



Rapporto COPASIR:

Uno scenario incompleto con poche soluzioni (1)

di Giuseppe G. Santorsola*

La relazione del COPASIR sugli “Asset strategici nazionali nei settori bancario e assicurativo” ha riscontrato un rilievo forse contenuto rispetto al valore dei temi che ha trattato. Tuttavia, tale esito è anche dovuto ad alcuni limiti che emergono dalla sua lettura e che si desidera approfondire in questo editoriale. L’ipotesi che si intende sottoporre all’attenzione è quella che interpreta la relazione come una rassegna delle condizioni di governance delle aziende bancarie e assicurative italiane con – peraltro - un’incompleta disamina delle cause, una carenza nella obiettiva analisi delle condizioni di contesto dei due settori e una solo parziale proposizione delle possibili soluzioni. L’utilizzo degli aggettivi sottende la attenzione nella lettura del documento che non rappresenta un’analisi tecnica quanto un rapporto di un Comitato indirizzato verso altre finalità i cui contenuti possono influenzare altre scelte per l’attività di banche e assicurazioni.

Tutto quanto affermato non esclude la significatività dei rilievi esposti dal COPASIR, ma ne rendono la lettura più utile tenendo presente fattori più tecnici che giocano comunque il loro peso. Forse, qualche ulteriore audizione e una diversa composizione della Commissione avrebbe consentito uno spettro di conoscenze più ampio. L’impianto del rapporto evidenzia le influenze e gli interessi che grandi imprese ed altri soggetti possono proiettare sulle dinamiche economico-finanziarie interne in modo da rappresentare un fattore potenzialmente rischioso non solo in relazione a ricadute sul versante sociale, industriale e occupazionale, ma anche con riferimento alle possibili minacce agli interessi nazionali. Correttamente, viene ribadito che tali considerazioni non vanno naturalmente intese quali la messa in discussione delle regole dell’economia

di mercato, terreno sul quale il Comitato non avrebbe competenze per intervenire, ma afferiscono all’esigenza di perseguire un equilibrio fra il rispetto di tali regole e la protezione dei primari interessi del Paese, dall’altro. Discutiamo, quindi, sulla misura di questo equilibrio, considerando che non tutti i principali istituti bancari sono coerenti con questa impostazione, ritenendo, invece, preferibile una diversa strategia, prioritariamente rivolta verso i mercati esteri. E’ vero, peraltro, che poche banche italiane sono in grado di perseguire obiettivi di internazionalizzazione (di fatto una sola) e che il bilancio netto è fortemente negativo, composto da alcune entità il cui controllo è saldamente localizzato all’estero ed altre, più numerose, che riscontrano nel libro soci soggetti esteri della più varia natura e di diverso peso, ripartiti fra banche concorrenti, fondi sovrani, fondi pensione, investitori istituzionali, fondi comuni e, infine, investitori individuali (comunque non rilevanti).

1. GLI ELEMENTI IN DISCUSSIONE

Uno dei timori più condizionanti è costituito dal fatto che le banche italiane detengono un ingente quantitativo di Titoli di Stato nazionali. Attualmente circa il 27 % del debito governativo italiano è detenuto dalle banche nazionali. Per fare un raffronto, la percentuale più vicina è quella della Spagna, posizionata intorno al 22%. Il caso italiano evidenzia un valore più elevato rispetto alla media dell’Eurozona (16 %) e di quella dei Paesi OCSE (il 19 %).

Questi elementi vanno posti in relazione al bassissimo livello dei tassi di interesse e alle politiche espansive delle banche centrali (in Italia, al gennaio 2020, il 16,57% del debito pubblico era detenuto direttamente dalla Banca d’Italia, cui si aggiunge il 25,5 % del



settore privato nazionale, il 6,88 % di istituzioni estere, il 6,80 % di banche estere ed il 16,80 % del settore privato estero). Ne deriva una differente lettura del rilievo del COPASIR in merito al rischio di abbassamento della quota dei Titoli di Stato in portafoglio per le banche italiane nel caso di ulteriori acquisizioni bancarie da parte di soggetti esteri. E' già in processo l'OPA del Credit Agricole verso il Credito Valtellinese. Di fatto, la banca acquirente è, comunque, un soggetto giuridicamente italiano, il sesto per dimensioni, guidato da un management nazionale, aggregatore di molte realtà italiane. Un'azione che non risponde nei fatti al rilievo generale proposto dal Comitato, ma apprezzata dal mercato, supportata dall'Autorità italiana, ma considerata inizialmente "non amichevole" ma ostile dalla stessa banca target.

