



Bruxelles, 12.7.2016
COM(2016) 455 final

**RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL
CONSIGLIO**

**sull'utilizzo delle operazioni di rifinanziamento a lungo termine e delle misure analoghe
di sostegno finanziario concesse dalle banche centrali del SEBC agli enti creditizi e sui
benefici che questi ne hanno tratto**

INTRODUZIONE

Ai sensi dell'articolo 161, paragrafo 9, della direttiva 2013/36/UE (di seguito "CRD"), previa consultazione della BCE, la Commissione europea ha preparato la presente relazione al Parlamento europeo e al Consiglio sull'utilizzo delle operazioni di rifinanziamento a lungo termine e delle misure analoghe di sostegno finanziario concesse dalle banche centrali del SEBC agli enti creditizi e sui benefici che questi ne hanno tratto. La presente relazione tiene conto della relazione che l'Autorità bancaria europea (ABE) ha presentato alla Commissione europea il 17 luglio 2014¹. La presente relazione non deve essere intesa come un parere sull'esercizio da parte della BCE e delle altre banche centrali delle loro competenze in materia di politica monetaria. In linea con il mandato conferito dalla CRD, la presente relazione analizza l'utilizzo che le banche hanno fatto delle misure di sostegno finanziario concesse dalle banche centrali tra il 2011 e il 2013, senza valutare l'adeguatezza delle operazioni di politica monetaria.

Il Parlamento europeo e il Consiglio hanno chiesto alla Commissione di presentare una relazione sull'utilizzo e sui benefici delle misure di rifinanziamento e sulle misure di sostegno finanziario concesse dalle banche centrali del SEBC a favore degli enti creditizi nel periodo tra fine 2011 e fine 2013. Sebbene, secondo le intenzioni, le operazioni di finanziamento da parte delle banche centrali avrebbero dovuto avere un impatto positivo su tutta l'economia reale, grazie all'aumento dei prestiti concessi alle imprese e alle famiglie, è stato invece affermato che gli enti creditizi avrebbero utilizzato tale sostegno finanziario per lanciarsi in altro tipo di operazioni remunerative non aventi alcun collegamento con le famiglie e le imprese. Nel mandato conferito alla Commissione i co-legislatori hanno anche invitato quest'ultima a presentare, se del caso, proposte legislative. Tali proposte sarebbero mirate a limitare il possibile uso opportunistico da parte degli enti creditizi delle misure di sostegno finanziario concesse dalle banche centrali.

NATURA DELLE OPERAZIONI DI RIFINANZIAMENTO A LUNGO TERMINE

Le operazioni di rifinanziamento a lungo termine e le analoghe misure di sostegno finanziario concesse dalle banche centrali valutate dalla Commissione nella presente relazione sono operazioni di rifinanziamento con bassi tassi di interesse e scadenze eccezionalmente lunghe che comportano di norma una gamma più ampia di garanzie reali ammissibili. Tali misure sono nate in un momento di gravi tensioni sui mercati dei finanziamenti bancari in Europa. Diverse banche, soprattutto nei paesi più vulnerabili, dovevano far fronte a seri problemi di liquidità, dovuti all'effetto combinato delle notevoli difficoltà ad accedere al mercato dei finanziamenti all'ingrosso e dei deflussi dei depositi al dettaglio, che si sono tradotti nell'aumento dei costi di finanziamento, nell'incremento del rapporto prestiti/depositi e nell'accentuarsi del rischio di liquidità. In tale contesto, la finalità di tali operazioni era quella di fornire finanziamenti a lungo termine alle banche della zona euro. Sembra molto probabile che senza il sostegno dei finanziamenti a lungo termine le banche dei paesi più vulnerabili avrebbero dovuto ridurre la leva finanziaria più rapidamente. Le misure di sostegno finanziario a lungo termine sono state definite dall'ABE e dalla Commissione come finanziamenti concessi direttamente alle banche tramite le banche centrali del SEBC con scadenza iniziale o prevista superiore a 1 anno.

