lavoce.info

Banche: quando i nodi vengono al pettine

I dossier de lavoce.info

1. Se ricominciano le crisi bancarie – Stefano Micossi, 04.03.16 5

LA CRISI MONTE PASCHI

2. Aggiornamenti del bollettino di guerra sul fronte bancario – Angelo Baglioni, 06.12.16 8

3. Mps, va in scena il bail-in mascherato – Angelo Baglioni, 18.11.16 10

4. Autunno caldo a Siena – Angelo Baglioni, 30.08.16 12

5. Bail-in o bail-out? Il dilemma sul Monte dei Paschi – Nicolas Véron, 29.07.16 14

6. Mps: perché un solo Atlante non basta – Marcello Esposito, 29.07.16.....16

7. Atlante 2, i costi occulti di un'operazione di sistema – Marcello Esposito, 29.07.16 19

BUCHI NELLE QUATTRO BANCHE DEL CENTRO E NELLE VENETE

8. Popolare di Vicenza e Veneto Banca, un matrimonio forzato – Beniamino Piccone, 08.11.16.....22

9. Risparmiatori traditi: e il governo ci mette una pezza – Francesco Vella, 10.05.16 24

10. Meno male che Atlante c'è – Salvatore Bragantini, 06.05.16 26

11. Non sparate alle spalle di Atlante – Salvatore Bragantini, 22.04.16 28

12. Quanto durerà l'effetto Atlante – Angelo Baglioni, 19.04.16 30

13. Il governo e le banche: un anno vissuto pericolosamente – Angelo Baglioni, 12.02.16 32

14. Una soluzione provinciale per le banche di credito cooperativo – Massimiliano Ferraresi, Francesca Nordi e Leonzio Rizzo, 26.01.16.....35

15. Salvataggi bancari all'italiana – Marcello Minenna e Roberto Tasca, 11.12.1538

16. Bail-in all'italiana – Silvia Merler, 24.11.15.....41

SE IN BANCA ANCHE I TEDESCHI PIANGONO

17. Fusione tra Deutsche e Commerzbank? No, grazie – Marco Onado, 16.09.1644

18. Se per i tedeschi è tutta colpa di Draghi – Marco Onado, 30.09.12 46

19. I veri rischi di Deutsche bank – Nicola Borri, 15.07.16 48

QUANTE SOFFERENZE NEI BILANCI

20. Crediti deteriorati delle banche, un futuro trasparente – Lorenzo Stanghellini, 02.12.16 51

21. Una mano ad Atlante per sostenere i crediti deteriorati – Guido Romano e Fabiano Schivardi, 15.04.16.....53

22. Bad bank, un accordo per salvare la faccia – Angelo Baglioni, 29.01.16 56

23. Come far crescere il mercato dei crediti deteriorati – Guido Romano e Fabiano Schivardi, 04.12.15 58

BAIL-IN SÌ O BAIL-IN NO?

24. Perché il bail-in è costituzionale – Lorenzo Stanghellini e Andrea Zorzi, 06.09.16 62

25. Questo bail-in non s'ha da fare – Francesco Daveri, 05.08.16 64

26. Banche, rischio sistemico e rischio politico – Silvia Merler, 22.07.16.....66

27. Aumento di capitale con sconto per le banche in crisi – Yakov Amihud e Carlo Favero, 19.07.16 68

28. Nuovi orizzonti per il risanamento delle banche – Marcello Messori, 08.07.16 70

29. Moneta fiscale alla Cdp per uscire dalla crisi bancaria – Enrico Grazzini, 08.07.16 72

30. Il futuro di Atlante – Rony Hamaui, 10.06.16.....74

31. Come disinnescare la mina del bail-in – Angelo Baglioni, 23.02.16 76

32. Chi affonda quando le banche vengono salvate – Angelo Baglioni, 15.01.16.78

33. Crisi bancarie: la soluzione che non funziona – Luigi Guiso, 14.12.15 80

34. Chi ha paura del bail-in? – Lorenzo Stanghellini, 09.10.15 83

E LA VIGILANZA FA GLI STRESS TEST

35. Stress test 2016: foto di gruppo con sorpresa – Andrea Resti, 02.08.16 87

36. Banche italiane, l'aiuto passa per lo stress test – Angelo Baglioni, 05.07.16..89

37. Come cambiano (e perché) gli stress test del 2016 – Andrea Resti, 24.06.16 91

38. Bce: se la vigilanza non è uguale per tutti – Angelo Baglioni, 29.04.16 93

DERIVATI, MANEGGIARE CON CAUTELA

39. Perché i derivati restano una mina vagante – Umberto Cherubini, 22.07.16 ..96

40. Ma quanti sono i derivati in tutto il mondo? – Nicola Borri, 18.03.16 98

Gli ultimi 12 mesi hanno visto ancora una volta imporsi con drammaticità i temi della crisi delle banche, dei sistemi di risoluzione, delle sofferenze.
Non è una novità. È dall'inizio della Grande crisi, nel 2008, che il problema è sotto gli occhi di tutti. Ma per il nostro paese l'ultimo anno è stato segnato da una serie di casi particolarmente gravi: dalla crisi dei quattro piccoli istituti dell'Italia Centrale (Banca Marche, Cassa di risparmio di Ferrara, Popolare Etruria e CariChieti) alla vicenda delle banche del Nord-Est (Popolare di Vicenza e Veneto banca) al dissesto più importante di tutti, quello del Monte dei Paschi di Siena, che pesa come un macigno sull'intero sistema.
Il dibattito sui metodi di risoluzione delle crisi, su chi debba pagarle, su come prevenirle è stato – ed è tuttora – molto vivo sulle pagine de lavoce.info. Lo testimoniano i 40 articoli di questo Dossier (raggruppati in sette blocchi tematici che ne facilitano la lettura), tutti pubblicati su questo sito nei mesi precedenti. Su alcuni aspetti ne escono, dai vari autori, punti di vista molto diversi, come avviene quando ci si confronta liberamente su temi controversi.

FINANZA

1. Se ricominciano le crisi bancarie*

Stefano Micossi, 04.03.2016

Una serie di fattori diversi ha fatto riapparire all'interno della Unione Europea lo spettro di una nuova crisi bancaria. È necessaria una risposta regolamentare compatta da parte dei governi europei per convincere gli investitori che le passività degli istituti di credito sono sicure.

Dove nasce l'instabilità finanziaria

Quasi all'improvviso, all'inizio di febbraio, una serie di diversi fattori ha suscitato una corsa ai titoli bancari e al debito junior e senior, diffondendo lo spettro di una nuova crisi bancaria sistemica nell'Unione Europea. Se ciò dovesse davvero accadere, la risposta politica non potrà arrivare dalla Bce, ma dovrà invece consistere in una soluzione regolamentare in grado di dissipare l'incertezza sui futuri requisiti prudenziali di capitale, riuscendo allo stesso tempo a sospendere temporaneamente le regole sugli aiuti di stato e sul bail-in, ossia proprio quelle regole che hanno innescato la crisi.
Sicuramente, l'instabilità ha anche altre origini: il rallentamento dell'economia cinese, le temibili difficoltà delle economie emergenti, il crollo del prezzo del petrolio e delle altre materie prime con un indubbio impatto sulla stabilità del sistema finanziario, i rinnovati timori (probabilmente sopravvalutati) di una nuova recessione nelle economie avanzate (Blanchard 2016). Comunque, il sistema bancario, soprattutto in Europa, soffre di particolari debolezze che hanno giocato un ruolo importante nel creare scompiglio tra gli investitori e che sono in parte indotte dalle politiche stesse. La profittabilità delle banche ha subito un duro colpo a causa dei più alti requisiti patrimoniali imposti in risposta alla crisi finanziaria del 2008. Un'ulteriore compressione dei profitti è arrivata dal quantitative easing e dai tassi di deposito negativi presso la Bce, che lasciano margini troppo ridotti all'ottemperanza dei crescenti requisiti patrimoniali nei prossimi anni. Il patrimonio netto di alcune grandi banche sembra appena sufficiente a soddisfare i requisiti patrimoniali correnti, lasciando quindi poco margine di manovra per la ristrutturazione della grande scorta dei crediti diventati ormai inesigibili – per un totale di circa 900 miliardi di euro in totale, 350 dei quali detenuti da banche italiane – e per le possibili perdite a causa di attività incagliate e posizioni derivate (soprattutto nelle banche tedesche e svizzere).

Nuove regole per la risoluzione delle crisi

È questo il clima in cui le nuove regole europee che disciplinano gli aiuti di stato alle banche (a partire dall'estate 2013) e la risoluzione delle crisi bancarie (a partire da gennaio 2016) sono entrate in vigore. Le nuove regole richiedono che le banche, per ricorrere agli aiuti di stato, anzitutto cancellino il debito verso grandi obbligazionisti e altri creditori per un ammontare massimo dell'8 per cento delle passività totali della banca (bail-in). Le nuove regole devono essere applicate non solo ai titoli di nuova emissione, ma anche a quelli già in circolazione.