Infine, bisogna considerare l'importante tema del dover predisporre misure di sicurezza cibernetica, per fronteggiare attacchi che provengono non solo da *hacker* e criminali informatici, ma anche da altri attori che operano secondo strategie commerciali e politiche. Un rischio da proteggere con soluzioni tecniche e certamente da considerare come un'area di debolezza o un dato di fatto non gestibile. Negli ultimi mesi, aziende bancarie italiane hanno subito attacchi di questo tipo (dai quali si sono difese) che non appaiono dipendere dalla governance quanto dalla necessità di dotarsi di strutture organizzative adeguate e di tutele tecnologicamente idonee. Di fatto, si devono riscontrare un ritardo ed una carenza negli investimenti al riguardo.

Germania e Francia hanno assunto, in tema di protezione da importanti acquisizioni straniere, provvedimenti difensivi, ma perché potevano coprirli con finanziamenti interni adeguati non avendo il nostro problema di indirizzare flussi sempre elevati verso la copertura della spesa pubblica rispetto alla potenzialità offerta dal PIL, nonostante la presenza di un'ampia ricchezza finanziaria nel contesto italiano. Questo è peraltro un problema politico che sovrasta le possibilità operative del sistema finanziario, indotto negli ultimi 40 anni a sostenere quello pubblico più che quello privato. Ne sono una prova il vincolo di portafoglio congiunto con i limiti alla crescita del credito (dal 1978 al 1988), la soluzione

adottata dal Tesoro di riconoscere tassi di interesse non affrontabili sui titoli di Stato (dal 1974 al 1992 e, in particolare, dal 1981), la debolezza della politica industriale che ha abbassato la qualità del credito bancario alle imprese nonchè di molte di queste di deviare le proprie scelte più in campo finanziario che verso investimenti industriali, generando ritardo tecnologico e debolezza competitiva in numerosi settori, ma – come è noto – non in tutti.

Dal punto di vista delle strategie economico-finanziarie del sistema Paese, un ruolo primario riveste Cassa Depositi e Prestiti, società di cui il MEF detiene l'82 % del pacchetto azionario, mentre la quota restante è di proprietà di numerose fondazioni bancarie. La CDP non è peraltro equiparabile ai principali Fondi sovrani di altri Paesi, rinvenendo le proprie fonti nella raccolta postale, base più instabile, cui viene richiesto di finanziare iniziative di lungo e incerto periodo; un *mismatching* fra attivo e passivo contrario alle regole di prudente gestione. Spesso, inoltre, i flussi sono stati indirizzati per salvaguardare asset ritenuti, più o meno a ragione, di interesse nazionale, ma pesantemente instabili e non indirizzati verso attività di sviluppo. Una scelta difensiva, ma che ha sottratto risorse di origine nazionale, gestite, peraltro, con orientamento pubblicistico, non generando valore.

Il tema degli NPL inoltre, propone una importante riflessione sulla loro attuale e futura gestione (interna o esterna) che certamente deve essere oggetto di riconsiderazione; è indubbio che la gestione attraverso soluzioni interne non risolve il problema se non sotto il profilo contabile, mentre quello esterno comporta prezzi di cessione molto bassi che motivano il rilievo del COPASIR in merito al trasferimento di parti importanti del valore implicito dei crediti stessi in un mercato largamente dominato da operatori esteri. E' opportuno, tuttavia, rilevare che in assenza di tali soluzioni, avremmo istituti bancari deboli e sottocapitalizzati, mentre gli stessi si presentano oggi con dotazioni patrimoniali superiori alla media europea ed in grado di affrontare meglio gli attuali effetti della crisi. Questa osservazione supera, per sua qualità, la preoccupazione circa l'influenza potenziale della presenza nel capitale di soggetti esteri.