¹ <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/657547/EBA-Op-2014-07+-Central+banks+funding+support+measures.pdf>

Sono state analizzate quattro misure di sostegno finanziario a lungo termine (cfr. anche tabella 1):

1. (due) operazioni di rifinanziamento a lungo termine (LTRO) a 3 anni della Banca centrale europea;
2. la linea di credito a 3 anni della Banca nazionale della Danimarca;
3. i prestiti con garanzia reale a 2 anni a tasso variabile della Banca centrale ungherese;
4. il *Funding for Lending Scheme* (sistema di finanziamenti a favore dei prestiti) della Banca d'Inghilterra.

In totale le banche centrali del SEBC hanno concesso circa l'equivalente di 1 080 miliardi di EUR tra dicembre 2011 e dicembre 2013. Le due LTRO a 3 anni della BCE nel dicembre 2011 e nel marzo 2012 hanno rappresentato più del 95%² del totale delle misure di rifinanziamento a lungo termine del periodo.

Tabella 1. Misure di sostegno ai finanziamenti a lungo termine concesse e rimborsate alla fine del 2013

Misure di sostegno finanziario a lungo termine	Importo concesso	% del PIL 2011	Importo rimborsato	Importo in essere (fine 2013)
Operazioni di rifinanziamento a lungo termine della BCE a 3 anni	1 018 Mrd di EUR	11%	446 Mrd di EUR	572 Mrd di EUR
Linea di credito a 3 anni della Banca nazionale della Danimarca	60 Mrd di DKK (7 Mrd di EUR)	3%	46 Mrd di DKK (6 Mrd di EUR)	10 Mrd di DKK (1,3 Mrd di EUR)
Prestiti con garanzia reale a 2 anni a tasso variabile della Banca centrale ungherese	122 Mrd di HUF (0,43 Mrd di EUR)	<1%	10 Mrd di HUF (0,04 Mrd di EUR)	112 Mrd di HUF (0,39 Mrd di EUR)
<i>Funding for Lending Scheme</i> del Regno Unito	44 Mrd di GBP (53 Mrd di EUR)	3%	2 Mrd di GBP (2,5 Mrd di EUR)	42 Mrd di GBP (51 Mrd di EUR)
Totale	1 080 Mrd di EUR		455 Mrd EUR	625 Mrd EUR

Fonte: relazione dell'ABE e calcoli della Commissione.

LIMITI METODOLOGICI DELL'ANALISI DELL'UTILIZZO E DEI BENEFICI

L'analisi dell'utilizzo e dei benefici delle misure di sostegno finanziario concesse dalle banche centrali risente di un problema metodologico dovuto alla "fungibilità" dei finanziamenti. Il problema della "fungibilità" è legato al fatto che non è possibile tenere traccia del denaro dato in prestito dalle banche centrali alle banche fino al suo uso finale. I fondi presi in prestito non sono destinati ad alcun uso specifico, ma sono utilizzati in alternativa ad altre fonti di finanziamento a sostegno di una serie di attività. Nella sua relazione l'ABE ha spiegato che il problema della "fungibilità" impedisce una quantificazione precisa dell'utilizzo e dei benefici dei finanziamenti concessi dalle banche centrali. Per aggirare la questione, l'ABE ha adottato un approccio qualitativo basato su questionari inviati alle competenti banche centrali e alle autorità di vigilanza. Questo metodo, pur avendo i suoi meriti, non consente purtroppo di trarre conclusioni solide sull'utilizzo e sui benefici delle operazioni di rifinanziamento a lungo termine.

Per superare il vincolo posto dalla "fungibilità", la Commissione ha cercato di sviluppare un'analisi basata maggiormente su elementi quantitativi delle variazioni dello stato patrimoniale

² Misurata in termini di importo lordo complessivo concesso.

dei sistemi bancari nazionali nel periodo in cui sono stati accordati i finanziamenti. Tuttavia, l'analisi non ha consentito di trarre conclusioni più dettagliate e più attendibili sull'effettivo utilizzo delle misure di sostegno finanziario di tipo LTRO da parte delle banche della zona euro.