Lo shock è stato particolarmente sentito in Italia. Lo scorso novembre Banca d'Italia ha affrontato la risoluzione della crisi quattro piccole banche locali. Il valore delle loro azioni e dei loro bond junior è stato spazzato via, causando perdite significative per una grande platea di piccoli investitori, molti dei quali avevano comprato i titoli dietro consiglio degli stessi istituti emittenti.
È opportuno ricordare che, a seguito della crisi finanziaria, le banche italiane hanno emesso circa 67 miliardi di euro di bond junior, di cui più della metà sono detenuti da piccoli investitori privati che in molti casi si sono fatti prendere dall'ansia e hanno iniziato a svincolarsi dai propri titoli. Circostanze simili si sono verificate in Portogallo con la risoluzione della crisi del Banco Espirito Santo e la creazione del Novo Banco, che ha comportato la decisione controversa di trasferire i problemi dei senior bond di Novo Bank alla bad bank, rendendoli quindi soggetti a bail-in.
In un'atmosfera di crescenti tensioni, lo shock si è diffuso ad altri mercati europei, coinvolgendo istituzioni più grandi come Deutsche Bank, Commerzbank, Credit Suisse, Standard Chartered e Barclays.

Lo spettro della crisi sistemica

Pochi dubbi circa il fatto che stiamo vedendo la diffusione dei semi di uno shock sistemico in cui, com'è successo nel caso della crisi del debito sovrano dell'Eurozona nel 2010-2012, un serio errore nelle politiche europee ha destabilizzato i mercati finanziari. Dobbiamo rimanere attenti al rischio che una nuova ondata di instabilità possa diffondersi, mettendo così a repentaglio il sistema bancario nel suo complesso. Nel 2012, il problema è stato risolto quando la Bce è intervenuta con il programma di Outright Monetary Transaction, che ha stabilizzato il mercato dei titoli di stato. Oggi, l'intervento non può venire dalla Bce, già impegnata nell'acquisto di 60 miliardi di titoli pubblici al mese.

Gli aiuti di stato non sono sempre proibiti

Ciò che serve per convincere gli investitori finanziari che le passività delle banche sono sicure è un'azione congiunta dei governi europei. Come è stato fatto nel 2008, i governi europei devono offrire una garanzia pubblica per le passività bancarie, sospendendo temporaneamente le regole europee sugli aiuti di stato e, soprattutto, sul bail-in. Come nel 2008, le banche dovrebbero anche poter ottenere misure pubbliche di sicurezza per coprire le potenziali perdite derivanti dalla ristrutturazione dei loro crediti inesigibili e degli asset di terzo livello. Il Trattato di Lisbona, che regola il funzionamento della UE, consente esplicitamente alla Commissione di dichiarare compatibile un aiuto di stato a causa di condizioni economiche particolarmente turbolente (articolo 107 Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea).

(Traduzione dall'inglese a cura di Mariasole Lisciandro)

* Il testo originale in inglese è pubblicato su Vox

La crisi Monte Paschi

lavoce.info

FINANZA

2. Aggiornamenti del bollettino di guerra sul fronte bancario

Angelo Baglioni, 06.12.2016

L'esecutivo che succederà al governo Renzi dovrà affrontare il dossier banche. Il caso più complesso è quello di Mps. Poi c'è la difficile situazione delle banche venete e qualche eredità di "salvataggi" passati. A complicare il quadro è arrivata la sentenza del Consiglio di Stato sulle popolari.

Il caso Monte dei Paschi

Quale che sia il nuovo esecutivo che nascerà dalle ceneri del governo Renzi, si troverà sul tavolo la patata bollente del dossier banche, con alcuni casi che rischiano di diventare esplosivi.

Il primo e più importante è quello del Monte dei Paschi di Siena. Il piano di risanamento messo a punto da JP Morgan e Mediobanca era già traballante in origine ed è diventato ancora più accidentato dopo l'esito del referendum e la conseguente incertezza sulla evoluzione del quadro politico in Italia.

Il piano si compone di tre tasselli. Il primo ha avuto un esito abbastanza soddisfacente per la banca, con la conversione "volontaria" di parte delle obbligazioni subordinate in azioni, che ha consentito a Mps di rastrellare circa un miliardo di capitale azionario. Si è trattato di un bail-in mascherato, ma almeno aveva condizioni vantaggiose dal punto di vista del prezzo, poiché offriva ai detentori un premio rispetto a quello di mercato delle obbligazioni. Gli altri due tasselli, aumento di capitale (per altri quattro miliardi) e vendita sul mercato dei prestiti deteriorati, sono ancora in alto mare. Le banche del consorzio che dovrebbe garantire l'aumento di capitale stanno alla finestra, prima di decidersi a convertire la pre-garanzia in una garanzia vera e propria, in base alla quale dovrebbero impegnarsi a comprare le azioni che dovessero rimanere invendute in una offerta pubblica. Allo stesso modo, i cosiddetti anchor investors, cioè i grandi investitori che dovrebbero comprare pacchetti sostanziosi di azioni per attirare nella partita anche gli altri più piccoli, aspettano di vedere quale sarà il nuovo governo. Perché il piano vada in porto occorre che tutti facciano la loro parte, quindi basta che uno di questi soggetti si tiri indietro e non se ne fa nulla.

A quel punto al successore di Renzi non resterà che attuare ciò che è nell'aria già dall'estate scorsa, cioè il salvataggio pubblico. Questo probabilmente comporterà una conversione forzata delle obbligazioni subordinate in azioni, a condizioni peggiori di quelle previste dalla precedente conversione "volontaria". In realtà non sarebbe un esito obbligato secondo le regole europee: queste, come abbiamo già chiarito, consentirebbero di sospendere il bail-in (e anche il burden-sharing, cioè il bail-in limitato alle azioni e alle obbligazioni subordinate) nel caso di una banca di importanza sistemica. Ma è probabile che nella trattativa con la Commissione UE il governo italiano ceda al coinvolgimento degli obbligazionisti subordinati, prevedendo però un rimborso a favore di quelli al dettaglio. Questo, almeno, era lo stato della trattativa a luglio, e da qui si ripartirà nei prossimi giorni se, come probabile, il piano targato JP Morgan non andrà in porto. Intanto si è perso tempo prezioso.

In Veneto non è bastato Atlante

Dalla Toscana al Veneto, il fronte bancario presenta un'altra battaglia in corso, cioè quella della Popolare di Vicenza e di Veneto Banca. Il sacrificio dei vecchi azionisti (il cui investimento è stato azzerato) e gli sforzi di Atlante non sono bastati. Rimane da gestire una fusione sulla quale pesano un elevato ammontare di sofferenze, i rimborsi promessi ai vecchi azionisti e un assai probabile aumento di capitale.
C'è poi l'eredità del "salvataggio" di un anno fa delle quattro banche: Etruria e le altre. Le good banks nate da quell'operazione devono ancora trovare un acquirente. O meglio, l'avrebbero trovato: Ubi Banca. Ma è probabile che questo istituto voglia aspettare che si chiarisca la situazione politica prima di impegnarsi definitivamente.
Intanto la più grande banca italiana, Unicredit, vende un gioiello di famiglia, la società di gestione del risparmio Pioneer, per ridurre l'entità di quello che si preannuncia come un aumento di capitale monstre, di cui non sappiamo ancora l'esatta entità.

La sentenza sulle popolari

Come se non bastasse, il governo dovrà correre ai ripari sulla riforma delle banche popolari. Con un tempismo che fa invidia alla Corte costituzionale, il Consiglio di Stato ne ha rimesso in discussione una parte, quella che permette alle banche popolari di sospendere o ridurre il diritto di recesso dei soci nella fase di trasformazione in società per azioni. Quando tutte le più importanti operazioni sono già avvenute e con le ultime due (Bari e Sondrio) in corso, il Consiglio di Stato non trova di meglio che dichiarare ammissibile un ricorso sul diritto di recesso e rinviarlo alla Corte costituzionale, creando una confusione normativa a meno di un mese dalla scadenza prevista dalla legge per la trasformazione obbligatoria di alcune popolari (quelle con attivo maggiore di 8 miliardi) in spa.
Insomma, Matteo Renzi può consolarsi: ha lasciato al suo successore un bollettino di guerra sul fronte bancario, che nessuno vorrebbe ereditare.

FINANZA

3. Mps, va in scena il bail-in mascherato

Angelo Baglioni, 18.11.2016

Mps propone ai suoi obbligazionisti di aderire a un bail-in mascherato. Se non lo faranno, arriverà quello vero e proprio. Ai risparmiatori si chiede di scegliere tra due alternative rischiose. Matteo Renzi può ringraziare J.P. Morgan, che gli ha creato una bella grana alla vigilia del referendum.