Sotto un altro profilo, in un contesto come quello italiano caratterizzato da una miriade di piccole e medie imprese, i piccoli istituti di credito – e in particolare le BCC – presenti su tutto il territorio e meno condizionati da scenari macroeconomici e finanziari, hanno costantemente e positivamente operato localmente, nell’interesse delle aree territoriali in cui sono radicate.

Questa affermazione, contenuta nel testo del Rapporto COPASIR, che merita certamente considerazione, interessa ovviamente il lettore storico di questa Rivista, ma appare fuori tema rispetto all’obiettivo dello studio condotto, non essendo in discussione la governance italiana dei due Gruppi bancari cooperativi e non risultando interessi manifestati da soggetti esteri. Non è un problema di sicurezza nazionale quanto un rilievo verso una normativa – forse errata - attivata dalle scelte del Parlamento.

Infatti, appare utile ribadire che la regolamentazione europea considera *significant* le BCC per il solo fatto di essere confluite nei due GBC, l’adesione ai quali è stata resa obbligatoria con il Decreto Legge 14 febbraio 2016, n. 18. In questo modo esse rientrano nel novero delle grandi banche sottoposte al Meccanismo di Vigilanza Unico che fa capo alla BCE con oneri molto pesanti per le piccole banche. Le BCC vengono, infatti, considerate, dal punto di vista dei controlli, degli oneri normativi e dei vincoli patrimoniali cui sono sottoposte, alla stregua di competitori bancari nazionali ed europei di grande dimensione. Se questo si deve considerare un errore, la responsabilità deve essere ricondotta a scelte legislative. In altri Paesi le banche minori e minime sono state tutelate o in anticipo (in Francia e in Olanda) o mantenendo un contesto normativo distinto (in Germania e in Austria).

Altri Paesi, quali soprattutto Stati Uniti e Germania, hanno compreso l’importanza di disporre di un tessuto di piccole banche territoriali efficienti e si sono attivati per non penalizzarle. L’Italia, invece, che vanta in Europa il maggior numero di PMI (che generano circa l’80 % dell’occupazione totale), non ha registrato, sino ad oggi, alcun tentativo di valorizzare meccanismi virtuosi di concessione del credito locale alle PMI meritevoli, né tantomeno di operare affinché questi meccanismi vengano mantenuti e, se possibile, migliorati.

Questo scenario non è adeguatamente analizzato nella relazione COPASIR, mentre alcune banche – anche rilevanti – hanno abbandonato la strategia di supporto al sistema, valutando più conveniente indirizzarsi verso il miglior tessuto imprenditoriale. Il peso delle scelte passate e l’essersi assoggettati a vincoli di intervento necessari per tutelare i crediti in essere, hanno reso più difficile questo turnaround strategico. In Italia risulta, di fatto, difficile privilegiare la chiusura di aziende non più efficienti. Nel testo non viene analizzato il fatto che aver sostenuto, con abbondante credito di bassa qualità e con basse probabilità di restituzione, il salvataggio di alcuni gruppi industriali di grande dimensione, ha sottratto risorse utili a supportare lo sviluppo di quelle (numerose) che avevano ed hanno prospettive di crescita.

Meno significativo è il riferimento all’applicazione dei principi IAS-IFRS, che è normativa comunitaria, in sé una corretta lettura del valore più veritiero delle voci di bilancio e miglior interprete della capacità di un’impresa (bancaria e assicurativa in questi casi) di restare *ongoing concern*, condizione essenziale per la stabilità.

Infine, ritengo necessario, per meglio valutare la natura dei pericoli “esterni”, distinguere anche la tipologia degli investimenti esteri nelle banche, che mostrano obiettivi, strategie e pesi tra loro differenti:

- il comportamento degli investitori istituzionali del risparmio gestito le cui scelte sono legate ad obiettivi di rendimento e sono agevolati dalla accentuata volatilità dei titoli bancari;
- l’azione delle investment banks interessate ad acquisire quote significative ma non dominanti in più banche, con orizzonti di medio e, talvolta, di lungo periodo, giocando un ruolo spesso importante di indirizzo nella gestione;
- l’azione dei fondi sovrani, in diminuzione ultimamente per loro problemi interni, ma, comunque, capace di muovere quantità che altri *shareholders* non sono in grado di sostenere
- il comportamento delle banche, comunitarie e non, fra loro concorrenti la cui finalità è sistematicamente quella del controllo, nel tempo,



della banca target, confidando anche nell'utilità per molti soci preesistenti e "insoddisfatti" di uscire dall'azionariato.