Durante il periodo delle misure di sostegno finanziario di tipo LTRO si è registrata in termini aggregati una leggera riduzione della leva finanziaria nel sistema bancario della zona euro pari a 568 miliardi di EUR (con quote uguali di riduzione dei titoli di Stato detenuti dalle banche e di prestiti alle imprese pari per entrambi a 250 miliardi di EUR) su un totale dello stato patrimoniale della zona euro pari a circa 33 000 miliardi di EUR (1,7%).

Quindi, sebbene abbia consentito di individuare variazioni sul lato delle attività e delle passività dello stato patrimoniale aggregato dei sistemi bancari nazionali, l'approccio scelto ha consentito di trarre conclusioni limitate. Ciò è dovuto in particolare al fatto che non è dato di sapere come gli enti creditizi avrebbero agito se non avessero avuto a disposizione gli strumenti di rifinanziamento a lungo termine concessi dalla banca centrale. In sintesi, non vi è alcun elemento controfattuale attendibile che consenta di stabilire come le banche avrebbero agito in assenza delle misure. L'approccio adottato, pertanto, non consente una valutazione complessiva dell'utilizzo e dell'efficacia delle misure di sostegno di tipo LTRO. La Banca d'Inghilterra, ad esempio, aveva ritenuto, senza averne la piena certezza, che al momento del lancio del *Funding for Lending Scheme* la situazione era tale che era probabile che i prestiti diminuissero invece di aumentare³.

I BENEFICI PER LE BANCHE DELLE OPERAZIONI DI RIFINANZIAMENTO A LUNGO TERMINE

Nel loro mandato il Parlamento europeo e il Consiglio chiedono anche di esaminare se e come le operazioni di rifinanziamento a lungo termine delle banche centrali del SEBC hanno avuto benefici per le banche. Tralasciando i benefici per le banche derivanti dall'aumento della liquidità con la conseguente diminuzione dei rendimenti delle obbligazioni di nuova emissione, la questione dei benefici delle misure di sostegno finanziario a lungo termine dipende dall'uso che le banche fanno dei fondi ricevuti. Come già evidenziato per quanto riguarda i probabili benefici per l'economia reale, non è possibile trarre conclusioni definitive sull'uso dei fondi, data la mancanza di elementi controfattuali attendibili. Di conseguenza, non è possibile accertare in che misura le operazioni di rifinanziamento della banca centrale siano state utilizzate dalle banche per effettuare i cosiddetti "*carry-trades*" (ossia utilizzare i finanziamenti a basso costo messi a disposizione dalle operazioni di rifinanziamento per acquistare titoli di debito sovrano a più alto rendimento).

Tuttavia, alcuni benefici delle operazioni di rifinanziamento a lungo termine possono essere approssimativamente stimati in termini di differenziali di finanziamento, ad esempio confrontando il costo di finanziamento delle misure di sostegno (ad esempio 1% all'anno per le LTRO a 3 anni) con il rendimento dei titoli di debito della banca durante il finanziamento tramite LTRO. Tuttavia, non è possibile stimare i profitti complessivi provenienti dalle operazioni di *carry-trade*, perché anche in questo caso non è possibile determinare con esattezza l'importo dei fondi provenienti dalle operazioni di rifinanziamento a lungo termine utilizzati per finanziare i *carry-trades*. Va anche osservato che tali *carry-trades* non erano operazioni prive di rischio, perché l'insolvenza degli emittenti sovrani, almeno per un certo periodo di tempo, era un'eventualità con una probabilità diversa da zero.

³ Relazione dell'ABE (pag. 22).