Bail-in "volontario"

Lunedì 14 novembre il Monte dei Paschi ha deciso di lanciare una offerta ai detentori di obbligazioni subordinate emesse in passato dalla banca. L'offerta prevede che l'istituto si ricompri quelle obbligazioni, a un prezzo molto vantaggioso per gli obbligazionisti, cioè con un lauto premio rispetto al valore che attualmente quei titoli hanno sul mercato. Peccato che il corrispettivo, pagato dalla banca ai venditori, dovrà obbligatoriamente essere investito in nuove azioni di Mps, che verranno emesse con il prossimo aumento di capitale.
Di fatto, quello che Mps propone ai suoi obbligazionisti (subordinati) è una conversione del loro credito in azioni della banca. L'offerta è accompagnata da una minaccia neanche troppo velata, contenuta nel comunicato diffuso dall'istituto. Se l'operazione di conversione di debito in azioni non dovesse avere un esito soddisfacente, "Mps non riuscirebbe verosimilmente a portare a termine l'aumento di capitale" previsto per rimettere la banca in condizioni di continuare a operare. In tal caso si aprirebbero le porte della risoluzione, prevista dalla direttiva sul bail-in (Bank Recovery and Resolution Directive) che prevede "la possibile conversione forzata dei titoli subordinati". Come dire: o aderite all'offerta di conversione volontaria, oppure la conversione diventerà obbligatoria. È chiaro che la parola "volontaria" suona un po' come una beffa; quello a cui stiamo assistendo è di fatto un bail-in, seppure mascherato.
Molte delle obbligazioni subordinate di cui stiamo parlando sono detenute da risparmiatori al dettaglio, che vengono posti di fronte a una scelta difficile. Se un obbligazionista aderisce all'offerta, usufruisce del premio che gli viene riconosciuto rispetto al prezzo corrente dei titoli, ma si trova in mano azioni di una banca dal futuro molto incerto. Se non aderisce, può sperare che lo facciano tutti gli altri, puntando così al rimborso integrale del suo investimento alla scadenza. In questo modo però rinuncia al premio offerto dalla banca e si tiene in mano titoli comunque rischiosi: se l'operazione non andasse in porto, la conversione forzata prevista dalla procedura di risoluzione potrebbe avvenire a condizioni molto meno favorevoli. Qualunque scelta faccia, un investitore si espone a rischi elevati.

Un disastro evitabile

La vicenda Mps si avvicina così al capolinea, cioè a un esito in cui, volenti o nolenti, i detentori di obbligazioni subordinate sono chiamati a contribuire alla ricapitalizzazione dell'istituto. Qualcuno potrebbe pensare che era inevitabile, data la mole di prestiti deteriorati accumulata dalla banca. Non è vero. Una possibilità c'era, ed era una ricapitalizzazione a carico del

Tesoro italiano. Come è stato spiegato in un precedente articolo, secondo le regole europee è possibile fare ciò evitando il bail-in, nel caso di una banca di interesse sistemico. Perfino la severa Commissione UE aveva teso la mano al governo italiano prima dell'estate, proponendo una soluzione che consentisse di non coinvolgere i risparmiatori al dettaglio. Il nostro governo sembrava essere sul punto di accettare quella mano tesa, ma poi ha cambiato idea. Perché?

Il ruolo di J.P. Morgan

L'improvviso cambio di strategia avvenne quando la banca d'investimento americana J.P. Morgan si offrì di risolvere il problema con una operazione "di mercato", nella quale sarebbero stati trovati cinque miliardi di capitali privati da mettere nel capitale di Mps. E così, nel luglio scorso la banca americana ci venne presentata come l'àncora di salvezza, in grado di garantire il buon esito dell'operazione, evitando di usare denaro pubblico e di doversi sottoporre alle condizioni della Commissione UE.
Adesso scopriamo che la pre-garanzia fornita da J.P. Morgan e dalla altre banche del consorzio (accordo del 24 ottobre) è una bufala, essendo subordinata a una serie di condizioni-capestro: (i) la vendita dei crediti in sofferenza, (ii) l'esito soddisfacente dell'offerta di conversione delle obbligazioni subordinate in azioni; (iii) l'andamento soddisfacente del marketing delle azioni di nuova emissione presso gli investitori. Solo se tutte queste cose avverranno, e quindi se tutti i rischi e i costi della complessa operazione saranno stati scaricati su altri soggetti, le banche del consorzio saranno disponibili a trasformare la pre-garanzia in una garanzia vera e propria, con la quale si impegneranno a sottoscrivere le azioni che restassero eventualmente invendute nell'aumento di capitale.
Sarebbe interessante sapere quali commissioni si prendono le due banche che guidano il consorzio (J.P. Morgan e Mediobanca) e le altre partecipanti, per una operazione che presenta ben pochi rischi per loro e molti per gli altri.
Chissà se oggi Matteo Renzi deciderebbe ancora di affidarsi alla banca americana, dopo che questa ha creato una mina vagante, che rischia di esplodere proprio alla vigilia del referendum. Intanto, noi paghiamo le commissioni, visto che il Tesoro è azionista di Mps.

FINANZA

4. Autunno caldo a Siena

Angelo Baglioni, 30.08.2016

Il caso Mps è ancora in alto mare. Adesso spunta l'idea di chiedere la conversione "volontaria" di obbligazioni subordinate in azioni: una partita dall'esito molto incerto. Intanto il governo portoghese, zitto zitto, salva una banca evitando il bail-in. Morale: il nostro governo parla, gli altri agiscono.

Luglio è stato un mese di fuoco sul fronte bancario: attacchi in borsa, stress test, Monte dei Paschi di Siena… Per quest'ultimo, si è alla fine trovata una soluzione "di mercato", che ha consentito ai vertici dell'istituto e ai nostri governanti di dirci: problema risolto, andate in ferie tranquilli. Finite le vacanze, ci accorgiamo che non è vero e che ci aspetta un autunno caldo. Il tanto celebrato Piano Mps è in realtà ancora in fase di definizione e i margini di incertezza sulla sua realizzazione sono elevati.
L'accordo di luglio prevede la cessione delle sofferenze tramite una operazione di cartolarizzazione. Una tranche di titoli derivanti dalla cartolarizzazione (quella senior) dovrebbe essere ceduta sul mercato, con il sostegno della garanzia pubblica (Gacs): questo lavoro è ancora tutto da fare, tanto che il piano prevede che, in attesa che si perfezioni la vendita di questa tranche, Mps riceva un prestito-ponte (da JP Morgan) per finanziare la cessione di questa parte di sofferenze. L'unica cosa sicura sembra la cessione della tranche "mezzanina" ad Atlante, oltre alla assegnazione della tranche junior ai vecchi azionisti di Mps.

Aumento di capitale in salita

Ma le maggiori incertezze derivano dall'aumento di capitale di 5 miliardi, reso necessario per compensare le perdite derivanti dalla cessione delle sofferenze a prezzi inferiori al valore di bilancio e dalla svalutazione di altri prestiti in portafoglio alla banca (incagliati e scaduti).
Qui il piano prevede che la raccolta di capitale avvenga sul mercato, pur con l'assistenza di un consorzio di garanzia costituito da alcune banche di livello internazionale. Ciò significa che la banca dovrà trovare acquirenti privati disposti, nel complesso, a sborsare 5 miliardi per una banca che attualmente vale in borsa 700 milioni.
È vero che il pool di banche garanti avrebbe l'impegno di comprare le azioni che rimanessero invendute, ma è anche vero che quell'impegno è subordinato ad alcune condizioni, tra le quali la cessione delle sofferenze. Data l'incertezza sulla effettiva capacità di attrarre nuovi azionisti per una cifra così alta, la banca sta considerando l'opzione di chiedere ai detentori istituzionali di obbligazioni subordinate la disponibilità a una conversione volontaria delle loro obbligazioni in azioni della banca stessa, al fine di ridurre la dimensione dell'aumento di capitale. L'esito di questa partita con gli investitori istituzionali è molto incerto. Perché uno di essi dovrebbe aderire volontariamente, se sa che la banca verrà salvata grazie all'adesione degli altri? Oppure dietro alla parola "volontaria" si nasconde un bail-in mascherato? Tutto questo processo durerà ancora alcuni mesi: l'emissione delle nuove azioni è prevista per novembre-dicembre.

Aiuti di stato: si può

Il tormentone Mps è quindi destinato a continuare e a pesare come un macigno nel panorama bancario italiano. Si dirà: non c'erano alternative, il salvataggio pubblico non è più possibile con le nuove regole europee, poiché implicherebbe l'odiato bail-in. Obiezione: nel caso di Mps, ciò non è del tutto vero. Le regole europee consentono, in caso di aiuto di stato, di disapplicare il bail-in (art. 32.4.d della Bank recovery and resolution directive) e il burden-sharing, cioè il bail-in limitato agli azionisti e obbligazionisti subordinati (punto 45 della comunicazione della Commissione sugli aiuti di stato alle banche), nei casi in cui ciò sia necessario per preservare la stabilità finanziaria di un paese. Questa condizione si applica a Mps, che è la terza banca italiana e ha una dimensione sistemica per il nostro paese.
Si dirà ancora: ma se interviene Pantalone, acquistando azioni Mps, chi ha sbagliato non pagherà mai i suoi errori. Anche questo non è vero: la stessa Brrd prevede che le autorità di supervisione e di risoluzione (Bce e Banca d'Italia) abbiano poteri di intervento per la rimozione e sostituzione dei vertici bancari (sia prima sia durante una procedura di risoluzione), indipendentemente dalla presenza di aiuti pubblici. Si noti che l'onere per lo stato italiano sarebbe compensato dalla acquisizione di una attività, per cui il debito lordo aumenterebbe ma quello netto no: non è un caso se altri paesi hanno affrontato la crisi delle loro banche entrando nel capitale e poi rivendendo le loro partecipazioni.

