli ambienti in cui operano.

Per quanto concerne le situazioni in cui un istituto di credito si trovasse nella fase preliminare di una situazione patologica³² il SRM prevede degli interventi precoci che puntino ad un contrasto tempestivo e rapido dei primi sintomi della crisi. Chiaramente se la situazione di difficoltà si trovasse ad uno stato più avanzato a quel punto si farebbe riferimento agli strumenti di risoluzione che descriveremo a breve. Tali interventi, detti di *early intervention*, sono necessari a evitare l'acuirsi di una crisi allo stato iniziale, essi possono consistere in strumenti che incidono sulla situazione patrimoniale dell'istituto oppure nella possibilità di richiedere la sostituzione del top management in maniera da influenzare la governance societaria³³.

In fine, riguardo gli strumenti di risoluzione essi vengono chiaramente adottati solo nel caso in cui la crisi dell'impresa bancaria sia ad uno stato troppo avanzato per essere reversibile anche perché tali interventi sono altamente invasivi e spesso lesivi dei diritti di azionisti e creditori della banca. In particolare l'avvio della procedura di risoluzione presuppone lo "stato di dissesto" dell'ente³⁴, tale situazione si verifica quando:

- a) l'istituto viola i requisiti per il mantenimento dell'autorizzazione bancaria;
- b) in caso di inadempienza dell'istituto verso i suoi creditori;
- c) le passività dell'istituto sono superiori alle sue attività.

Tuttavia lo stato di insolvenza rappresenta una condizione necessaria ma non sufficiente alla messa in stato di risoluzione dell'ente creditizio, difatti nel considerando 45 della direttiva BRRD si afferma che la liquidazione coatta amministrativa rappresenta la prima opzione attivabile nelle crisi bancarie. Di conseguenza la procedura di risoluzione risulta applicabile soltanto nei casi in cui la liquidazione coatta amministrativa rappresenti una turbativa troppo marcata dell'equilibrio economico finanziario tale da compromettere l'interesse pubblico di un paese. In sostanza quindi, oltre allo stato di dissesto dell'intermediario, l'applicazione della procedura di risoluzione richiede anche un

³² La banca non è ancora insolvente tuttavia ha gravi problemi economici e/o di liquidità che potrebbero, in poco tempo, portarla ad una situazione di insolvenza

³³ Luigi di Donato e Michele Cossa, "Giocare d'anticipo: crisi bancarie e interventi preventivi dell'autorità di vigilanza" in Banca, Impresa e Società, anno 2011, numero 3 pagine da 339 a 361

³⁴ Articolo 32 direttiva BRRD n. 2014/59/EU

potenziale danno all'interesse pubblico. L'organo deputato a decidere la messa in stato di risoluzione di una banca è il Single Resolution Board (SRB) su indicazione della Banca Centrale Europea in qualità di autorità di vigilanza, tuttavia il SRB può attivare autonomamente la procedura di risoluzione dopo averlo comunicato alla BCE. Risulta opportuno sottolineare che nell'adottare un qualsiasi strumento di risoluzione il SRB è tenuto a rispettare il principio sancito dalla BRRD del "non creditor worse off". Tale principio implica che nessun creditore può ricevere dalla procedura di risoluzione meno di quanto avrebbe ottenuto se fossero state applicate le normali procedure concorsuali vigenti nello stato dove ha sede l'istituto. I principali strumenti previsti dalla BRRD e utilizzabili dal Board per la risoluzione delle crisi bancarie sono quattro:

- 1) Vendita dell'impresa o di parte delle sue attività: tale decisione viene assunta senza il parere degli azionisti, chiaramente come visto è uno strumento che veniva spesso utilizzato anche in passato e può essere una modalità estremamente rapida ed efficiente di superamento della crisi, questo a patto che l'acquirente abbia risorse e capacità per gestire un istituto in dissesto o in gravi difficoltà. La BRRD impone che la vendita venga realizzata alle migliori condizioni possibili sul mercato, ciò tuttavia non implica che l'acquirente trasferisca risorse sufficienti a "indennizzare" azionisti e creditori anzi, come vedremo, le banche oggetto di questo lavoro di tesi sono state acquisite alla cifra simbolica di un euro.
- 2) Creazione di un ente ponte o *Bridge Bank*: la *bridge bank* è uno strumento che va utilizzato nel caso non sia possibile la cessione dell'istituto a soggetti privati. Esso consente di garantire la continuità operativa della banca trasferendo le sue attività, o parte di esse, dall'istituto in crisi all'ente ponte il quale è a controllo pubblico. Tale strumento deve avere necessariamente una durata limitata nel tempo, durante questo periodo l'ente ponte deve essere gestito come una normale impresa commerciale ed essere ceduto a soggetti privati non appena le condizioni del mercato lo rendano possibile.
- 3) Separazione delle attività: tale strumento permette la creazione di due banche, le cosiddette *bad bank* e *good bank*, la prima manterrà le attività "problematiche" della banca, per esempio titoli tossici, crediti deteriorati eccetera, la seconda invece otterrà le attività performanti dell'istituto. Le attività della *bad bank* saranno poi smaltite attraverso varie modalità e nei casi estremi anche tramite l'intervento pubblico.

- 4) Bail-in: è uno strumento per molti versi drastico, soprattutto se paragonato alle modalità di salvataggio adottate in passato. Bail-in può infatti essere tradotto in “salvataggio interno” ciò significa che l’istituto in crisi sarà salvato in prima battuta dai suoi azionisti e creditori, anche senior,³⁵ e solo in seguito interverrà lo Stato. Va tuttavia sottolineato che le perdite verranno assorbite prima dagli azionisti e solo nel caso in cui ciò non sia sufficiente saranno coinvolti anche i creditori. Tramite l’azzeramento dei diritti patrimoniali degli azionisti e dei creditori si riduce notevolmente la necessità di liquidità della banca, ciò consente da un lato la dilatazione del tempo a disposizione dell’autorità di risoluzione per il superamento della crisi, dall’altro evita l’impiego di risorse pubbliche.

Gli strumenti sopra illustrati possono essere usati sia singolarmente che in combinazione tra loro, difatti nel caso delle quattro banche poste in risoluzione a fine 2015 sono stati usati i primi tre della lista. L’ultimo, il bail-in, non è stato adottato in quanto la sua introduzione era posticipata rispetto al resto della direttiva BRRD, al suo posto come vedremo, è stata impiegata una forma più lieve, quella del burden sharing, che oltre agli azionisti ha coinvolto nella risoluzione soltanto i creditori junior come ad esempio i titolari di obbligazioni subordinate.

1.2.3 LA VALUTAZIONE DEI CREDITI E GLI EFFETTI DELL’UNIONE BANCARIA SUGLI ISTITUTI NON SIGNIFICATIVI

Dato l’obiettivo di questo lavoro risulta opportuno soffermarsi in primo luogo sulla situazione patrimoniale generale dei piccoli istituti di credito ed in particolare sulla valutazione del loro principale asset vale a dire i crediti verso i loro clienti, ed in seguito sui principali effetti che l’introduzione dell’Unione Bancaria Europea ha comportato per loro. Nel corso del capitolo successivo ci concentreremo invece sulle cause della rapida

³⁵ ciò significa che anche i correntisti saranno chiamati a sopportare delle perdite, cosa impensabile fino a qualche anno fa, se titolari di conti di deposito superiori ai 100.000 €, fino a quella somma infatti tutti i depositi sono coperti dal fondo interbancario di tutela dei depositi.

crescita dei crediti deteriorati che ha messo in serie difficoltà il sistema bancario italiano e che ha poi portato alla crisi di Carichieti e degli altri tre istituti minori.

Per quanto riguarda la situazione patrimoniale delle piccole banche c'è da dire che a differenza dei grandi istituti che spesso hanno un attivo molto diversificato, quello dei piccoli istituti è costituito in massima parte da prestiti a famiglie e imprese e in misura ridotta da strumenti finanziari a basso rischio, prevalentemente titoli di stato. I crediti detenuti dagli istituti meno rilevanti vanno valutati, esattamente come avviene per gli istituti significativi, sulla base dei principi contabili internazionali che tutte le banche devono adottare. Ciò comporta inevitabilmente una maggior attenzione al valore effettivo del credito rispetto alla tradizionale visione dei principi contabili nazionali basati, fino a non molto tempo fa,³⁶ sul valore di realizzo del credito. Nello specifico la valutazione dei crediti viene fatta sulla base di quanto previsto dagli IFRS 32 e 39, (quest'ultimo sarà sostituito nel corso del 2018 dall'IFRS 9 come vedremo nel paragrafo 2.2.1). Tali principi contabili considerano i crediti come fossero strumenti finanziari, i crediti delle banche verso famiglie e imprese, che sono generalmente detenuti per lunghi periodi e con pagamenti prefissati o determinabili, sono ricompresi nella categoria "loans and receivables". L'iscrizione a tale categoria prevede la valutazione del credito al cosiddetto costo ammortizzato. Il costo ammortizzato permette di tenere in considerazione gli effetti del tempo su un credito che non verrà incassato nel breve periodo, esso viene calcolato al netto di eventuali costi di transizione (per esempio aggio o disaggio su prestiti) i quali rendono il tasso di interesse effettivo³⁷ diverso dal tasso di interesse nominale. L'applicazione del costo ammortizzato prevede l'impiego del tasso di interesse effettivo, quindi gli interessi verranno imputati a conto economico non in base al tasso nominale bensì in base a quello effettivo. Chiaramente nel caso in cui i crediti iscritti fossero di breve periodo l'applicazione del costo ammortizzato non produrrebbe effetti significativi per cui in questi casi si può evitare la sua applicazione.

Questo per quanto riguarda la prima iscrizione di un credito, chiaramente però i crediti vanno periodicamente valutati al fine di rilevare una loro eventuale perdita di valore. In

³⁶ Recentemente il decreto legislativo 139 del 2015 ha introdotto anche nei principi contabili nazionali la valutazione dei crediti al costo ammortizzato.

³⁷ Il tasso effettivo di interesse è fondamentalmente il tasso interno di rendimento che rende uguale il valore attuale dei flussi di cassa futuri al valore iniziale di iscrizione in bilancio del credito o debito.

particolare alla redazione di ogni bilancio si verifica se il credito abbia subito o meno una diminuzione di valore. L'eventuale svalutazione del credito viene fatta ogni qualvolta vi siano segnali che indichino l'impossibilità per l'istituto creditore di riscuotere la somma dovuta secondo le modalità contrattuali prestabilite, tali segnali possono avere diversa natura ad esempio: difficoltà economica o finanziaria del creditore; il possibile avvio di procedure concorsuali nei suoi confronti; inadempimenti contrattuali o richieste di rinegoziazione.³⁸ Una volta verificata una delle suddette ipotesi la banca è tenuta a classificare il credito come *non performing loan* (NPL) o credito deteriorato e comunicarlo all'Autorità di Vigilanza in maniera che questa abbia una visione "macroeconomica" dell'ammontare di NPL presenti tra gli istituti dei paesi membri. Una volta rilevati i crediti deteriorati vengono poi suddivisi in tre subcategorie³⁹:

- 1) Sofferenze: in questa categoria vengono ricomprese tutte le esposizioni verso soggetti insolventi, anche se lo stato di insolvenza non è stato giuridicamente dichiarato.
- 2) Inadempienze probabili o *unlikely to pay*: l'iscrizione di un credito in questa categoria dipende unicamente da una valutazione dell'istituto, indipendentemente dalla presenza o meno di inadempienze contrattuali. In particolare la banca procede a classificare il credito come inadempienza probabile se ritiene che senza escussione delle garanzie a tutela del credito difficilmente potrà ottenere l'adempimento da parte del debitore.
- 3) Esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate: fanno riferimento a esposizioni diverse da quelle sopra elencate che alla data della rilevazione siano scadute o sconfinanti⁴⁰ da oltre 90 giorni.

Chiaramente un credito deteriorato classificato in una delle sopracitate categorie può passare in un'altra categoria oppure può essere riportato tra i crediti in bonis cioè non

³⁸ A. Quagli, "Bilancio d'esercizio e principi contabili", Torino, Giappichelli, 2015

³⁹ Banca d'Italia, "I crediti deteriorati (Non-Performing Loans - NPLs) del sistema bancario italiano", consultabile all'indirizzo:

<https://www.bancaditalia.it/media/views/2017/npl/index.html>

⁴⁰ Per sconfinanti si intendono delle aperture di credito concesse dalla banca al creditore che siano state utilizzate oltre i limiti dei fondi accordati al cliente

deteriorati. Oltre a questa suddivisione esiste anche la categoria dei crediti forbearance in cui rientrano i crediti che abbiano ottenuto concessioni da parte del creditore. L'inclusione nella categoria dei forbearance non esclude le precedenti, essa è piuttosto un attributo che fornisce maggiori informazioni riguardo una specifica esposizione. In merito alla distribuzione dei crediti deteriorati tra le banche italiane uno studio del Pricewaterhouse and Coopers⁴¹ evidenzia come a livello assoluto la maggior parte dei NPL sia detenuta dalle banche di maggiori dimensioni (nei soli 5 istituti maggiori a fine 2014 se ne concentravano circa i due terzi) tuttavia sono generalmente i piccoli istituti ad avere la maggior incidenza di esposizioni problematiche rispetto al credito totale erogato. Tale situazione evidenzia come la questione NPL sia un problema che riguarda l'intero sistema e non determinate categorie di intermediari.

Passando invece agli effetti che l'introduzione dell'Unione Bancaria ha comportato per i piccoli intermediari, bisogna distinguere tra vigilanza e risoluzione. In merito alla vigilanza, come già sottolineato, per gli enti di minori dimensioni i cambiamenti sono stati tutto sommato trascurabili, l'autorità incaricata della vigilanza rimane per i piccoli istituti quella previgente: nel nostro paese Banca d'Italia; tuttavia in caso di situazioni particolari l'autorità di vigilanza europea, cioè la BCE, potrà avocare a sé anche la vigilanza sugli istituti non rilevanti. La situazione appare più articolata dal punto di vista del Single Resolution Mechanism, difatti secondo alcuni l'adozione degli strumenti di risoluzione non sarebbe possibile nel caso di istituti non significativi nonostante la direttiva BRRD non faccia alcuna distinzione tra istituti significativi e non. Tra i sostenitori della non applicazione della BRRD alle banche di minori dimensioni vi è ad esempio Federcasse, l'organo federativo delle banche di credito cooperativo. La principale argomentazione a sostegno di tale teoria si basa sul fatto che date le ridotte dimensioni di alcuni istituti una loro eventuale crisi non provocherebbe una turbativa dell'equilibrio tale da ledere il pubblico interesse, questa teoria è sostenuta anche da Carmelo Barbagallo capo del dipartimento vigilanza di Banca d'Italia⁴². Tuttavia

⁴¹ Pascuzzi Fedele, Lando Patrizia, De Vecchi Lucia; *“The italian NPL market: the volcano is ready to erupt”*; PWC giugno 2016; consultabile all'indirizzo:

<https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/npl-market-1606.pdf>

⁴² Carmelo Barbagallo, *“Le banche locali e di credito cooperativo in prospettiva: vigilanza europea ed evoluzione normativa”*, intervento presso la Federazione delle cooperative

Barbagallo pur reputando molto remota l'adozione di procedure di risoluzione su piccoli istituti non la esclude del tutto affermando che "il bail-in (e più in generale la risoluzione) si applica, in linea di principio, anche nei confronti delle banche di piccole dimensioni operanti in ambito locale"⁴³. Inoltre la potenziale applicazione della BRRD agli istituti minori è desumibile anche da diversi passaggi della direttiva stessa, per esempio nel considerando 14 riguardo ai piani di risanamento e di risoluzione si afferma che nella redazione dei piani di risoluzione "è opportuno che le autorità tengano conto [...] delle dimensioni dell'ente, [...] nonché della sua eventuale appartenenza a un sistema di tutela istituzionale o ad altri sistemi di solidarietà mutualistica per le società di credito cooperativo"⁴⁴ qui è evidente la volontà del legislatore di assoggettare al SRM non solo le banche di dimensioni ridotte ma anche gli istituti cooperativi.

1.2.4 CRITICHE ALL'UNIONE BANCARIA EUROPEA

La realizzazione di una riforma così radicale e vasta come l'Unione Bancaria Europea comporta inevitabilmente delle critiche. Nonostante il lungo processo di mediazione la platea di soggetti coinvolti e le differenze tra i diversi interessi sono talmente ampie che ci si stupirebbe di un'approvazione unanime da parte di tutti gli stakeholders coinvolti nella riforma.

Ad ogni modo, una delle critiche più significative non riguarda la riforma in sé, bensì i tempi della sua applicazione: Banca d'Italia infatti, durante il negoziato sulla BRRD, inviò un documento di lavoro⁴⁵ nel quale richiedeva un periodo di transizione maggiore per l'introduzione del bail-in posticipando la sua entrata in vigore dal 2016 al 2019. Non

Raiffeisen, Bolzano 12 febbraio 2015, consultabile all'indirizzo:

<http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2015/Barbagallo-12022015.pdf>

⁴³ Ibidem

⁴⁴ Considerando 14 Direttiva BRRD n. 2014/59/EU

⁴⁵ Banca d'Italia, Working Document n.52 Crisis Management and Resolution Directive,

Working Party on Financial Services, 12 marzo 2013; consultabile all'indirizzo:

http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2016/BRR_ITALY_nonpaper_bail-in.pdf

solo, l'istituto di via Nazionale propose altresì che il bail-in non avesse “effetto retroattivo” e che quindi si applicasse soltanto agli strumenti di nuova emissione. Tali richieste erano chiaramente volte a garantire una maggior tutela ai risparmiatori, soprattutto a quelli retail, i quali non possedendo capacità adeguate difficilmente avrebbero potuto riprogrammare velocemente i loro investimenti al fine di ridimensionare il maggior rischio che l'introduzione del bail-in ha comportato non solo per azionisti ma anche per creditori sia junior che senior. Non solo come vedremo nell'ultimo capitolo molti investitori non erano nemmeno consci di aver sottoscritto titoli estremamente rischiosi.⁴⁶

Un'altra critica che viene mossa all'UBE è quella di un processo decisionale del sistema di risoluzione piuttosto macchinoso e complesso, ciò chiaramente rappresenta un problema perché nelle crisi bancarie la situazione può notevolmente aggravarsi nel giro di pochi giorni, difatti può essere sufficiente un accenno di incertezza sulla solidità di un istituto perché si scateni il panico tra gli investitori e i correntisti della banca. Tra i sostenitori della eccessiva complessità del processo decisionale del SRM vi è Giuseppe Boccuzzi che lo definisce senza mezzi termini “un sistema farraginoso”⁴⁷. In effetti, pur essendoci un unico soggetto a livello europeo a sovrintendere la risoluzione delle crisi: il Single Resolution Board, è generalmente la BCE in qualità di autorità di vigilanza a dover dare il via alla procedura, inoltre la composizione del board è variabile a seconda della decisione da assumere e dei soggetti coinvolti. Va poi detto che le decisioni assunte dal board possono subire il veto del Consiglio Europeo su proposta della Commissione, cioè di due organi a forte connotazione politica. Per di più ogni qualvolta la risoluzione preveda l'impiego di risorse pubbliche il SRB è tenuto a darne comunicazione alla commissione allegando le informazioni necessarie affinché la commissione possa adeguatamente valutare la situazione, tutto ciò chiaramente si traduce in un'ulteriore dilatazione dei tempi e in una maggiore probabilità che la situazione di un istituto in crisi degeneri.

⁴⁶ Merler Silvia; “*Four small banks: resolution via bridge bank and asset management vehicle to avoid a full bail-in*” in a cura di Pamela Linter, Johanna Lincoln “*Bank resolution and bail-in in the EU: selected case studies per and post BRRD*”; World Bank Group, 2016

⁴⁷ Giuseppe Boccuzzi, “*L'Unione Bancaria Europea, nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*”, Bancaria Editrice, Roma 2015

Altra fonte di critiche è l'incertezza nell'applicazione o meno della risoluzione. Come illustrato nel paragrafo 1.2.2 infatti, la situazione di insolvenza di un istituto di credito è condizione necessaria ma non sufficiente alla applicazione della risoluzione. È altresì necessario che l'eventuale assoggettamento dell'istituzione alle normali procedure concorsuali determini un rischio per la stabilità finanziaria. Tuttavia nella direttiva il concetto di "stabilità finanziaria" non è ben definito e dovrebbe basarsi su una serie di valutazioni che le diverse autorità di risoluzione nazionali devono effettuare.⁴⁸ Sebbene un certo grado di discrezionalità debba necessariamente essere concesso sarebbe necessario che vi fossero maggiori vincoli adatti a garantire la convergenza dell'operatività delle varie autorità di risoluzione. Questo perché senza una definizione puntuale qualunque istituzione finanziaria, anche quelle di ridotte dimensioni, potrebbero avere impatti sistemici. Le valutazioni delle diverse autorità potrebbero per esempio considerare il clima economico non favorevole oppure il lungo processo di liquidazione presente in un certo paese per giustificare qualunque intervento.

Uno studio del centro di ricerca di Deutsche Bank⁴⁹, una delle principali banche europee, è ancora più critico mettendo in dubbio anche l'efficacia del Single Resolution Mechanism. Questo perché al di là della puntuale definizione del concetto di stabilità finanziaria la mancanza di un'autorità di risoluzione unitaria di livello europeo non consentirebbe ugualmente un'omologazione delle procedure di risoluzione.

Tutto ciò può comportare una minore efficacia nel contrasto dell'azzardo morale dato che le autorità di risoluzione nazionali sfruttando la loro eccessiva discrezionalità potrebbero spingere verso soluzioni meno dannose per azionisti e creditori della banca in difficoltà. Inoltre questa situazione di ambiguità è un problema per tutti gli stakeholder della banca in quanto non c'è certezza riguardo le scelte che verrebbero intraprese nel caso di crisi di un istituto di credito.

Un'altra carenza dell'UBE criticata da alcuni studiosi è la mancanza di rigide norme per la separazione, a livello nazionale, tra autorità di vigilanza e autorità di risoluzione. La

⁴⁸ Klefouri Nikolettá; "European Union Bank Resolution Framework: can the objective of financial stability ensure consistency in resolution authorities' decisions?." *ERA Forum*. Vol. 18. No. 2. Springer Berlin Heidelberg, 2017.

⁴⁹ Speyer, Bernhard, et al. "EU Banking Union." *Right idea, poor execution. DB Research* (2013).

BRRD infatti lascia piena libertà ai paesi membri in merito alla designazione dell'autorità che a livello operativo deterrà i poteri di risoluzione, in diversi stati, come ad esempio in Italia, l'autorità di risoluzione designata è anche l'autorità di vigilanza. Tale concentrazione non è necessariamente negativa, difatti nel nostro paese Banca d'Italia ha da sempre affrontato le diverse crisi di istituti di credito che negli anni si sono susseguite e di conseguenza risulta difficile identificare un altro soggetto con esperienza paragonabile. Sarebbe tuttavia risultato opportuno che la direttiva sopra citata stabilisse precise e severe indicazioni in merito alla separazione tra attività di vigilanza e attività di risoluzione piuttosto che delegare agli stati appartenenti all'UBE la definizione di regole per evitare la commistione tra le due attività.⁵⁰

Uno dei principali rimproveri all'UBE è poi legato alla mancata approvazione del terzo pilastro relativo ad uno schema unico di garanzia di dimensione Europea. Uno degli scopi principali dell'unione bancaria era quello di evitare che si ripeta il pericoloso loop tra debiti pubblici e crisi bancarie. L'approvazione di un sistema di tutela dei depositi di livello europeo avrebbe consentito di eliminare questo rischio poiché sarebbe stato un soggetto di livello europeo ad intervenire a sostegno degli istituti in crisi liberando i singoli stati membri. Tra l'altro un'istituzione simile consentirebbe maggiore credibilità (fondamentale nel caso di crisi di fiducia) e maggiore rapidità di azione. Inoltre nella malaugurata ipotesi di dissesto di un istituto transnazionale uno schema di garanzia unico consentirebbe di evitare disomogeneità di trattamento tra gli stakeholders dello stesso istituto.⁵¹

Il notevole differimento nella realizzazione del terzo pilastro è probabilmente dovuto alla contrarietà di alcuni paesi di collettivizzare gli eventuali costi di crisi bancarie avvenute in paesi terzi. Tuttavia tale avversione è di difficile comprensione dato che come esposto sopra il meccanismo di tutela, esattamente come gli attuali fondi di garanzia dei depositi nazionali, sarà fiscalmente neutro dato che le risorse proverranno dal sistema bancario.⁵²

⁵⁰ Diego Rossano, "La Nuova Regolazione delle Crisi Bancarie", UTET Giuridica, Torino 2016 pp. 64

⁵¹ Sarcinelli Mario; "L'unione bancaria europea e la stabilizzazione dell'eurozona"; Moneta e Credito; Volume 66 numero 261; 2014

⁵² Speyer, Bernhard, et al. "EU Banking Union." *Right idea, poor execution. DB Research* (2013).

Infine risulta opportuno accennare brevemente a un tema che non rappresenta tanto una critica all'Unione Bancaria quanto più un suo effetto collaterale. Come affermato sopra l'introduzione di procedure di risoluzione che prevedono il coinvolgimento di azionisti e creditori degli istituti di credito comporta inevitabilmente un aumento del rischio collegato ai fondi investiti nelle banche. Tale maggior rischio deve essere necessariamente remunerato, tutto ciò non può che tradursi in un aumento del costo del capitale degli istituti di credito. Tale aumento assieme ai crescenti vincoli cui le banche sono sottoposte non farà altro che ridurre la loro competitività rispetto agli intermediari del cosiddetto shadow banking. La definizione del concetto di shadow banking è piuttosto complessa, ad ogni modo una delle definizioni maggiormente impiegate è quella coniata dal Financial Stability Board nel 2012 la quale descrive lo shadow banking come "intermediazione creditizia che coinvolge entità ed attività (pienamente o parzialmente) fuori dall'ordinario sistema bancario"⁵³. Esempi di shadow banking sono per esempio le attività di cartolarizzazione (di cui abbiamo parlato nel paragrafo 1.1.1) oppure l'utilizzo di derivati over the counter⁵⁴ (come ad esempio i credit default swap) per ridurre l'esposizione verso la controparte. Lo shadow banking non essendo regolamentato non ha alcuna restrizione relativa all'assunzione di rischi, ciò può chiaramente comportare una notevole destabilizzazione finanziaria come avvenuto nella grande crisi dei mutui sub-prime del 2007-2008.

⁵³ Stijn Classens e Lev Ratnovski; What is Shadow Banking?; International Monetary Fund Working Paper 2014/25 consultabile all'indirizzo:

<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/What-is-Shadow-Banking-41334>

⁵⁴ Con l'espressione "over the counter" o OTC si indicano tutti gli strumenti finanziari derivati che non siano negoziati su mercati regolamentati

II. LE TECNICHE DI RISTRUTTURAZIONE E LA LORO APPLICAZIONE AGLI ISTITUTI DI CREDITO

2.1 LA TEORIA DELLA RISTRUTTURAZIONE

2.1.1 MOTIVI E LA DIAGNOSI DELLA CRISI

Gli studi sulla ristrutturazione stragiudiziale di impresa intesa come alternativa alle procedure concorsuali, sotto molti aspetti lente ed inefficienti, sono tutto sommato recenti. In particolare negli anni ottanta del secolo scorso vi fu un considerevole incremento dei casi di insolvenza di grandi imprese americane. Questo fenomeno era dovuto in buona parte ad un considerevole aumento, durante quegli anni, delle operazioni di acquisizione e fusione realizzate prevalentemente attraverso lo strumento del leveraged-buyout o LBO. Tale tecnica consiste nell'acquisire un'impresa target tramite l'impiego prevalente di capitale di debito. Il debito contratto per l'operazione sarebbe poi stato ripagato tramite l'impiego dei flussi di cassa prodotti dalla società acquisita. Ovviamente operazioni con elevati livelli di indebitamento comportano un elevato rischio che può portare all'insolvenza della società target la quale può non essere in grado di servire il debito impiegato per la sua acquisizione.⁵⁵

Questa situazione ha focalizzato l'attenzione sull'utilizzo di procedure alternative rispetto al Chapter 11 che consentissero una maggiore soddisfazione non solo dei creditori della società in crisi ma anche di tutti gli altri stakeholders.

Nelle economie moderne le situazioni di crisi di impresa possono essere considerate un elemento tutto sommato abbastanza comune rispetto al passato tanto che ormai vengono considerate da molti come una fase ordinaria del ciclo di vita di un'azienda.

Le imprese in un mondo globalizzato sottoposto a continui e rapidi cambiamenti spesso hanno difficoltà ad adattarsi a nuovi contesti e di conseguenza possono ritrovarsi ad affrontare una fase di declino che può poi sfociare in una crisi di impresa.

⁵⁵ Jensen, Michael C., *The Takeover Controversy*, Executive Speeches, Vol. 2, No. 10, 1988

Nella maggior parte dei casi il fenomeno della crisi di impresa non rappresenta un fenomeno improvviso ed inaspettato ma è generalmente preceduto da una serie di segnali negativi, che tendono a manifestarsi ben prima della crisi vera e propria.⁵⁶

Tali segnali possono assumere diverse forme: non solo il mancato realizzo di utili di esercizio, ma anche una riduzione dei cash flow prodotti o ancora un aumento del rischio connesso all'impresa e soprattutto delle aspettative negative rispetto all'andamento futuro dell'impresa.⁵⁷

Ad ogni modo, il declino di un'impresa è comunque caratterizzato dalla riduzione del valore aziendale mentre lo scopo principale di qualunque impresa dovrebbe essere quello del suo accrescimento.