Per massimizzare l'allocazione dei finanziamenti a destinazione di "usi" specifici ed evitare il problema della "fungibilità", la Banca centrale ungherese e la Banca d'Inghilterra hanno introdotto misure di sostegno le cui caratteristiche sono state personalizzate e subordinate all'attività di prestito dell'ente creditizio. In particolare, il *Funding for Lending Scheme* del Regno Unito è stato concepito per incoraggiare la concessione di prestiti al settore non finanziario dell'economia collegando sia il prezzo che il volume dei finanziamenti a basso costo a lungo termine ai risultati delle banche in termini di prestiti a tale settore dell'economia. Le banche partecipanti e le *building societies* (società di finanziamento immobiliare) hanno potuto prendere in prestito fino al 5% dello stock dei prestiti in essere da esse concessi al settore non finanziario dell'economia. A ciò si potrebbe aggiungere l'importo dell'espansione netta dei prestiti nel periodo di riferimento (da fine giugno 2012 a fine dicembre 2013). Inoltre, il prezzo dei finanziamenti nell'ambito del *Funding for Lending Scheme* è variato in funzione dei prestiti netti di ciascuna banca beneficiaria (rispetto a fine giugno 2012), in modo da incoraggiare le banche a prestare al settore non finanziario dell'economia. Per le banche che hanno ampliato i prestiti netti rispetto alla fine di giugno 2012, tutti i prestiti che hanno ricevuto dall'FLS erano al tasso minimo disponibile di 25 punti base all'anno. Invece, le banche che hanno ridotto il loro stock di prestiti hanno dovuto pagare 25 punti base in più per ogni punto percentuale di diminuzione dei prestiti da esse concessi, fino a un massimo di 150 punti base. Questo sistema di incentivi dovrebbe aumentare la probabilità che i fondi presi in prestito dalle banche centrali incentivino la concessione di prestiti all'economia in generale.

Analogamente, le operazioni mirate di rifinanziamento a lungo termine trimestrali della BCE (TLTRO), che non sono prese in esame nella presente relazione, disponibili dal settembre 2014⁴, utilizzano tecniche analoghe per collegare il volume dei prestiti assunti al volume dei prestiti concessi al settore non finanziario dell'economia⁵. Per contro, le due LTRO a 3 anni, con tasso fisso dell'1%, non prevedevano specifici incentivi o meccanismi di collegamento tra i finanziamenti della banca centrale e la concessione di prestiti bancari alle imprese, alle PMI e alle famiglie.

CONCLUSIONI

L'articolo 161, paragrafo 9, della CRD invita la Commissione a presentare, se opportuno, unitamente alla presente relazione sull'utilizzo e i benefici delle operazioni di rifinanziamento a lungo termine e di analoghe misure di sostegno finanziario delle banche centrali del SEBC a favore degli enti creditizi, una proposta legislativa che consenta di contrastare efficacemente il possibile uso opportunistico da parte delle banche delle misure di sostegno alla liquidità concesse dalle banche centrali. Tuttavia, i limiti teorici e pratici imposti dalla "fungibilità" delle fonti di finanziamento non consentono di stabilire in modo affidabile l'utilizzo delle misure di sostegno finanziario del SEBC da parte delle banche. Diventa così impossibile individuare e quantificare con un certo grado di attendibilità i profitti attribuibili a possibili comportamenti opportunistici da parte degli enti creditizi facilitati dalle misure di sostegno finanziario. Per concludere, non esiste una solida base empirica che giustifichi la presentazione da parte della Commissione di una proposta legislativa in materia al Parlamento europeo e al Consiglio. Infine, la Commissione prende atto e si compiace del fatto che l'ultimo programma di TLTRO della BCE preveda incentivi alle banche a concedere prestiti al settore privato non finanziario.

⁴ TLTRO trimestrali sono previste dal settembre 2014 a giugno 2016.

⁵ Per le prime due operazioni, le banche sono state quindi autorizzate a prendere in prestito fino al 7 per cento del proprio portafoglio di prestiti concessi al settore privato non finanziario (esclusi i mutui per l'acquisto di abitazioni).