Noi parliamo, gli altri fanno

Infine, è di questi giorni la notizia che il governo portoghese è stato autorizzato dalla Commissione Ue a immettere 2,7 miliardi per ricapitalizzare la Caixa geral de depositos, senza che ciò sia considerato aiuto di stato e quindi senza applicare alcuna forma di bail-in. L'accordo con la Commissione prevede l'impegno a ristrutturare la banca, compreso il rinnovo dei vertici.
Perché il Portogallo (che peraltro ha un rapporto debito/PIL del 130 per cento, simile al nostro) ha ottenuto un accordo che l'Italia non ha saputo (o voluto) ottenere? Le nostre autorità (governo, banca centrale) hanno prima criticato aspramente le nuove norme sul bail-in, lasciando intendere di volerle rivedere al più preso e facendo sorgere il sospetto che non volessero rispettarle. Poi si sono appiattite su un rispetto delle regole così supino da non sfruttare neppure i margini di negoziazione possibili, nel rispetto di quelle regole. I governanti degli altri paesi parlano di meno e portano a casa di più.

FINANZA

5. Bail-in o bail-out? Il dilemma sul Monte dei Paschi*

Nicolas Véron, 29.07.2016

Di fronte alla grave situazione del Monte dei Paschi, il governo italiano si è opposto a qualsiasi forma di coinvolgimento dei creditori subordinati nella procedura di insolvenza. Eppure, in Europa e nel mondo, in situazioni analoghe, ciò è avvenuto. Rimane la necessità di salvaguardare i truffati.

Quando si usa il bail-in

La situazione del Monte dei Paschi di Siena ha imposto all'attenzione pubblica l'idea del "bail-in", in virtù del quale le perdite delle banche devono ricadere (almeno in parte) su alcuni creditori, specialmente quelli subordinati, invece di essere addossate allo Stato ricapitalizzando gli istituti in difficoltà con risorse pubbliche – il cosiddetto bail-out.
Il bail-in può essere preferibile al bail-out per varie ragioni. Dare garanzie pubbliche ai creditori delle banche in caso di fallimento distorce la concorrenza tra gli istituti di credito dei vari stati dell'Unione Europea. Tali garanzie comportano un uso controverso dei fondi pubblici, danno incentivi sbagliati alle banche e contribuiscono a determinare il circolo vizioso tra banche e stati nazionali che ha messo a dura prova la stessa integrità dell'area dell'euro nel 2011-12. Nella sua azione a tutela della concorrenza, la Commissione europea ha il mandato di combattere e limitare la concessione di aiuti di Stato a imprese e banche. Nel maggio 2014 l'Unione Europea ha poi adottato la Bank Recovery and Resolution Directive (Brrd), secondo la quale il bail-in è l'opzione-base in caso di fallimento di una banca. Ciò fa parte di un processo globale di riforma promosso dal Financial Stability Board (Fsb), mirante a evitare che le banche siano considerate come "troppo grandi per fallire" (Too-Big-To-Fail).
Negli Stati Uniti, nonostante un vivace dibattito pubblico sull'idea che le banche siano "troppo grandi per fallire", il bail-in dei creditori è una pratica consolidata. La Us Federal Insurance Deposit Corporation, che si occupa non solo dell'assicurazione dei depositi bancari ma anche della ristrutturazione o chiusura delle banche statunitensi, ha chiuso centinaia di istituti nell'ultimo decennio, infliggendo perdite sia a creditori subordinati che a quelli privilegiati nella misura resa necessaria dai "buchi" nei loro bilanci. Il caso più eclatante si è verificato nel 2008, in un momento di estrema tensione sui mercati finanziari, quando la Fdic ha chiuso Washington Mutual, banca significativamente più grande del Monte dei Paschi, infliggendo perdite ai suoi creditori. Nell'Unione Europea, ci sono stati pochi casi in cui i creditori privilegiati delle banche hanno subito perdite: in Danimarca nel 2010, a Cipro nel 2013, in Portogallo alla fine del 2015 e in Austria nel 2016. Invece il bail-in dei creditori subordinati è diventato pratica diffusa negli ultimi cinque anni, non solo nei paesi già citati ma anche in Grecia, Irlanda, Olanda, Slovenia, Spagna, Gran Bretagna e nella stessa Italia.
Nel caso dell'Italia, tuttavia, a complicare le cose è stato il fatto che le banche hanno venduto una parte considerevole del proprio debito subordinato e privilegiato, e anche delle proprie azioni, alla clientela al dettaglio, cioè a piccoli risparmiatori, senza che le autorità pubbliche (tra cui la Consob e la Banca d'Italia) sollevassero alcuna obiezione, anzi – fino a pochi anni fa – perfino con il loro incoraggiamento sotto forma di incentivi fiscali. La pratica si configura

come una massiccia violazione della protezione dei risparmiatori, poiché questi strumenti finanziari, e soprattutto le azioni e il debito subordinato, sono intrinsecamente rischiosi e non avrebbero dovuto essere venduti alla clientela al dettaglio come se fossero investimenti sicuri, anche prima che l'Unione Europea avviasse le prime consultazioni sulla Brrd dal 2010 in poi. Pratiche dubbie di questo tipo si sono verificate anche in altri paesi europei, ma solo in Italia sono diffuse su scala così estesa.

Trovare l'equilibrio giusto

In situazioni complesse come quella di Monte dei Paschi, nonché in altri casi che si potranno verificare in Italia, può essere difficile trovare il giusto equilibrio tra bail-out e bail-in.
La crisi cipriota del 2013 è un esempio in cui l'Unione Europea ha imposto una dose eccessiva di bail-in, che ha notevolmente eroso la fiducia nel sistema finanziario e ha condotto alla prima imposizione di controlli sui movimenti di capitale all'interno della zona dell'euro. È giusto che le autorità della Ue si mostrino flessibili, così come hanno fatto consentendo alle autorità italiane di invocare l'articolo 32(4)(d)(ii) della Brrd per fornire liquidità a sostegno delle banche. Ci si attende inoltre che la clausola di esenzione prevista dall'articolo 32(4)(d)(iii) possa essere invocata per effettuare una "ricapitalizzazione precauzionale" di Mps, nel qual caso il bail-in sarebbe richiesto solo per i creditori subordinati, come previsto dalla regolamentazione comunitaria sugli aiuti di stato applicata in tutta la Ue da più di tre anni. Ciò significherebbe che nessuno dei creditori privilegiati o dei depositanti sopporterebbe alcuna perdita. Né ci sarebbe alcun contagio verso altri paesi dell'area euro, poiché al di fuori dell'Italia il principio che i creditori subordinati debbano essere soggetti a bail-in è ormai accettato e scontato dal mercato. Inoltre, la Commissione Ue acconsentirebbe che vengano compensati i creditori subordinati al dettaglio che possono esser considerati vittime di comportamenti fraudolenti delle banche, com'è stato fatto nel caso delle quattro banche italiane salvate alla fine del 2015 e anche in Spagna nel 2012.
Tutti concordano sul fatto che gli azionisti non abbiano diritto ad alcun compenso delle perdite subite, anche se possono essere dolorose. Di conseguenza, la discussione su Mps verte su quei creditori subordinati che non possono esser considerati come vittime innocenti di vendite fraudolente, cioè le famiglie benestanti, gli investitori professionali e le altre banche. Il governo italiano sembra opporsi fieramente a qualsiasi bail-in di questi creditori. Ma è un atteggiamento difficile da giustificare sulla base di preoccupazioni di stabilità. Le banche emettono ormai molto meno debito subordinato che in passato e si spera che lo propongano comunque solo a investitori esperti. Se la comunicazione delle informazioni agli investitori sarà fatta anche solo con un minimo di competenza, non c'è alcun rischio di generare una corsa agli sportelli.
Insomma, un ragionevole compromesso dovrebbe prevedere il bail-in dei creditori subordinati, presumibilmente nella forma di uno scambio tra debito e azioni; una compensazione delle perdite per le vittime di vendite fraudolente di debito subordinato; e l'esenzione di tutti i creditori privilegiati e dei depositanti in base a quanto prevede la Brrd per le ricapitalizzazioni precauzionali.

* L'articolo è un estratto di "Italy's banking problem is serious but not intractable" ripreso in italiano sul nostro sito con il consenso dell'autore.

FINANZA

6. Mps: perché un solo Atlante non basta

Marcello Esposito, 29.07.2016

I soldi rimasti ad Atlante 1 non bastano per risolvere i problemi di Monte dei Paschi. Dunque serve un Atlante 2. Se l'operazione riesce con le sole forze di mercato, gli obbligazionisti subordinati sono salvi. Difficile la deroga per aiuti di stato. (Primo di due articoli, il secondo a seguire).

A breve l'Agenzia bancaria europea (Eba) comunicherà i risultati degli stress test sulle principali banche europee. In base alle indiscrezioni di questi giorni, il Monte dei Paschi di Siena dovrà procedere alla cessione di 10 miliardi di crediti deteriorati (non-performing loan) "netti" e a un aumento di capitale di circa 5 miliardi euro. Incrociando le dita, tutto questo dovrebbe avvenire senza coinvolgere i contribuenti, con l'intervento decisivo del fondo Atlante 2, predisposto per l'occasione. In realtà, l'operazione presenta alcuni aspetti tecnici rilevanti non tanto nella loro dimensione contabile, quanto per la luce che gettano sui costi nascosti delle operazioni di "sistema".