La crisi di impresa rappresenta chiaramente uno stadio successivo rispetto al semplice declino, nella prima infatti gli squilibri finanziari sono talmente marcati che l'impresa si trova in una situazione di insolvenza, cioè ha difficoltà a far fronte alle obbligazioni assunte. Nei casi più gravi, in cui persistano queste difficoltà e le perdite economiche sono state così pesanti da erodere considerevolmente l'attivo, l'impresa può trovarsi in una situazione di dissesto, vale a dire che le componenti attive del suo bilancio non sono in grado di coprire quelle passive.⁵⁸

La situazione tende poi ad aggravarsi nel momento in cui la difficoltà dell'impresa si palesa all'esterno con una conseguente perdita di fiducia dei vari stakeholders. La società infatti, a causa del maggiore rischio ad essa connesso, avrà problemi nel rifinanziarsi presso gli intermediari finanziari ed anche presso i suoi fornitori che tenderanno a ridurre le dilazioni dei pagamenti concesse aggravando ulteriormente la situazione finanziaria dell'impresa.

L'ideale, ovviamente, sarebbe evitare di pervenire ad uno stato di crisi intervenendo prima, quando ancora vi è un ampio margine di manovra a disposizione del management della società. Tuttavia molto spesso cogliere i segnali di declino che precedono lo stato

⁵⁶ L. GUATRI, *Turnaround, declino crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano 1996

⁵⁷ GIAMPIERO SIRLEO, *Le crisi d'impresa ed i piani di ristrutturazione*, Aracne Editrice, Roma 2009

⁵⁸ Carlo Pagliunghi, "Le manifestazioni di crisi di impresa", in "La crisi di impresa – l'attestazione di ragionevolezza dei piani di ristrutturazione" ODCEC Milano, consultabile all'indirizzo: http://odcec.mi.it/docs/default-source/quaderni/N°_27_-_LA_CRISI_DI_IMPRESA.pdf

di crisi non risulta affatto agevole oppure quando questi sono evidenti si ritiene che siano transitori e facilmente reversibili.

Spesso infatti il management o la proprietà della società tendono a sottostimare le difficoltà dell'impresa o addirittura a negarle attribuendo la riduzione della performance ad una mera congiuntura economica transitoria, questo anche perché la responsabilità di un'eventuale crisi dell'impresa sarebbe imputabile soprattutto a loro.⁵⁹

Nella pratica quindi l'identificazione della crisi di impresa avviene spesso quando ormai questa si trova ad uno stadio avanzato e non è reversibile senza un adeguato piano di ristrutturazione noto anche con l'espressione inglese di "turnaround".

Elemento essenziale nell'elaborazione di un piano di ristrutturazione è ovviamente la comprensione delle cause che hanno portato prima al declino e poi alla successiva crisi dell'impresa, non certo per la necessità di dover identificare un responsabile quanto più per comprendere gli eventuali errori commessi ed evitare che vengano perpetuati.

Le cause della crisi di un'impresa possono essere chiaramente diverse e spesso sono interconnesse tra loro, ad ogni modo queste possono essere raggruppate in due tipologie: cause interne ed esterne.

Le prime sono quelle su cui l'impresa può intervenire immediatamente come ad esempio le inefficienze produttive, la mancanza di una solida strategia o errori nella sua formulazione, la carenza di una reportistica che dia una puntuale visione dell'andamento dell'azienda o ancora l'eccessivo indebitamento della società volto a stimolare una crescita disordinata o semplicemente eccessiva.

Le seconde invece possono essere legate a eventi quali un incremento della competizione all'interno del settore in cui opera la società, oppure un ciclo economico sfavorevole o ancora un mutamento nei tassi di interesse; tutte queste situazioni non sono controllabili dall'impresa.

Molto spesso le difficoltà in cui si trova una società dipendono da entrambe le tipologie di cause, per questo è importante prenderne cognizione. Non solo di quelle interne su cui l'impresa può agire in maniera diretta ma anche di quelle esterne, al fine di considerare tali variabili all'interno del piano di ristrutturazione e di rendere credibile quest'ultimo agli occhi degli investitori, come vedremo nei prossimi paragrafi. Bisogna inoltre rilevare che nella maggioranza dei casi la crisi è dovuta a fattori principalmente industriali.

⁵⁹ Marco Fazzini, Niccolò Abriani; *Turnaround Management*; Wolter Kluwer Italia, Assago 2011

Tuttavia, come visto sopra, l'impresa spesso reagisce solo quando la fase di declino si è già trasformata in una situazione di crisi con i conseguenti problemi economico finanziari che essa comporta. In questi casi sarà quindi indispensabile affrontare prima i problemi di tipo finanziario per poi occuparsi di quelli di tipo industriale.

Una volta constatato l'effettivo stato di crisi di impresa è necessario procedere alla sua comunicazione a tutti gli stakeholder della società, sia interni che esterni. Identificare il momento migliore per questa comunicazione non è facile, come ricordato è opportuno affrontare la crisi in maniera tempestiva. Tuttavia informare le controparti dello stato di crisi senza aver formulato una bozza di strategia che rassicuri i creditori può avere effetti deleteri. Questi ultimi infatti potrebbero dubitare della capacità dell'impresa di far fronte alla situazione e preoccupati potrebbero adottare azioni a tutela del loro credito con la conseguenza di aggravare ulteriormente la situazione. Appare quindi opportuno comunicare lo stato di crisi solo quando si abbia già una visione abbastanza definita della situazione e delle possibili opzioni per affrontarla.⁶⁰

Per concludere, anche la comunicazione all'interno dell'impresa è estremamente importante per due motivi. Il primo è informare tutti sulle strategie che il management vuole adottare per affrontare la crisi ed allineare così gli obiettivi di tutto il personale. Il secondo motivo è rassicurare i dipendenti sulla volontà e capacità dell'impresa di risolvere la situazione in maniera da evitare, per quanto possibile, che le risorse più talentuose abbandonino la società rendendo il percorso di ristrutturazione più complesso.

2.1.2 LA SCELTA TRA RISTRUTTURAZIONE E LIQUIDAZIONE

Prima di dare avvio al piano di ristrutturazione risulta opportuno compiere un'approfondita analisi sulla convenienza della ristrutturazione dell'attività dell'impresa in crisi. Essa infatti non deve essere un assioma deciso ex ante, ma necessita di un'approfondita valutazione.

⁶⁰ Stefano Focaccia, *“La predisposizione del piano di risanamento”* in in Luca Franceschi e Giulio Tedeschi *“Crisi di impresa e ristrutturazione del debito”*, Vita e Pensiero, Milano 2014

La scelta tra continuazione dell'attività oppure la sua liquidazione è infatti cruciale: se si decide la prosecuzione dell'attività di impresa quando questa è ormai irrimediabilmente compromessa vi sarà un grosso danno per i creditori che, probabilmente, oltre alle perdite già subite dovranno sostenerne di ulteriori dovute alla nuova finanza concessa per il tentato rilancio della società.

Tuttavia esistono diversi benefici derivanti dalla ristrutturazione stragiudiziale dell'impresa non solo per i creditori ma per tutti i portatori di interesse.

Per prima cosa bisogna considerare che in caso di liquidazione di una società è molto difficile che si riesca ad estrarre valore dagli asset di natura immateriale che spesso costituiscono una voce importante dell'attivo di una società. Si pensi per esempio al portafoglio clienti e alle relazioni con questi, oppure alle competenze e capacità dei dipendenti. Anche nel caso in cui, nel corso del processo di liquidazione, si riuscisse a cedere un ramo di azienda nella sua interezza probabilmente molti dipendenti, soprattutto i più preparati, tenderebbero a cercare un altro impiego impoverendo la società. Allo stesso modo molti clienti temendo blocchi della produzione crecherebbero fornitori sostitutivi.

Per questo quanto è maggiore la prevalenza di assets intangibili nell'attivo della società tanto più risulterà opportuno procedere ad una ristrutturazione della stessa rispetto alla mera liquidazione.⁶¹

Altro elemento a favore della risoluzione della crisi per via stragiudiziale è la possibilità di evitare le lungaggini e le inefficienze che l'assoggettamento dell'impresa in crisi ad una procedura concorsuale generalmente comportano.

Tra i vari aspetti bisogna infatti considerare che i liquidatori incaricati potrebbero non avere adeguate competenze economico-aziendali, inoltre l'interesse di questi potrebbe non coincidere con quello dei creditori della società. I liquidatori infatti potrebbero essere spinti a prolungare il loro mandato dato che sono retribuiti durante tutta la durata della procedura. Anche quando una procedura concorsuale non preveda la liquidazione della società, come nel caso dell'amministrazione controllata, i risultati possono non essere entusiasmanti. Difatti, molti casi di amministrazione straordinaria finiscono con il concludersi con il fallimento della società. Questo avviene per diverse ragioni, ad esempio

⁶¹ Richard Brealey, Stewart Myers, Franklin Allen, Sandro Sandri, Capitolo 31

“Ristrutturazioni di azienda” da “Principi di Finanza aziendale”, McGraw-Hill Education, Milano 2015

nell'amministrazione straordinaria non vi è la sospensione degli interessi sull'indebitamento maturato, quindi con il passare del tempo il peso a carico dell'impresa può divenire insostenibile. Altro elemento è la prededuzione dei nuovi prestiti contratti dall'impresa. Questo benché consenta di ottenere nuova finanza in maniera agevole può potenzialmente comportare maggiori perdite per i creditori originari che saranno quindi meno interessati, o non interessati affatto, alla prosecuzione dell'attività dell'impresa in crisi.⁶²

Altro elemento che caratterizza gli accordi stragiudiziali è l'elevata flessibilità che permette di affrontare in maniera adeguata tutte le problematiche che si possono presentare nel corso di un processo così complesso.

Ovviamente anche gli accordi di ristrutturazione stragiudiziali presentano dei difetti. Il principale ostacolo è rappresentato dalle potenziali difficoltà che possono esserci nel coordinamento dell'insieme dei creditori. Difatti, se pochi o anche uno solo dei creditori non prende parte all'accordo di ristrutturazione c'è il rischio che questi presentino istanza di fallimento vanificando gli sforzi per un accordo. Altro problema è relativo al fenomeno del free riding: alcuni creditori potrebbero beneficiare degli eventuali effetti positivi del successo della ristrutturazione senza aver contribuito ad essa. Questa eventualità chiaramente può portare all'adozione da parte degli altri creditori di comportamenti protettivi che possono ostacolare il buon esito dell'accordo.

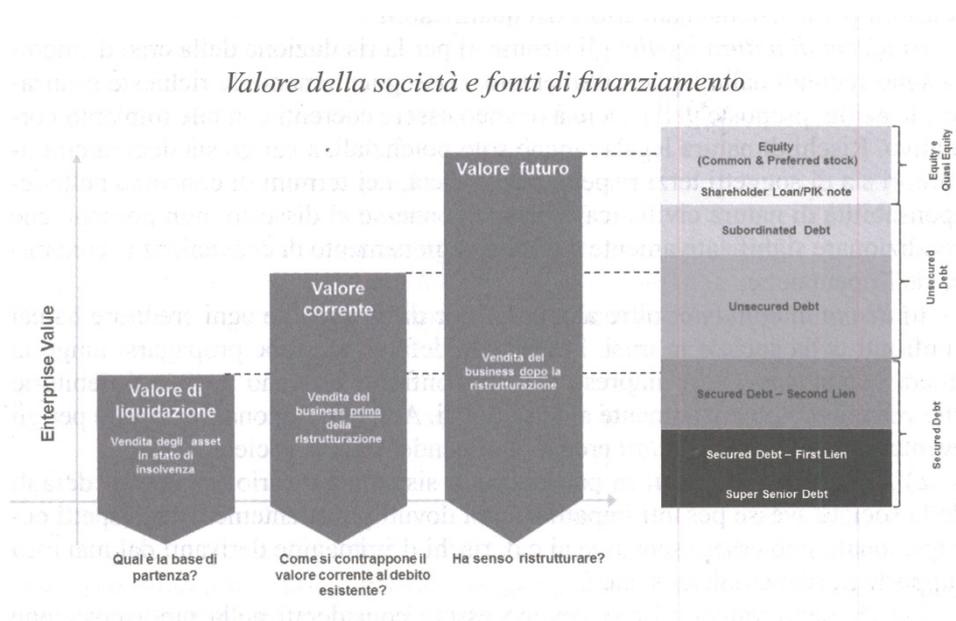
Le difficoltà nella coordinazione dei creditori sono testimoniate da studi che dimostrano che all'aumentare del numero dei creditori di una società diminuiscono le possibilità di successo del piano di ristrutturazione del debito.⁶³

Altro rilevante problema nell'adozione di accordi stragiudiziali è rappresentato dalla necessità di erogare nuove risorse all'impresa in difficoltà. In particolare se la proprietà non ha i mezzi necessari oppure non è stato possibile reperire nuovi partner industriali sarà compito dei creditori, ed in particolare delle banche, garantire nuove risorse che consentiranno di porre in essere il piano di turnaround.

⁶² Giuseppe Bertoli; *"Crisi di impresa, ristrutturazione e ritorno al valore"*; EGEA, Milano 2000

⁶³ Antje Brunner and Jan Pieter Krahen; *"Multiple Lenders and Corporate Distress: Evidence on Debt Restructuring"*, Review of Economic Studies, Vol. 75, No. 2, Oxford University Press, 2008

Per convincere soggetti già esposti a concedere nuova finanza ad un'impresa in difficoltà sarà necessario, come vedremo, presentare un piano industriale ed una manovra finanziaria credibili che consentano di generare un surplus da ristrutturazione che possa poi essere distribuito ai creditori. Senza la presenza del suddetto surplus infatti, nessun creditore avrà interesse a prendere parte all'accordo extragiudiziale e a sostenere la ristrutturazione dell'impresa, di conseguenza si procederà alla liquidazione della società. Maggiore sarà l'incremento del valore della società che il piano consente di realizzare, maggiore sarà il beneficio per i creditori e la loro propensione alla ristrutturazione, come dimostra l'immagine sotto.



Per determinare l'effettiva presenza o meno di un potenziale surplus, i creditori dovrebbero procedere ad un confronto tra i valori devianti dal valore dell'impresa a seguito dell'applicazione del piano di ristrutturazione e il valore generato dalla mera liquidazione.⁶⁴

Dato che il valore dell'impresa non è altro che la sommatoria dei flussi di cassa (CF) prodotti dall'impresa e attualizzati al costo medio ponderato del capitale più il Terminal Value (TV)⁶⁵ per ottenere un surplus di ristrutturazione sarà necessario incrementare i

⁶⁴ Alessandro Pansa, "Crisi d'impresa e ristrutturazioni finanziarie", in "Il gruppo economico e la crisi di impresa", Giuffrè Editore, Milano 2000

⁶⁵ Il terminal value rappresenta il valore residuale dei cash flow prodotti da un'impresa oltre l'orizzonte temporale preso in considerazione per la valutazione dell'impresa stessa. Esso viene calcolato come fosse una rendita perpetua quindi nel nostro caso sarà pari al rapporto tra il

cash flow futuri realizzati dalla società. I maggiori flussi prodotti dall'adozione del piano di ristrutturazione, che chiameremo cash flow differenziali (CFD), saranno generati da tutti quegli interventi indicati dal piano di ristrutturazione. Questi, come vedremo porteranno ad un incremento dei ricavi dell'impresa ovvero alla realizzazione di economie di scala e di scopo o comunque di risparmi derivanti da una revisione generale dei costi dell'impresa. Chiaramente i cash flow differenziali saranno calcolati al netto degli investimenti necessari per realizzare il piano di ristrutturazione. Nella seguente equazione viene evidenziato come calcolare il valore del piano di ristrutturazione.

$$\text{VAN Piano di Ristrutturazione} = \sum_{t=1}^n \frac{CFD_t}{(1+r)^t} + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} + \frac{TV}{(1+r)^n}$$

Una volta calcolato il valore del piano di ristrutturazione sarà necessario confrontarlo con il valore del piano di liquidazione.

Il piano di liquidazione sarà fondamentalmente pari al valore attuale degli assets dell'attivo al netto del passivo da rimborsare.

E' necessario evidenziare che i tassi impiegati per scontare i flussi di cassa nelle due equazioni non necessariamente sono gli stessi. Inoltre c'è da dire che il dibattito sul corretto tasso di sconto da applicare non ha ancora dato una risposta univoca. Una valida opzione potrebbe essere rappresentata dal costo medio ponderato del capitale il quale esprime il costo al quale la proprietà o eventuali nuovi investitori dell'impresa si finanziano.⁶⁶

valore dei cash flow previsti per l'anno successivo all'orizzonte temporale considerato moltiplicati per uno più il tasso di crescita dei cash flow (g) e la differenza tra il costo medio ponderato del capitale e il tasso di crescita dei cash flow; in formule:

$$TV = [CF_n(1+g)] / (r - g)$$

⁶⁶ Giuseppe Bertoli; *“Crisi di impresa, ristrutturazione e ritorno al valore”*; EGEA, Milano 2000

2.1.3 LE ATTIVITA' PROPEDEUTICHE ALLA STESURA DEL PIANO DI RISANAMENTO

Prima di procedere alla stesura del piano di ristrutturazione è fondamentale capire se la proprietà della società continuerà a svolgere il suo ruolo oppure abbandonerà la società. L'eventuale sostituzione della proprietà può dipendere da diversi fattori. Un elemento importante è il comportamento adottato dalla proprietà nei tempi antecedenti la comunicazione della crisi. Se c'è stato un comportamento omissivo e poco trasparente da parte della proprietà nei confronti dei creditori questi molto probabilmente spingeranno per un rinnovo della compagine sociale. Viceversa un comportamento corretto e trasparente può portare i creditori a richiedere continuità in particolare se l'attuale crisi non è riconducibile a limiti od errori della proprietà.

Altro elemento che può portare alla sostituzione dell'azionista è la presenza di nuovi investitori pronti ad assumere il controllo della società ed in grado di apportare i capitali necessari al suo rilancio.

Tuttavia, se l'impresa si trova in una situazione di sostanziale dissesto in cui il passivo supera l'attivo, la sostituzione dell'azionista può divenire una scelta obbligata. Questo perché è necessario rispettare il principio della cosiddetta *absolute priority rule* la quale prevede che vengano rimborsati prima i debiti senior, poi i subordinati e solo alla fine il capitale di rischio. Ora molti studi paragonano la situazione dell'azionista di una società in dissesto al possessore di un'opzione call che concede il diritto di acquisire l'azienda.⁶⁷ La scadenza ed il prezzo dell'opzione di acquisto corrispondono rispettivamente alla scadenza del debito ed alla sua parte eccedente l'attivo. Se gli azionisti vogliono mantenere il controllo della società dovranno necessariamente esercitare il diritto concesso dall'opzione versando un quantitativo di capitale di rischio sufficiente a coprire lo sbilancio patrimoniale. Se gli azionisti non rifinanziassero la società senza essere spossessati dalla stessa un'eventuale ristrutturazione stragiudiziaria comporterebbe una violazione della *absolute priority rule*.⁶⁸

⁶⁷ Alessandro Pansa, "Crisi d'impresa e ristrutturazioni finanziarie", in "Il gruppo economico e la crisi di impresa", Giuffrè Editore, Milano 2000

⁶⁸ Giuseppe Bertoli; "Crisi di impresa, ristrutturazione e ritorno al valore"; EGEA, Milano 2000

Nel caso in cui vi fosse una sostituzione dell'azionista ci sarebbe con ogni probabilità anche un ricambio ai vertici della direzione dato che, com'è noto, l'organo amministrativo è diretta espressione della compagine sociale. Tuttavia un ricambio può verificarsi anche nel caso in cui la proprietà rimanga la stessa se la crisi della società fosse dovuta a evidente inadeguatezza degli amministratori.

Stabilita la permanenza ovvero la sostituzione della proprietà è necessario passare alla nomina di un advisor che avrà il fondamentale ruolo di guidare la società nel processo di turnaround. L'advisor è un consulente che può sia essere un singolo professionista che una società. La sua scelta va effettuata con grande cura, esso potrebbe essere il consulente "storico" dell'impresa e in questo caso avrebbe il vantaggio di conoscere a fondo la società e la situazione in cui si trova. Lo svantaggio in questa scelta è la possibilità che i creditori lo considerino "troppo di parte" e quindi meno attendibile, inoltre esso potrebbe non avere le capacità necessarie per il buon esito di un processo di ristrutturazione. La nomina di un consulente specializzato in situazioni di turnaround garantisce il possesso di competenze specifiche. Inoltre, non avendo avuto rapporti precedenti con la società, oltre a risultare maggiormente imparziale non può essere ritenuto responsabile dell'attuale situazione in cui versa la società a differenza del consulente storico.⁶⁹

Ad ogni modo, la principale caratteristica di cui deve essere dotato l'advisor è la credibilità, esso infatti dovrà trattare per conto della società con i creditori e dimostrare la fattibilità del piano di risanamento. Il consulente dovrà poi possedere competenze su più campi, non solo economico e aziendale, ma anche legale, finanziario, fiscale e soprattutto una spiccata capacità negoziale. Per questo spesso sono presenti due o anche più advisors: uno finanziario e uno legale. Inoltre la prassi ha visto emergere una nuova figura, quella dell'advisor legale per le banche. Esso sarà formalmente incaricato dalla società, che generalmente lo sceglie tra un gruppo di candidati selezionati dai creditori, ma curerà l'interesse di questi ultimi. Il suo ruolo è quello di interfacciarsi con gli advisor della società e mediare all'interno del gruppo dei creditori al fine di sintetizzare una strategia unica ed evitare l'insorgere di contrasti. Chiaramente questo va a beneficio non solo dei creditori, ma anche della società sottoposta a ristrutturazione.⁷⁰

⁶⁹ Marco Fazzini, Niccolò Abriani; *Turnaround Management*; Wolter Kluwer Italia, Assago 2011

⁷⁰ Luca Annibaletti, "Ruolo e compiti del consulente aziendale", in Luca Franceschi e Giulio Tedeschi "Crisi di impresa e ristrutturazione del debito", Vita e Pensiero, Milano 2014

Generalmente l'advisor prima di accettare l'incarico procederà ad una rapida presa di conoscenza dello stato della società e del settore in cui opera, analizzando i bilanci più recenti e procedendo a colloqui conoscitivi sia con il management della società che con i creditori, per rendersi conto delle effettive possibilità di buon esito del turnaround.

Una volta accettato l'incarico il primo compito che l'advisor dovrà svolgere, prima della realizzazione del piano industriale, sarà la realizzazione di un accordo di stand-still con i creditori.

Tale accordo consiste sostanzialmente in una moratoria siglata con i creditori, ed in particolare con le banche, per la sospensione del pagamento delle rate di interessi e capitale del debito della società. Le banche inoltre si impegnano a mantenere attive le linee di credito già concesse alla società senza le quali questa non potrebbe proseguire la sua attività. Propedeutica all'accordo di stand-still è un'analisi da parte del consulente dello short term cash flow ovvero dei flussi di cassa a breve della società per comprenderne le effettive necessità nel breve periodo.

Inoltre le banche si impegnano a non porre in essere azioni contro la società e a mantenere attive le linee di finanziamento già concesse.

Per ragioni di celerità spesso accade che l'accordo di stand-still non venga formalizzato assumendo la forma di un accordo di fatto, ovviamente nel caso in cui il piano di risanamento presentato non risulti credibile l'accordo di stand-still decade, a maggior ragione se non era stato formalizzato.⁷¹

2.1.4 IL PIANO DI RISANAMENTO

Una volta stabilizzata la situazione finanziaria dell'impresa nel breve periodo è necessario procedere alla stesura del piano di risanamento. Non esiste una regola precisa che indichi forma e contenuto del piano di risanamento anche perché ogni impresa e settore ha specifiche peculiarità che non consentono la standardizzazione di un modello. Tuttavia esistono una serie di elementi che il piano non può esimersi dal presentare, ad esempio una presentazione dell'azienda e delle principali cause che ne hanno determinato la crisi, i settori in cui l'impresa intende focalizzarsi ovvero quelli dai quali vuole uscire, le azioni

⁷¹ Ibidem

che si adotteranno per incrementare i flussi di cassa e contrarre i costi, dei report che dimostrino a livello quantitativo i risultati che si intende ottenere.

Un'interessante approccio per la realizzazione del piano di ristrutturazione è quello del “*three box approach*”.⁷² Tale approccio si basa su tre fasi:

1. Selectively forget the past: cioè dimenticare il passato in maniera selettiva
2. Manage the present and design the future: gestisci il presente e progetta il futuro
3. Share it, align the interest toward the success and monitor: condividi la tua strategia, allinea gli interessi verso il successo e monitora il processo.

Nella prima fase lo scopo è chiaramente quello di evidenziare gli errori compiuti che hanno portato alla crisi della società al fine di evitare che si ripetano. Anche da qui deriva il termine di turnaround ad indicare un netto distacco tra il percorso intrapreso in precedenza e quello che si intende percorrere in futuro. Tuttavia “dimenticare in maniera selettiva” implica anche il tenere a mente ciò che di buono c'è. Difatti nella parte iniziale del piano è molto importante dare una presentazione esaustiva della società e del settore (o settori) in cui opera evidenziando i vantaggi competitivi di cui gode. Risulta utile descrivere anche i principali competitors della società e la posizione che questi occupano nel mercato confrontandola con quella dell'impresa. E' chiaro che i destinatari del piano, cioè i creditori, con ogni probabilità hanno già un'idea sommaria della società e del suo mercato, tuttavia un'attenta descrizione dell'impresa non rappresenta un esercizio fine a se stesso come potrebbe sembrare. Questo perché per valutare le strategie che si intende adottare e che saranno illustrate nella parte successiva del piano è fondamentale conoscere a fondo la società, il settore in cui opera e gli eventuali vantaggi competitivi che possiede rispetto ai competitors.⁷³

Nella seconda fase del piano si procede ad esporre tutte le azioni che l'impresa intende realizzare per portare a termine il processo di turnaround e gli effetti che tali scelte dovrebbero comportare a livello quantitativo.

⁷² Govindarajan Vijay and Trimble Chris; “*The CEO's role in business model reinvention*”; Harvard business review N. 1 Vol. 89, 2011

⁷³ Marco Fazzini, Niccolò Abriani; *Turnaround Management*; Wolter Kluwer Italia, Assago 2011

Il primo elemento su cui il piano di ristrutturazione deve focalizzarsi è la formulazione di un nuovo profilo strategico della società.⁷⁴

Per profilo strategico si intende la scelta da parte della società dei settori o prodotti in cui ritiene opportuno focalizzarsi per ricominciare a creare valore. Ovviamente la selezione deve necessariamente tenere in considerazione la situazione in cui la società si trova e le limitate risorse che questa può impiegare. Per fare un esempio puntare su un settore che necessita di ingenti investimenti e che potrebbe in futuro essere redditizio non è consigliabile per un'impresa in difficoltà.

Sarà quindi opportuno che questa si focalizzi maggiormente su quei settori o prodotti in cui possiede un vantaggio competitivo che le consenta di assicurarsi una redditività stabile nel medio-lungo periodo. Ovviamente questa è una valutazione che deve essere fatta caso per caso. Se una società non ha un indebitamento eccessivo e le potenzialità del nuovo settore sono significative il management potrebbe correre questo rischio, o ancora ci potrebbero essere dei casi in cui un forte investimento risulti cruciale per la buona riuscita dell'operazione.

Stabilita la strategia generale è necessario focalizzarsi su tutte le azioni che si intendono adottare per metterla in pratica. Una delle prime azioni su cui i piani di risanamento devono concentrarsi è l'intervento sugli asset societari. Ovviamente sarà necessario liberarsi di tutti quei cespiti che non sono essenziali per lo svolgimento dell'attività di impresa come ad esempio terreni, appartamenti ed altri immobili non strumentali. Il problema di queste cessioni è legato al fatto che molto spesso le società in difficoltà sono costrette a cedere gli asset a prezzi inferiori per poter incassare subito la liquidità necessaria, anche perché spesso gli acquirenti sono a conoscenza delle sue difficoltà.

Tuttavia queste operazioni comportano due tipologie di benefici a livello di cash flow: da un lato generano liquidità con cui è possibile ridurre il debito o effettuare gli eventuali investimenti previsti dal piano, dall'altro consentono di ridurre le spese di gestione della società garantendo una struttura dei costi più snella.

Oltre agli eventuali elementi patrimoniali non funzionali, a seconda della strategia identificata per il risanamento della società, potrebbe essere opportuno cedere anche degli asset impiegati nel processo produttivo. Se la società ha deciso di non realizzare più un certo prodotto o di uscire da un determinato settore gli impianti, i macchinari e gli

⁷⁴ Capizzi Vincenzo, *“Crisi di impresa e ristrutturazione del debito: procedure, attori e best practices”*, EGEA, Milano 2014

immobili impiegati per la produzione non saranno più necessari. In casi simili l'opzione migliore può essere lo spin-off o l'affitto di un ramo di azienda, tali operazioni spesso consentono di ottenere un maggior valore rispetto alla cessione o all'affitto dei singoli cespiti. Chiaramente la scelta di cedere un ramo d'azienda potrebbe essere dettata oltre che da motivazioni strategiche anche dalle perdite che quella business unit genera. In questo caso difficilmente la società realizzerà un incremento di liquidità, tuttavia potrà arrestare la fuoriuscita di cash-flow derivanti dal ramo di azienda concedendo maggiore respiro alle finanze dell'impresa. Operazioni di questo tipo oltre a generare effetti positivi sui flussi di cassa consentono inoltre di incrementare la flessibilità dell'impresa e la capacità di adattarsi alla nuova strategia stabilita per il buon esito del piano di ristrutturazione.⁷⁵

Bisogna però valutare attentamente ogni cessione di beni strumentali e soprattutto di rami di azienda, assicurandosi che non vi siano ripercussioni negative sul processo produttivo di quei prodotti su cui l'impresa ha deciso di puntare, altrimenti c'è il rischio di ridurre le possibilità di esito positivo dell'operazione.