Anche in questa ottica non appare utile un'indicazione generica del fenomeno.

2. QUALCHE DIVERSA SOLUZIONE TECNICA

Attenzione merita in primo luogo, un importante aspetto tributario. La prossima legge di Bilancio dovrebbe contenere la norma per cui dal 2021 le banche che si integreranno potranno trasformare in crediti fiscali le DTA, ovvero le imposte differite, che derivano da svalutazioni su crediti degli istituti che si fondono. L'operazione sarà possibile fino al 2% degli attivi totali della banca più piccola. L'incentivo fiscale accelererà il consolidamento del settore, consentendo alle banche maggiori di acquisire le più piccole o in difficoltà con forti benefici, tra aumento dei patrimoni di vigilanza e riduzione delle perdite sulle sofferenze.

Quanto esposto nel rapporto comporterebbe l'esigenza di una politica economica e industriale, capace di incrociare la promozione di nuove attività con le aspettative della domanda, mediante l'utilizzo di nuove tecnologie, capitale umano ed economico in un quadro di condivisione sugli sviluppi della struttura dell'economia, sull'impiego delle risorse pubbliche e sugli obiettivi di fondo. Ciò richiede, inoltre, che le istituzioni si dotino di competenze e strumenti per affrontare le nuove sfide, non circoscritte esclusivamente al pur significativo perimetro finanziario, e che, in ogni caso, debbono essere sottoposte agli indirizzi e ai controlli delle istituzioni, quando ricorrono all'impiego di risorse pubbliche, anche considerando che comportano l'utilizzo di spesa in deficit.

Tra gli strumenti diretti per realizzare gli obiettivi indicati, va prioritariamente considerato, l'esercizio dei poteri speciali (*golden power*), da parte della Presidenza del Consiglio, quali ridefiniti dalla più recente normativa (articoli 15 e 16 del DL 8 aprile 2020, n. 23). Normativa che è stata estesa, fino al 31 dicembre, anche alle operazioni che coinvolgono soggetti appartenenti a Paesi UE. Il tema è fortemente sostenuto nelle pagine della Relazione, ma deve

essere opportunamente distinta la sua logica politica "interna" da quella "esterna". La prima ha una funzione di indirizzo delle soluzioni di governance e gestione di aziende, la seconda è invece utilizzabile quando fossero da difendere interessi nazionali. Non è, quindi, sufficiente individuare la presenza della *golden rule*, quanto dettagliarne condizioni e limiti della sua funzione senza consentire soluzioni troppo politiche e non nazionali.

Quale stimolo per ulteriori riflessioni si suggeriscono dieci possibili azioni, utili per facilitare la fase di ripresa del ciclo economico:

- a) *gestire con attenzione le garanzie pubbliche Fondo Centrale e SACE*
- b) *definire il piano per l'utilizzo dei fondi nella Next Generation EU*
- c) *prorogare la moratoria e le garanzie*
- d) *allungare i prestiti alle imprese prima che diventino critici*
- e) *migliorare i tempi dei pagamenti della P.A. e liberalizzare le compensazioni*
- f) *potenziare la Nuova Legge Sabatini e la cessione dei crediti d'imposta 4.0*
- g) *arginare, negoziando, in ambito UE, la regolamentazione bancaria comunitaria*
- h) *favorire civilisticamente e fiscalmente aggregazioni e ristrutturazioni aziendali*
- i) *semplificare e allargare le emissioni obbligazionarie*
- j) *favorire i capitali pazienti, carenti in Italia*

I punti più critici della relazione riguardano invece:

- *la visione complessivamente "statalista" che costituisce il file rouge del rapporto;*
- *la limitata considerazione del fattore "Unione Bancaria" quale discriminante nell'esame delle governance in essere, rispetto alle acquisizioni effettivamente straniere;*
- *la mancata analisi del comportamento assunto negli ultimi anni dagli imprenditori e dai soci un tempo azionisti, spesso non disponibili a mantenere quote e posizioni;*
- *la con-fusione (in senso tecnico) tra motivazioni di crescita della quota di mercato e di conquista*



di asset strategici, che ha mosso soggetti non italiani (comunitari e non) ad intervenire nel settore dell'intermediazione.