Atlante 1 non basta perché dei 4,2 miliardi di euro raccolti, 2,5 sono stati spesi per sottoscrivere gli aumenti di capitale della Banca Popolare di Vicenza (un miliardo e mezzo) e di Veneto Banca (un miliardo), di cui Atlante è adesso azionista quasi unico. Quanto valgano quelle due partecipazioni è difficile dirlo, visto che non sono state ammesse a quotazione. Ma, se trasliamo l'andamento dell'indice settoriale, la perdita dovrebbe aggirarsi nella migliore delle ipotesi sui 550 milioni di euro. Il valore reale di Atlante dovrebbe essere pertanto sceso a 93 da un ipotetico valore di sottoscrizione pari a 100. È evidente che chi deve mettere risorse fresche aggiuntive preferisce farlo in un veicolo completamente nuovo. Atlante 2 per l'appunto.

Possibilità di vendere le due partecipazioni non se ne vedono, quindi in Atlante rimangono solo 1,7 miliardi di euro disponibili. Di cui una parte, circa 500 milioni, è immobilizzata come riserva per finanziare eventuali ricapitalizzazioni delle due banche venete. La cifra di 1,2 miliardi di euro che rimarrebbe è insufficiente per affrontare il problema Mps, oberata da 47 miliardi di euro di sofferenze lorde: su un totale di 130 miliardi di crediti in essere (fonte Bloomberg, dati di fine 2015), sostanzialmente più di uno su tre è andato in malora. Al netto di svalutazioni e coperture, il peso dei Npl è stato dimezzato a 23 miliardi di euro. Se quindi il valore nominale dei crediti in sofferenza è pari a 100, in bilancio sono adesso iscritti per un valore mediamente pari a 50. Per avere un termine di paragone con le due attuali partecipazioni di Atlante, i crediti deteriorati lordi della Popolare di Vicenza ammontavano a 8,9 miliardi a fine 2015, (5,3 miliardi gli Npl netti), cioè il 35,6 per cento del totale dei crediti. Mentre Veneto Banca ne aveva per 7,5 miliardi (4,9 miliardi netti), cioè il 28 per cento dei crediti.

Vantaggi e rischi dell'operazione Atlante 2

Atlante avrebbe dunque due alternative nei confronti di Mps: garantire l'aumento di capitale (come ha fatto con le due venete) o acquistare una parte dei suoi Npl, di modo che la banca ripulita possa essere ricapitalizzata da qualcun altro. Si va, pare, verso la seconda strada. Prima di tutto, Atlante – per regolamento – deve investire almeno il 30 per cento in crediti deteriorati, cioè 1,2 miliardi di euro. E così, dato che sono rimasti solo 1,7 miliardi, il fondo non può più garantire un aumento di capitale significativo, anche volendo. E poi la Banca centrale europea ha chiesto di ridurre gli Npl netti in carico al Monte dei Paschi per un totale di 10 miliardi (LINK a Esposito 2). Stando alle indiscrezioni di stampa, Mps ha proposto la cessione di 26 miliardi di Npl lordi per raggiungere l'obiettivo. Il rapporto di copertura dei crediti deteriorati ceduti è abbastanza alto, pari al 61 per cento. In bilancio quindi gli Npl ceduti sono valorizzati a 39 (su 100 di nominale). Cederli al prezzo attuale di mercato, non molto distante dai 17 euro delle quattro banche regionali, vorrebbe dire causare una perdita di quasi 6 miliardi di euro solo su quei crediti.

È quindi importante trovare qualcuno che li compri a un valore decisamente più elevato. Qui interviene Atlante 2. Sponsorizzando un'ardita operazione di ingegneria finanziaria e sobbarcandosi la parte più rischiosa, consente a Mps di vendere 26 miliardi di Npl lordi al prezzo medio di 32.

L'esborso per il veicolo finanziato da Atlante 2 sarebbe pari a 8,3 miliardi di euro, mentre la perdita per Mps si ridurrebbe a 1,7 miliardi di euro. Così facendo, i crediti deteriorati che rimarrebbero in carico a Mps sarebbero 20 miliardi lordi, che in relazione al totale dei crediti residui farebbe un più accettabile 19 per cento. Praticamente in linea con la media del sistema bancario italiano.

Il problema è che il rapporto di copertura sarebbe pari al 35 per cento, cioè gli Npl residui sarebbero iscritti in bilancio a un valore mediamente pari a 65, decisamente distante sia dai prezzi di mercato (17) sia dai prezzi agevolati (32) dell'operazione orchestrata da Atlante 2. Con un abbassamento prudenziale delle valutazioni al livello medio del sistema italiano, cioè 40, la perdita contabile aggiuntiva sarebbe di circa 4-5 miliardi di euro. Utilizzando, invece, l'attuale livello medio dei modelli interni di Mps (50 in base ai dati di fine 2015), la perdita aggiuntiva si ridurrebbe a circa 3 miliardi di euro.

Da qui la necessità dell'aumento di capitale per Monte dei Paschi, il cui capitale regolamentare a fine 2015 era pari a 11,3 miliardi di euro, costituito per 9,1 miliardi circa da equity e per 2,2 miliardi da strumenti Tier 2, tra cui obbligazioni subordinate detenute anche da clientela retail. La perdita sulla cessione degli Npl (1,7 miliardi, a cui bisognerebbe aggiungere 3-5 miliardi per la revisione prudenziale dei modelli interni di valutazione degli Npl che rimarrebbero in carico alla banca), pari a 5-7 miliardi di euro, ridurrebbe il capitale di Mps al di sotto della soglia minima imposta dalla regolamentazione. Perciò si è deciso di procedere con un aumento di capitale di almeno 5 miliardi di euro, che consentirebbe alla banca di ritornare a rispettare perfettamente i requisiti di capitale.

Se l'aumento di capitale va in porto con le sole "forze di mercato", senza cioè l'intervento dello Stato, allora gli obbligazionisti subordinati sono salvi. Viceversa, sarà molto difficile per il governo Renzi ottenere una eccezione così estensiva alla regola del "burden sharing", che in

teoria prevede il coinvolgimento dell'8 per cento del passivo (tutto il passivo, non solo equity e subordinati) prima che lo Stato possa intervenire.

FINANZA

7. Atlante 2, i costi occulti di un'operazione di sistema

Marcello Esposito, 29.07.2016

La costituzione del fondo Atlante 2 permette di alleviare le difficoltà del Monte dei Paschi, ma indebolisce la parte sana del sistema. Tra gli investitori anche le casse di previdenza delle mai liberalizzate professioni. E la credibilità del governo non esce rafforzata. (Secondo di due articoli).

Chi investe in Atlante 2?

La Banca centrale europea ha chiesto di ridurre i crediti deteriorati netti in carico al Monte dei Paschi di Siena per un totale di 10 miliardi.
Per smobilizzare 10 miliardi di non-performing loan (Npl) netti, avendone a disposizione molto meno, bisogna ricorrere alla leva finanziaria. Nello specifico attraverso una cartolarizzazione, finanziata con l'emissione di obbligazioni con diverso grado di seniority. Il neocostituito fondo Atlante 2 si prende la prima perdita (compra cioè la tranche equity) e in questo modo garantisce chi compra le tranche senior. Se il mercato valuta a 22 (come da ultima indagine svolta da Banca d'Italia sul valore dei crediti deteriorati delle quattro banche regionali risolte lo scorso novembre) quello che il veicolo comprerebbe invece a 32, questo significa in prima approssimazione che la tranche equity deve coprire almeno la differenza di valutazione, cioè circa 2,6 miliardi di euro.
Quindi, per far partire Atlante 2, bisogna trovare investitori disponibili a scommettere 2,6 miliardi contro il "mercato". Se dunque Atlante 1 contribuisce con 1,2 miliardi, bisogna aggiungerne altri 1,4: stando alle indiscrezioni di stampa, proverrebbero – per 500 milioni ciascuno – da Cassa depositi e prestiti, Sga (la società che aveva curato il recupero degli Npl del Banco di Napoli) e le casse di previdenza. E ciò ci conduce ad alcune considerazioni sui costi di queste operazioni di sistema.

Quelle liberalizzazioni mai realizzate

La prima considerazione riguarda l'indebolimento della parte sana del sistema creditizio, impegnata su un doppio fronte. Quello del proprio rafforzamento patrimoniale e quello del salvataggio della parte malata. Le perdite imposte sulla parte sana iniziano a essere considerevoli: si stima che solo l'operazione di risoluzione delle quattro banche regionali dello scorso novembre abbia prodotto una perdita di 1 miliardo di euro. Lo spirito della Brrd (la direttiva della Unione bancaria) è di non coinvolgere il contribuente nel salvataggio, ma questo non significa scaricare il peso sugli azionisti e i clienti delle altre banche.
Una seconda considerazione riguarda il processo di modernizzazione e liberalizzazione dell'economia italiana. Non ci riferiamo alle banche oggetto di salvataggio, ma ai soggetti che partecipano al salvataggio, togliendo le castagne dal fuoco al governo. È evidente che l'alternativa all'operazione Atlante 1-2 è un intervento diretto dello Stato nel Monte dei Paschi, che aggraverebbe la situazione della finanza pubblica, con il rischio che l'Europa ci costringa a rivedere le politiche espansive promesse dal governo e imponga una

accelerazione sul fronte delle riforme strutturali. Tra queste, ad esempio, la liberalizzazione del settore dei servizi professionali che nella famosa lettera spedita dall'allora presidente della Bce Jean-Claude Trichet nell'estate del 2011 era menzionata al primo punto. Per le corporazioni la partecipazione ad Atlante potrebbe essere una "tassa" che vale la pena pagare: pensioni (percentualmente) più basse in futuro in cambio di maggiori guadagni oggi. Ma per gli italiani?