Altro elemento che generalmente caratterizza un piano di risanamento sono gli interventi sulle politiche gestionali della società. Sotto questo punto di vista le azioni maggiormente impiegati, che possono generare i maggiori benefici, sono relativi ad una migliore gestione del capitale circolante, al taglio dei costi e miglioramento dell'efficienza.

Per quanto concerne il capitale circolante gli interventi che possono portare i maggiori benefici riguardano la gestione del magazzino e i rapporti con clienti e fornitori. In merito alle scorte di materie prime e prodotti finiti è possibile, tramite un'attenta analisi di magazzino e di capital budgeting, ridurre le giacenze in maniera da abbassare il consumo di risorse del capitale circolante netto nonché dei costi di stoccaggio, adottando un modello produttivo snello del tipo "just in time". Questa riduzione è possibile solo se vi è un effettivo accumulo di magazzino ovvero un surplus di materie prime rispetto al minimo economico-tecnico, cioè il livello minimo di scorte senza il quale ci sarebbe il blocco della produzione.⁷⁶

Relativamente all'intervento sui rapporti con le controparti, l'impresa dovrebbe puntare a mantenere i suoi clienti attuali. Infatti, data la penuria di risorse, l'incremento delle

⁷⁵ Marco Fazzini, Niccolò Abriani; *Turnaround Management*; Wolter Kluwer Italia, Assago 2011

⁷⁶ Ernesto Monti, "Manuale di finanza per l'impresa"; UTET, Torino 2005

spese di marketing per l'acquisizione di nuovi clienti può risultare complessa. Per questo motivo è fondamentale che l'impresa rispetti gli impegni presi con i clienti. Quindi ritardi o blocchi della produzione ipotizzati sopra devono assolutamente essere evitati. Infine l'impresa dovrebbe focalizzarsi sui canali distributivi che le garantiscano il miglior trade-off tra marginalità e tempi di incasso⁷⁷. Ovviamente il miglior trade-off dipende dalla situazione in cui versa l'azienda, se questa ha bisogno soprattutto di incrementare i suoi cash flow chiaramente potrebbe essere disposta a rinunciare ad una parte di redditività selezionando un canale distributivo che garantisca incassi più rapidi.

L'intervento sui rapporti con i fornitori può risultare maggiormente complesso, dato che molto spesso a causa delle sue difficoltà la società può non aver rispettato i tempi di pagamento riducendo la propensione dei fornitori alla collaborazione. La società dovrebbe cercare di ottenere condizioni migliori dai fornitori in particolar modo in termine di dilazione dei pagamenti oltre a negoziare nuovi termini per un eventuale debito pregresso. Questa rinegoziazione viene generalmente effettuata singolarmente con ogni fornitore invece che in maniera congiunta come nel caso dei creditori finanziari, come vedremo nel prossimo paragrafo. Il successo di questi interventi con i soggetti a monte e a valle del processo produttivo dell'impresa dipende dal potere contrattuale di quest'ultima rispetto alle controparti. Nel caso di monopsonio⁷⁸, ad esempio, in cui l'impresa in crisi è l'unico cliente di un certo fornitore, con ogni probabilità quest'ultimo sarà più propenso, se non addirittura costretto, ad accettare le condizioni imposte. Ad ogni modo, l'insieme degli interventi nei rapporti con fornitori e clienti dovrebbe portare alla riduzione del ciclo del circolante, cioè del tempo che intercorre tra il momento in cui c'è una fuoriuscita dovuta all'attività operativa e il momento in cui quella somma ritorna nelle disponibilità della società.

Un piano di risanamento non può non presentare delle misure di taglio dei costi, anche qui è però essenziale analizzare le conseguenze che questi possono implicare ed evitare tagli lineari ed indiscriminati.

⁷⁷ Marco Fazzini, Niccolò Abriani; *Turnaround Management*; Wolter Kluwer Italia, Assago 2011

⁷⁸ Si parla di monopsonio quando si verifica l'accentramento della domanda in un solo soggetto economico il quale è di fatto l'unico cliente di un'impresa. Tale situazione risulta frequente in alcuni distretti industriali in cui una grande impresa diventa l'unico acquirente dei prodotti forniti da una serie di piccole imprese che ne costituiscono l'indotto.

In questo senso le aree di costo maggiormente aggredibili sono quelle relative ai cosiddetti costi generali che non sono direttamente correlati alla redditività dell'impresa. In particolare accade spesso che le imprese che in passato hanno avuto crescita rilevante abbiano internalizzato funzioni un tempo svolte da fornitori quali ad esempio il marketing o gli affari legali.⁷⁹ Esternalizzando nuovamente tali servizi è possibile conseguire notevoli risparmi. Ovviamente questa è una valutazione che deve essere fatta caso per caso, visto che talvolta si può raggiungere una maggiore efficienza tramite l'in-sourcing. Purtroppo questi tagli potrebbero non essere sufficienti e spesso si renderà necessaria una riduzione del personale, soprattutto in quei casi in cui la strategia del piano preveda l'abbandono di un certo settore o della produzione di una data linea di prodotti. Questo passaggio è uno dei più delicati all'interno di un percorso di ristrutturazione per le inevitabili ripercussioni, in termini di costi sociali, che esso comporta.⁸⁰

Decisioni di questo tipo non possono certo essere assunte in maniera autonoma dall'advisor, né tantomeno dal management della società. Sarà necessaria una attenta concertazione con le sigle sindacali al fine di far comprendere la necessità della decisione per salvaguardare non solo l'impresa ma anche gli altri dipendenti. In assenza di conciliazione potrebbero esserci lunghi scioperi con pesanti ripercussioni sull'operatività dell'azienda. Questo, oltre al costo diretto della mancata produzione, potrebbe implicare significativi rallentamenti al processo di ristrutturazione. Uno degli elementi chiave del processo è infatti la fiducia che la società deve trasmettere agli stakeholder. Se si verifica un blocco della produzione la credibilità della società ne risente sia nei confronti dei creditori che soprattutto dei clienti. Questi infatti a causa dei ritardi potrebbero decidere di rifornirsi altrove e, come abbiamo visto, per una società in crisi l'acquisizione di nuova clientela è notevolmente più complessa.

Una volta definite tutte le azioni che la società intende mettere in atto per uscire dalla crisi è necessario dimostrare la loro efficacia tramite l'esposizione quantitativa dei risultati attesi dal piano. Questa dimostrazione dovrebbe assumere la forma di un business plan che riassume gli effetti del piano di risanamento tramite degli schemi economico

⁷⁹ Giuseppe Bertoli; *"Crisi di impresa, ristrutturazione e ritorno al valore"*; EGEA, Milano 2000

⁸⁰ L. GUATRI, *Turnaround, declino crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano 1996

finanziari.⁸¹ Inoltre, essendo un documento di tipo previsionale, il piano di risanamento è inevitabilmente affetto da un certo grado di aleatorietà. Per questo è buona norma sottolineare tutte le assumptions, cioè le ipotesi relative a fattori esogeni, che sono state effettuate per la stesura del piano al fine di dargli maggiore trasparenza e credibilità. Gli ambiti in cui è maggiormente indicato esplicitare le assunzioni adottate sono sicuramente quelli relativi all'andamento ricavi. Ovviamente risulta opportuno motivare perché si sono scelti determinati valori. Per esempio se l'impresa ha assunto una crescita X per un certo settore Y è perché studi sul settore o autorevoli riviste specializzate prevedono quel determinato livello di crescita.⁸²

Infine è consigliabile accompagnare gli schemi sopra menzionati con simulazioni di diversi scenari di sensitivity. Tali simulazioni devono mostrare gli effetti che eventuali scostamenti rispetto alle assumptions del piano possono causare, dando alla società e ai creditori una visione dei diversi scenari possibili.

Dopo aver stilato il piano di risanamento si passa alla fase finale del three box approach vale a dire: share it, align the interest toward the success and monitor.

L'advisor e il management della società dovranno quindi illustrare il piano ai creditori cercando di persuaderli della sua validità. L'esposizione degli elementi quantitativi, delle assumption e gli scenari di sensitivity sono tutti elementi che hanno lo scopo di garantire credibilità al piano di ristrutturazione.

Tale credibilità è fondamentale non solo per convincere i creditori a sostenere l'impresa durante la ristrutturazione, ma anche perché in molti ordinamenti il piano deve essere convalidato da un professionista indipendente con apposite competenze, il cosiddetto *independent business review*, il quale deve valutare il piano e darne un giudizio di fattibilità. Maggiori saranno i dettagli e i possibili scenari contenuti nel piano, maggiori saranno le possibilità che venga accolto con favore⁸³

⁸¹ Luca Penna, "I piani industriali e finanziari nelle crisi di impresa: casi ed esperienze", in a cura di Michele Rutigliano "superare la crisi con i piani di risanamento ed i piani di ristrutturazione del debito", Giuffrè Editore, Milano, 2010

⁸² Stefano Focaccia, "La predisposizione del piano di risanamento" in in Luca Franceschi e Giulio Tedeschi "Crisi di impresa e ristrutturazione del debito", Vita e Pensiero, Milano 2014

⁸³ Capizzi Vincenzo, "Crisi di impresa e ristrutturazione del debito: procedure, attori e best practices", EGEA, Milano 2014

Una volta convinti i creditori della validità del piano di ristrutturazione si procederà alla negoziazione della manovra finanziaria che esporremo nel prossimo paragrafo. Tuttavia la ristrutturazione non si conclude certo con la sigla dell'accordo tra impresa e creditori, anzi è proprio nel momento in cui c'è la sigla dell'accordo che il processo ha inizio. Difatti la terza fase del three box approach parla proprio di controllo.

Dato che generalmente l'incarico dell'advisor termina con la firma dell'accordo sarà compito del management della società, e anche dei suoi creditori, monitorare il rispetto del piano di risanamento. Per questo può essere utile l'adozione di una particolare figura all'interno della società, quella dello chief restructuring officer (CRO) che sarà la figura interna all'impresa incaricata di seguire l'intero processo di ristrutturazione. La figura del CRO è fondamentale dato che secondo alcuni autori: "la probabilità di effettivo risanamento è strettamente correlata alla capacità di monitoraggio del piano e alla possibilità di intervento in caso di scostamenti rilevanti."⁸⁴

Infine, riguardo la durata del piano di ristrutturazione, anche in questo caso non esistono regole certe, la maggior parte della letteratura parla di una durata che varia dai 3 ai 5 anni. Chiaramente molto dipende dal livello di indebitamento e dalla situazione industriale della società. Ad ogni modo è importante evitare che il piano risulti eccessivamente breve poiché questo potrebbe impedire la completa risoluzione dei problemi dell'impresa. D'altro canto anche un piano troppo lungo comporta dei problemi, sia perché le previsioni presenti nel piano diventano sempre meno attendibili con il passare del tempo, sia perché l'interesse dei creditori è quello di essere rimborsati il più presto possibile.⁸⁵

2.1.5 LA MANOVRA FINANZIARIA

La manovra finanziaria, o piano finanziario, ha come scopo principale la ristrutturazione del passivo in maniera tale da mettere la società nelle condizioni di perseguire e realizzare quanto previsto dal piano di risanamento. Una manovra finanziaria comporterà

⁸⁴ Luca Penna, *"I piani industriali e finanziari nelle crisi di impresa: casi ed esperienze"*, in a cura di Michele Rutigliano *"superare la crisi con i piani di risanamento ed i piani di ristrutturazione del debito"*, Giuffrè Editore, Milano, 2010

⁸⁵ Ibidem

inevitabilmente dei sacrifici per i creditori ed una redistribuzione della ricchezza tra i vari stakeholder della società. Generalmente il maggior peso verrà sopportato dagli intermediari finanziari ed in particolare dalle banche, questo per diversi motivi.

Il primo è che il sistema economico italiano è fortemente orientato, per non dire dipendente, al sistema bancario. In Italia infatti le imprese raramente utilizzano altri canali per finanziarsi, come ad esempio l'emissione di prestiti obbligazionari. Spesso inoltre le società industriali italiane sono sottocapitalizzate e tendono a compensare questo deficit con l'indebitamento bancario.⁸⁶

Un altro motivo per cui sono gli istituti di credito a sopportare maggiormente i costi della ristrutturazione è che generalmente sono più solidi rispetto ad altri tipi di creditori, come ad esempio un fornitore. Inoltre il loro credito generalmente non ha una contropartita specifica nell'attivo della società e non svolge un ruolo diretto nell'operatività della società a differenza dei crediti vantati dai fornitori.

Per i motivi sopra esposti saranno quindi gli intermediari finanziari, ed in particolare le banche, ad essere coinvolti nella manovra finanziaria. Per i fornitori e altri creditori non finanziari spesso si intraprendono negoziazioni separate one-to-one le quali però devono sempre garantire il rispetto della *par condicio creditorum*.

Dato il ruolo cruciale svolto dalle banche all'interno dei processi di ristrutturazione delle imprese in crisi, diversi autori auspicano per esse l'introduzione nel nostro paese di un codice di comportamento sul modello del "*London Approach*" inglese.⁸⁷ Il *London Approach* è un accordo informale sponsorizzato dalla Bank of England nella seconda metà degli anni settanta per fronteggiare l'ondata di crisi di imprese che il paese stava affrontando in quel periodo. Tale strumento prevede una serie di principi non vincolanti giuridicamente, ma quasi sempre osservati, che incentivano gli istituti di credito ad aiutare le imprese in difficoltà che dimostrino di poter superare la crisi. In particolare l'elemento caratterizzante del *London Approach* prevede l'individuazione di una banca capofila, generalmente quella con la maggiore esposizione nei confronti dell'impresa in crisi, la quale assume un ruolo di primo piano nel processo di turnaround. Il suo compito è quello di coordinare le altre banche negoziando con queste i termini per la ristrutturazione del

⁸⁶ Alessandro Pansa, "*Crisi d'impresa e ristrutturazioni finanziarie*", in "*Il gruppo economico e la crisi di impresa*", Giuffrè Editore, Milano 2000

⁸⁷ *Ibidem*

passivo della società.⁸⁸ Tale approccio può essere estremamente efficace nel superamento delle crisi in quanto consente di ridurre il rischio di contrasti all'interno del ceto bancario. Difatti gli interessi particolari possono divergere in maniera considerevole anche all'interno della stessa tipologia di creditori. Si pensi al caso in cui una banca abbia la totalità del suo credito assistito da una garanzia ipotecaria. Quella banca potrebbe essere maggiormente propensa alla liquidazione della società per poter ottenere un rapido e quasi certo ristoro, piuttosto che attendere il lungo ed incerto processo di ristrutturazione. Un modello come il London Approach consente di affievolire eventuali contrasti e compattare l'azione del ceto bancario.

Tornando alla realizzazione della manovra finanziaria, elementi essenziali nella sua realizzazione sono la trasparenza e l'equità, non solo per una questione "morale", ma anche per evitare l'insorgere di contrasti tra i creditori, che come visto sopra e nel paragrafo 2.1.2 potrebbero portare al fallimento del processo di ristrutturazione.

Per questo, proprio per garantire la massima trasparenza, per prima cosa il piano deve esporre nel dettaglio la situazione debitoria della società alla data della manovra.

In particolare la descrizione della struttura del debito dovrebbe indicare l'ammontare del debito complessivo, la sua suddivisione tra i creditori e le eventuali garanzie erogate. La società dovrebbe altresì indicare la quota del debito scaduta e a scadere, quest'ultima suddivisa per fasce temporali.

Una volta fotografato nel dettaglio lo stock del debito si procede alla disamina dei fabbisogni finanziari della società a partire da quanto riportato nel piano di risanamento.⁸⁹

Il fabbisogno potrebbe limitarsi ad un mero intervento di ristrutturazione del debito oppure richiedere un ulteriore sforzo da parte degli istituti di credito tramite la concessione di nuova finanza all'impresa.

Le modalità di ristrutturazione del passivo possono assumere diverse forme, la più utilizzata è senza dubbio il consolidamento. Il consolidamento può essere attuato sia tramite una dilazione dei tempi del rimborso del debito sia una attraverso la riduzione del

⁸⁸ J Flood, R Abbey, E Skordaki, P Aber; *"The professional restructuring of corporate rescue: company voluntary arrangements and the London approach"*; ACCA Research Report n. 45, 1995

⁸⁹ Capizzi Vincenzo, *"Crisi di impresa e ristrutturazione del debito: procedure, attori e best practices"*, EGEA, Milano 2014

tasso di interesse. In alcuni casi può essere altresì previsto un periodo di ammortamento in cui l'impresa non versa la quota capitale, e talvolta, nemmeno gli interessi. Tramite questo tipo di intervento la tensione finanziaria sulla società si riduce consentendole di implementare le misure di ristrutturazione industriale previste dal piano di risanamento. Un'altra misura che può essere impiegata per alleggerire il carico sulla società è lo stralcio del debito, vale a dire la riduzione della quota capitale. Ciò implica anche la riduzione degli interessi che su questa vengono calcolati. Tale misura seppur comporti rilevanti benefici per l'impresa è estremamente deleteria per gli istituti di credito. Questi infatti oltre a ridurre il loro risultato economico conseguente alla riduzione degli interessi, sono costretti a registrare anche perdite su crediti. Per questo lo stralcio è una misura estrema, non certo la regola, nella ristrutturazione del passivo.⁹⁰

Una modalità più complessa per ridurre il peso del debito sulla società può essere quella della conversione del debito in capitale di rischio. La conversione oltre a ridurre l'indebitamento consente un maggior allineamento degli interessi di società e creditori. In questa situazione l'intermediario che abbia optato per la conversione di parte del suo debito vede il valore atteso della sua posizione incrementato dai possibili capital gain o dividendi che il successo dell'operazione di ristrutturazione potrebbero portare. Tuttavia è da evidenziare anche il maggior rischio a carico del creditore legato alla nuova posizione.⁹¹

Frequentemente le operazioni volte alla sola riduzione della tensione finanziaria sulla società non sono sufficienti a garantirne il rilancio. In questi casi è richiesto ai creditori un'ulteriore sforzo per l'erogazione di nuova finanza necessaria a garantire il successo della ristrutturazione.

Il fabbisogno di nuove risorse deve emergere con chiarezza dal piano di risanamento, il quale deve indicare non solo l'ammontare richiesto ma anche il timing in cui si manifesterà il fabbisogno e la forma tecnica che si intende impiegare, oltre ovviamente ai tempi necessari per il rimborso. Come detto le banche sono restie ad erogare nuova finanza, per incentivarle spesso si ricorre alla prededuzione del nuovo debito erogato. I

⁹⁰ Federica Pietrogrande, *“Il ruolo delle banche nella ristrutturazione del debito”*, in Luca Franceschi e Giulio Tedeschi *“Crisi di impresa e ristrutturazione del debito”*, Vita e Pensiero, Milano 2014

⁹¹ Giuseppe Bertoli, *“Crisi di impresa, ristrutturazione e ritorno al valore”*; EGEA, Milano 2000

debiti in prededuzione infatti in caso di liquidazione della società vengono pagati con precedenza rispetto a tutti gli altri. Questo beneficio è dovuto al fatto che tali debiti sono essenziali per il rilancio della società e vanno per questo tutelati, se così non fosse la raccolta di risorse necessarie alla ristrutturazione sarebbe notevolmente più complessa. Nel nostro paese per poter ottenere la prededuzione dei nuovi finanziamenti è necessaria l'omologazione di un tribunale, per questo l'erogazione di nuova finanza è quasi sempre legata ad un accordo di ristrutturazione del debito.⁹² Questo istituto nonostante necessiti di un'omologazione del tribunale non rappresenta un concordato giudiziale ed è estremamente versatile. Gli unici requisiti richiesti infatti sono la partecipazione di almeno il 60% dei creditori, la pubblicazione sul registro delle imprese e ovviamente l'idoneità dell'accordo a garantire il rimborso dei creditori.⁹³

2.2 LA RISTRUTTURAZIONE NEGLI ISTITUTI DI CREDITO

2.2.1 PECULIARITA' DELLE RISTRUTTURAZIONI BANCARIE

I concetti ed i principi esposti nei precedenti paragrafi sono in linea di massima applicabili anche alle aziende bancarie, tuttavia vi sono differenze significative. Ciò è dovuto alla peculiare attività svolta dagli istituti di credito, vale a dire il trasferimento e l'allocazione di risorse tra soggetti con diversi bisogni finanziari. In particolare quelli con necessità di impiego di un surplus di risorse e quelli con necessità di copertura dei fabbisogni. Nel fare questo gli istituti di credito effettuano anche una trasformazione delle scadenze tra passività che spesso sono a breve ed attività che generalmente sono a medio-lungo termine. Il compito degli intermediari inoltre non si dovrebbe limitare al solo incontro tra domanda e offerta di capitali, ma dovrebbe anche procedere alla selezione dei progetti

⁹² Federica Pietrogrande, *“Il ruolo delle banche nella ristrutturazione del debito”*, in Luca Franceschi e Giulio Tedeschi *“Crisi di impresa e ristrutturazione del debito”*, Vita e Pensiero, Milano 2014

⁹³ Gian Franco Campobasso, *Manuale di Diritto Commerciale*, UTET Giuridica, 2014 Torino

che garantiscano i rendimenti maggiori.⁹⁴ Come vedremo sono proprio gli errori nella selezione di questi progetti che molto spesso portano all'insolvenza e al dissesto delle banche.

Questa peculiare attività chiaramente sottopone gli istituti di credito ad una serie di rischi quali ad esempio il rischio di credito, di liquidità o di tasso di interesse per citarne alcuni. Proprio per questi motivi queste particolari imprese sono sottoposte ad una normativa più stringente volta ad evitarne il dissesto e a gestirne l'eventuale crisi. Tuttavia mentre le azioni adottate per la prevenzione delle crisi degli istituti di credito hanno funzionato discretamente negli ultimi decenni⁹⁵, i policymakers hanno avuto, generalmente, minor successo quando si sono trovati ad affrontare l'insolvenza di una banca. Tali difficoltà sono dovute a problemi di natura politica, che certo possono svolgere un ruolo rilevante, ma anche a carenza di informazioni e di consapevolezza delle opzioni possibili.⁹⁶

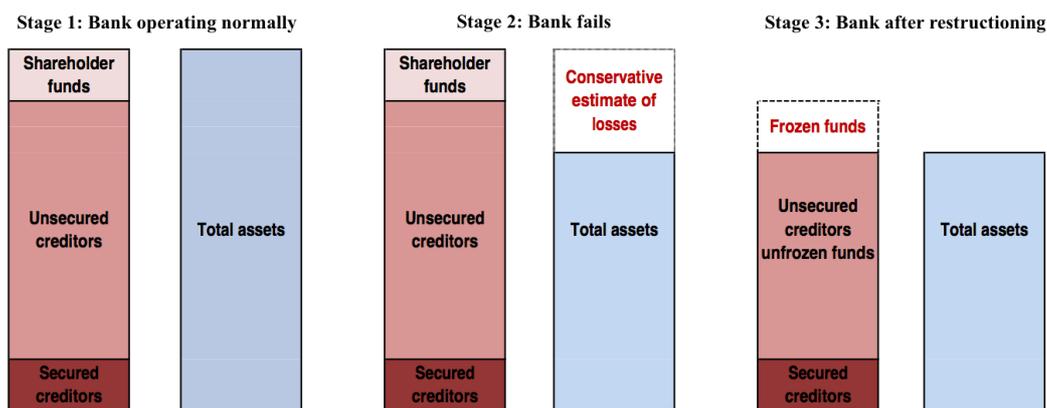
L'obiettivo principale di un'operazione di ristrutturazione di un istituto bancario dovrebbe essere quella di ridurre la probabilità di default dell'istituto di credito in crisi minimizzando l'eventuale esborso, che spesso è inevitabile, di risorse dello stato.

Esattamente come per le ristrutturazioni delle imprese industriali le ristrutturazioni bancarie necessitano di interventi sia sull'attivo che sul passivo come illustrato nella figura sottostante. Nella maggior parte dei casi ci sarà una riduzione del valore dell'attivo che comporterà una situazione di dissesto. Tale dissesto dovrà necessariamente essere coperto o con l'immissione di nuovo capitale ovvero tramite una riduzione del debito. La riduzione dovrà riguardare in primo luogo gli azionisti e in seguito i creditori nel rispetto della citata absolute priority rule. Tuttavia tali interventi risultano inevitabilmente più complessi negli istituti di credito per una serie di ragioni.

⁹⁴ Andrea Ferrari, Elisabetta Gualandri, Andrea Landi, Paola Vezzani; *“Il sistema finanziario: funzioni, mercati ed intermediari”*; G. Giappichelli editore, Torino 2012

⁹⁵ È chiaro che nonostante gli sforzi ci sono comunque state negli anni diverse crisi bancarie. Tuttavia la maggioranza della letteratura è concorde nell'affermare che anche con la migliore normativa di prevenzione le crisi bancarie sono inevitabili.

⁹⁶ Santomero Antony, Hoffman Paul, *“Problem bank resolution: evaluating the options”*, The Warthon School 1998



Innanzitutto riguardo il passivo, come abbiamo visto per un'impresa industriale raggiungere un accordo con i creditori è complesso ma in molti casi fattibile. Questo perché anche se spesso una stessa impresa ha molti creditori generalmente la maggioranza del debito è detenuto da una o alcune banche. Queste, come visto sopra, una volta dimostrata la capacità dell'impresa di generare un surplus di ristrutturazione saranno disposte ad accettare una manovra finanziaria che comporti sacrifici. Quando invece è una banca ad essere in difficoltà l'intervento sul passivo risulta più complesso. Questo perché esso è composto in prevalenza da debiti verso clienti e in parte minore da debiti verso altre banche. Ora riguardo ai secondi si può tentare in situazioni normali una ristrutturazione, per esempio mediante conversione del debito in equity, ma in caso di crisi generale del settore un intervento di questo tipo potrebbe provocare il propagarsi della crisi. Un chiaro esempio di questo rischio è dato dal caso della crisi bancaria Giapponese di fine anni novanta. L'approccio iniziale del governo Giapponese alla risoluzione della crisi prevedeva la ricapitalizzazione delle banche in difficoltà tramite l'intervento misto pubblico-privato. Tuttavia tale strategia dimostrò evidenti limiti nel 1998 con il fallimento della Long Term Credit Bank of Japan la quale soltanto un anno prima aveva svolto un ruolo da protagonista nel salvataggio della Nippon Credit Bank. L'intervento di un istituto relativamente sano per il salvataggio di un altro in difficoltà aveva comportato il fallimento del primo.⁹⁷

Riguardo invece ai debiti verso la clientela l'intervento è molto più complesso. Questo perché vi è un numero elevatissimo di debitori con cui sarebbe difficile raggiungere un

⁹⁷ Mark Hallerberg, Christopher Gandrud; *“How not to create zombie banks: lessons for Italy from Japan”*; Bruegel 2017

accordo circa la ristrutturazione del passivo, inoltre un tale accordo richiederebbe molto tempo, un fattore che solitamente scarseggia nel corso di una crisi bancaria.⁹⁸ In conclusione quindi l'intervento sul passivo di un istituto di credito risulta estremamente complesso.

Per quanto concerne l'attivo esso sarà costituito in prevalenza da crediti verso la clientela, soprattutto nel caso di istituti di credito di dimensioni minori. Le crisi di un istituto di credito, e in particolare le crisi verificatesi negli ultimi anni, sono generalmente causate dalla scarsa qualità degli attivi e ad una elevata incidenza dei crediti deteriorati. Per il buon esito della ristrutturazione di un istituto di credito è necessario ripulire il bilancio di una banca dagli NPL dato che il loro accumulo comporta una serie di problemi. In particolare aumenta il rischio collegato ad una banca e di conseguenza la sua valutazione di mercato diminuisce mentre il costo con cui questa reperisce risorse aumenta, tutto questo ha un impatto negativo sulla redditività dell'istituto. Va poi considerato che un'elevata presenza di NPL non consente alle banche di effettuare nuovi prestiti, questo oltre ad implicare un costo opportunità può innescare un circolo vizioso. Difatti se più banche hanno elevati stock di crediti deteriorati avranno problemi a finanziare l'economia reale la quale potrebbe subire un rallentamento con l'inevitabile creazione di nuovi non performing loan.⁹⁹

Le modalità per ripulire i bilanci bancari dai crediti deteriorati sono essenzialmente due: la cessione oppure il tentativo di recupero diretto tramite l'applicazione di procedure concorsuali verso debitore o la ristrutturazione della sua posizione.¹⁰⁰

In entrambi i casi la banca sarà costretta a registrare delle perdite che potrebbero provocarne il dissesto. Dato che, come abbiamo visto, l'intervento sul passivo è molto complesso generalmente si sceglie di effettuare una ricapitalizzazione come illustreremo meglio nel prossimo paragrafo. Tra le modalità di dismissione degli NPL quella della gestione interna del credito richiede più tempo: le procedure concorsuali infatti in molti

⁹⁸ Santomero Antony, Hoffman Paul, *“Problem bank resolution: evaluating the options”*, The Warthon School 1998

⁹⁹ Jobst Andrea, Weber Anke; *“Profitability and balancesheet repair of Italian banks”*; IMF Working Paper 16/175, 2016

¹⁰⁰ In un certo senso si può dire che la ristrutturazione di un istituto di credito sia l'altra faccia della medaglia della ristrutturazione di un'impresa industriale.

paesi durano molti anni e come abbiamo esposto nei precedenti paragrafi generalmente la ristrutturazione di un'impresa richiede un periodo che va dai 3 ai 5 anni.