E', invece, pienamente condivisibile la lettura di uno scenario ancora più rischioso in prospettiva, dopo la crisi sanitaria che indebolisce il valore di mercato delle principali società bancarie, sia quotate che non, rendendone più agevole l'assunzione del controllo da parte di nuovi soggetti considerando due fattori (citati, ma forse non adeguatamente approfonditi nel rapporto) e cioè:

- ***L'incidenza dei requisiti patrimoniali imposti dal NAC III di Basilea e di Solvency 2 quale criterio discriminante per il perdurare dell'attività riservata;***
- ***L'impatto di una serie di risultati di bilancio non brillanti che hanno impedito l'accumulazione di capitale, sovrappesato l'onere degli accantonamenti per i crediti deteriorati e ridotto la possibile remunerazione del capitale (cui si aggiunge la richiesta sospensione relativa agli utili del 2019-20).***

Il rapporto non esamina nemmeno un aspetto tecnico relativo alla funzione ed al ruolo degli indici di Borsa. Questi ultimi sono benchmark di numerosi strumenti diffusi in modo crescente sul mercato (ETF, fondi e certificates). Buona parte di costoro sono offerti da case di investimento estere. La raccolta di questi soggetti "deve" essere investita nelle azioni ricomprese negli indici. Nel caso italiano, una quota consistente (soprattutto fino a qualche anno fa) era costituita da azioni bancarie e delle due principali compagnie. E' evidente che una quota non marginale del capitale di queste ultime sia transitato nella proprietà di quei soggetti, alimentando la presenza estera.

Altro aspetto sottovalutato è quello relativo al ruolo delle Fondazioni Bancarie, originariamente componente dominante o rilevante nell'azionariato di molte banche. Le citate esigenze di ricapitalizzazione e gli obblighi normativi in merito alla diversificazione dei loro portafogli hanno determinato la progressiva riduzione del peso del loro azionariato. Sotto un altro profilo, si percepisce anche una perdita di interesse ed attenzione verso la presenza nelle banche.

Alcune Fondazioni, infine, non hanno capacità di partecipare agli aumenti di capitale e ciò è stata la ragione dell'interventi di altri soggetti, non italiani che oggi controllano ex-Casse di Risparmio. La particolare natura di questi organismi evidenzia un contenuto ricorrente nel testo del Rapporto e cioè il difficile ruolo dell'intervento pubblico nella azione di contrasto agli acquisti esteri.

Ultimo rilievo concerne il ruolo delle banche nella sottoscrizione e gestione dei Titoli di Stato in portafoglio. Occorre ricordare il ruolo istituzionale della Banca d'Italia nella emissione dei titoli e nel loro utilizzo in quanto *eligible* nelle operazioni di rifinanziamento. In quanto banche italiane, tutte sono indotte a dotarsi di quote adeguate delle diverse emissioni. I soggetti esteri, invece, rinvengono convenienza nel permanere di uno spread interessante rispetto a tutti gli altri principali Titoli di Stato in circolazione. Le circostanze macroeconomiche attuali e il costante intervento della BCE rendono meno probabile sia la maggiore volatilità (ridotta nell'ultimo semestre) sia l'influenza della rilevante dimensione complessiva dello stock del debito (ormai al 160% del PIL).

Riunire in un unico commento e nella relativa valutazione gli interventi esteri non è, quindi, utile né per comprenderne i meccanismi né per valutarne l'impatto sull'autonomia di gestione di intermediari, comunque, meritevoli dell'attenzione del COPASIR per la sua funzione istituzionale.

NOTE

1. Alcuni contenuti di questo editoriale sono ripresi dall'articolo "Quello che il COPASIR non ha capito" in FCHub-In Filigrana, novembre 2020

Dedico questo editoriale a Tancredi Bianchi, scomparso il 28 novembre 2020

* *Professore Ordinario di Asset Management, Corporate Finance e Corporate & Investment Banking Università Parthenope di Napoli. santorsola@uniparthenope.it*