Infine, un'ultima considerazione sulla credibilità dei governanti. Per salvaguardarla non ci sono ricette precise, ma una rappresentazione plausibile e realistica della situazione sarebbe un buon punto di partenza. Purtroppo, non è quanto è avvenuto in Italia con i non-performing loan e le risorse necessarie per restaurare la solidità del sistema bancario nazionale. La vicenda di Atlante è emblematica. Considerato inizialmente come il bazooka in grado di spaventare gli speculatori con la sua potenza di fuoco, si è rivelato per quel che è. Un primo passo. E, infatti, accanto al nome è iniziata ad apparire la numerazione: Atlante 1, Atlante 2. Vale il detto popolare "non c'è due senza tre"? Con una massa di crediti deteriorati lordi di 350 miliardi di euro (pari mediamente al 16,6 per cento degli attivi) e un ciclo economico che fatica a riprendersi, le scommesse sono aperte.

Buchi nelle quattro banche del Centro e nelle venete

FINANZA

8. Popolare di Vicenza e Veneto Banca, un matrimonio forzato

Beniamino Piccone, 08.11.2016

Sembra non esserci alternativa alla fusione tra Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca. Anche i precedenti storici spingono in quella direzione. A pagare saranno gli impiegati più degli azionisti. Le responsabilità della magistratura, rimasta ferma dopo le segnalazioni della Banca d'Italia.

Fusione chiesta a gran voce

Il presidente di Atlante, Alessandro Penati, con una lettera perentoria ha invitato i vertici della Banca Popolare di Vicenza e di Veneto Banca a considerare una fusione tra i due istituti. La Banca centrale europea pressa affinché venga fatta ulteriore pulizia nell'attivo e vengano coperti eventuali deficit patrimoniali. Il piano 2017-2019 dovrà essere approntato entro la fine dell'anno e dovrà indicare le misure previste per assicurare la sostenibilità della continuità aziendale e le sinergie rispetto all'ipotesi di rimanere autonome. Giusto ricordare che le ultime semestrali si sono chiuse con ingenti perdite, per un totale di 1.067 milioni (795 a Vicenza, 272 a Montebelluna).
Gianni Mion – presidente della Popolare di Vicenza – ha già comunicato la presenza di almeno 1.500 esuberi. Con un rapporto tra costi operativi e margine di intermediazione (cost-income) superiore al sistema bancario italiano e con elevati tassi di remunerazione (ben sopra il mercato) garantiti ai depositanti per incrementare la raccolta, l'unica alternativa è tagliare il costo del personale. Tra i tanti errori della gestione Gianni Zonin, vi è anche quello di aver comprato a prezzi di affezione sportelli bancari quando la migrazione dei servizi sul web era già in fase avanzata e oggi gli impiegati ne subiranno dure conseguenze.

Il precedente storico

Molti osservatori sono rimasti sorpresi dalla crisi delle due banche venete. Ma se si allarga lo sguardo nella storia, la sorpresa svanisce. Si potrebbe dire "niente di nuovo sotto il sole", perché già negli anni Venti, circa novant'anni fa, tutto il Veneto fu costellato di banche in crisi.
Nel volume Donato Menichella Stabilità e sviluppo dell'economia italiana 1946-1960 si racconta la crisi delle "banche cattoliche". Si trattava di 48 banche, tra cui Banco di Santo Spirito, Banco San Geminiano, Banco San Prospero, Banca Cattolica Vicentina.
La crisi maturò a partire dal 1925 e si aggravò negli anni successivi. La vicenda fu importante per la massa complessiva dei depositi delle banche coinvolte, che era pari al 3 per cento dei depositi dell'intero sistema bancario; e per l'entità delle perdite, valutate circa un quarto dei depositi.
Menichella, che fino a quel momento si era occupato della liquidazione della Banca italiana di sconto, studia la situazione su incarico del direttore generale della Banca d'Italia Bonaldo

Stringher, e matura la convinzione che manchino le condizioni per un'azione efficace, in primo luogo perché nessun soggetto intende stanziare i fondi per la copertura delle perdite. Siccome al tempo non esisteva né fondo interbancario di tutela dei depositi, né il fondo di risoluzione unico per le crisi bancarie, l'ente di salvataggio (Istituto centrale di credito), privo di risorse, fu costretto a chiudere le banche più gravemente dissestate, per le quali vennero approvati concordati con i creditori, rimborsati per circa il 40 per cento. Si può parlare di un bail-in d'altri tempi visto che i depositanti ci rimisero ben oltre la metà del capitale.
Le fusioni conseguenti, dirette a rafforzare la solidità degli attori in gioco, portarono al raggruppamento regionale delle "banche cattoliche" sopravvissute. Così la Banca Cattolica del Veneto (ex Banca Cattolica Vicentina) – che in seguito si fonderà con Nuovo Banco Ambrosiano – riunì gli istituti della regione.
Già nel 1928 Menichella considerava importante far pagare dazio agli azionisti delle banche dissestate. In un promemoria al ministro delle Finanze, Giuseppe Volpi, si legge: "La creazione dell'ente proposto dai dirigenti delle banche cattoliche porterebbe fatalmente a un salvataggio globale di tutti gli istituti, troppo oneroso per lo Stato. Bisogna invece lasciare che le banche più dissestate muoiano, e risanare le altre".

Responsabilità dei giudici

Fare banca è una cosa seria. Così come importante è l'attività di vigilanza. Si può sostenere con Marco Onado che sia mancato il "pettine" per estirpare i nodi dell'attività creditizia delle banche venete, incapaci di valutare il merito di credito. Chi scrive pensa che le maggiori responsabilità vadano attribuite alla magistratura che ha ricevuto anni addietro i rapporti ispettivi dalla vigilanza della Banca d'Italia. Una volta scoperte le irregolarità, la vigilanza non ha poteri inquirenti, che spettano ai giudici. Peccato che i giudici di Vicenza fossero così intimi dei banchieri (se possiamo chiamarli così) Zonin e Consoli (Vincenzo, ex amministratore delegato di Veneto Banca, ora – tardivamente – agli arresti domiciliari) da aver deciso di non indagare per tempo e mettere sotto accusa i responsabili di quelle pessime gestioni.

FINANZA

9. Risparmiatori traditi: e il governo ci mette una pezza

Francesco Vella, 10.05.2016

Il decreto del governo ha trovato una soluzione di compromesso per gli obbligazionisti coinvolti nelle vicende delle quattro banche locali. Ma occorre anche definire una coerente strategia di nuove regole e nuove prassi che contribuiscano a innalzare il livello di consapevolezza degli investitori.

Il decreto "salva banche"

Alla fine, per gli obbligazionisti coinvolti nelle vicende delle banche oggetto del bail-in è stata trovata una soluzione di compromesso, che segna un innegabile passo avanti rispetto alle originarie proposte, ma nello stesso tempo impone per il futuro qualche riflessione.
Il decreto legge 3 maggio 2016 n. 59 aumenta le risorse a disposizione per i rimborsi (originariamente lo stanziamento era di 100 milioni di euro) e supera l'obbligo di ricorrere all'arbitrato, introducendo il rimborso automatico e forfettario, nella misura dell'80 per cento, per chi ha sottoscritto obbligazioni subordinate prima del 12 giugno 2014 e rientra in determinati limiti (patrimonio mobiliare inferiore a 100mila euro e reddito inferiore a 35mila euro nel 2015) che dovrebbero segnalare condizioni di particolare bisogno e vulnerabilità dell'investitore. Per chi non rientra in questa categoria, invece, rimane la soluzione già prevista dell'arbitrato presso l'Autorità nazionale anti corruzione.
In sostanza, la vera novità consiste nell'introduzione di una forma di tutela che, pur con i dovuti temperamenti, di fatto equipara l'obbligazionista al piccolo depositante, garantendogli comunque il ristoro del proprio investimento. Sicuramente è un intervento in grado di fronteggiare situazioni di allarme sociale e di soddisfare sacrosante esigenze di protezione delle fasce più deboli, coinvolte in una patologia che ha riguardato una parte minima del ricco e ampio marcato delle obbligazioni subordinate – ed è bene sottolinearlo perché qualche volta lo si dimentica.