In situazioni di urgenza quindi la soluzione può venire solo dalla cessione degli NPL, l'attuazione di questa strategia si scontra però con un grosso problema: la forte differenza tra il valore a cui gli NPL sono iscritti in bilancio e il prezzo che potenziali acquirenti sono disposti a pagare.

Dal lato dell'offerta, cioè dal lato banche, è necessario incentivare queste ad effettuare una pulizia di bilancio e a svalutare gli NPL¹⁰¹ che chiaramente non potranno essere venduti sul mercato al loro valore di libro. Un fattore che può incidere in questo senso sono i regolamenti contabili. Nello specifico attualmente le banche nella valutazione dei crediti seguono l'IFRS 39 in quale consente la registrazione delle perdite su crediti solo quando queste effettivamente si verificano, ciò spinge le banche a procrastinare l'intervento sui bilanci. Non solo, l'IFRS 39 consente altresì di registrare gli interessi derivanti da un credito deteriorato anche se questi non sono stati incassati.¹⁰² Nel corso di quest'anno l'IFRS 39 sarà sostituito dall'IFRS 9 il quale impone l'iscrizione della perdita quando questa è attesa e non quando si verifica. Questo cambiamento nei principi contabili deve essere affiancato da un rafforzamento nella supervisione da parte delle autorità preposte che devono verificare la corretta applicazione del nuovo IFRS.¹⁰³ Altro elemento per incentivare le banche a procedere alla svalutazione degli NPL è la normativa fiscale. La deducibilità delle perdite derivanti dalla svalutazione su crediti infatti può avere un effetto rilevante sulla velocità con cui vengono "smaltiti" gli NPL dai bilanci delle banche. Ad ogni modo uno dei problemi principali rimane la mancanza di capitale per sostenere le perdite derivanti dalla svalutazione, questo problema verrà illustrato nel dettaglio nel corso del prossimo paragrafo.

Per ridurre il gap tra valore di libro dei crediti deteriorati e il prezzo che gli acquirenti sono disposti a pagare è opportuno intervenire anche dal lato della domanda.

¹⁰¹ Chiaramente questo nel caso in cui la situazione dell'istituto non sia ancora così grave da determinare provvedimenti simili all'amministrazione straordinaria in cui un'autorità statale ne assume il controllo.

¹⁰² Garrido José, Emanuel Kopp and Anke Weber (2016) "*Cleaning-up Bank Balance Sheets: Economic, Legal, and Supervisory Measures for Italy*", *IMF Working Paper* WP/16/13

¹⁰³ *Ibidem*

In questo senso un problema della domanda di NPL è relativo alla valutazione di questi asset che chiaramente appare notevolmente più complessa rispetto a quella degli asset di una società industriale. La complessità della valutazione è dovuta alla presenza di una forte asimmetria informativa. Difatti i manager della banca sono gli unici ad essere a conoscenza del valore reale di quei crediti mentre il mercato non è a conoscenza del loro valore effettivo. Questa situazione porta a ciò che il premio Nobel per l'economia George Akerlof ha chiamato "market for lemons" che può essere tradotto con l'espressione "mercato dei bidoni". Dato che il mercato non conosce con esattezza il valore di quegli asset sarà spinto a effettuare offerte più basse in base alla probabilità di acquistare NPL di bassa qualità. Questo spingerà le banche a cedere prevalentemente crediti deteriorati di peggiore qualità riducendo l'efficienza del mercato e la velocità della ristrutturazione bancaria.¹⁰⁴ Questo problema può essere ridimensionato attraverso un raggruppamento degli NPL in classi omogenee e tramite la diffusione delle informazioni relative ai vari portafogli da parte di autorità governative come ad esempio la banca centrale.

Altro elemento che può ridurre il gap tra valore di bilancio e prezzo offerto è la riduzione del costo e dei tempi per il recupero dei crediti. Accorciando i tempi per l'escussione delle garanzie o delle procedure fallimentari infatti i prezzi che i potenziali acquirenti saranno disposti a pagare per gli NPL saliranno.¹⁰⁵

Nonostante le riforme attuate la domanda di NPL può rimanere bassa a causa per esempio della carenza di investitori specializzati in questo particolare tipo di investimento. Una valida soluzione a questo problema può essere rappresentato dalle cosiddette Asset Management Company ovvero soggetti, pubblici o privati, che si facciano carico degli NPL degli istituti di credito. La realizzazione di una AMC è estremamente complessa e comporta una serie di problemi che verranno analizzati nei prossimi paragrafi.

La serie di problemi sopra esposti dimostra come la ristrutturazione di un istituto di credito presenti differenze sostanziali da quella di una normale impresa industriale. A questo è necessario aggiungere una serie di vincoli che possono presentarsi e che possono limitare le opzioni disponibili nella ristrutturazione di una banca.

¹⁰⁴ Landier Augustine, Ueda Kenichi; "The economics of bank restructuring: understanding the options" IMF staff position note 2009, consultabile all'indirizzo:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1415033

¹⁰⁵ Jassaud N., Kang K. "A strategy for developing a market of NPL in Italy" IMF Working Paper WP/15/24, 2015

Ad esempio le strategie migliori nel caso di crisi di un singolo istituto in una situazione economica stabile saranno necessariamente diverse da quelle ottimali in un contesto di profonda incertezza e regressione economica.¹⁰⁶ Nel secondo scenario infatti l'obiettivo principale non è tanto il salvataggio dell'istituto in crisi quanto evitare rischio di contagio e la diffusione del panico tra risparmiatori ed investitori.

Inoltre nelle ristrutturazioni bancarie, a differenza di quelle di un'impresa industriale, la giusta soluzione non necessariamente dipende dalle cause che hanno generato la crisi.¹⁰⁷

Da quanto riportato sopra poi è evidente che la migliore soluzione è generalmente un mix di diversi strumenti. Per fare un esempio nel caso riportato sopra della crisi bancaria giapponese di fine anni novanta il governo inizialmente si era limitato alla sola ricapitalizzazione delle banche. Un approccio di questo tipo non aveva fatto altro che rimandare di qualche tempo il problema con rilevanti costi sia per la collettività che per le istituzioni finanziarie sane che avevano partecipato al risanamento. Solo l'utilizzo di altri strumenti come gli incentivi alla dismissione degli NPL e le asset management company hanno consentito al sistema bancario giapponese di recuperare una condizione di stabilità e di long term viability.¹⁰⁸

Infine nella ristrutturazione di un istituto di credito è necessario tenere in considerazione gli effetti di lungo periodo delle scelte adottate per il superamento della crisi. Per prevenire crisi future infatti bisogna prevenire gli effetti dell'azzardo morale che tende ad aumentare nel caso in cui la soluzione adottata prevede "punizioni" lievi per management e azionisti e rilevanti trasferimenti pubblici.¹⁰⁹ Nei prossimi paragrafi analizzeremo due delle strategie maggiormente impiegate per affrontare le crisi bancarie: la ricapitalizzazione dell'istituto e le asset management company.

¹⁰⁶ Santomero Antony, Hoffman Paul, "*Problem bank resolution: evaluating the options*", The Warthon School 1998

¹⁰⁷ Ibidem

¹⁰⁸ Mark Hallerberg, Christopher Gandrud; "*How not to create zombie banks: lessons for Italy from Japan*"; Bruegel 2017

¹⁰⁹ Landier Agustine, Ueda Kenichi; "*The economics of bank restructuring: understanding the options*" IMF staff position note 2009, consultabile all'indirizzo:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1415033

2.2.2 LA RICAPITALIZZAZIONE: NAZIONALIZZAZIONE O CESSIONE DELL'ISTITUTO

La ristrutturazione di un istituto di credito comporta nella maggioranza dei casi la sua ricapitalizzazione, questa può essere realizzata tramite varie modalità. In linea di principio dovrebbero essere gli azionisti a ricapitalizzare la banca. Tuttavia è evidente che in situazione di incertezza questi potrebbero non essere in grado oppure non aver intenzione di assolvere il loro compito. In quel caso, esattamente come avviene per le società industriali, si procederà alla sostituzione dell'azionista che potrà essere operata da soggetti pubblici, privati o da un mix di entrambi.¹¹⁰

Prima di entrare nel dettaglio è opportuno evidenziare come vi siano degli studiosi che affermano che non sempre l'intervento del governo per il salvataggio di una banca sia la scelta giusta. In particolare uno studio di Jones e Gong¹¹¹ afferma che il bail-out di un istituto tramite risorse pubbliche dovrebbe essere applicato in base all'impatto che l'eventuale default di quell'istituto comporterebbe. Nello specifico lo studio afferma che le banche di maggiori dimensioni, in accordo con la dottrina del too big to fail, vadano necessariamente salvate, nonostante gli evidenti problemi di azzardo morale che tale scelta implica. Gli istituti minori invece non andrebbero salvati in quanto l'impatto del loro default oltre a non avere un grande impatto sul sistema potrebbe anzi essere positivo in termini di miglioramento dell'efficienza e riallocazione delle risorse nel mercato. Inoltre è interessante evidenziare che anche le banche possono generare un surplus da ristrutturazione nel caso in cui dopo l'intervento tornino a generare redditività e cash flow positivi. Tuttavia, a differenza delle società industriali, la presenza di un eventuale surplus non è il principale driver che determina il salvataggio o meno di un istituto. La sua

¹¹⁰Hoelscher David, Ingves Stefan; *"The resolution of systemic banking crises"* in a cura di Hoelscher David; *"Bank restructuring and resolution"*; IMF Publication 2006

¹¹¹Gong Ning, Jones Kennteh; *"Bailouts, Monitoring and penalties: an integrated framework of government policies to manage the too big to fail problem"*; International Review of Finance, 2013.

presenza però è importante perché consente di ridurre l'eventuale costo per i contribuenti ovvero indurre soggetti privati a partecipare alla ristrutturazione.¹¹²

Oltre alle valutazioni di tipo tecnico-teorico è importante tenere in considerazione anche vincoli di tipo politico, come spesso accade nelle ristrutturazioni bancarie. In particolare in alcuni stati la reazione dell'opinione pubblica ad un salvataggio dello stato è maggiormente tollerata, come nel caso dell'Europa occidentale, mentre in altri vi è una netta opposizione, come negli Stati Uniti.¹¹³ Infine, come visto nel primo capitolo, ulteriori vincoli possono derivare dalla situazione finanziaria dello stato di origine della banca, specie se le dimensioni di questa sono considerevoli se paragonate a quella del bilancio statale.

Nel caso in cui lo stato non potesse sostenere con le proprie risorse la ricapitalizzazione di un istituto in crisi può finanziare risorse tramite l'emissione di titoli. L'emissione può essere effettuata sia direttamente dal governo sia da un'agenzia governativa ovvero da una asset management company che si occupa del coordinamento delle ristrutturazioni bancarie. Nel secondo caso sarebbe opportuno che il governo fornisca una sua garanzia sui titoli emessi dall'agenzia (o dall'AMC) per garantire la buona riuscita dell'emissione e la commerciabilità dei bond.¹¹⁴

Ad ogni modo i vantaggi derivanti da una ricapitalizzazione pubblica sono diversi. Innanzitutto la velocità: mentre l'eventuale ingresso di un privato nel capitale di un istituto in crisi richiede generalmente molto tempo, il governo o comunque un'autorità pubblica può intervenire in tempi relativamente brevi. L'intervento pubblico generalmente consente di proteggere tutti i creditori dell'istituto, è questo è particolarmente importante soprattutto in quei paesi dove non sono presenti sistemi di

¹¹² Landier Augustine, Ueda Kenichi; “*The economics of bank restructuring: understanding the options*” IMF staff position note 2009, consultabile all'indirizzo:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1415033

¹¹³ Santomero Antony, Hoffman Paul, “*Problem bank resolution: evaluating the options*”, The Warthon School 1998

¹¹⁴ Andrews Michaels; “*Issuing government bonds to finance bank recapitalization and restructuring: design factor that affect's bank's financial performance*” in a cura di Hoelsher David; “*Bank restructuring and resolution*”; IMF Publication 2006

garanzia dei depositi.¹¹⁵ Inoltre si evitano tutti quegli elementi disruptive che hanno effetti deleteri sul clima di fiducia quali ad esempio impossibilità per i depositanti di effettuare prelievi o interruzione del sistema dei pagamenti.¹¹⁶

La ricapitalizzazione, come anticipato sopra, può essere effettuata anche tramite l'intervento di soggetti privati. Ciò comporterebbe diversi vantaggi, il primo ovviamente è dato dal fatto che non ci sarebbero oneri per i contribuenti, inoltre si eviterebbero le distorsioni della concorrenza causate da un eventuale intervento pubblico. Una banca controllata dal governo può infatti essere ritenuta “più sicura”, ciò può determinare un rilevante vantaggio competitivo in termini di riduzione di costi di finanziamento e attrattiva verso la clientela. Infine, come molti sostengono, in linea di massima le aziende gestite da privati sono generalmente più efficienti ed un controllo pubblico potrebbe comportare pressioni sull'operatività della banca al fine di prediligere il finanziamento di certi settori se non addirittura di singoli individui.¹¹⁷ Tuttavia, come visto sopra, nel caso in cui l'istituto in crisi sia di dimensioni rilevanti e il contesto economico non sia dei migliori, coinvolgere altri istituti di credito nel salvataggio può trasformarsi in un'arma a doppio taglio con il rischio concreto di trasmettere la crisi agli istituti sani.

2.2.3 LE ASSET MANAGEMENT COMPANY

Le asset management company, spesso chiamate anche “bad bank”, consentono agli istituti di credito in difficoltà, e non solo, la possibilità di eliminare dai loro bilanci i crediti problematici. Le AMC si sono rivelate uno strumento essenziale nell'affrontare, e anche prevenire, le crisi bancarie soprattutto in quei paesi dove c'è carenza di soggetti che siano interessati all'acquisto e alla gestione dei crediti deteriorati. Come illustrato

¹¹⁵ Chiaramente, come visto nel primo capitolo, con l'introduzione della BRRD non c'è più protezione della totalità dei creditori. Difatti nella risoluzione della Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti e degli altri tre istituti minori i titoli detenuti dai creditori junior sono stati azzerati, come vedremo in seguito.

¹¹⁶ Seeling Steven; “*Technique of bank Resolution*”, in a cura di Hoelscher David; “*Bank restructuring and resolution*”; IMF Publication 2006

¹¹⁷ Ibidem

sopra, infatti, l'accumulo di NPL ha conseguenze deleterie per gli istituti che li detengono ma anche per l'economia reale dato che limitano la loro capacità di finanziare le imprese. Il set-up di una asset management company è un processo estremamente complesso e non sono rari i casi di AMC che non abbiano raggiunto i risultati stabiliti. Questo perché non esiste un "modello ideale" di AMC ma nella sua realizzazione è necessario tenere in considerazione una serie di variabili quali ad esempio l'ammontare di NPL da gestire, la situazione e la struttura del sistema bancario o la presenza di persone con le competenze necessarie nel settore pubblico o negli istituti di credito.¹¹⁸

Le asset management company, come accennato, possono essere un importante strumento di prevenzione. In particolare gli istituti che dovessero rendersi conto di iniziare ad avere un consistente accumulo di NPL potrebbero pensare di realizzare una bad bank interna. Tale tecnica prevede la creazione di una divisione "*non core business*", che potrebbe avere la forma di una controllata, alla quale vengono traslati i crediti problematici della banca originaria. Ovviamente, anche se non presenti nel bilancio della banca stand-alone, gli NPL comparirebbero ugualmente nel bilancio consolidato della stessa, tuttavia questa separazione consentirebbe di ottenere alcuni vantaggi.

In particolare il management dell'istituto può focalizzarsi sulla sola attività ordinaria della banca, mentre i dipendenti con competenze specifiche si occuperanno della gestione dei crediti deteriorati. Altro vantaggio è dato dal fatto che avendo già a disposizione tutte le informazioni la bad bank interna può riuscire a gestire meglio la ristrutturazione dei crediti deteriorati rispetto al caso in cui questi vengano ceduti.¹¹⁹

L'utilizzo di una bad bank interna, seppur abbia recentemente prodotto risultati positivi ad esempio per Unicredit e RBS, non è uno strumento idoneo nel caso di situazioni più complesse. Quando la percentuale di crediti deteriorati è troppo alta è infatti necessaria una netta separazione tra questi e l'istituto in difficoltà tramite una AMC "ordinaria".

Le asset management company possono avere natura sia pubblica che privata, tuttavia in situazioni di forte incertezza e con ampia diffusione di NPL è probabile che soltanto un soggetto pubblico abbia le risorse e la volontà di realizzare una bad bank.

¹¹⁸ Difatti gestire un credito deteriorato è molto più complesso della gestione di un credito "ordinario". Potrebbero infatti essere necessarie competenze più ampie come ad esempio competenze nel real estate nel caso il debito sia assistito da una garanzia su un immobile.

¹¹⁹ Alexander Lehmann; "*Craving out legacy assets: a successful tool for bank restructuring*"; Bruegel 2017

La scelta di una AMC pubblica però può comportare alcuni svantaggi perché c'è il rischio di pressioni politiche sul management. Oppure c'è il rischio che la AMC e il suo staff sentendosi tutelati dall'eventuale intervento dello stato in caso di difficoltà non agiscano in maniera efficiente. È evidente però che questa non è la regola, difatti sono molti i casi in cui delle AMC pubbliche hanno avuto successo, come nei casi Svezia e Corea a metà degli anni novanta.¹²⁰

Inoltre non necessariamente la AMC deve essere unica: a seconda dei casi potrebbe essere opportuno creare una pluralità di AMC ovvero adottare un approccio centralizzato. Entrambe le ipotesi hanno aspetti positivi, in particolare una AMC unica consente di realizzare economie di scala, di attrarre e concentrare i migliori talenti e inoltre è possibile attribuirgli speciali poteri legali per accelerare la ristrutturazione. Le AMC multiple invece hanno il vantaggio di essere più flessibili, inoltre ciascuna potrebbe focalizzarsi su una peculiare categoria di NPL incrementando l'efficienza del processo, bisogna poi considerare che una AMC unica potrebbe anche non essere in grado di gestire un numero troppo elevato di crediti deteriorati.¹²¹

Un elemento fondamentale nella realizzazione di una AMC è l'identificazione di obiettivi ben precisi oltre a quello base che dovrebbe essere la massimizzazione del profitto o, quando questo non sia possibile, la minimizzazione delle perdite. Questo sia per indirizzare lo staff della AMC verso un traguardo ben definito, sia per valutare le prestazioni realizzate. Nel dettaglio sarebbe opportuno indicare ex ante se la AMC deve puntare a liquidare gli asset ereditati nel più breve tempo possibile (sempre massimizzando il risultato economico) oppure tentare di ristrutturare i debiti acquisiti cercando anche di rilanciare le imprese industriali debitorie, nei casi in cui questo fosse possibile.

Il secondo target è ovviamente il più ambizioso e sono pochi i casi in cui è stato raggiunto. Uno di questi è quello svedese dove sul modello del London Approach¹²² la AMC ha

¹²⁰ Jassaud N., Kang K. “*A strategy for developing a market of NPL in Italy*” IMF Working Paper WP/15/24, 2015

¹²¹ He Dong, Ingves Stefan, Seeling Stven; “*Issues in the establishment of an asset management company*”; International Monetary Fund PDP/04/3 2004

¹²² Per una panoramica sul London Approach si rimanda al paragrafo 2.1.5

agito come fosse la banca capofila del processo di ristrutturazione delle imprese di cui deteneva i crediti deteriorati.¹²³

Nell'identificazione degli obiettivi da assegnare alla AMC è opportuno evitare di inserire target multipli, in particolare se in contrasto tra loro. Ad esempio l'imposizione di finalità sociali, oltre a quelle di default potrebbe comportare dei conflitti e l'insuccesso della asset management company.¹²⁴

Gli elementi di cui si è finora discusso sono caratteristiche delle asset management company che devono essere stabilite in base al contesto in cui queste si trovano ad operare e agli obiettivi che i policy makers intendono realizzare. Adesso invece illustreremo una serie di best practices che si sono rivelate molto importanti nel successo di una bad bank. Uno degli elementi più critici nel set-up di una AMC è l'individuazione degli asset che devono essere acquisiti e il loro prezzo. In particolare dovrebbe essere ceduto un numero sufficientemente alto di crediti deteriorati per consentire il turnaround dell'istituto di credito, tuttavia un ammontare eccessivamente alto potrebbe compromettere il business della banca rendendo difficile il recupero di redditività futura. È quindi necessario identificare il giusto trad-off tra i due estremi.

Sarebbe poi opportuno che i crediti che possono essere facilmente ristrutturati rimangano all'istituto, il quale conoscendo il debitore ha maggiori possibilità in questo senso.¹²⁵

Chiaramente per il successo dell'operazione è opportuno che la banca oltre ai crediti trasferisse anche tutte le informazioni ad essi collegate. Ad esempio la documentazione relativa alle garanzie che assistono il prestito.

Riguardo il prezzo di cessione secondo uno studio del fondo monetario internazionale¹²⁶ sarebbe opportuno che questo venisse fissato in base alle condizioni di mercato e non al valore di libro. Questo perché, sebbene un'eventuale cessione al valore contabile eviterebbe pesanti perdite agli istituti di credito, e quindi verrebbe meno la necessità di

¹²³ Klingebiel Daniela, “*The use of asset management companies in the resolution of banking crises*”, Policies Research Working Paper 2284, World Bank 2002

¹²⁴ Medina Stephanie, Pesa Irena, “*What makes a good ‘bad bank’? The Irish, Spanish and German experience*”; Discussion paper 036; European Commission 2016

¹²⁵ Alexander Lehmann; “*Craving out legacy assets: a successful tool for bank restructuring*”; Bruegel 2017

¹²⁶ He Dong, Ingves Stefan, Seeling Stven; “*Issues in the establishment of an asset management company*”; International Monetary Fund PDP/04/3 2004

ricapitalizzarli, ci sarebbe minore trasparenza e maggior azzardo morale. Inoltre se una volta trasferiti i crediti non venissero svalutati subito sarebbe difficile comprendere l'effettiva performance realizzata dalla AMC. Questo perché a causa dell'acquisto degli asset a prezzi ben superiori rispetto a quelli di mercato inevitabilmente la asset management company incorrerà in pesanti perdite.

La AMC poi deve essere adeguatamente finanziata per l'acquisto dei crediti deteriorati e per portare a termine il suo mandato. Essa potrebbe essere finanziata direttamente dallo stato ma, nel caso la massa di NPL fosse rilevante, l'emissione di bond sarebbe una scelta obbligata. Anche qui, come per la ricapitalizzazione degli istituti in crisi, sarebbe opportuno che il governo concedesse una garanzia sui titoli emessi dalla AMC. Ovviamente la struttura dei bond dovrebbe essere disegnata in maniera tale che la asset management company sia in grado di rimborsarli e che quindi tasso di interesse e durata siano allineati con una previsione realistica dei cash flow futuri della AMC.

È poi opportuno che la AMC abbia un approccio simile a quello di una fabbrica, vale a dire orientato alla creazione di valore aggiunto dai suoi asset, piuttosto che un adottare un modello in stile “warehouse” cioè magazzino in cui gli NPL vengono parcheggiati per periodi indefiniti. Deve quindi esserci un approccio “commerciale” della AMC per realizzare valore aggiunto dagli asset anche tramite la realizzazione di nuovi progetti oltre a quelli già in corso di realizzazione.¹²⁷

La governance è un altro elemento che può influenzare il successo di una asset management company. In particolare la AMC deve essere indipendente e al sicuro da pressioni politiche, per questo sarebbe opportuno che fosse gestita da un board composto in prevalenza da soggetti indipendenti. Inoltre è necessario strutturare una politica di premi per correlati al raggiungimento dei risultati, sia per il management che per i dipendenti. Bisogna infatti tenere presente che maggiore sarà l'efficacia e l'efficienza della AMC minore sarà il periodo in cui opererà. Questo chiaramente va contro gli interessi del suo staff per questo sono importanti incentivi fortemente orientati ai risultati.¹²⁸

¹²⁷ Medina Stephanie, Peresa Irena, “*What makes a good ‘bad bank’? The Irish, Spanish and German experience*”; Discussion paper 036; European Commission 2016

¹²⁸ Cerruti Caroline, Neyens Ruth; “*Public asset management companies, a toolkit*” World Bank Group 2016

È inoltre opportuno che la struttura di governance sia quanto più trasparente possibile e che quindi la AMC sia sottoposta attenta revisione dei conti e che pubblichi regolarmente report sulla gestione e sui risultati raggiunti, soprattutto se questa è finanziata con risorse pubbliche.

Ad ogni modo per il garantire il successo dell'operazione anche la realizzazione della migliore AMC non sarebbe sufficiente. È necessario che questa riceva supporto politico e soprattutto che vi sia una normativa chiara che garantisca la certezza dei diritti di proprietà e tempi ragionevoli per il recupero dei crediti. Difatti le carenze della normativa di un paese hanno spesso determinato cattive performances delle asset management company e quindi un maggior costo per i contribuenti.¹²⁹

¹²⁹ Klingebiel Daniela, “*The use of asset management companies in the resolution of banking crises*”, Policies Research Working Paper 2284, World Bank 2002

III. LA RISOLUZIONE ATTUATA E IL CONFRONTO CON LA TEORIA

3.1 LA RISOLUZIONE DELLE QUATTRO BANCHE REGIONALI

3.1.1 LE CAUSE DELL'INSOLVENZA

In questo paragrafo ci occuperemo di analizzare le cause che hanno portato alla crisi dei quattro istituti e in particolare della Carichieti. Tali cause sono sia di tipo macroeconomico, e quindi legate alla situazione complessiva dell'economia nazionale ed europea, sia di tipo microeconomico, collegate quindi alla gestione della banca. Nonostante già dal 2010 Banca d'Italia a seguito di un'ispezione avesse evidenziato problemi di cattiva gestione la situazione economica e patrimoniale della banca teatina appariva ampiamente positiva: difatti il bilancio al 31/12/2012 evidenziava un risultato positivo per oltre 7 milioni di euro ed un ROE pari al 3,77%¹³⁰, un risultato di tutto rispetto se si considera che la redditività media del settore bancario italiano nel 2012 era negativa. Anche la situazione patrimoniale a fine 2012 era positiva con la crescita dell'indice core Tier 1, vale a dire l'indice che misura la componente principale del capitale di una banca, che raggiungeva quota 8,54% a fronte di un valore minimo richiesto dagli accordi di Basilea III pari all'8%.

Le cose sono iniziate a peggiorare nel corso del 2013. Il bilancio di quell'anno infatti si chiude con ben altri numeri: una perdita di oltre undici milioni di euro e un ROE negativo del 5,72% anche se a livello patrimoniale vi era ancora un miglioramento del patrimonio Tier 1 che raggiungeva l'8,70%.

Nonostante la discreta situazione patrimoniale però nel settembre 2014 il Ministero dell'Economia, a seguito di una nuova ispezione di Banca d'Italia, con apposito decreto sottoponeva Carichieti all'amministrazione straordinaria.

La suddetta ispezione oltre a rilevare il peggioramento della situazione economico patrimoniale evidenziava anche gravi irregolarità amministrative tra cui una persistente opacità informativa, la pesante ingerenza della fondazione nella gestione dell'istituto,

¹³⁰ Bilancio d'esercizio Cassa di risparmio della Provincia di Chieti al 31/12/2012

fino alla concessione di crediti a parti collegate.¹³¹ Come vedremo più avanti, durante l'amministrazione straordinaria i commissari effettueranno pesanti svalutazioni dei crediti dell'istituto teatino che porteranno all'applicazione della procedura di risoluzione. Come anticipato, le ragioni del rapido declino della Cassa di Risparmio e degli altri tre istituti di credito sono da ricercare in una serie di fattori sia macro che microeconomici. A livello macroeconomico ciò che ha impattato negativamente, non solo sull'istituto teatino ma sull'intero sistema bancario italiano, è stato il persistere della debolezza dell'economia che dal 2008 ha presentato tassi di crescita negativi o nulli e solo ultimamente sta iniziando un lento recupero.

Le banche italiane infatti, e in particolare quelle di dimensioni ridotte, sono maggiormente legate ad attività tradizionali orientate soprattutto al segmento retail per il finanziamento di famiglie e piccole e medie imprese. Il persistere della crisi ha comportato la difficoltà di molti soggetti finanziati dalle banche a rimborsarle, in particolare imprese le quali detengono circa l'80% dei non performing loan italiani.¹³² Dall'inizio della crisi alla fine del 2015 i prestiti non performing sono triplicati raggiungendo l'esorbitante cifra di 360 miliardi di euro, pari a circa il 18% degli impieghi degli istituti del paese. Inoltre nonostante la maggior parte degli NPL sia detenuta dalle grandi banche, negli istituti di ridotte dimensioni generalmente c'è una maggiore incidenza dei crediti deteriorati rispetto alle loro dimensioni.¹³³ Come illustrato al paragrafo 2.2.1 l'accumulo di NPL porta ad una riduzione della redditività degli istituti di credito per una serie di motivi: non producono ricavi, aumentano il rischio legato alla banca e quindi il costo con cui questa si finanzia e inoltre non consentono di effettuare nuovi prestiti riducendo i ricavi futuri.¹³⁴

¹³¹ Banca d'Italia, *"L'attività di vigilanza svolta dalla Banca d'Italia: linee generali e interventi nei confronti delle quattro banche poste in "risoluzione"* consultabile all'indirizzo:

<http://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2016/attivita-vigilanza/index.html>

¹³² Pascuzzi Fedele, Lando Patrizia, De Vecchi Lucia; *"The italian NPL market: the volcano is ready to erupt"*; PWC giugno 2016; consultabile all'indirizzo:

<https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/npl-market-1606.pdf>

¹³³ José Garrido, Emanuel Kopp, Anke Weber; *Cleaning-up bank balance sheets: economic, legal and supervisory measures for Italy*; International Monetary Funds Working Paper 2016/135

¹³⁴ Jassaud N., Kang K. *"A strategy for developing a market of NPL in Italy"* IMF Working Paper WP/15/24, 2015

La recessione ha colpito in particolar modo il territorio di riferimento della Cassa di Risparmio della provincia di Chieti, cioè l'Abruzzo, dove dal 2007 al 2014 la riduzione del prodotto interno lordo ha sfiorato l'8%.¹³⁵ Tale performance nonostante sia migliore della media italiana (-9%) ha comunque portato ad una percentuale di non performing loan tra le più alte del paese pari ad oltre il 20%, mentre l'ammontare dei prestiti erogati dagli istituti di credito nella regione si è contratto del 10%.¹³⁶

Va poi sottolineato che i risultati positivi riportati dall'istituto teatino fino al 2012 erano probabilmente dovuti anche alle basse svalutazioni sui crediti che le banche italiane avrebbero dovuto effettuare in misura maggiore. Come illustrato nel precedente capitolo infatti, sia l'IFRS 39 che la non deducibilità delle perdite sui crediti ha fortemente disincentivato le banche ad affrontare il problema NPL.

In particolare con riferimento alla Carichieti gli ultimi bilanci prima dell'amministrazione straordinaria relativi a 2012 e 2013 registravano rispettivamente un ammontare di crediti deteriorati lordi di circa 425 e 431 milioni di euro, in entrambi i casi pari a circa il 25% dei crediti verso la clientela. Un valore decisamente alto se paragonato alla media del sistema bancario italiano che si aggirava attorno al 13,5% nel 2012 e 16% nel 2013. Bisogna poi considerare che il livello delle sofferenze, che come visto sono la tipologia di NPL più grave, per entrambi i periodi rappresentava circa un quarto dei crediti deteriorati. Va però sottolineato come il capo della vigilanza di Banca d'Italia abbia evidenziato come vi fosse "un anomalo utilizzo della categoria degli incagli costituiti per oltre metà da posizioni che in realtà erano sofferenze"¹³⁷ ciò oltre a testimoniare una maggiore presenza di sofferenze evidenzia anche una bassa attendibilità dei bilanci di quegli anni.

Ad ogni modo a fronte di questa situazione venivano effettuate rettifiche di valore per 83 milioni nel 2013 e 48 nel 2012 mentre negli anni precedenti le svalutazioni avevano dimensioni irrisorie pari a circa 12 milioni per il 2011 e 15 per il 2010.¹³⁸

¹³⁵ Banca d'Italia; "L'economia delle regioni italiane nel 2015"; consultabile all'indirizzo:

<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/economie-regionali/2016/2016-0021/2016-0021.pdf>

¹³⁶ Bilancio 2013 Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti

¹³⁷ Carmelo Barbagallo; Intervento alla commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario, dicembre 2017; consultabile all'indirizzo:

<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2017/Barbagallo-12122017.pdf>

¹³⁸ Bilancio 2011 Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti

Tali svalutazioni, ad eccezione di quelle del 2013, non sembrano affatto adeguate.

Per avere un termine di paragone abbiamo selezionato un campione di 5 piccoli istituti di credito con un attivo che, come per Carichieti, non supera i cinque miliardi di euro. Nella tabella sottostante¹³⁹ sono riportati il valore totale lordo dei crediti deteriorati degli istituti presi a campione, le svalutazioni effettuate e il loro rapporto in percentuale per gli anni 2012, 2011 e 2010 vale a dire gli ultimi anni in cui l'istituto teatino ha registrato degli utili. Appare evidente come le rettifiche di Carichieti siano molto inferiori rispetto a quelle registrate dal campione selezionato. Soltanto nel 2013, quando forse era troppo tardi, le rettifiche dell'istituto teatino hanno raggiunto livelli in media con quelli delle altre piccole banche.

BANCA	2012			2011			2010		
	CREDITI DETERIORATI LORDI	RETTIFICHE DI VALORE OPERATE	% SVALUTAZIONI SU CREDITI DETERIORATI	CREDITI DETERIORATI LORDI	RETTIFICHE DI VALORE OPERATE	% SVALUTAZIONI SU CREDITI DETERIORATI	CREDITI DETERIORATI LORDI	RETTIFICHE DI VALORE OPERATE	% SVALUTAZIONI SU CREDITI DETERIORATI
CARICHIETI	425.590	48.346	11,4%	356.827	12.479	3,5%	331.195	15.308	4,6%
CARIRAVENNA	196.784	43.116	21,9%	107.727	24.770	23%	74.571	22.128	30%
CARISCESENA	565.583	91.263	16,1%	426.976	35.941	8%	341.057	48.393	14%
CARISMI	297.225	62.885	21,2%	305.536	30.901	10%	241.440	14.026	6%
CARIFERMO	72.290	12.455	17,2%	62.168	2.043	3%	61.140	517	1%
BPPM	4.336	506	11,7%	2.030	302	15%	899	129	14%

I dati sopra esposti sono riportati in migliaia di euro

A livello microeconomico ci sono poi diversi fattori che hanno contribuito alla crisi della Carichieti e degli altri istituti di credito minori. In particolare uno studio del Fondo Monetario Internazionale¹⁴⁰ evidenzia come le banche italiane abbiano una struttura dei costi relativamente più pesante rispetto ai competitors europei. Ciò è dovuto ad una serie di ragioni. Innanzitutto il particolare modello di business degli istituti di credito italiani dove una larga parte degli impieghi è orientata alle piccole e medie imprese e alle famiglie, sebbene questo da un lato consenta una maggiore diversificazione, dall'altro non consente di generare economie di scala. Inoltre le banche italiane hanno un numero di filiali pro-capite maggiore ed un maggior numero di dipendenti, con una produttività

¹³⁹ Per i dati inseriti nella tabella sono stati consultati i bilanci 2012, 2011 e 2010 di

- Cassa di Risparmio di Ravenna
- Cassa di Risparmio di Cesena
- Cassa di Risparmio di San Miniato
- Cassa di Risparmio di Fermo
- Banca Popolare delle Province Molisane

¹⁴⁰ Jobst Andrea, Weber Anke; *"Profitability and balancesheet repair of Italian banks"*; IMF

più bassa. Lo studio inoltre sottolinea come l'incidenza dei costi sia inversamente proporzionale alle dimensioni dell'istituto.

Va poi evidenziato come gli istituti minori non abbiano le competenze e le risorse sufficienti a gestire in maniera ottimale i crediti deteriorati. Inoltre, a differenza delle grandi banche, non hanno praticamente accesso al mercato degli NPL. Tutto ciò le colloca inevitabilmente in una posizione di maggiore vulnerabilità rispetto al resto del settore bancario italiano.¹⁴¹

Probabilmente però il principale fattore che ha portato al commissariamento e poi all'insolvenza l'istituto teatino, è la cattiva gestione della politica del credito, sfociata in alcuni casi in rapporti clientelari per favorire noti imprenditori Abruzzesi. Un tale livello di malagestio sarebbe emerso nell'ispezione di Banca d'Italia del 2014. Difatti nel rapporto inviato da Via Nazionale al Ministero dell'Economia e delle Finanze, oltre a evidenziare sofferenze per 435 milioni, si sosteneva che: “vi sarebbero ingerenze vietate ed intrecci con personaggi della Fondazione, rischi in materia di antiriciclaggio, "fidi facili" ad amici imprenditori e nomi noti a livello locale, lacune nella gestione di crediti per 109 milioni di euro ad alcuni imprenditori dell'area Chieti-Pescara, e poi ancora 5 milioni di euro concessi a una società riconducibile a un consigliere della banca”¹⁴².

Tuttavia, nonostante la gestione non propriamente limpida, il patrimonio netto della banca rimaneva positivo. Pertanto, come vedremo in seguito, il commissariamento fu quindi dovuto soprattutto a problemi di gestione, di conflitti di interessi e trasparenza, insomma problematiche connesse alla governance dell'istituto e non tanto alla sua situazione patrimoniale.

¹⁴¹ Mark Hallerberg, Christopher Gandrud; *“How not to create zombie banks: lessons for Italy from Japan”*; Bruegel 2017

¹⁴² Senato della Repubblica, Legislatura 17 Atto di Sindacato Ispettivo n° 4-02737, Pubblicato il 30 settembre 2014, nella seduta n. 320, consultabile all'indirizzo <http://www.senato.it/japp/bgt/showdoc/showText?tipodoc=Sindisp&leg=17&id=803460>

3.1.2 L'AVVIO DELLA RISOLUZIONE

Il caso della risoluzione delle quattro banche regionali risulta particolarmente interessante soprattutto per il particolare momento in cui si è verificato: vale a dire pochi mesi prima dell'entrata in vigore della parte della direttiva BRRD relativa al bail-in la cui entrata in vigore era posticipata al primo gennaio 2016.

In questo particolare frangente, vale a dire gli ultimi mesi del 2015, la Carichieti, la Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, la Cassa di Risparmio di Ferrara e la Banca delle Marche erano tutte in amministrazione straordinaria ed erano gestite da un commissario esterno inviato da Banca d'Italia.

Nel corso dell'amministrazione straordinaria veniva rilevata una massiccia presenza di crediti deteriorati i quali, una volta svalutati, avrebbero determinato la necessità di importanti interventi di ricapitalizzazione. Nel caso della Carichieti gli unici due azionisti: la Fondazione Carichieti e Banca Intesa non erano disponibili alla concessione di nuove risorse all'istituto, la prima non aveva risorse sufficienti, la seconda invece non era interessata.

In una situazione del genere Banca d'Italia ed il Governo avevano due alternative: continuare l'amministrazione straordinaria nella speranza di risollevare le sorti degli istituti in crisi tramite l'impegno di qualche investitore privato, con rischio di successiva applicazione del bail-in o di liquidazione dell'istituto, oppure sottoporre subito le quattro banche alla procedura di risoluzione evitando il bail-in ed i conseguenti danni ai creditori senior.

Come sappiamo si decise di adottare la seconda opzione per evitare l'applicazione del bail-in. Uno dei motivi che ha indotto il governo e Banca d'Italia ad intervenire è senza dubbio la percentuale molto elevata di bond bancari, sia senior che junior, detenuta dai risparmiatori retail. Questi spesso non erano nemmeno a conoscenza del rischio effettivo connesso agli strumenti sottoscritti e non avevano effettuato alcuna diversificazione dei loro investimenti. Situazioni simili sono piuttosto comuni in Italia, ciò è in parte dovuto al trattamento fiscale favorevole per questo tipo di investimento in parte anche al basso livello di alfabetismo finanziario del paese.

In definitiva quindi si volevano limitare i costi sociali, e probabilmente anche i danni politici, derivanti dall'operazione.¹⁴³ L'intervento però ha comunque comportato l'azzeramento di tutti i titoli subordinati emessi dai quattro istituti per un valore di circa 800 milioni di euro di cui circa la metà era detenuta da investitori retail. È stato in seguito creato un fondo di solidarietà che agisce come indennizzo forfettario per gli investitori retail. Tale fondo gestito dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi è stato alimentato da contributi volontari da parte delle banche italiane. Nel caso in cui il versamento fosse stato coercitivo e vi fosse stato un rimborso completo ci sarebbe infatti stata la violazione del burden sharing e delle norme in materia di aiuti di stato.¹⁴⁴

La scelta di procedere all'adozione della procedura di risoluzione risulta condivisibile anche per altri motivi. Per prima cosa era molto difficile che vi fossero potenziali investitori per le banche sia per il clima non favorevole sia per l'elevata presenza di crediti deteriorati rilevati dai commissari durante l'amministrazione straordinaria. Inoltre l'eventuale liquidazione degli istituti avrebbe con ogni probabilità comportato danni maggiori rispetto a quelli provocati dalla procedura di risoluzione, come esporremo più avanti, non solo per i creditori ma per tutti gli stakeholder dei quattro istituti.¹⁴⁵

Per i motivi sopra elencati quindi il Ministero dell'Economia e delle Finanze su indicazione di Banca d'Italia con il decreto legislativo 183/2015 ha dato inizio alla procedura di risoluzione nei confronti delle quattro banche regionali che sono state tra le prime in Europa a sperimentare la nuova normativa in materia di crisi bancarie.

3.1.3 LA SCISSIONE E VENDITA DELLE QUATTRO BANCHE

La procedura di risoluzione nei confronti dei quattro istituti minori ebbe inizio lunedì 23 novembre 2015 dopo l'approvazione del "decreto salva banche" (d. lgs.183/2015) da

¹⁴³ Mark Hallerberg, Christopher Gandrud; *"How not to create zombie banks: lessons for Italy from Japan"*; Bruegel 2017

¹⁴⁴ Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, Regolamento Fondo di Solidarietà, consultabile all'indirizzo: https://www.fitd.it/Content/fds/RegolamentoFDS_11_04_2017.pdf

¹⁴⁵ Iwanicz-Drozdowska, Małgorzata, Paweł Smaga, and Bartosz Witkowski. "Bank restructuring in the EU: Which way to go?" *Journal of Policy Modeling* 38.3, 2016

parte del Governo e avallato dalla Commissione Europea. Il decreto aveva come scopo immediato quello di garantire la continuità operativa degli istituti e di evitare crisi di panico e corse agli sportelli. Quel lunedì le filiali delle banche oggetto del provvedimento aprirono come ogni mattina anche se, formalmente, appartenevano a quattro diversi soggetti: la Nuova Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti; la Nuova Banca dell'Etruria e del Lazio; la Nuova Banca Marche e la Nuova Cassa di Risparmio della Provincia di Ferrara ovvero le cosiddette *good bank*, o *bridge bank*, le quali ereditavano la parte “sana” degli istituti di credito originari. Vale a dire tutte le passività ad eccezione di quelle rappresentative di capitale e di quelle subordinate e di tutte le attività ad eccezione dei crediti deteriorati già individuati nel corso dell'amministrazione straordinaria. Gli istituti originari invece assumevano il ruolo di bad bank e vi rimasero solo gli asset problematici oltre ai titoli emessi il cui valore sarebbe stato azzerato. Per gli istituti originari fu poi richiesta l'insolvenza e la massa di crediti deteriorati fu poi tralata ad un'unica asset management company la REV Gestione Crediti SpA.

Lo strumento impiegato nella realizzazione dell'operazione fu il Fondo Nazionale di Risoluzione previsto dal SRM e gestito da Banca d'Italia in qualità di autorità nazionale di risoluzione. Il fondo ha avuto un ruolo centrale in quanto è stato lo strumento tramite il quale sono state raccolte le risorse necessarie alla risoluzione. Tali risorse pari a circa 3,6 miliardi di euro provengono dagli istituti di credito aventi sede legale in Italia e dalle filiazioni italiane di banche extraeuropee. Dato che al momento dell'operazione il fondo non aveva ancora potuto raccogliere i contributi dal sistema bancario, la liquidità fu anticipata da tre grandi banche: Unicredit, UBI Banca e Banca Intesa. In seguito il fondo raccolse 588 milioni come contributo ordinario per il 2015 più altri 1.750 milioni (il triplo della raccolta ordinaria) come contributo straordinario.¹⁴⁶

Dei 3,6 miliardi circa la metà venne impiegata per capitalizzare le bridge banks in maniera tale che ottenessero un Tier 1 pari al 9% tale da garantirgli massima stabilità. Altri 1,7 miliardi furono invece impiegati per la copertura delle perdite delle bad bank destinate alla liquidazione. Infine 140 milioni furono destinati alla REV gestione crediti, la asset management company che avrebbe gestito i crediti deteriorati provenienti dai quattro

¹⁴⁶ Banca d'Italia; “*Rendiconto del fondo nazionale di risoluzione, anno 2016*”; consultabile all'indirizzo: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rendiconto-fondo-nazionale-risoluzione/2017-rendiconto-fondo-nazionale-risoluzione/Rendiconto_Fondo_nazionale_risoluzione_sul_2016.pdf

istituti. Sul suo sito, pochi giorni dopo l'operazione, Banca d'Italia affermava che buona parte delle risorse impiegate per la capitalizzazione delle bridge banks sarebbe stata recuperata con la loro vendita, come vedremo questo non si verificherà.¹⁴⁷

I non performing loan furono trasferiti dalle bad banks alla REV Gestione Crediti per un importo di un miliardo e mezzo a fronte di un valore contabile lordo originario di circa 8,5 miliardi, ci fu quindi un deciso hair cut del valore degli NPL.¹⁴⁸

Il compito della REV sarebbe poi stato quello di gestire gli asset problematici ricevuti in eredità dagli istituti risolti e tentare di massimizzarne il valore.

Una volta completata la fase “emergenziale” della risoluzione l'obiettivo era trovare degli acquirenti per le good bank che rimanevano sotto il controllo diretto di Banca d'Italia. Questo sia per evitare distorsioni della concorrenza di cui si è detto in 2.2.2 ma anche perché la Commissione Europea aveva richiesto una cessione rapida degli istituti entro il 30 aprile, ma il termine fu poi prorogato.

La cessione però non risultò affatto semplice, le prime offerte pervenute ad inizio agosto 2016 furono giudicate non conformi, anche una successiva procedura negoziata si concluse con esito negativo. Soltanto con la “possibilità di prevedere interventi aggiuntivi del Fondo volti, in varie forme, a facilitare la cessione”¹⁴⁹ il 18 gennaio 2017 è stato stipulato un contratto con UBI Banca per la cessione di tre delle quattro good banks: Carichieti, Popolare dell'Etruria e Banca Marche alla cifra simbolica di un euro. Nel contratto di cessione il Fondo di Risoluzione si impegna: ad effettuare un aumento di

¹⁴⁷ Banca d'Italia; “Informazioni sulla soluzione delle crisi di Banca Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, CariChieti, Cassa di Risparmio di Ferrara”; consultabile all'indirizzo: <https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2015/info-soluzione-crisi/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=102>

¹⁴⁸ Merler Silvia; “*Four small banks: resolution via bridge bank and asset management vehicle to avoid a full bail-in*” in a cura di Pamela Linter, Johanna Lincoln; “*Bank resolution and bail-in in the EU: selected case studies per and post BRRD*”; World Bank Group, 2016

¹⁴⁹ Banca d'Italia; “*Rendiconto del fondo nazionale di risoluzione, anno 2016*”; consultabile all'indirizzo: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rendiconto-fondo-nazionale-risoluzione/2017-rendiconto-fondo-nazionale-risoluzione/Rendiconto_Fondo_nazionale_risoluzione_sul_2016.pdf

capitale per le good bank di un importo massimo di 450 milioni¹⁵⁰ e alla cessione di sofferenze delle good bank per circa 340 milioni oltre a indennizzi sui rischi legali di UBI banca derivanti dall'operazione.¹⁵¹ A marzo del 2017 il Fondo di Risoluzione ha siglato un accordo simile con la Banca Popolare dell'Emilia Romagna per la cessione di Cariferrara.

Prima della definitiva cessione delle good banks ci furono ulteriori cessioni di crediti deteriorati da parte di queste al Fondo Atlante.

Atlante è un fondo di investimento alternativo privato nato con il contributo di 67 istituzioni finanziarie, non solo banche, ma anche assicurazioni, enti previdenziali, fondazioni bancarie ed altri investitori istituzionali che hanno permesso la raccolta di circa 4,25 miliardi di euro. Tra i maggiori contribuenti ci sono ovviamente i principali gruppi bancari italiani: Unicredit e Intesa San Paolo che hanno versato 845 milioni a testa segue Cassa Depositi e Prestiti con 500 milioni poi Poste con 260 milioni e a seguire altri soggetti, con contributi via via minori. Lo scopo di Atlante è quello di sostenere il sistema bancario agendo come back-stop facilities per la ricapitalizzazione degli istituti di credito in difficoltà e dare un impulso al mercato dei NPL italiano migliorandone l'efficienza.¹⁵²

La prima operazione effettuata da Atlante sul mercato dei NPL è stata proprio quella relativa all'acquisizione di un portafoglio proveniente dalle 3 good banks destinate a UBI Banca. Atlante ha versato circa 713 milioni a fronte di un valore di libro dei crediti di 2,2 miliardi, il prezzo pagato risulta quindi essere pari al 32% del valore originario. L'importo è mediamente più alto di quello avvenuto per transazioni simili, tuttavia il portafoglio non

¹⁵⁰ L'aumento di capitale era necessario non perché gli istituti ceduti avessero bisogno di maggiori risorse ma per consentire ad UBI Banca di mantenere lo stesso livello di Tier 1 pre-acquisizione cioè l'11% mentre le bridge banks si fermavano al 9%.

¹⁵¹ Banca d'Italia; "*Rendiconto del fondo nazionale di risoluzione, anno 2016*"; consultabile all'indirizzo: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rendiconto-fondo-nazionale-risoluzione/2017-rendiconto-fondo-nazionale-risoluzione/Rendiconto_Fondo_nazionale_risoluzione_sul_2016.pdf

¹⁵² Quaestio Capital Management; "*Presentazione del fondo Atlante*"; consultabile all'indirizzo: http://www.quaestiocapital.com/sites/default/files/Quaestio_Presentazione_Atlante_29_04_2016_n_0.pdf

include sofferenze (cedute a REV Gestione Crediti) che come visto in 1.2.3 sono la categoria più problematica di NPL ed inoltre è assistito per quasi l'80% da garanzie.¹⁵³

3.2 CRITICHE ALLA GESTIONE DELLA CRISI

3.2.1 L'INTERVENTO TARDIVO E I DUBBI SULL'APPLICABILITÀ DELLA RISOLUZIONE

Tutti e quattro gli istituti minori posti in risoluzione a fine 2015 erano da tempo sotto amministrazione straordinaria da parte di Banca d'Italia. Tuttavia l'autorità di Via Nazionale decise di intervenire soltanto poche settimane prima dell'introduzione del bail-in.

Nelle crisi bancarie, esattamente come in quelle delle imprese industriali, un intervento precoce può fare la differenza. Michael Andrews su una pubblicazione dell'IMF a riguardo scrive “praying for redemption is not a legitimate resolution technique”¹⁵⁴ cioè pregare per la redenzione non è una tecnica di risoluzione fondata.

Un intervento tempestivo evita che la situazione possa peggiorare e che i costi di una successiva soluzione lievitino a causa ad esempio del progressivo logoramento dei NPL oppure dei prelievi effettuati dai correntisti spaventati.

Nel caso delle quattro banche regionali si ha la sensazione che Banca d'Italia abbia prima tergiversato, probabilmente cercando potenziali investitori privati, e che abbia poi proceduto ad affrettate svalutazioni dei crediti deteriorati.

¹⁵³ Quaestio Capital Management; “*Comunicato stampa 10 maggio 2017*”; consultabile all'indirizzo:

<http://www.quaestiocapital.com/sites/default/files/Comunicato%20Stampa%20Quaestio%20Atlante%20II%20Closing%20good%20banks%20DEF.pdf>

¹⁵⁴ Andrews Michaels; “*Iussing government bonds to finance bank recapitalization and restructuring: design factor that affect's bank's financial performance*” in a cura di Hoelsher David; “*Bank restructuring and resolution*”; IMF Publication 2006

Infatti per consentire l'applicazione della risoluzione era necessario che gli istituti si trovassero in uno stato di dissesto, come spiegato in 1.2.2, e che quindi le passività fossero superiori alle attività.¹⁵⁵

Secondo alcuni noti studiosi, tra i quali ricordiamo Francesco Capriglione¹⁵⁶, Banca d'Italia avrebbe "forzato la mano" sulle quattro banche per adottare la procedura di risoluzione prima dell'introduzione del bail-in.

Questa teoria appare confermata, almeno nel caso della Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti, dalla sentenza del tribunale di Chieti che ne sancisce l'insolvenza.¹⁵⁷

E' opportuno ricordare, come abbiamo illustrato sopra, che la liquidazione coatta amministrativa conseguenza della dichiarazione dello stato di insolvenza dell'istituto è stata adottata solo verso la cosiddetta "bad bank".

Il tribunale però deve valutare l'eventuale stato di insolvenza al momento dell'avvio della procedura di risoluzione e non in un momento successivo. Sarebbe difatti del tutto inutile e superfluo valutare lo stato di insolvenza dopo l'inizio della risoluzione quando a seguito della scissione nella bad bank non rimanevano che gli elementi problematici del bilancio. Nella sentenza citata si afferma che non sono state fornite spiegazioni riguardo le modalità di svalutazione dei crediti e che quindi: «Non è stato possibile ripercorrere l'iter logico-deduttivo seguito dalla Carichieti in amministrazione straordinaria nell'effettuare tali rettifiche, che appaiono astrattamente ben al di sopra delle prassi prudenziali contabili». Risulta quindi plausibile un'eccessiva svalutazione dei crediti deteriorati per consentire l'applicazione della risoluzione.

La situazione di dissesto però non è l'unica condizione necessaria all'applicazione della risoluzione. È infatti necessario che vi sia anche un rischio alla stabilità economica del paese. Come evidenziato in 1.2.4 il concetto stabilità economica non è stato ben delineato

¹⁵⁵ Il dissesto si verifica anche nel caso l'istituto non sia in grado di adempiere alle sue obbligazioni, tuttavia Banca d'Italia non pensava vi fossero rischi in questo senso, si veda: Valerio Lemma; *"Razionalizzazione sistemica e risoluzione delle crisi bancarie (quando l'intervento autoritativo causa incertezza del diritto)"*; Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia, 2016

¹⁵⁶ Francesco Capriglione, *"Nuova Finanza e Sistema Italiano"*, UTET Giuridica, 2016

¹⁵⁷ Tribunale di Chieti, 19 luglio 2016, proc. 25/16 prefall. Consultabile all'indirizzo: <http://www.studiocmc.eu/wp-content/uploads/2016/07/Tribunale-di-Chieti-19-luglio-2016-sent-1.pdf>

questo può portare a situazioni di incertezza riguardo le modalità con cui sarà affrontata un'eventuale crisi bancaria.

Il caso delle quattro banche regionali sembra essere uno di questi. Gli istituti infatti a livello aggregato rappresentavano soltanto l'1% dei depositi italiani. Per questo motivo alcuni studiosi mettono in dubbio che vi fosse un rischio reale per la stabilità economica e finanziaria del paese. L'incertezza è poi incrementata dalla non applicazione della risoluzione a metà 2017 alla Popolare di Vicenza e a Veneto Banca due istituti con ben altre dimensioni.¹⁵⁸ È chiaro che è necessario fare delle distinzioni: i due istituti veneti nel tentativo di risollevarsi avevano in precedenza emesso bond per cifre considerevoli garantiti dal governo. Come sappiamo la risoluzione avrebbe imposto l'azzeramento di tali titoli e di tutti gli altri, causando un costo rilevante non solo per gli stakeholder ma anche direttamente allo stato. Tuttavia sarebbe opportuna una maggiore coerenza nell'affrontare situazioni di questo tipo.

Una soluzione potrebbe essere quella dell'introduzione di parametri quantitativi, che consentano di ridurre l'incertezza sulle soluzioni che verranno attuate in maniera tale da incrementare anche la credibilità delle autorità. Un esempio in questo senso potrebbe essere quello della Bank of England la quale ha imposto due soglie relative al totale degli asset ed al numero dei conti attivi presenti negli istituti sotto le quali non verrà applicata la risoluzione.¹⁵⁹

¹⁵⁸ Bordellini Marco. "Greek and Italian 'Lessons' on Bank Restructuring: Is Precautionary Recapitalisation the Way Forward?" *Cambridge Yearbook of European Legal Studies*(2017): 1-21.

¹⁵⁹ Bank of England, "The Bank of England's approach to setting a minimum requirement for own funds and eligible liabilities (MREL): Responses to consultation and statement of policy" novembre 2016, consultabile all'indirizzo:
<http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/Documents/resolution/mrelpolicy2016pdf>

3.2.2 LE POSSIBILI ALTERNATIVE ALLA RISOLUZIONE ATTUATA

Come abbiamo esposto sopra, esistono dei dubbi sull'effettiva applicabilità della disciplina della risoluzione agli istituti menzionati e in particolar modo alla Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti. Tuttavia, come spesso accade nel caso di una crisi bancaria, le opzioni attuabili erano di fatto limitate da una serie di vincoli di diversa natura. In questo caso possiamo identificare due alternative di intervento diametralmente opposte: l'intervento diretto dello stato tramite bail-out oppure la liquidazione dell'istituto.