Non esistono pasti gratis

Nel contempo, proprio restringendo con criteri selettivi il perimetro dei ristori automatici, il decreto cerca di non rinnegare il principio secondo il quale non esistono pasti gratis. In altre parole se vogliamo investire i nostri soldi in attività finanziarie ricavandone qualcosa, al netto ovviamente del doveroso rispetto delle regole di correttezza e trasparenza che l'ordinamento prevede e disciplina, un po' di rischio dobbiamo assumerlo. Pretendere di avere sempre i soldi indietro quando le cose vanno male rappresenta la negazione dell'esistenza stessa dei mercati finanziari, dei quali qualsiasi economia, che ci piaccia o meno, ha grande bisogno.

Nuove tutele per il futuro

Il decreto è quindi una soluzione di compromesso che tuttavia induce due riflessioni, soprattutto per il futuro.

La prima è sulla adeguatezza delle procedure di bail-in e sulla loro reale capacità di garantire la stabilità del sistema creditizio, sulla opportunità di una loro maggiore gradualità e di una riconsiderazione delle rigide maglie delle regole in materia di aiuti di stato.
È un tema da tempo sui tavoli di autorità e decisorio politici e su lavoce.info l'ho affrontato più volte (Papa, il popolo e le banche; Quel pensiero negativo utile per risolvere le crisi bancarie), sostenendo la tesi che comunque alla fine, come sempre nella storia è avvenuto, è il popolo che deve farsi carico dei salvataggi bancari.
La seconda riflessione, più di prospettiva, ma assolutamente prioritaria, è sulla necessità di definire una coerente strategia di nuove regole e nuove prassi che, come sottolinea Salvatore Rossi, contribuiscano a innalzare il livello di consapevolezza degli investitori.
Al posto delle solite, a volte pletoriche e fumose, commissioni parlamentari d'inchiesta sul sistema bancario evocate in questo periodo, molto più utile potrebbe essere la strada di elaborare un modesto, ma lungimirante pacchetto di misure sul terreno delle tutele dell'investitore
Lo si potrebbe realizzare, facendo tesoro in primo luogo delle proposte finora emerse e degli orientamenti già adottati dalle autorità di vigilanza, senza farsi prendere da una sorta di voracità ossessiva di riforme. E si dovrebbe guardare ai risultati, verificati anche sul campo, di innovative tecniche di regolazione – ad esempio quelle ispirate all'economia comportamentale – per introdurre presidi di tutela più attenti alla realtà dei comportamenti e delle condizioni nelle quali noi decidiamo di investire.
In questo quadro, potrebbe essere utile anche chiedersi se la necessaria diffusione dell'educazione finanziaria, per ottenere concreti risultati, non debba coniugarsi e integrarsi (e forse in questo modo essere anche meno noiosa per gli studenti) con programmi più generali di educazione all'esercizio dei propri diritti. Si potrebbero studiare programmi destinati a target diversificati: dalle persone in età scolare agli adulti e, perché no, a chi lavora in banca e gli investimenti li suggerisce.
Insomma, e con tutto il doveroso rispetto delle nostre istituzioni, più che di commissioni parlamentari, abbiamo bisogno di una buona circolazione di nuove idee.

10. Meno male che Atlante c'è

Salvatore Bragantini, 06.05.2016

L'aumento di capitale della Banca popolare di Vicenza è andato deserto. E se non ci fosse stato il fondo di emergenza costituito dal sistema finanziario italiano, oggi ci troveremmo probabilmente ad affrontare una crisi di sistema. La quotazione in Borsa rifiutata e la rinuncia di Mediobanca.

Le vicende della Banca popolare di Vicenza

È finita come doveva finire, l'aumento di capitale della Banca Popolare di Vicenza (Bpv) è andato quasi del tutto deserto e Atlante, il fondo d'emergenza costituito dal sistema finanziario italiano, se l'è caricata sul groppone, risultandone azionista per oltre il 99 per cento. Alcuni investitori (Mediobanca in primis) s'erano detti interessati, a condizione che la banca fosse ammessa a quotazione. Il totale di tali investitori poteva arrivare, sembra, al 12 per cento circa, ma Borsa Italiana, giustamente, non ha ammesso la Vicenza alla quotazione. Troppo scarso sarebbe stato il flottante, e troppo volatile il corso del titolo, soggetto a ogni stormir di fronde. Sarebbe bastato un ordine di vendita anche di modeste dimensioni, ma privo di contropartita, per farlo crollare.
In conseguenza di questa giusta decisione, anche quel misero 12 per cento non c'è. Atlante sarà il solo azionista di rilievo; gli altri sono scesi a percentuali da prefisso telefonico, avrebbe detto Umberto Bossi, quando usavano ancora i telefoni fissi. E così un'azione fino a un anno fa collocata a 62,5 euro, praticamente non ha trovato compratori esterni a 0,10 euro.
Nessuno ascoltava le Cassandre che, già anni fa, segnalavano l'assurdo di un istituto di provincia il cui valore, autocertificato, lo rendeva la terza banca italiana; i suoi titoli non erano scambiati sul mercato borsistico, ma intermediati, in base a criteri di priorità oscuri, dalla banca stessa.
I valori erano asseverati da perizie non sempre esibite al pubblico, comunque condite da tante e tali riserve, in quanto basate su dati forniti dalla banca e presi a scatola chiusa, da svuotarle di senso.
Di non essere quotata Bpv si faceva un vanto; così non era soggetta alle oscillazioni speculative, dicevano i suoi indimenticabili vertici. Viene in mente una vignetta del grande Altan, ai tempi in cui maturava la crisi dell'Urss: "Dollaro sulle montagne russe", dice a Cipputi il suo compagno di officina e lui: "Guarda invece il rublo, fermo lì che non gli rompe i coglioni nessuno". E l'azione della Bpv era salda, proprio come il rublo.

Il ruolo di Atlante

Secondo i media, sempre positivi, Atlante è stato un flop; l'aumento della Popolare di Vicenza sarà stato sì un flop, non certo Atlante, che se non c'era andava inventato. Per fortuna, o per la buona volontà di alcuni, c'era. Tutte le critiche ad Atlante apparse sulla stampa italiana e su

quella estera erano sensate; peccato che, non fosse stato per Atlante, oggi avremmo un problema sistemico, a Vicenza, in Unicredit e forse ben oltre.
Se la banca milanese avesse dovuto, come Atlante, sottoscrivere tutto l'aumento di capitale della Vicenza, avendolo garantito, ne avrebbe dovuto fare uno lei, almeno altrettanto grande, per tornare ad avere mezzi propri sufficienti a operare. Sorprende che una Mediobanca si sia chiamata fuori dall'impegno a fronteggiare un'emergenza di tale gravità; a esser buoni si potrebbe pensare che lo abbia fatto per non favorire il proprio principale azionista, primo beneficiario dell'intervento atlantico. Avrà davvero voluto mantenere una corretta "distanza di braccia" con Unicredit? È però strano che tale motivazione non sia stata fornita; probabile dunque che siano piuttosto stati altri, i motivi del diniego di un aiuto essenziale al sistema finanziario italiano.
Ora Atlante, quasi unico azionista di Bpv, dovrà solo rapportarsi con la vigilanza bancaria e con gli investitori che gli han dato i fondi: potrà dunque agire, a tutti gli effetti, come un fondo di risoluzione, offrendo a terzi quote della Bpv, vendendo pezzi del gruppo o adottando le misure organizzative e gestionali opportune.
Mentre scrivo queste note è in corso l'assemblea di Veneto Banca, altro paziente che potrebbe finire nella corsia di Atlante; si spera che a Montebelluna, sede di quell'istituto, emerga una determinazione a rompere i ponti con un passato non commendevole che a Vicenza è mancata.
Sta crollando, nel disonore se non nella vergogna (in giro se ne vede poca), un piccolo mondo antico. In Italia critichiamo le autorità bancarie europee, che non userebbero gli stessi criteri nel gestire le crisi bancarie nostre e quelle di altri paesi, Germania in primo luogo. Quelle critiche sono spesso, pur se non sempre, giuste, ma per l'Italia è bene che lo scandalo vicentino sia scoppiato; se i tedeschi nascondono sotto il tappeto la polvere degli scandali loro, ne subiranno anche, in definitiva, i danni.

FINANZA

11. Non sparate alle spalle di Atlante

Salvatore Bragantini, 22.04.2016

Il fondo Atlante è certo una reazione tardiva e insufficiente. Ma cerca di perseguire gli interessi del paese e vuole rimediare alle imperfezioni del mercato. Oltre ad avvicinarsi a uno schema comune di assicurazione dei depositi. Gli aumenti di capitale di due banche e la partita delle sofferenze.