La liquidazione degli istituti, consigliata da alcuni studi su quelli di piccole dimensioni,¹⁶⁰ avrebbe avuto come effetto di lungo periodo un evidente contrasto all'azzardo morale. Si sarebbe infatti mandato un forte segnale a tutto il sistema bancario italiano ed in particolare agli istituti di credito di minori dimensioni. Questi ultimi sono quelli che tendono a presentare maggiori problematiche per una serie di motivi. Oltre ai problemi esposti sopra relativi a maggiore incidenza dei costi e minori capacità del personale un altro elemento che mette a rischio i piccoli istituti è l'elevata concentrazione della compagine sociale. Solitamente infatti le ex casse di risparmio hanno come socio di riferimento e con quote decisamente maggioritarie una fondazione. Questa situazione porta i soci di controllo ad evitare aumenti di capitale per evitare la diluizione e la perdita di controllo sulla banca, ciò però non consente alla banca di rafforzarsi e di incrementare il suo capitale. Inoltre in situazioni simili è più facile che vi siano pressioni per favorire gli interessi particolari di soggetti esterni diversi da quelli dell'istituto.¹⁶¹ Un'eventuale liquidazione sarebbe stata quindi un forte monito a tutte le fondazioni e in generale agli azionisti di controllo della moltitudine di piccoli istituti presenti in Italia per incoraggiare una governance prudente e trasparente, e adottare maggiori sforzi per le ricapitalizzazioni. Tuttavia la liquidazione è chiaramente una tipologia di intervento drastica ed estremamente costosa. Questo perché, come descritto sopra, la liquidazione non poteva

¹⁶⁰ Gong Ning, Jones Kenneth; *"Bailouts, Monitoring and penalties: an integrated framework of government policies to manage the too big to fail problem"*; International Review of Finance, 2013.

¹⁶¹ Jobst Andrea, Weber Anke; *"Profitability and balancesheet repair of Italian banks"*; IMF Working Paper 16/175, 2016

avvenire in maniera “ordinata” con la cessione di attivo e passivo ad altri istituti solidi dato che nessuno, come detto, era interessato all’acquisizione delle quattro banche senza che vi fosse un sostegno pubblico all’operazione. Ci sarebbe quindi stata una liquidazione di tipo “atomistico”, vale a dire con realizzo dell’attivo e a seguito rimborso ai creditori del passivo. Come alcuni studi evidenziano questa risulta di solito l’opzione più costosa per affrontare una crisi bancaria.¹⁶²

Infatti vi sarebbe stato l’azzeramento dei bond emessi non solo junior ma anche senior per un totale di circa 6 miliardi di ulteriori perdite per i risparmiatori. Inoltre anche i conti correnti al di sopra dei 100.000 euro avrebbero subito delle perdite che sarebbero state rimborsate con tempi lunghissimi solo nel caso in cui l’attivo al termine della liquidazione si fosse dimostrato capiente.

Sarebbe stato poi necessario un massiccio intervento del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi per la tutela dei correntisti sotto la soglia di garanzia, con un impegno stimato da Banca d’Italia di circa 12 miliardi di euro.¹⁶³

I costi diretti sopra descritti sarebbero quindi stati notevolmente maggiori di quelli sostenuti per la risoluzione attuata, a questi poi si sarebbero dovuti aggiungere anche una serie di esternalità negative con rilevanti costi indiretti che avrebbero potuto culminare in un contagio del settore bancario. Difatti Banca d’Italia avrebbe dovuto sospendere l’operatività delle banche che a fine 2015 avevano grossi problemi di liquidità, ciò avrebbe portato alla sospensione dei mezzi di pagamento e il licenziamento immediato di tutti i dipendenti.

In particolare il blocco dei pagamenti e l’impossibilità, anche temporanea, di accesso ai propri risparmi può portare risparmiatori di altre banche a effettuare prelievi riducendo la liquidità di altri istituti.¹⁶⁴ La liquidazione avrebbe poi implicato il ritiro di tutte le linee

¹⁶² Iwanicz-Drozdowska, Małgorzata, Paweł Smaga, and Bartosz Witkowski. "Bank restructuring in the EU: Which way to go?" *Journal of Policy Modeling* 38.3, 2016

¹⁶³ Banca d’Italia; “Informazioni sulla soluzione delle crisi di Banca Marche, Banca Popolare dell’Etruria e del Lazio, CariChieti, Cassa di Risparmio di Ferrara”; consultabile all’indirizzo: <https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2015/info-soluzione-criasi/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=102>

¹⁶⁴ Seeling Steven, Kaufman George; “Post resolution treatment of depositors at failed banks: implication for the severity of banking crises, systemic risk and too-big-to-fail”; in a cura di Hoelscher David; “Bank restructuring and resolution”; IMF Publication 2006

di credito concesse dagli istituti alle imprese che si sarebbero ritrovate senza liquidità. Ciò oltre a comportare problemi alle imprese e all'occupazione dei territori delle quattro banche avrebbe causato l'espandersi della crisi ad altri istituti. Difatti, dato che in Italia l'unica fonte di finanziamento della maggioranza delle imprese è quella bancaria, esiste uno spiccato fenomeno di "multiple borrowing" vale a dire che le imprese tendono a farsi finanziare da più istituti.¹⁶⁵ In un contesto del genere la difficoltà di un'impresa causata dall'interruzione del credito da parte delle quattro banche avrebbe probabilmente implicato la possibile incapacità di rimborsare altri istituti da cui aveva attinto risorse. Ciò avrebbe senza dubbio incrementato i crediti deteriorati in circolazione mettendo a rischio anche altre banche.

Lo stesso discorso si può estendere anche ad i crediti "in bonis" delle quattro banche, la mancanza di erogazione del credito assieme alla mancanza di presidio durante la liquidazione avrebbe portato molti di questi a diventare non performing, aumentando ulteriormente i costi indiretti.

L'insieme delle potenziali esternalità negative sopra illustrate avrebbero comportato un serio rischio di contagio del sistema bancario, difatti alcuni studi dimostrano come anche il fallimento di istituzioni con una massa di asset relativamente piccola rispetto al settore può causare il fallimento di altre banche.¹⁶⁶

Oltre a problemi relativi al costo di un'eventuale liquidazione ci sono poi anche vincoli di tipo politico. Infatti, come evidenziato in 3.1.2, in Italia c'è un'ampia diffusione di obbligazioni emesse dagli istituti tra i risparmiatori retail spesso non coscienti dei rischi ad esse connessi. La liquidazione avrebbe azzerato il valore di questi bond causando danni non solo a investitori istituzionali, ben a conoscenza del rischio assunto, ma anche ad una moltitudine di ignari piccoli risparmiatori con evidenti danni di immagine per il governo che non li avesse difesi.

Per quanto riguarda invece la seconda ipotesi, cioè l'intervento diretto dello stato nel salvataggio degli istituti, si sarebbero sicuramente evitati i costi diretti per i risparmiatori oltre ai rilevanti danni connessi all'interruzione dell'attività delle banche. Tuttavia il

¹⁶⁵ Cosci Stefania, Valentina Meliciani; "Multiple banking relationship: evidence from the italian experience"; The Manchester School Supplement 2002; 1463-6786 37-54

¹⁶⁶ Kaufman George G. "Bank contagion: A review of the theory and evidence." Journal of Financial Services Research 1999

salvataggio avrebbe inevitabilmente incoraggiato il fenomeno di moral hazard. In una situazione di elevata presenza di crediti deteriorati offrire un paracadute incondizionato alle banche avrebbe costituito un disincentivo alla rimozione di questi dai bilanci, con tutti i problemi che ciò comporta illustrati in 2.2.1.

Inoltre il costo dell'intervento sarebbe ricaduto direttamente sui contribuenti. L'eventuale intervento pubblico avrebbe probabilmente impiegato una strategia simile a quella della risoluzione attuata, come nel caso del Banco di Napoli illustrato in 1.2.1, con la separazione dei crediti deteriorati dai bilanci delle banche. La principale differenza sarebbe stata la salvaguardia completa dei creditori subordinati. La tutela di questi avrebbe determinato un maggior onere rispetto ai 3,6 miliardi necessari alla risoluzione attuata, questo maggior onere sarebbe stato pari a circa 800 milioni di euro cioè il valore nominale delle obbligazioni subordinate emesse dai quattro istituti risolti.¹⁶⁷

Ad ogni modo, più che un impegno diretto dello stato italiano, probabilmente il salvataggio delle quattro banche sarebbe stato realizzato tramite l'intervento del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi. Tuttavia, come esposto in 1.2.1, la Commissione Europea aveva recentemente modificato la sua valutazione sugli interventi del fondo facendoli rientrare nella categoria degli aiuti di stato nonostante le risorse impiegate fossero private.

In definitiva quindi l'impiego del burden sharing e della risoluzione così come è stata applicata è risultata una scelta per molti aspetti obbligata e per certi versi rappresenta una sorta di compromesso.

Questo perché da un lato vengono tutelati i correntisti e gli obbligazionisti senior, dall'altro con l'azzeramento di azioni e bond junior si manda un segnale al sistema bancario contro l'assunzione di rischi eccessivi.

Inoltre, grazie al sistema di indennizzo finanziato volontariamente dalle banche per mezzo del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, i costi sugli investitori retail sono notevolmente ridimensionati mentre per gli investitori istituzionali, con evidenti finalità speculative, non vi sono indennizzi. Bisogna poi considerare che il burden sharing adottato per i quattro istituti potrebbe portare al ridimensionamento dell'anomalia italiana

¹⁶⁷ Banca d'Italia; "Informazioni sulla soluzione delle crisi di Banca Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, CariChieti, Cassa di Risparmio di Ferrara"; consultabile all'indirizzo: <https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2015/info-soluzione-crisi/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=102>

dell'ampia diffusione di titoli bancari presso i risparmiatori. Difatti grazie anche al rilievo dato all'operazione dai media è ipotizzabile una maggior attenzione e consapevolezza dei risparmiatori nella selezione futura degli strumenti di risparmio. L'importanza di questo effetto secondario non è affatto trascurabile dato che considerando la bassa alfabetizzazione finanziaria e l'alta diffusione di bond bancari tra retailer anche un bail-in su istituti molto piccoli può avere conseguenze disastrose.¹⁶⁸

La risoluzione attuata ha poi consentito la continuità operativa degli istituti evitando tutte quelle pesanti esternalità negative che la liquidazione e l'interruzione dell'attività bancaria avrebbero causato ai clienti degli istituti ed alle altre banche, il tutto tramite l'impiego di risorse provenienti dal sistema bancario e non dalla collettività. Questo però potrebbe comportare dei problemi nella stabilità di lungo periodo del settore.

In definitiva si può quindi dire che l'intervento realizzato a favore delle quattro banche sia una sorta di trade-off che ha bilanciato i costi e benefici delle alternative possibili. Nello specifico si sono tutelati per quanto possibile i risparmiatori retail anche tramite indennizzi forfettari. Mentre una parte non trascurabile dei costi è stata fatta ricadere su azionisti e creditori junior, in questo modo si spera che nel medio-lungo periodo vi sia da parte degli altri istituti di credito una minor propensione all'assunzione di rischi troppo elevati.

Inoltre si può dire che la risoluzione sia stata anche un compromesso politico tra il Governo italiano che voleva limitare al minimo le perdite per i risparmiatori e le autorità europee più interessate ad un forte contrasto all'azzardo morale. Tuttavia anche la soluzione adottata presenta alcuni problemi che verranno esposti nei prossimi paragrafi.

3.2.3 IL MANCATO RITORNO AL VALORE

Un elemento che può essere contestato relativamente alla gestione della crisi dei quattro istituti minori è il mancato ritorno al valore.

¹⁶⁸ Merler Silvia; *“Four small banks: resolution via bridge bank and asset management vehicle to avoid a full bail-in”* in a cura di Pamela Linter, Johanna Lincoln; *“Bank resolution and bail-in in the EU: selected case studies per and post BRRD”*; World Bank Group, 2016

Come abbiamo illustrato nel paragrafo 2.2.1, anche nelle crisi bancarie è possibile ottenere un surplus da ristrutturazione, sebbene il suo ruolo sia decisamente meno determinante rispetto a quello che ha nelle crisi delle imprese industriali dato che il primo obiettivo dei policy makers è generalmente quello di ridurre i costi connessi alle crisi bancarie. Anche se nell'immediato produrre cash flow non è la priorità di una ristrutturazione di una banca, a meno che non vi sia l'intenzione di liquidarla, è necessario che questa torni a generarli.

Nel caso dei quattro istituti di credito non sembra si sia realizzato un surplus di ristrutturazione e questo non solo perché la cessione degli istituti è avvenuta alla cifra simbolica di un euro. Come visto sopra infatti è stato necessario un ulteriore intervento da parte del Fondo Atlante per ridurre ulteriormente la presenza di crediti deteriorati per un valore lordo di 2,2 miliardi e questo solo per tre delle quattro banche.

In effetti non c'è stata una ristrutturazione vera e propria dei quattro istituti. Dal momento che, come abbiamo visto nel secondo capitolo, una ristrutturazione è costituita da un piano industriale e da una manovra finanziaria. Ora è evidente che l'intervento di risoluzione attuato sulle quattro banche si sia limitato soltanto alla manovra finanziaria.

In particolare c'è stato il ridimensionamento dell'attivo tramite la rilevazione delle perdite sui crediti deteriorati e la successiva cessione degli stessi alla asset management company. Dal punto di vista del passivo invece c'è stata una riduzione prima dei titoli rappresentativi di capitale, come avviene in qualunque ristrutturazione in cui gli azionisti non siano disposti a ricapitalizzare la società. In seguito c'è stato l'azzeramento del debito subordinato emesso dagli istituti, mentre il resto del debito è stato tutelato per le motivazioni esposte sopra.

Non ci sono stati piani industriali che abbiano puntato a riportare gli istituti a generare valore, ci sono stati soltanto alcuni interventi marginali e piuttosto timidi per cercare di ridurre i costi. Ad esempio nel caso della Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti ci sono stati degli interventi riguardo il personale che è passato dai 594 dipendenti di fine 2013 (ultimo bilancio prima dell'amministrazione straordinaria) a 548 di fine 2016 con altre 21 uscite previste nel corso del 2017. Le uscite sono state prevalentemente di tipo volontario tramite meccanismi di solidarietà, prepensionamenti e dimissioni. La riduzione del personale è stata di circa l'11%, tuttavia i costi operativi dell'istituto non si sono affatto ridotti ma sono anzi aumentati, passando da 64,2 a circa 66,8 milioni di euro.¹⁶⁹

¹⁶⁹ - Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti, Bilancio 2013

Non ci sono nemmeno stati interventi volti a ridurre il numero di filiali nonostante, in Italia ve ne sia un numero decisamente superiore alla media europea.

Inoltre è del tutto evidente che una ristrutturazione effettiva avrebbe necessariamente richiesto un tempo maggiore rispetto al breve periodo in cui le banche sono state sotto il controllo pubblico.

I policy makers avrebbero potuto compiere maggiori sforzi in questo senso.

Sebbene la completa ristrutturazione di un istituto di credito sia un processo estremamente complesso è possibile che lo stato, una volta realizzata una vera ristrutturazione e in situazioni di mercato migliori, ottenga un rilevante capital gain dalla ri-privatizzazione degli istituti soccorsi, riducendo in maniera non trascurabile i costi precedentemente sostenuti.¹⁷⁰

Un esempio in questo senso è dato dalla ristrutturazione della banca coreana “Seoul Bank” a inizio anni duemila. In quel periodo la Corea del Sud aveva dovuto affrontare una grave crisi bancaria che aveva richiesto l’intervento del governo per ricapitalizzare diverse banche del paese. Generalmente queste venivano poi ripulite sempre con l’intervento del governo tramite una AMC dai crediti deteriorati e poi cedute per cifre simboliche. Nel caso della Seoul Bank invece il governo, che aveva proceduto a più di una ricapitalizzazione, non volle cedere l’istituto facendosi carico della rilevante quota di NPL che erano ancora iscritti nel suo bilancio.

Per questo il governo decise di effettuare una ristrutturazione della banca prima di cederla ai privati. Venne così sostituito il management preesistente inserendo figure altamente qualificate e con esperienza internazionale. Il nuovo management ha quindi proceduto ad una ristrutturazione non solo di tipo finanziario ma anche industriale tagliando dipendenti e filiali, ridefinendo il business model dell’istituto, investendo sulla formazione dello staff e ridefinendo l’organizzazione interna con l’aiuto di advisors specializzati. Alla fine del processo il governo coreano riuscì a negoziare la cessione della Seoul Bank da una posizione di forza, vendendo l’istituto ad una banca estera con una valutazione quasi doppia rispetto alle risorse impiegate nella ricapitalizzazione effettuata pochi anni prima.¹⁷¹

- Nuova Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti, Bilancio 2016

¹⁷⁰ Frydl Edward and Quintyn Marc; “*The Benefits and Costs of Intervening in Banking Crises*” in a cura di Hoelscher David; “*Bank restructuring and resolution*”; IMF Publication 2006

¹⁷¹ Chungwon Kang; “*From the Front Lines at Seoul Bank: Restructuring and*

Il caso illustrato dimostra come anche in istituti di credito nazionalizzati sia possibile procedere ad una ristrutturazione effettiva ed a recuperare parte dei costi sostenuti dai governi per fronteggiare le crisi bancarie.

In particolare i policy-makers italiani avrebbero potuto attuare una strategia simile a quella impiegata in Spagna a partire dal 2010. Anche nel paese iberico infatti vi era un rilevante problema di sovracapacità del sistema bancario, questa era dovuta alla bolla del settore immobiliare poi scoppiata con la crisi del 2008. Questa situazione aveva reso le banche spagnole estremamente vulnerabili e con una scarsa redditività. Per risolvere velocemente la situazione il Governo spagnolo aveva puntato sull'incremento della concentrazione del settore. Uno degli strumenti utilizzati per questo scopo fu il Systemic of Integrated Protection o SIP. Tramite questa entità alcuni piccoli istituti di credito vennero gradualmente aggregati cedendo alla SIP alcuni compiti come la capacità di implementare strategie di business e il controllo interno del rischio. Inoltre si stabilivano dei patti di liquidità e solvenza tra gli istituti partecipanti.¹⁷² La SIP assieme ad altri strumenti quali ad esempio una asset management company centralizzata e un ridimensionamento di personale e delle filiali consentirono di portare l'efficienza e la profittabilità delle banche spagnole al di sopra della media europea, rafforzando il sistema bancario spagnolo.¹⁷³

Nel caso delle quattro banche si sarebbe potuta realizzare un'entità simile alla SIP spagnola che aggregandole consentisse di ottenere economie di scala e maggiore efficienza e solidità. Dopotutto l'intenzione iniziale di Banca d'Italia era di vendere i quattro istituti in blocco ad un unico acquirente,¹⁷⁴ quindi la fusione degli istituti e una loro successiva cessione era una possibilità che poteva essere considerata.

Reprivatization"; in a cura di Hoelsher David; "*Bank restructuring and resolution*"; IMF Publication 2006

¹⁷² International Monetary Fund; "*Spain: The Reform of Spanish Savings Banks*"; Technical Notes 2012 IMF Country Report No. 12/141

¹⁷³ Maudos Joaquin, "Bank restructuring and access to financial service: the spanish case"; *Growth and Change* Vol.48 N.4, 2017

¹⁷⁴ Banca d'Italia; "Informazioni sulla soluzione delle crisi di Banca Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, CariChieti, Cassa di Risparmio di Ferrara"; consultabile all'indirizzo: <https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2015/info-soluzione-crisi/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=102>

Ovviamente sarebbe stato necessario selezionare un management di alto profilo come avvenuto alla Seoul Bank che riuscisse ad effettuare una ristrutturazione in tempi rapidi per consentire la ri-privatizzazione nei termini richiesti dalla BRRD. Tuttavia, come illustrato in 3.1.3, la Commissione Europea aveva richiesto che gli istituti risolti venissero ceduti nel giro di qualche mese, un termine troppo breve per consentire una vera ristrutturazione. L'ipotesi di una cessione lampo fu però abbandonata perché non c'erano acquirenti. A quel punto la Commissione avrebbe potuto tornare sui suoi passi e dilatare i tempi per la cessione degli istituti consentendo una loro effettiva ristrutturazione al fine di recuperare parte delle risorse impiegate nel corso del salvataggio.

3.2.4 LE CARENZE DELLE AMC E LA GESTIONE DEGLI NPL

Come illustrato sopra, i crediti deteriorati dei quattro istituti di credito furono ceduti a REV Gestione Crediti Spa, una asset management company creata dal fondo di risoluzione e quindi pubblica. Prima della cessione delle bridge banks un'altra tranche di NPL fu ceduta al Fondo Atlante. Entrambe le transazioni sono avvenute a prezzi di mercato. Ciò consente una maggiore trasparenza e la possibilità di poter valutare al meglio le performance delle asset management company e la loro capacità di estrarre valore dagli NPL.

Questo risulta particolarmente importante soprattutto per la REV la quale pur essendo finanziata tramite risorse private è a controllo pubblico. Essa infatti è controllata al 100% dal Fondo Nazionale di Risoluzione e quindi da Banca d'Italia. In realtà sarebbe preferibile evitare la realizzazione di una AMC all'interno di una banca centrale. Questo perché le banche centrali hanno tra i loro obiettivi quello di mantenere il livello dei prezzi stabile e i loro bilanci non dovrebbero essere compromessi da una massa di crediti deteriorati.¹⁷⁵ Tuttavia, come sappiamo, Banca d'Italia non deve occuparsi di mantenere la stabilità dei prezzi in quanto tale compito è stato assunto dalla Banca Centrale Europea, inoltre il Fondo Nazionale di Risoluzione costituisce un patrimonio del tutto autonomo da quello di palazzo Koch.

¹⁷⁵ He Dong, Ingves Stefan, Seeling Stven; *“Issues in the establishment of an asset management company”*; International Monetary Fund PDP/04/3 2004

Lo scopo della REV è quello di “amministrare i beni e i rapporti giuridici a essa ceduti con l'obiettivo di massimizzarne il valore attraverso una successiva cessione o la liquidazione della società veicolo medesima”.¹⁷⁶ Come visto in 2.2.3 la presenza di un unico obiettivo della AMC è chiaramente un elemento positivo in quanto evita che obiettivi multipli contrastino tra loro diminuendo l'efficacia dell'azione della società. REV gestione crediti non è una AMC “centralizzata” cioè con lo scopo di farsi carico di una buona parte dei crediti deteriorati del mercato italiano, essa ha infatti ereditato gli asset problematici delle sole quattro banche regionali per consentirne la risoluzione. Per questo motivo la sua è stata una realizzazione ad hoc e relativamente rapida. In realtà alcuni autori suggeriscono che le autorità non dovrebbero fondare una AMC con poco preavviso quando richiesto dalla situazione, ma procedere prima che si verifichi una crisi.¹⁷⁷

Difatti REV è nata con uno staff estremamente ridotto nonostante il consistente stock di NPL ereditati dalle quattro banche e ha poi dovuto procedere ad ampliare il suo personale che chiaramente si era dimostrato sottodimensionato.¹⁷⁸ Anche perché diversamente da come fatto in altre AMC istituite in altri paesi europei¹⁷⁹, dove non potevano essere conferiti crediti sotto una certa soglia, REV ha ricevuto tutte le sofferenze, anche quelle di importi esigui inferiori ai 100.000€, con la conseguenza che non solo l'ammontare degli NPL ma anche il numero delle controparti debentrici è molto elevato.

L'evidente carenza di personale è stata compensata tramite l'outsourcing del servizio dei crediti, vale a dire delle attività operative di recupero degli attivi e i connessi

¹⁷⁶ Decreto legislativo 180/2015 articolo 45

¹⁷⁷ Alexander Lehmann; “*Craving out legacy assets: a successful tool for bank restructuring*”; Bruegel 2017

¹⁷⁸ REV Gestione Crediti; Bilancio di esercizio anno 2016; consultabile all'indirizzo: <http://www.revgestionecrediti.eu/bilanci.html>

¹⁷⁹ In Spagna e Irlanda le asset management companies istituite dopo la crisi del 2008 per far fronte all'accumulo di NPL nel sistema bancario non potevano acquisire asset al di sotto di determinati importi. In particolare in Irlanda solo gli asset di dimensioni rilevanti, oltre i 20 milioni, potevano essere trasferiti alla AMC. In Spagna invece anche quelli di medie dimensioni sopra i 100.000€.

Per un approfondimento si rimanda a:

Medina Stephanie, Peresa Irena, “*What makes a good 'bad bank'? The Irish, Spanish and German experience*”; Discussion paper 036; European Commission 2016

adempimenti amministrativi. Ad occuparsi della gestione dei crediti di REV sono le quattro banche ponte da cui gli NPL sono stati ereditati.

Questo da un lato consente di poter procedere ad una riscossione più rapida in quanto la bridge bank conosce già la situazione dei debitori, dall'altro lato però ci potrebbero essere diversi problemi. In primo luogo nei piccoli istituti di credito spesso c'è una stretta relazione dello staff della banca con il debitore, questo potrebbe portare a valutazioni poco oggettive della situazione e rendere più difficile la gestione dei crediti deteriorati.¹⁸⁰

Altro problema relativo all'outsourcing è che spesso negli istituti di credito mancano le competenze specifiche per la gestione dei crediti deteriorati, specialmente in quelli di ridotte dimensioni. Tale problema è stato in parte compensato dall'impiego da parte di REV di advisor di grande esperienza selezionati in base alla valutazione tecnica ed economica delle offerte ricevute.¹⁸¹

Per massimizzare il valore degli NPL acquisiti la asset management company può procedere sia al loro recupero diretto sia alla loro vendita a soggetti terzi.

Durante la seconda metà del 2017 REV ha portato a termine una serie di operazioni per la cessione di crediti deteriorati. Queste operazioni hanno riguardato la cessione di alcuni rilevanti portafogli di NPL a fondi di investimento stranieri. In particolare nel settembre 2017 sono stati ceduti 300 milioni di NPL lordi a Seer Capital e altri 760 milioni sono stati ceduti a novembre dello stesso anno al fondo Cerberus. La prima cessione ha riguardato in prevalenza crediti di piccola taglia, la seconda quelli di maggiori dimensioni.¹⁸² Queste cessioni dimostrano che REV non sta adottando un approccio di tipo warehouse nella gestione degli asset come una AMC pubblica potrebbe essere portata a fare, bensì un atteggiamento più commerciale improntato all'estrazione di valore. Tuttavia per valutare a pieno queste operazioni sarà necessario attendere la pubblicazione

¹⁸⁰ Garrido José, Emanuel Kopp and Anke Weber (2016) “*Cleaning-up Bank Balance Sheets: Economic, Legal, and Supervisory Measures for Italy*”, *IMF Working Paper* WP/16/135

¹⁸¹ REV Gestione Crediti; Bilancio di esercizio anno 2016; consultabile all'indirizzo:
<http://www.revgestionecrediti.eu/bilanci.html>

¹⁸² Paola Dezza; “*Cerberus sul finale porta a casa gli Npl del portafoglio Rossini*”; Il Sole24Ore; consultabile all'indirizzo:

<http://paoladezza.blog.ilsole24ore.com/2017/11/01/cerberus-sul-finale-porta-a-casa-gli-npl-del-portafoglio-rossini/>

dei bilanci relativi al 2017 per conoscere i prezzi di cessione degli NPL e l'eventuale realizzazione di plusvalenze.

Ad ogni modo come descritto in 2.2.3 una AMC deve essere adeguatamente finanziata per poter portare a termine il suo mandato, questo non sembra essere il caso di REV. La società infatti per l'acquisizione degli NPL ha dovuto richiedere appositi finanziamenti alle quattro bridge banks ed effettuare delle auto-cartolarizzazioni su parte dei suoi asset per poter impiegare i titoli derivanti dall'operazione come pegno per nuovi finanziamenti. La società ha inoltre richiesto un intervento di ricapitalizzazione al Fondo Nazionale di Risoluzione suo azionista unico.¹⁸³

Il problema principale, come fanno notare alcuni studiosi,¹⁸⁴ è che anche il Fondo di Risoluzione non sembra essere adeguatamente finanziato. Esso infatti, come detto sopra, ha dovuto richiedere contributi straordinari (pari al triplo del contributo ordinario) per un intervento relativo a piccoli istituti che coprivano solo l'1% dei depositi nazionali. In caso di dissesto di un istituto di maggiori dimensioni probabilmente il Fondo non avrebbe risorse sufficienti ad affrontare la crisi, senza considerare che i suoi contributi drenano non poche risorse al sistema bancario.

Per quanto riguarda invece l'altra asset management company, vale a dire il Fondo Atlante, il suo scopo è quello di dare un impulso alla "creazione di un grande mercato efficiente degli NPL" con un obiettivo di rendimento del 6%.¹⁸⁵

Allo stato attuale è difficile che l'AMC possa raggiungere questi obiettivi, e in particolare il target di rendimento. Questo perché buona parte delle sue risorse è stata impiegata nell'altro scopo del Fondo cioè il sostegno alla ricapitalizzazione delle banche in difficoltà. Atlante ha infatti ricapitalizzato, praticamente da solo, la Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca a metà 2016, nonostante ciò le due banche sono poi state poste

¹⁸³ REV Gestione Crediti; Bilancio di esercizio anno 2016; consultabile all'indirizzo:

<http://www.revgestionecrediti.eu/bilanci.html>

¹⁸⁴ Klefouri Nikoletta; "European Union Bank Resolution Framework: can the objective of financial stability ensure consistency in resolution authorities' decisions?." *ERA Forum*. Vol. 18. No. 2. Springer Berlin Heidelberg, 2017.

¹⁸⁵ Quaestio Capital Management; "Presentazione del fondo Atlante"; consultabile all'indirizzo:http://www.quaestiocapital.com/sites/default/files/Quaestio_Presentazione_Atlante_29_04_2016_n_0.pdf

l'anno successivo in liquidazione coatta amministrativa e le partecipazioni del Fondo sono state azzerate.

Atlante ha poi ricevuto numerose critiche sia perché una back-stop facilities dovrebbe essere una sorta di deterrente da non impiegare alla prima occasione, come invece è accaduto, sia perché non è ben chiara la sua natura. Molti report infatti evidenziano come Atlante sia stato “ispirato dal Governo” così come l'importante contributo di Cassa depositi e Prestiti sembra confermare, tuttavia il Governo ne sottolinea la natura privata.¹⁸⁶ Inoltre Atlante esattamente come il Fondo Nazionale di Risoluzione sta drenando risorse dai bilanci delle banche sane, incrementando il rischio sistemico futuro. Per fare un esempio Unicredit a metà 2017 aveva già provveduto a svalutare la sua quota di circa l'80% registrando una perdita di valore della partecipazione di 545 milioni di euro.¹⁸⁷

Comunque a prescindere da come le asset management companies vengono strutturate, come abbiamo sottolineato in 2.2.3, queste devono essere accompagnate da una serie di riforme che ne aumentino la probabilità di successo. Nel nostro paese, seppur con un certo ritardo, ci sono stati diversi interventi per ridurre il gap tra prezzo di offerta e di domanda degli NPL facilitando il lavoro delle asset management company. Dal lato dell'offerta oltre all'introduzione del già citato IFRS 9 che impone la rilevazione delle perdite su crediti quando queste sono previste ci sono stati interventi sulla deducibilità delle perdite su crediti. In particolare, fino a non molto tempo fa, le perdite su crediti non erano deducibili fino a quando un giudice non avesse dichiarato l'insolvenza del debitore, ovviamente questo rappresentava un forte disincentivo al riconoscimento della perdita in bilancio. A partire dal 2013 invece è consentito dedurre dal reddito di impresa le perdite su crediti nel giro di 5 anni, tuttavia questo regime è ancora molto restrittivo se paragonato a quello vigente in altri paesi Europei.¹⁸⁸

¹⁸⁶ Merler Silvia; “*Four small banks: resolution via bridge bank and asset management vehicle to avoid a full bail-in*” in a cura di Pamela Linter, Johanna Lincoln; “*Bank resolution and bail-in in the EU: selected case studies per and post BRRD*”; World Bank Group, 2016

¹⁸⁷ Davi Luca, “*Atlante, le banche svalutano per 1,2 miliardi*”; ne Il Sole24Ore del 9 maggio 2017

¹⁸⁸ Jassaud N., Kang K. “*A strategy for developing a market of NPL in Italy*” IMF Working Paper WP/15/24, 2015

Dal lato della domanda invece sono stati adottati una serie di provvedimenti volti a accelerare il recupero dei crediti, in particolare nel 2015 ci sono state rilevanti modifiche alla legge fallimentare. Tali modifiche hanno facilitato l'adozione degli accordi di ristrutturazione introducendo anche la possibilità di presentare piani di ristrutturazione multipli in maniera da scegliere il più efficace. La riforma ha anche adottato misure per velocizzare la vendita delle garanzie riducendo il rischio di aste multiple tramite maggiore flessibilità della procedura e la possibilità per gli offerenti di pagare in via dilazionata. Secondo Banca d'Italia la riforma a pieno regime dovrebbe portare ad una riduzione dei tempi necessari per l'espletamento delle procedure fallimentari dagli attuali sei a circa tre o quattro anni, mentre i tempi per le procedure di pignoramento si dovrebbero abbassare dagli attuali quattro anni a meno di tre.¹⁸⁹ Tuttavia tali sforzi non sembrano essere sufficienti considerando che l'Italia, tra i membri dell'OCSE, è uno dei paesi che impiega più tempo per portare a termine le procedure concorsuali e far rispettare i contratti.¹⁹⁰

Un altro importante intervento volto a ridurre la differenza di prezzo tra offerta e domanda di NPL è stato l'introduzione della "garanzia cartolarizzazione sofferenze" o GACS tramite un apposito decreto emanato dal Governo ad inizio 2016.

Come illustrato nel primo capitolo, una cartolarizzazione consiste nella realizzazione di una special purpose vehicle che acquista un determinato asset tramite l'emissione di bond sul mercato. Con i flussi generati dall'asset acquistato si procederà poi a remunerare e rimborsare i bond emessi.

I GACS consentono alle SPV realizzate per il deconsolidamento dei crediti deteriorati dai bilanci bancari la possibilità di acquistare a prezzi di mercato una garanzia del governo sui bond emessi.

Tale garanzia riducendo il rischio connesso ai bond il cui rimborso dipende dagli NPL ne incrementa il prezzo riducendo il gap tra prezzo di offerta e di domanda di crediti deteriorati. Per l'acquisto di tale garanzia vi sono però alcuni vincoli.

¹⁸⁹ Marcucci, M., Pischetta, A., and Profeta, V. 2015, "*The Changes of the Italian Insolvency and Foreclosure Regulation Adopted in 2015*"; Notes on Financial Stability and Supervision, No. 2; Banca d'Italia 2015

¹⁹⁰ World Bank; "Doing business survey 2017"; consultabile all'indirizzo: <http://www.doingbusiness.org/data/exploretopics/resolving-insolvency>

Per prima cosa è necessario che vi sia pieno deconsolidamento degli NPL. La SPV quindi non può essere una controllata dell'istituto altrimenti gli NPL rimarrebbero comunque nel bilancio consolidato.

È inoltre necessario che i bond emessi siano di almeno due categorie: una senior, a cui la garanzia sarà applicabile, e l'altra junior (totalmente subordinata alla senior) e che la prima abbia ricevuto una valutazione da un'agenzia di rating di livello "investment grade".¹⁹¹

Nonostante molti studiosi diano un giudizio ampiamente favorevole a questo nuovo strumento, considerando il divario tra prezzo bid ed ask di NPL, difficilmente i GACS potranno risolvere il problema dell'accumulo dei crediti deteriorati senza che vi siano altri interventi incisivi.¹⁹²

In definitiva quindi gli sforzi del governo per facilitare la pulizia dei bilanci bancari possono facilitare notevolmente il lavoro delle asset management company, difatti il mercato degli NPL sta registrando una notevole crescita.¹⁹³ Tuttavia sarebbero necessari maggiori sforzi soprattutto per ridurre i tempi di recupero dei crediti.

Ad ogni modo dare un giudizio definitivo sulle AMC's istituite anche per la gestione dei crediti delle quattro banche minori è prematuro, visto che soggetti di questo tipo per quanto possano essere efficienti hanno comunque orizzonti temporali di medio-lungo periodo.

¹⁹¹ Corrado Angelelli, Emiliano Conio, Giuliano Marzi; *"State guarantee in the context of NPLs securitisations – Law Decree No. 18 dated 14 February 2016"*; Freshfields Bruckhaus Deringer LLP

¹⁹² Alberto Del Din, Bruno Cova, Patrizio Braccioni and Annalisa Santini; *"Italy Introduces Government Guarantee to Facilitate NPL Transactions"*; Paul Hastings; consultabile all'indirizzo: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=ffbe30f2-dee2-43d0-a8ae-ca5b827f7447>

¹⁹³ Pascuzzi Fedele, Lando Patrizia, De Vecchi Lucia; *"The italian NPL market: the volcano is ready to erupt"*; PWC giugno 2016; consultabile all'indirizzo: <https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/npl-market-1606.pdf>

CONCLUSIONI

Nel presente lavoro di tesi abbiamo voluto illustrare le modalità di ristrutturazione degli istituti di credito evidenziandone le differenze rispetto alla ristrutturazione delle normali imprese industriali e facendo poi un paragone con la risoluzione della Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti e degli altri istituti di credito minori avvenuta a fine 2015.

Sebbene alcuni elementi fondamentali siano comuni ad entrambe le tipologie di ristrutturazione quali, ad esempio, i necessari interventi sull'attivo e sul passivo, i sacrifici richiesti ai diversi stakeholder o l'importanza di un intervento precoce nella ristrutturazione, tra le due fattispecie vi sono rilevanti differenze.

In particolare il passivo di un istituto di credito, soprattutto se di ridotte dimensioni, è costituito principalmente da debiti verso la clientela (sotto forma di conti correnti ed altri strumenti di risparmio) e verso altre banche. Un taglio di questo debito è chiaramente più difficile rispetto a quello di un'impresa industriale in quanto difficilmente si può raggiungere un accordo con una miriade di risparmiatori per una riduzione del loro credito mentre la riduzione del debito verso le banche, seppur fattibile, può causare problemi ad altri istituti e ridurre la liquidità a livello interbancario con il rischio di diffusione della crisi.

L'attivo invece è costituito principalmente da crediti verso la clientela: la crisi di una banca è generalmente causata dalla bassa qualità di questi prestiti. La loro valutazione e gestione è notevolmente più complicata rispetto agli interventi sull'attivo di un'impresa industriale tanto che, spesso, si rende necessario lo scorporo di questi asset dall'azienda bancaria. Gli strumenti maggiormente impiegati in questo senso sono le asset management company, tramite le quali è possibile deconsolidare questi prestiti dai bilanci delle banche e consentire loro di ricominciare ad erogare credito e generare redditività.

Oltre alla modalità di intervento, la ristrutturazione di un istituto di credito è vincolata da una serie di elementi esogeni di diversa natura che condizionano il raggio d'azione dei policy makers chiamati ad intervenire.

L'insolvenza di una banca infatti può portare ad una serie di costi indiretti estremamente elevati, con rischio di contagio ad altri istituti e ripercussioni gravi sull'intera economia. Per questo l'obiettivo primario è quello di minimizzare l'impatto della crisi più che ottenere un surplus dalla ristrutturazione. Pertanto, come illustrato nel primo capitolo, in

passato il contrasto alle crisi bancarie avveniva principalmente tramite intervento dello stato che evitasse qualunque effetto disruptive su funzioni fondamentali degli istituti oltre a salvaguardare tutti i creditori. Tale strategia pur tutelando i risparmiatori e limitando i costi indiretti nel breve periodo, incrementa il rischio sistemico nel lungo periodo, generando aspettative sull'intervento dello stato anche per crisi future e incentivando gli istituti di credito ad assumere comportamenti meno prudenti. Inoltre gli ingenti aiuti statali a seguito della crisi del 2008 hanno messo a serio rischio le finanze di molti paesi europei. Questi motivi hanno portato alla nascita dell'Unione Bancaria Europea che, di fatto, ha limitato l'intervento dello stato nelle crisi bancarie.

Vi sono poi vincoli di natura politica relativi alla reazione dell'opinione pubblica rispetto all'utilizzo di risorse statali per il salvataggio di imprese private, oppure all'impatto dell'intervento sui piccoli risparmiatori.

La necessità di intervenire tenendo in considerazione i diversi vincoli esogeni è stata evidente nella risoluzione della Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti e degli altri tre istituti avvenuta a fine 2015.

Difatti la nuova normativa introdotta con l'UBE, assieme alla necessità di limitare gli effetti di azzardo morale in un sistema bancario compromesso da un'elevatissima presenza di NPL, hanno portato ad escludere il bail-out degli istituti.

Tuttavia l'elevata diffusione di bond bancari tra i risparmiatori retail italiani ha spinto Banca d'Italia ed il Governo ad evitare l'adozione di un pieno bail-in.

Si è quindi adottata una soluzione che rappresentasse un trade-off tra contrasto dell'azzardo morale e tutela dei risparmiatori: con il burden sharing soltanto azionisti e creditori junior hanno riportato perdite mentre i creditori senior sono stati tutelati. Inoltre, tramite meccanismi di indennizzo, si sono ridotte le perdite per i soli risparmiatori retail possessori di obbligazioni subordinate.

Ad ogni modo non si può certo dire che l'intervento sui quattro istituti rappresenti una ristrutturazione nel senso stretto del termine. Questo perché, come abbiamo illustrato nel secondo capitolo, una ristrutturazione è composta da due elementi principali: un piano industriale ed una manovra finanziaria. Nella risoluzione ci sono stati soltanto interventi di natura finanziaria sull'attivo e il passivo delle banche. Tramite la scissione degli istituti gli asset problematici e i titoli di debito da azzerare sono rimasti nelle banche originarie destinate alla liquidazione mentre le restanti componenti del bilancio sono state cedute alle nuove good banks.

Non vi sono stati interventi volti a rilanciare gli istituti tramite efficientamento o ridefinizione del modello di business, come dovrebbe avvenire in caso di adozione di un piano industriale. Inoltre è del tutto evidente che il tempo necessario per la realizzazione di una ristrutturazione completa è chiaramente maggiore di quello in cui le quattro good banks sono state sotto il controllo del fondo nazionale di risoluzione.

Si sarebbe potuto provare ad effettuare una ristrutturazione completa degli istituti tramite l'inserimento di un management proveniente dal settore privato altamente qualificato, nel tentativo di recuperare parte dei costi sostenuti per la risoluzione. Questo non solo per rendere gli istituti più appetibili sul mercato, ma anche per attendere una situazione congiunturale più favorevole per la cessione. Le pressioni della Commissione Europea hanno invece imposto la rapida ri-privatizzazione delle quattro banche senza consentirne l'effettiva ristrutturazione.

La risoluzione, inoltre, non si è conclusa con la cessione degli istituti. Come illustrato infatti, i loro asset problematici sono confluiti nelle due asset management company: REV Gestione Crediti ed Atlante.

Sebbene la loro impostazione e struttura sembri corrispondere a quanto consigliato dalla teoria (soprattutto per la REV) è ancora presto per dare un giudizio sul loro operato che potrebbe permettere di recuperare una fetta non trascurabile delle risorse impiegate nella ristrutturazione. Ad ogni modo il loro successo dipende anche da una serie di fattori esogeni che consentano l'accelerazione della crescita di un florido mercato dei crediti deteriorati. In questo senso i policy makers hanno compiuto diversi sforzi. Tuttavia resta ancora molto da fare soprattutto per ridurre i tempi necessari al recupero dei crediti. Del resto i non performing loan sono purtroppo un problema trasversale che colpisce indistintamente tutti gli istituti di credito. La realizzazione di un grande ed efficiente mercato per gli asset problematici, oltre a consentire il recupero delle risorse impiegate per la risoluzione dei quattro istituti di credito minori, incentiverebbe molte banche ad accelerare la rimozione degli NPL dai loro bilanci. Questo oltre ad avere effetti positivi sulla resilienza e sulla redditività del settore ne aumenterebbe anche la capacità di finanziare l'economia accelerando la ripresa economica del paese.

RINGRAZIAMENTI

Ai miei genitori, Rita e Antonino e alle mie sorelle, Giulia ed Elena Sofia, senza di voi non avrei superato i momenti più bui.

Ai miei nonni che ogni volta mi dimostrano come la saggezza non sia correlata ad un titolo di studio.

Ai miei amici, quelli veri, che nonostante il tempo e le distanze è come se li avessi sempre avuti accanto.

A tutti coloro che hanno contribuito alla mia crescita scolastica, accademica, professionale e personale.

Grazie.

BIBLIOGRAFIA

- Angelelli Corrado, Conio Emiliano, Marzi Giuliano; “*State guarantee in the context of NPLs securitisations – Law Decree No. 18 dated 14 February 2016*”; Freshfields Bruckhaus Deringer LLP
- Annibaletti Luca, “*Ruolo e compiti del consulente aziendale*”, in Luca Franceschi e Giulio Tedeschi “*Crisi di impresa e ristrutturazione del debito*”, Vita e Pensiero, Milano 2014
- Antje Brunner and Jan Pieter Krahn; “*Multiple Lenders and Corporate Distress: Evidence on Debt Restructuring*”, *The Review of Economic Studies*, Vol. 75, No. 2, Oxford University Press, 2008
- Bertoli Bertoli; “*Crisi di impresa, ristrutturazione e ritorno al valore*”; EGEA, Milano 2000
- Boccuzzi Giuseppe; “*L’Unione Bancaria Europea, nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*”, Bancaria Editrice, Roma 2015
- Boccuzzi Giuseppe; “*La Crisi dell’Impresa Bancaria. Profili economici e giuridici*”, Giuffrè 1998 cit. pp. 66.
- Bordellini Marco. "Greek and Italian ‘Lessons’ on Bank Restructuring: Is Precautionary Recapitalisation the Way Forward?" *Cambridge Yearbook of European Legal Studies*(2017): 1-21.
- Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti; Bilancio 2011
- Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti; Bilancio 2012
- Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti; Bilancio 2013
- Campobasso Gian Franco, “*Manuale di Diritto Commerciale*”, UTET Giuridica, 2014 Torino
- Capizzi Vincenzo, “*Crisi di impresa e ristrutturazione del debito: procedure, attori e best practices*”, EGEA, Milano 2014
- Capriglione Francesco; “*Nuova Finanza e Sistema Italiano*”; UTET Giuridica, Torino 2016, pp. 129

- Cerruti Caroline, Neyens Ruth; *“Public asset management companies, a toolkit”* World Bank Group 2016
- Chungwon Kang; *“From the Front Lines at Seoul Bank: Restructuring and Reprivatization”*; in a cura di Hoelsher David; *“Bank restructuring and resolution”*; IMF Publication 2006
- Cosci Stefania, Valentina Meliciani; *“Multiple banking relationship: evidence from the italian experience”*; The Manchester School Supplement 2002; 1463-6786 37-54
- De Haas Ralph and Van Horen Neeltje; *“International Shock Transmission after the Lehman Brothers Collapse: Evidence from Syndicated Lending”*, The American Economic Review; Vol. 102, No. 3, maggio 2012, pp. 231-237
- Di Donato Luigi, Cossa Michele; *“Giocare d’anticipo: crisi bancarie e interventi preventivi dell’autorità di vigilanza”* in Banca, Impresa e Società, anno 2011, numero 3 pagine da 339 a 361
- Eichengreen Barry, Mody Ashoka, Nedeljkovic Milan and Sarno Lucio; *“How the Subprime Crisis Went Global: Evidence from Bank Credit Default Swap Spreads”* University of London Institutional Repository 2012
- Fazzini Marco, Abriani Niccolò; *Turnaround Managment*; Wolter Kluwer Italia, Assago 2011
- Ferrari Andrea, Gualandri Elisabetta, Landi Andrea, Vezzani Paola; *“Il sistema finanziario: funzioni, mercati ed intermediari”*; G. Giappichelli editore, Torino 2012
- Focaccia Stefano; *“La predisposizione del piano di risanamento”* in Luca Franceschi e Giulio Tedeschi *“Crisi di impresa e ristrutturazione del debito”*, Vita e Pensiero, Milano 2014
- Frydl Edward and Quintyn Marc; *“The Benefits and Costs of Intervening in Banking Crises”* in a cura di Hoelsher David; *“Bank restructuring and resolution”*; IMF Publication 2006
- Garrido José, Emanuel Kopp and Anke Weber (2016) *“Cleaning-up Bank Balance Sheets: Economic, Legal, and Supervisory Measures for Italy”*, IMF Working Paper WP/16/135

- Gong Ning, Jones Kenneth; *“Bailouts, Monitoring and penalties: an integrated framework of government policies to manage the too big to fail problem”*; International Review of Finance, 2013.
- Govindarajan Vijay and Trimble Chris; *“The CEO's role in business model reinvention”*; Harvard business review N. 1 Vol. 89, 2011
- Guatri Luigi, *Turnaround, declino crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano 1996
- Hallerberg Mark, Gandrud Christopher; *“How not to create zombie banks: lessons for Italy from Japan”*; Bruegel 2017
- He Dong, Ingves Stefan, Seeling Stven; *“Issues in the establishment of an asset management company”*; International Monetary Fund PDP/04/3 2004
- Hoelscher David, Ingves Stefan; *“The resolution of systemic banking crises”* in a cura di Hoelscher David; *“Bank restructuring and resolution”*; IMF Publication 2006
- International Monetary Fund; *“Spain: The Reform of Spanish Savings Banks”*; Technical Notes 2012 IMF Country Report No. 12/141
- Iwanicz-Drozdowska, Małgorzata, Paweł Smaga, and Bartosz Witkowski. *“Bank restructuring in the EU: Which way to go?” Journal of Policy Modeling 38.3, 2016*
- J Flood, R Abbey, E Skordaki, P Aber; *“The professional restructuring of corporate rescue: company voluntary arrangements and the London approach”*; ACCA Research Report n. 45, 1995
- Jassaud N., Kang K. *“A strategy for developing a market of NPL in Italy”* IMF Working Paper WP/15/24, 2015
- Jensen, Michael C., *The Takeover Controversy*, Executive Speeches, Vol. 2, No. 10, 1988
- Jobst Andrea, Weber Anke; *“Profitability and balancesheet repair of Italian banks”*; IMF Working Paper 16/175, 2016
- Kaufman George G. *“Bank contagion: A review of the theory and evidence.”* Journal of Financial Services Research 1999
- Kensil Sean, Margraf Kaitlin *“The advantage of failing first: Bear Stearns v. Lehman Brothers”*, Journal of Applied Finance, 09/2012, Volume 22, Fascicolo 2

- Kleftouri Nikoletta; "*European Union Bank Resolution Framework: can the objective of financial stability ensure consistency in resolution authorities' decisions?*." *ERA Forum*. Vol. 18. No. 2. Springer Berlin Heidelberg, 2017.
- Klingebiel Daniela, "*The use of asset management companies in the resolution of banking crises*", Policies Research Working Paper 2284, World Bank 2002
- Lehmann Alexander; "*Craving out legacy assets: a successful tool for bank restructuring*"; Bruegel 2017
- Marcucci, M., Pischedda, A., and Profeta, V. 2015, "*The Changes of the Italian Insolvency and Foreclosure Regulation Adopted in 2015*"; Notes on Financial Stability and Supervision, No. 2; Banca d'Italia 2015
- Maudos Joaquin, "*Bank restructuring and access to financial service: the spanish case*"; *Growth and Change* Vol.48 N.4, 2017
- Medina Stephanie, Peresa Irena, "*What makes a good 'bad bank'? The Irish, Spanish and German experience*"; Discussion paper 036; European Commission 2016
- Merler Silvia; "*Four small banks: resolution via bridge bank and asset management vehicle to avoid a full bail-in*" in a cura di Pamela Linter, Johanna Lincoln "*Bank resolution and bail-in in the EU: selected case studies pre and post BRRD*"; World Bank Group, 2016
- Michaels Andrews; "*Issuing government bonds to finance bank recapitalization and restructuring: design factors that affect a bank's financial performance*" in a cura di Hoelscher David; "*Bank restructuring and resolution*"; IMF Publication 2006
- Monti Ernesto; "*Manuale di finanza per l'impresa*"; UTET, Torino 2005
- Nuova Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti, Bilancio 2016
- Penna Luca, "*I piani industriali e finanziari nelle crisi di impresa: casi ed esperienze*", in a cura di Michele Rutigliano "*superare la crisi con i piani di risanamento ed i piani di ristrutturazione del debito*", Giuffrè Editore, Milano, 2010
- Pietrogrande Federica; "*Il ruolo delle banche nella ristrutturazione del debito*", in Luca Franceschi e Giulio Tedeschi "*Crisi di impresa e ristrutturazione del debito*", Vita e Pensiero, Milano 2014
- Quagli, "*Bilancio d'esercizio e principi contabili*", Torino, Giappichelli, 2015

- Rossano Diego; *“La nuova regolazione delle crisi bancarie”*, UTET Giuridica, Torino 2016 pp. 27
- Russo Costanza; *“Commissione europea, aiuti di stato alle banche e diritto societario: una difficile convivenza”*, in Banca Impresa Societa` Fascicolo 3, dicembre 2009
- Santomero Antony, Hoffman Paul, *“Problem bank resolution: evaluating the options”*, The Warthon School 1998
- Sarcinelli Mario; *“L’unione bancaria europea e la stabilizzazione dell’eurozona”*; Moneta e Credito; Volume 66 numero 261; 2014
- Seeling Steven, Kaufman George; *“Post resolution treatment of depositors at failed banks: implication for the severity of banking crises, systemic risk and too-big-to-fail”*; in a cura di Hoelscher David; *“Bank restructuring and resolution”*; IMF Publication 2006
- Seeling Steven; *“Technique of bank Resolution”*, in a cura di Hoelscher David; *“Bank restructuring and resolution”*; IMF Publication 2006
- Sirleo Giampiero, *Le crisi d’impresa ed i piani di ristrutturazione*, Aracne Editrice, Roma 2009
- Speyer, Bernhard, et al. "EU Banking Union." *Right idea, poor execution. DB Research* (2013)
- Stanghellini Lorenzo, *“La gestione delle crisi bancarie: la tradizione italiana e le nuove regole europee”*, Ricerche Giuridiche Vol. 4 – Num. 2 – dicembre 2015

SITOGRAFIA

- Banca d'Italia, "L'attività di vigilanza svolta dalla Banca d'Italia: linee generali e interventi nei confronti delle quattro banche poste in "risoluzione"
consultabile all'indirizzo:
<http://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2016/attivita-vigilanza/index.html>
- Banca d'Italia, "La ristrutturazione del sistema bancario nell'ultimo decennio: problemi e prospettive"; pubblicato il 2 ottobre 2002, consultabile all'indirizzo: http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2002/fazio_02_10_02.pdf
- Banca d'Italia, Working Document n.52 Crisis Management and Resolution Directive, Working Party on Financial Services, 12 marzo 2013; consultabile all'indirizzo:http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2016/BRR_ITALY_nonpaper_bail-in.pdf
- Banca d'Italia; "Informazioni sulla soluzione delle crisi di Banca Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, CariChieti, Cassa di Risparmio di Ferrara"; consultabile all'indirizzo:
<https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2015/info-soluzione-crisi/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=102>
- Banca d'Italia; "L'economia delle regioni italiane nel 2015"; consultabile all'indirizzo: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/economie-regionali/2016/2016-0021/2016-0021.pdf>
- Banca d'Italia; "Rendiconto del fondo nazionale di risoluzione, anno 2016"; consultabile all'indirizzo:
https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rendiconto-fondo-nazionale-risoluzione/2017-rendiconto-fondo-nazionale-risoluzione/Rendiconto_Fondo_nazionale_risoluzione_sul_2016.pdf
- Banca Popolare delle Province Molisane; Bilanci 2012, 2011 e 2010, consultabili all'indirizzo: <https://www.bppm.eu/la-banca/bilanci.html?userlang=it>
- Bank of England, "The Bank of England's approach to setting a minimum requirement for own funds and eligible liabilities (MREL): Responses to

consultation and statement of policy” novembre 2016, consultabile

all’indirizzo:

<http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/Documents/resolution/mrelpolicy2016pdf>

- Barbagallo Carmelo, “*Le banche locali e di credito cooperativo in prospettiva: vigilanza europea ed evoluzione normativa*”, intervento presso la Federazione delle cooperative Raiffeisen, Bolzano 12 febbraio 2015, consultabile all’indirizzo: <http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2015/Barbagallo-12022015.pdf>
- Barbagallo Carmelo; Intervento alla commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario, dicembre 2017; consultabile all’indirizzo: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2017/Barbagallo-12122017.pdf>
- Bocciarelli Rossella; “Il salvataggio delle banche ha creato azzardo morale”, in Il Sole24Ore del 18 febbraio 2011 consultabile all’indirizzo: <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2011-02-18/salvataggio-banche-creato-azzardo-124925.shtml?uuid=AbUukJ6E>
- Borzi Nicola, “*Banche, 3.250 sportelli da chiudere in Italia nei prossimi 4 anni*” in Il Sole24Ore del 14 dicembre 2016, consultabile all’indirizzo: <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2016-12-13/sono-3600-sportelli-chiudere-milioni-clienti-dovranno-migrare-193154.shtml?uuid=ADrrhiGC>
- Cassa di Risparmio di Cesena; Bilanci 2012, 2011 e 2010, consultabili all’indirizzo: <http://www.carispcesena.it/investor-relations/bilanci/>
- Cassa di Risparmio di Fermo; Bilanci 2012, 2011 e 2010, consultabili all’indirizzo: <https://www.carifermo.it/it/Il-bilancio/>
- Cassa di Risparmio di Ravenna; Bilanci 2012, 2011 e 2010, consultabili all’indirizzo: <http://www.lacassa.com/ita/Investor-Relations/Bilanci>
- Cassa di Risparmio di San Miniato; Bilanci 2012, 2011 e 2010, consultabili all’indirizzo: https://www.carismi.it/opencms/la_banca/bilancio.html
- Da Rold Vittorio; “*Il vero conto del salvataggio delle banche americane*”, in Il Sole24Ore del 2 dicembre 2011 <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2011-12-02/vero-conto-salvataggio-banche-133752.shtml?uuid=Aa0uEeQE>

- Del Din Alberto, Cova Bruno, Braccioni Patrizio and Santini Annalisa; “Italy Introduces Government Guarantee to Facilitate NPL Transactions”; Paul Hastings; consultabile all’indirizzo:
<https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=ffbe30f2-dee2-43d0-a8ae-ca5b827f7447>
- Dezza Paola; “Cerberus sul finale porta a casa gli Npl del portafoglio Rossini”; Il Sole24Ore; consultabile all’indirizzo:
<http://paoladezza.blog.ilsole24ore.com/2017/11/01/cerberus-sul-finale-porta-a-casa-gli-npl-del-portafoglio-rossini/>
- Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, Regolamento Fondo di Solidarietà, consultabile all’indirizzo:
https://www.fitd.it/Content/fds/RegolamentoFDS_11_04_2017.pdf
- Il Sole 24 ORE del 13/02/2016; “*Quali banche europee hanno ricevuto più aiuti pubblici? Tra il 2008 e il 2014 spesi 800 miliardi di euro*”; consultabile all’indirizzo: <http://www.infodata.ilsole24ore.com/2016/02/16/quali-banche-europee-hanno-ricevuto-piu-aiuti-pubblici-tra-il-2008-e-il-2014-spesi-800-miliardi-di-euro/>
- Landier Agustine, Ueda Kenichi; “The economics of bank restructuring: understanding the options” IMF staff position note 2009, consultabile all’indirizzo: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1415033
- Mieli Stefano; “La crisi finanziaria internazionale e le banche italiane”; Banca d’Italia, consultabile all’indirizzo:
https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2009/mieli_040309.pdf
- Pagliunghi Carlo; “*Le manifestazioni di crisi di impresa*”, in “*La crisi di impresa – l’attestazione di ragionevolezza dei piani di ristrutturazione*” ODCEC Milano, consultabile all’indirizzo: http://odcec.mi.it/docs/default-source/quaderni/N°_27_-_LA_CRISI_DI_IMPRESA.pdf
- Pascuzzi Fedele, Lando Patrizia, De Vecchi Lucia; “*The italian NPL market: the volcano is ready to erupt*”; PWC giugno 2016; consultabile all’indirizzo:
<https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/npl-market-1606.pdf>
- Quaestio Capital Management; “Comunicato stampa 10 maggio 2017”; consultabile all’indirizzo:

- <http://www.quaestiocapital.com/sites/default/files/Comunicato%20Stampa%20Quaestio%20Atlante%20II%20Closing%20good%20banks%20DEF.pdf>
- Quaestio Capital Management; “Presentazione del fondo Atlante”; consultabile all’indirizzo:
http://www.quaestiocapital.com/sites/default/files/Quaestio_Presentazione_Atlan_29_04_2016_n_0.pdf
 - Regolamento Europeo 1024/2013, consultabile all’indirizzo: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A32013R1024>
 - REV Gestione Crediti; Bilancio di esercizio anno 2016; consultabile all’indirizzo: <http://www.revgestionecrediti.eu/bilanci.html>
 - Senato della Repubblica, Legislatura 17 Atto di Sindacato Ispettivo n° 4-02737, Pubblicato il 30 settembre 2014, nella seduta n. 320, consultabile all’indirizzo <http://www.senato.it/japp/bgt/showdoc/showText?tipodoc=Sindisp&leg=17&id=803460>
 - Stijn Classens e Lev Ratnovski; What is Shadow Banking?; International Monetary Fund Working Paper 2014/25 consultabile all’indirizzo: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/What-is-Shadow-Banking-41334>
 - Trattato Funzionamento Unione Europea, art. 107, comma 3 lettera b), consultabile all’indirizzo: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=celex%3A12012E%2FTXT>
 - Tribunale di Chieti, 19 luglio 2016, proc. 25/’16 prefall. Consultabile all’indirizzo: <http://www.studiocmc.eu/wp-content/uploads/2016/07/Tribunale-di-Chieti-19-luglio-2016-sent-1.pdf>
 - World Bank; “Doing business survey 2017”; consultabile all’indirizzo: <http://www.doingbusiness.org/data/exploretopics/resolving-insolvency>

RIASSUNTO

I PROCESSI DI RISTRUTTURAZIONE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO MINORI: IL CASO DELLA CASSA DI RISPARMIO DELLA PROVINCIA DI CHIETI

All'inizio del lavoro si fa un breve riferimento all'attuale crisi economica iniziata nel 2008 con il crollo della Lehman Brothers dovuto al proliferare dei mutui sub-prime e più in generale a una pesante deregulation avvenuta negli anni precedenti alla crisi. La deregulation finanziaria adottata dagli USA infatti portò gli intermediari ad assumere rischi troppo elevati e senza adeguata copertura patrimoniale favorendo la crescita della bolla speculativa che inevitabilmente sarebbe poi scoppiata, con gravi conseguenze per l'intero sistema finanziario mondiale. In particolare vi sono state una serie di "ondate" di fallimenti bancari, la prima durante la crisi dei mutui subprime, la seconda durante la crisi del debito sovrano e la terza è quella più recente che ha coinvolto anche la Carichieti e gli altri tre istituti di credito minori.

Il lavoro passa poi ad esporre brevemente la normativa in tema di risoluzione delle crisi bancarie precedente all'unione bancaria europea.

In passato in caso di crisi bancaria gli stati si trovavano di fronte ad un *aut aut*: o lasciavano che le banche fossero sottoposte a procedure concorsuali con notevoli costi economici e sociali e rischio di crisi sistemiche oppure intervenivano facendo leva sulle risorse pubbliche per risolvere la crisi nella modalità più indolore possibile. Chiaramente nella quasi totalità dei casi gli stati hanno optato per la seconda ipotesi per limitare i costi diretti ed indiretti delle crisi bancarie. Nello specifico la modalità di risoluzione più adottata era relativa alla cessione dell'istituto in questione ad altro soggetto considerato sano dalle autorità responsabili.

Questo avveniva sia in un'ottica di concentrazione del settore bancario da tempo incoraggiata da Banca d'Italia ma anche perché fino a qualche anno fa gli sportelli erano

un asset strategico per le banche (mentre adesso rappresentano sempre più un costo) e l'acquisizione di un concorrente comportava l'incremento di tale asset.

Queste cessioni avvenivano con il sostegno dello stato tramite soggetti istituzionali, dapprima tramite la concessione di prestiti a tassi agevolati da parte di Banca d'Italia poi tramite aiuti diretti come quelli erogati dal fondo interbancario di tutela dei depositi, a differenza della situazione attuale però la tutela integrale era garantita non solo ai correntisti ma anche ai creditori della banca. Ci si trovava quindi in un regime nominato, in maniera abbastanza critica, di "socializzazione delle perdite" in quanto era l'erario e quindi la collettività a farsene carico nonostante le imprese fossero private.

In seguito vengono esposti i motivi per cui la regolamentazione e vigilanza del sistema bancario abbia subito così profonde modifiche. Si mostrerà come la crisi, nata in America, si sia diffusa anche agli intermediari europei rendendo necessari in molti paesi aiuti di stato alle banche per diverse centinaia di miliardi di euro. Gli enormi costi di questi salvataggi, saranno la motivazione per cui sono state introdotte radicali modifiche alle modalità di salvataggio degli istituti di credito in difficoltà. Infatti il salvataggio delle banche tramite intervento pubblico comporta una serie di problemi che non sono legati a un mero aspetto etico.

I salvataggi implicano un enorme dispendio di risorse pubbliche soprattutto nel caso di banche sistemiche, quindi di rilevanti dimensioni, il salvataggio può comportare problemi al bilancio pubblico e innescare una crisi di debito sovrano. L'incertezza sulla stabilità finanziaria di uno stato può poi portare ad un effetto a catena sugli altri istituti di credito in quanto gli investitori sapendo che in caso di default una banca non potrà essere salvata con intervento pubblico potrebbero smettere di finanziare gli istituti o per lo meno lo farebbero a tassi notevolmente più alti aggravando la situazione del sistema bancario.

Altro elemento da non trascurare è quello legato ai problemi di *moral hazard* che un sistema basato sul salvataggio pubblico può comportare: se un amministratore sa che in caso di crisi di solvibilità potrà contare su aiuti statali adotterà molto probabilmente comportamenti meno prudenti assumendo rischi maggiori come sostenuto anche da Presidente della BCE Mario Draghi in un suo intervento del 2011.

Riguardo la situazione italiana risulta opportuno sottolineare come mentre in altri paesi gli interventi degli stati a sostegno del settore bancario furono molto rilevanti in Italia furono ben più modesti, questo perché la situazione delle banche italiane era migliore rispetto a quelle di altri paesi o per lo meno lo sembrava. Tuttavia come oggi appare evidente il sistema bancario italiano non è immune alla crisi, diversi studi quindi

ipotizzano che la mancanza di aiuti abbia comportato una minore competitività delle banche italiane rispetto ai competitors europei. Con il persistere della crisi la situazione degli istituti italiani si è aggravata e nel frattempo il legislatore europeo ha apportato profonde modifiche alla normativa in materia di vigilanza e risoluzione in ambito bancario per evitare che le future crisi gravassero ancora una volta sui bilanci pubblici. In questo nuovo panorama i margini di manovra per l'intervento pubblico risultavano notevolmente più risicati.

Tali modifiche sono culminate con l'introduzione dell'Unione Bancaria Europea (o Banking Union). Le motivazioni della sua costituzione vanno ricercate oltre all'enorme dispendio economico sopportato dagli stati per il salvataggio degli istituti di credito anche in uno dei principi cardine dell'Unione Europea: quello della libera concorrenza.

Tale principio infatti vieta agli stati qualunque aiuto a dei soggetti privati, tuttavia il Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea prevede in casi di particolare gravità deroghe al divieto di aiuti (art 107). E' evidente che nel corso della crisi si è abusato, per forza di cose, di tale deroga. Questi elementi hanno comportato l'adozione dell'Unione Bancaria Europea, ad essa aderiscono tutti i paesi dell'eurozona, in totale 19, è inoltre consentita la partecipazione volontaria degli altri paesi dell'unione che non abbiano adottato la moneta unica, tuttavia nessuno di questi vi ha al momento aderito.

La Banking Union è un elemento di svolta all'interno del complesso dell'unione europea, tramite essa infatti anche la vigilanza sul sistema bancario rimasta alle banche centrali dei paesi membri passa, in parte, alla Banca Centrale Europea.

L'UBE si fonda su due elementi principali: il Meccanismo di Vigilanza Unico e il Meccanismo di Risoluzione Unico, a questi si sarebbe dovuto aggiungere un terzo elemento relativo ai sistemi di garanzia dei depositi bancari, tuttavia la sua realizzazione è stata posticipata.

Il meccanismo di vigilanza unico o "single supervisory mechanism" (SSM) ha comportato il passaggio dalle banche centrali dei paesi dell'eurozona alla banca centrale europea della vigilanza diretta sugli istituti di credito "significativi", cioè le banche con un attivo superiore ai trenta miliardi di euro. Tali istituti risultano essere un numero tutto sommato esiguo, meno 150 rispetto agli oltre 6000 istituti presenti nell'eurozona, tuttavia da sole queste banche comprendono oltre l'85% delle attività bancarie dell'area euro. La vigilanza avviene tramite un comitato denominato "Advisory Board" composto sia dai membri delle autorità dei vari stati che da membri della BCE. Ai fini del nostro lavoro è

importante rilevare come anche gli istituti minori, seppur rimangano sotto la supervisione delle rispettive banche centrali, possano essere oggetto di verifiche da parte della BCE. Va però detto che in ogni caso le varie autorità nazionali continueranno a svolgere un ruolo rilevante nella vigilanza non solo degli istituti minori, ma anche di quelli “rilevanti”. Questo sia perché le banche centrali possono fornire un punto di vista “storico” sui vari istituti creditizi sia perché la BCE dovrà comunque ricorrere alle autorità locali per l’attività informativa ed ispettiva, attività propedeutiche alle decisioni che saranno poi assunte da Francoforte.

Il secondo pilastro dell’UBE è il meccanismo unico di risoluzione delle crisi o SRM (acronimo di single resolution mechanism) introdotto con l’UBE. Lo scopo del SRM da un lato è armonizzare a livello europeo la normativa in tema di risoluzione delle crisi bancarie, dall’altro è ridimensionare l’eventuale intervento degli stati nei salvataggi e di conseguenza evitare distorsioni della concorrenza. Va però detto che già prima dell’introduzione del SRM la commissione aveva già introdotto a metà 2013 delle importanti limitazioni ai salvataggi di stato. In particolare tali limitazioni furono introdotte attraverso il principio denominato “burden sharing” secondo il quale prima di un eventuale intervento statale la copertura delle perdite dovesse essere sostenuta prima dagli investitori che avessero accettato un maggior rischio, non solo azionisti quindi, ma anche obbligazionisti subordinati.

La risoluzione secondo SRM prevede la gestione delle crisi da parte di un unico soggetto: il “Comitato unico di risoluzione delle crisi” (*Single Resolution Board*) quale opera a stretto contatto con la Commissione Europea impiegando risorse comuni per il superamento delle crisi. Gli interventi adottabili possono essere sia preventivi, applicabili quindi in caso di carenza di requisiti prudenziali (per esempio bocciatura stress test) oppure possono essere di “carattere risolutivo” nel caso la banca sia in default o a forte rischi di default.

L’UBE ha subito diverse critiche, una di queste è legata ai suoi tempi di realizzazione. La rapidità con cui tale radicale cambiamento è stato adottato non ha infatti consentito ai risparmiatori di prendere coscienza dei maggiori rischi a cui sarebbero andati incontro. L’adozione del bail-in chiaramente non fa che rendere notevolmente più rischioso l’investire, sia a titolo di capitale sia di debito, negli istituti di credito. Ciò non può che portare inevitabilmente ad un innalzamento dei tassi di remunerazione di tale strumenti e quindi ad un forte aumento del costo del capitale. L’aumento del costo del capitale delle banche non farà altro che ridurre ulteriormente la rilevanza del sistema bancario a favore

del cosiddetto shadow banking composto da intermediari meno regolamentati e quindi potenzialmente più pericolosi per la stabilità del sistema finanziario.

Nel secondo capitolo il lavoro passa all'illustrazione della teoria della ristrutturazione.

Nei processi di turnaround e gestione delle crisi d'impresa un aspetto fondamentale è senza dubbio il timing. Un intervento precoce può fare la differenza tra la liquidazione e il ritorno dell'impresa alla creazione del valore. Tuttavia far emergere lo stato di crisi risulta spesso complesso per una serie di ragioni, non ultima la convinzione di proprietà o management che le difficoltà attuali siano soltanto transitorie oppure il non voler ammettere di aver assunto decisioni sbagliate. Altro elemento essenziale per l'inizio di un processo di ristrutturazione è la comprensione delle cause che hanno portato alla situazione di attuale difficoltà. Le cause possono essere sia esterne alla società che interne, la loro individuazione è fondamentale per evitare che eventuali errori vengano perpetuati durante il processo di turnaround e per aumentare le possibilità di buon esito dello stesso.

Ad ogni modo nonostante vi siano molteplici prove del maggior valore creato dal recupero di una società rispetto alla sua liquidazione non sempre l'adozione di un piano di ristrutturazione è possibile. Questo per diversi motivi sia di tipo industriale che finanziario. Altri motivi che impediscono il recupero della società possono essere legati alle divergenze che possono emergere tra i creditori o ancora a scarse competenze degli advisor nominati dalla società per risolvere la crisi.

Quindi prima di iniziare il complesso processo di ristrutturazione è opportuno effettuare una valutazione economico-finanziaria sull'effettiva convenienza dell'operazione e sulla sua fattibilità.

Una volta appurata l'effettiva possibilità di un turn-around è necessario predisporre un piano industriale. Il compito del piano industriale è quello di illustrare a soggetti sia interni che esterni all'impresa le azioni che verranno poste in essere per tornare ad una situazione di normalità e garantire migliori condizioni di rimborso per i creditori rispetto alla liquidazione.

Uno degli elementi essenziali del piano industriale è costituito dagli interventi che la società intende realizzare sui suoi asset al fine di ridimensionare l'attività e di ridurre, tramite la dismissione degli stessi, l'indebitamento complessivo.

E' importante che il piano dimostri anche una forte discontinuità con il passato, proprio da questo il termine turnaround, anche tramite la sostituzione del management che chiaramente in molti casi è il primo responsabile della situazione in cui versa la società.

In seguito è necessario predisporre la manovra finanziaria, la quale deve riassumere le richieste che la società presenta ai suoi creditori al fine di poter ristabilire il suo equilibrio finanziario e portare a termine il piano industriale. Le richieste possono essere di vario tipo ma comunque sono tutte orientate a ridurre la pressione finanziaria sulla società ristrutturandone il passivo. Spesso il piano può prevedere anche la richiesta di “nuova finanza”, ovvero di nuove risorse per garantire il rilancio della società tramite investimenti mirati. Chiaramente i creditori saranno restii a esporsi ulteriormente tuttavia se il piano industriale presentato risulta credibile potrebbe essere nel loro interesse concedere nuove risorse all’impresa. Il piano finanziario richiederà quindi sacrifici ai creditori, al fine di agevolarne l’assunzione è opportuno che il piano risulti quanto più trasparente ed equo possibile onde evitare contrasti tra i creditori e mancanza di fiducia nella società, elementi che possono portare al fallimento della ristrutturazione.

Sebbene molti concetti della teoria sopra illustrata siano applicabili anche alle banche data la peculiare attività svolta da queste è necessario evidenziare alcune rilevanti differenze. Una delle principali è chiaramente la gestione degli asset: mentre una società industriale la cessione degli asset è un’operazione tutto sommato semplice, per una banca il ridimensionamento dell’attivo è un’operazione più complessa incentrata principalmente sulla cessione dei crediti che vanta verso la clientela.

Generalmente gli istituti che si trovano in difficoltà hanno una rilevante massa di crediti deteriorati, che spesso sono la principale ragione dello stato di crisi in cui versano. La valutazione dei crediti in sofferenza risulta spesso estremamente complessa e richiede la rilevazione in bilancio di pesanti perdite.

Altra differenza è relativa alla gestione del passivo, le banche hanno tra i creditori una miriade di risparmiatori soprattutto retail. Chiaramente in questo caso non è possibile un accordo con i creditori visto il numero dei soggetti coinvolti e una riduzione unilaterale del debito verso questi soggetti avrebbe certamente ripercussioni negative. Tralasciando gli aspetti etici e i pesanti costi sociali, se una banca si trovasse in difficoltà e ci fosse la possibilità che i depositi dei risparmiatori venissero azzerati ci sarebbe una corsa allo sportello che non farebbe altro che aggravare la situazione dell’istituto. Proprio per questo in molti paesi le banche sono obbligate a finanziare dei fondi che tutelino i risparmiatori, in particolare i correntisti con depositi al di sotto di una certa soglia, in caso di default di un istituto di credito.

Generalmente l’altra principale componente del passivo di una banca sono i debiti nei confronti di altre banche. Anche nei confronti di questi soggetti un taglio del debito può

avere conseguenze rilevanti sia per un possibile contagio e conseguente crisi sistemica, sia per il clima di sfiducia che si potrebbe venire a creare nel mercato interbancario con conseguente rallentamento della circolazione del denaro e dell'erogazione del credito all'economia reale. Intervenire quindi sul passivo di un istituto di credito risulta quindi estremamente complesso.

Gli strumenti adottati nella ristrutturazione degli istituti di credito possono essere molto diversi tra loro ma generalmente le strategie adottate hanno sempre due direttive: la ricapitalizzazione e la gestione degli asset problematici. Per quanto riguarda la ricapitalizzazione se l'attuale proprietà non vuole o non dispone di risorse per ricapitalizzare l'istituto sarà necessario l'intervento dello stato o di un soggetto privato (magari un altro istituto di credito) che fornisca alla banca in difficoltà un livello di capitale adeguato ad operare. Chiaramente l'intervento da parte di un privato sarebbe auspicabile per diversi motivi: non ci sarebbero oneri per i contribuenti o distorsioni della concorrenza e in linea di massima le aziende gestite da privati sono generalmente più efficienti, tuttavia anche una ristrutturazione tramite nazionalizzazione ha i suoi vantaggi: si garantisce maggior tutela ai risparmiatori e creditori dell'istituto però allo stesso tempo si incoraggia l'azzardo morale.

Come anticipato nella maggior parte delle ristrutturazioni bancarie uno dei problemi principali è lo scorporo dei non performing loan dal bilancio dell'istituto in crisi. Questo passaggio è importante per una serie di motivi: se le banche hanno un'elevata percentuale di sofferenze avranno difficoltà a finanziarsi perché giustamente considerate a rischio, la loro capacità di finanziare l'economia risulterà compromessa e anche la redditività diminuisce.

Una delle possibili soluzioni al problema è quella di creare delle "bad bank interne" attraverso, per esempio, la cessione dei crediti problematici ad una controllata che si specializzerà nella gestione di quella tipologia di asset. Ovviamente il rischio relativo ad essi sarà comunque presente nel bilancio consolidato dell'istituto tuttavia tale strategia può avere importanti benefici anche perché rimanendo all'interno dello stesso gruppo gli NPL possono essere meglio gestiti in quanto bad bank interna ha già tutte le informazioni necessarie. Questa modalità di gestione interna è utile soprattutto nei casi in cui l'istituto si trovi in una situazione ancora "stabile". Nei casi più gravi però è necessaria una separazione netta tra i crediti deteriorati e il resto degli asset di un istituto in crisi, questo avviene tramite le cosiddette Asset Management Company (AMC). Le AMC sono delle

bad bank in cui confluiscono i crediti deteriorati che saranno scorporati dai bilanci degli istituti e gestiti al fine di massimizzarne il valore.

Queste particolari società possono essere sia pubbliche che private, tuttavia nel caso in cui sia necessario un intervento tempestivo e la situazione del mercato non sia delle migliori molto spesso l'intervento pubblico risulta l'unico possibile.

Come evidenziato da numerosi insuccessi la creazione e gestione di una asset management company è qualcosa di estremamente complesso e certamente non esiste una ricetta che garantisca il successo. Sono molte le variabili da tenere in considerazione, come ad esempio la presenza o meno di un mercato di NPL sviluppato, o di una normativa idonea a garantire l'escussione delle garanzie in tempi rapidi.

Esistono però alcune best practices per aumentare le possibilità di successo delle AMC come ad esempio garantire un elevato livello di trasparenza per limitare gli effetti dell'asimmetria informativa; una forte leadership e un adeguato livello di autonomia operativa (soprattutto in caso di AMC pubbliche); un forte orientamento al mercato e alla massimizzazione del valore (o minimizzazione delle perdite); infine è molto importante una frequente valutazione delle AMC e delle sue performances anche tramite società esterne.

Una volta esaminata la teoria delle ristrutturazioni il lavoro si focalizza sul caso della Carichieti e degli altri tre istituti di credito minori.

Per prima cosa si illustreranno brevemente le cause che hanno portato la cassa di risparmio di Chieti da banca sana che generava utili alla situazione critica che ne ha comportato dapprima l'amministrazione straordinaria e poi l'ammissione alla procedura di risoluzione il tutto nel giro di pochi anni. I motivi della crisi dell'istituto teatino vanno ricercati in due tipologie di cause: macro e microeconomiche. A livello macro i bassi tassi di interesse hanno ridotto la redditività di tutte le banche mentre il persistere della debolezza dell'economia reale ha incrementato la massa di NPL nei bilanci. A livello micro invece l'istituto ha avuto problemi di malagestio e scarsa trasparenza che hanno determinato l'assoggettamento all'amministrazione straordinaria.

In seguito viene esposto il processo e gli strumenti impiegati nella risoluzione.

La risoluzione ebbe inizio a fine novembre 2015, in realtà il processo di ristrutturazione nel caso della Carichieti era cominciato molto prima. Già durante l'ordinaria amministrazione della banca gli amministratori su richiesta di Banca d'Italia avevano provveduto ad effettuare le prime svalutazioni sui crediti problematici dell'istituto. Nel corso dell'amministrazione straordinaria i commissari avevano poi effettuato ulteriori e

pesanti svalutazioni ritenute da alcuni eccessivamente severe. Una volta compiute tali svalutazioni per l'istituto teatino ormai insolvente è iniziata la vera e propria risoluzione. Sono stati creati quattro enti ponte, uno per ogni banca in difficoltà. Le bridge banks sono state ricapitalizzate tramite l'intervento del Fondo Nazionale di Risoluzione un fondo gestito da Via Nazionale ma finanziato dalle risorse provenienti dal sistema bancario. Agli enti ponte sono state poi trasferite tutte le attività e le passività degli istituti originari ad eccezione dei titoli di debito subordinati. Questi ultimi con l'applicazione del burden sharing assieme alle azioni hanno subito l'azzeramento del loro valore. In seguito i crediti deteriorati dei quattro enti ponte sono confluiti in un'unica asset management company la REV Gestione Crediti completamente controllata dal Fondo di Risoluzione, quindi da Banca d'Italia. Tuttavia la REV non è stata l'unica ad aver rilevato gli NPL dei quattro istituti minori una parte minore è stata infatti ceduta al Fondo Atlante II. Quest'ultimo a differenza di REV è un soggetto gestito da una società privata con fondi, in larga parte, privati. In questo caso quindi le sofferenze sono confluite in due distinte entità: una pubblica e l'altra privata. Mentre la prima ha come scopo principale il sostegno alla ristrutturazione dei piccoli istituti in crisi la seconda ha un preciso target di rendimento essendo appunto fondo gestito da una società privata.

Nella parte finale del lavoro si evidenziano alcune carenze del processo di ristrutturazione. Uno di questi è il ritardo nell'intervento che come visto può avere un impatto molto negativo sulla risoluzione delle crisi bancarie. Difatti tutti gli istituti avevano da tempo manifestato problemi più o meno rilevanti a livello patrimoniale o di gestione. Tuttavia Banca d'Italia e il Ministero delle Finanze hanno deciso di intervenire soltanto sul finire del 2015 per evitare l'applicazione del bail-in che, come detto sopra sarebbe entrato in vigore a inizio 2016. In sostanza l'intervento sui piccoli istituti è stato ritardato fino all'ultimo momento disponibile mentre tutti gli studi sulla ristrutturazione, in particolare quella bancaria, affermano l'importanza di un intervento rapido.

In seguito il lavoro analizza le diverse alternative possibili alla risoluzione attuata. In particolare la liquidazione e il bail-out. La prima avrebbe sicuramente consentito di inviare un chiaro messaggio agli altri istituti di credito evitando il rischio di azzardo morale. I costi però sarebbero stati molto elevati solo l'intervento del fondo interbancario di tutela dei depositi in favore dei correntisti sotto i 100.000 euro avrebbe richiesto un esborso di circa 12 miliardi pari a quasi 4 volte la risoluzione attuata, inoltre vi sarebbero stati notevoli costi indiretti legati all'interruzione del credito alle perdite per i risparmiatori e al rischio contagio del sistema bancario.

Il bail-out avrebbe invece consentito di limitare i danni, l'intervento sarebbe però pesato sui contribuenti e la tutela di tutti i creditori avrebbe potuto generare aspettative di salvataggio in altri istituti incentivandoli ad adottare gestioni meno prudenti.

La risoluzione attuata costituisce un giusto trade-off tra le alternative in quanto tutela parte dei creditori, consente il contrasto dell'azzardo morale e ha impiegato risorse private per il salvataggio.

Il lavoro evidenzia poi come la risoluzione in realtà non sia stata una ristrutturazione. Difatti come detto sopra lo scopo di un'operazione di ristrutturazione è quello di riportare un'impresa in difficoltà a generare valore. Nel caso della Carichieti è difficile dire che vi sia stato un ritorno al valore. Non solo perché assieme ad altre due banche è stata ceduta alla cifra simbolica di un euro ma anche perché non vi è stata una vera e propria ristrutturazione quanto più una mera "pulizia" del bilancio dagli asset problematici. Per fare un esempio anche in Spagna in tempi recenti il settore bancario ha avuto un periodo di rilevante difficoltà, i problemi affrontati erano per molti versi simili a quelli Italiani: scarsa efficienza del settore, elevato numero di filiali, elevato ammontare di NPL. In quel caso il settore ha subito una radicale riforma e le banche sottoposte a ristrutturazione hanno subito un rigoroso taglio di costi tramite riduzione sia del numero di filiali che di dipendenti realizzando un aumento di efficienza. Nel caso della Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti e degli altri tre istituti invece vi è stata soltanto la ricapitalizzazione tramite banche ponte e la cessione dei crediti problematici. In sostanza saranno gli acquirenti degli istituti a doversi occupare del processo di ristrutturazione. La rapida cessione degli istituti è stata imposta dalla commissione europea in un'ottica di tutela della concorrenza tuttavia con l'adozione di un vero piano di ristrutturazione Banca d'Italia ed il Ministero delle Finanze avrebbero forse potuto recuperare qualcosa dalla vendita delle quattro banche riducendo il peso a carico della collettività.

Il lavoro infine fa una valutazione delle asset management company istituite per la rimozione dei crediti deteriorati dalle quattro banche (e anche di altre). Entrambe, ma soprattutto la REV, sembrano essere state impostate secondo i criteri suggeriti dalla teoria. Il loro principale problema è che non sembrano essere adeguatamente finanziate per gli obiettivi prefissati. Ad ogni modo è ancora presto per dare un giudizio complessivo sul loro operato, anche se REV ha già effettuato alcune cessioni di importanti portafogli sul finire del 2017 bisognerà attendere la pubblicazione del bilancio per valutare le cessioni realizzate. Ad ogni modo il successo di una AMC dipende anche dall'ambiente in cui questa opera. Il Governo Italiano ha adottato una serie di misure per favorire la

nascita di un florido mercato di NPL. Questi interventi sono relativi ad esempio alla deducibilità delle perdite su crediti oppure alla realizzazione di un sistema di garanzie statali sui bond derivanti da cartolarizzazioni di NPL. Il problema principale allo smaltimento dei crediti deteriorati è però relativo alla lentezza del sistema giuridico per il recupero dei crediti, ci sono stati degli sforzi in questo senso ma non sembra ancora essere sufficiente. La realizzazione di un efficiente mercato dei crediti deteriorati è di vitale importanza non solo per tentare di recuperare parte delle risorse impiegate nella risoluzione delle quattro banche, ma soprattutto per ripulire i bilanci delle banche italiane consentendo loro di incrementare la redditività e il loro supporto all'economia.