Un fondo accolto con freddezza

Atlante, il fondo istituito dal nostro sistema finanziario per sciogliere da solo i propri nodi, più che sostenere il cielo come narra il mito, è in trincea; il battesimo del fuoco sarà l'aumento di capitale da 1,75 miliardi della Banca Popolare di Vicenza e, a seguire, quello da 1 miliardo di Veneto Banca. E dovrà anche aiutare a smaltire le "sofferenze", iscritte nei bilanci delle banche italiane a un valore netto di 83 miliardi, il 4,6 per cento dei loro crediti.
Commenti che vanno dallo scettico al sarcastico hanno accolto il fondo; per la stampa anglosassone è un "pasticcio italiano" e anche da noi molti, fra cui Angelo Baglioni su lavoce.info, lo giudicano tardivo e insufficiente. È vero: i 4 o 5 miliardi di dotazione "atlantica" sono una frazione di quanto serve a sgravare le banche impiombate dalle sofferenze. E certo sarebbe stato meglio che il fondo fosse stato varato prima. Ciò non significa che sia un progetto sbagliato o che ci siano alternative in grado di partire subito, raccogliendo in corsa fondi apprezzabili e ottenendo l'ok di quel segugio dall'olfatto sensibile al minimo odore di aiuto di Stato, che è la Commissione Ue.
Una proposta alternativa, di Alberto Alesina e Francesco Giavazzi, prevede l'ingresso massiccio della Cassa depositi e prestiti nel capitale delle banche. Però assoggetterebbe la Cassa ai requisiti di una capogruppo bancaria e metterebbe a rischio la sua esclusione dai conti della pubblica amministrazione, come rileva in una lettera al Corriere della sera Massimo Mucchetti, presidente della Commissione industria del Senato.
Atlante libera Unicredit dalla garanzia concessa per l'aumento di capitale della Vicenza; è dunque la banca milanese il vero beneficiario dell'intervento. Secondo le "voci di dentro", per questo Intesa San Paolo era contraria ad Atlante: sentendosi tranquilla per la garanzia data sull'aumento di Veneto Banca, non amava sborsare un miliardo per togliere le castagne dal fuoco al principale concorrente. Alla fine però, trovato l'accordo, abbondano gli elogi pubblici per il costruttivo apporto di Intesa…

Il valore delle sofferenze

La prova del fuoco sarà l'aumento di capitale delle due banche, ma l'intervento più interessante sarà sulle sofferenze. Alla risoluzione, le quattro banche le cedettero al 17,5 per

cento del nominale, pare per intervento della Commissione Ue, decisa a esigere la sua oncia di carne: si ceda al valore di mercato e se il mercato non c'è, al valore al quale il compratore non può perdere. Definizione davvero approssimativa di un mercato; molti, deducendone che era quello il valore delle sofferenze, subito conteggiarono quanto nuovo capitale serviva alle banche italiane, valutando all'ingrosso le loro sofferenze come quelle delle quattro banche risolte.

Naturalmente era sbagliato (e in seguito anche il valore di cessione di quei crediti è salito al 22,3 per cento). Era vero solo che al 17,5 per cento c'erano acquirenti, fondi speculativi alla ricerca di rendimenti annui sul 15-20 per cento. Speculativo non è un insulto, chi gestisce quei fondi ha diritto di cittadinanza in un sistema finanziario moderno; la Commissione Ue però non può imporre i loro criteri a tutti. Se qualcun altro è disposto a pagare meglio e a guadagnare di meno, anche questo è il mercato, bellezza.

Alle imperfezioni del mercato Atlante vuol rimediare; s'accontenta di rendimenti al 5-6 per cento – il che, in questa situazione dei tassi, non è male. Le banche potranno così cedere la fetta junior delle sofferenze cartolarizzate, segmento dove oggi scarseggiano i compratori, abbondanti invece per le fette senior, ammesse a godere della garanzia statale.

Le nostre fragilità comportano rischi per tutta l'Eurozona: Atlante è anche un interesse europeo. Di più, dietro il progetto c'è una meta ambiziosa, accelerare l'avvio (in tempi non geologici) di uno schema comune di assicurazione dei depositi, sulla scia della proposta della Commissione Ue per un European Deposit Insurance Scheme (Edis); questa è malvista dalla Germania, per la quale i rischi prima si diminuiscono e solo poi si condividono. Atlante, nella misura in cui riduce quelli delle nostre banche, avvicina la prospettiva di un Edis, essenziale complemento di un'unione bancaria ancora zoppa.

Il fondo è la reazione, certo tardiva e insufficiente, di un paese che vuol perseguire i propri interessi e non restare in balìa degli eventi. Ci sono certo investimenti più redditizi, magari più rischiosi, ma liquidabili più in fretta. Azzardo però una previsione: chi investe in Atlante guadagnerà soldi. Quando il governo Usa lanciò l'operazione di sostegno del sistema bancario scosso dalla caduta della Lehman Brothers non voleva massimizzare i ritorni; alla fine però ha guadagnato, e non perso, i soldi che lì erano dei contribuenti, mentre qui sono in buona parte di soggetti privati.

FINANZA

12. Quanto durerà l'effetto Atlante

Angelo Baglioni, 19.04.2016

Il fondo Atlante non ha le caratteristiche che si richiedono a un compratore di ultima istanza: risorse illimitate e terzietà rispetto al mercato. Presto o tardi, questa lacuna minerà la sua credibilità. Intanto però risolve i problemi più immediati e difende l'italianità delle nostre banche.

Un problema di credibilità

Il fondo Atlante nasce con una precisa finalità: fare il compratore di ultima istanza delle azioni e dei prestiti in sofferenza che verranno venduti dalle banche italiane. Nel primo caso, si tratta di comprare le azioni che dovessero restare invendute nei prossimi aumenti di capitale (Popolare di Vicenza e Veneto Banca). Nel secondo, si tratta di comprare la tranche junior delle obbligazioni emesse dai veicoli con i quali le sofferenze verranno cartolarizzate: permetterà loro di emettere sul mercato la tranche senior assistita dalla garanzia pubblica (Gacs). In entrambi i casi, lo scopo fondamentale del fondo è quello di sostenere i prezzi di mercato, sia delle azioni sia dei prestiti in sofferenza. Il meccanismo, che ci si propone di sfruttare, è quello delle aspettative. Se il mercato sa che c'è qualcuno disposto a comprare a un determinato prezzo, tutti (venditori e acquirenti) si aspettano che il prezzo non possa scendere sotto quel livello e si comportano di conseguenza, quindi il prezzo si stabilizza effettivamente a quel livello. In linea di principio, il compratore di ultima istanza non avrebbe neppure bisogno di intervenire spendendo soldi: basta la sua parola. È quello che è successo con il famoso "whatever it takes" di Mario Draghi e il conseguente programma di acquisto di titoli di stato Omt: senza spendere un euro, la Bce è riuscita a fare aumentare notevolmente i prezzi dei titoli pubblici dei paesi ad alto debito dell'area euro. Riuscirà Atlante a condizionare le aspettative del mercato? Per ora sembra di sì: la reazione della Borsa è stata positiva. Ma quanto durerà questo effetto? È lecito avere qualche dubbio che possa durare a lungo, per un semplice motivo. Per avere una credibilità tale da condizionare le aspettative del mercato, un compratore di ultima istanza deve avere due caratteristiche: i) risorse potenzialmente illimitate; ii) essere un soggetto esterno al mercato che vuole stabilizzare. Pensiamo ancora una volta alla banca centrale quale prestatore di ultima istanza sul mercato monetario. Una carenza di liquidità aggregata non può essere risolta da un partecipante al mercato, ma solo solo da un soggetto che, dall'esterno, possa immettere riserve bancarie in misura potenzialmente illimitata: la banca centrale appunto. Il fondo Atlante non ha nessuna di queste caratteristiche: ha risorse limitate ed è costituito (in massima parte) da soggetti partecipanti al mercato, cioè le banche stesse. Quindi la sua credibilità è destinata a essere

messa a dura prova e i facili entusiasmi di politici e banchieri potrebbero presto lasciare il posto alla delusione.

Quali alternative?

A questo punto, la domanda è: quali sono le alternative ad Atlante? L'intervento diretto del settore pubblico, che è l'unico ad avere le due caratteristiche richiamate, è da escludere perché è di fatto precluso dalla attuale regolamentazione europea (direttiva Brrd). Un aiuto di stato farebbe infatti scattare il bail-in, con conseguenze devastanti. L'altra alternativa è il mercato. Operazioni di cessione delle sofferenze sul mercato, anche di importo elevato, sono state fatte e sono in corso di definizione: ad esempio, quelle di Unicredit, Mps e Intesa Sanpaolo. Di recente, alcuni operatori esteri si sono offerti di acquistare le sofferenze di alcune banche problematiche: a prezzi bassi, è vero, ma offrendo al tempo stesso le risorse per coprire le conseguenti necessità di ricapitalizzazione. Finora solo due iniziative di questo tipo sono state rese note e riguardano due fondi americani: quella di Apollo su Carige e quella di Fortress sulla Popolare di Vicenza (che sembra però andata in fumo). Naturalmente questo implicherebbe il passaggio del controllo a intermediari esteri e questo esito può essere sgradito alle nostre autorità: chissà se Atlante ha anche il compito di difendere l'italianità delle banche tricolori. La soluzione di mercato può richiedere tempo. Se una banca non vuole svendere i suoi prestiti in sofferenza e accusare una forte perdita immediata, deve avere il tempo per aggiustare gradualmente il valore contabile delle sofferenze, spalmando in un periodo più o meno lungo la relativa perdita. Allo stesso tempo, i provvedimenti governativi, volti a velocizzare la riscossione delle garanzie, potrebbero contribuire ad avvicinare il prezzo degli acquirenti a quello dei venditori di sofferenze. Un processo di smaltimento più lungo andrebbe negoziato con la vigilanza bancaria europea. Anche questa è una strada non facile e che presenta i suoi rischi. Quello maggiore è che l'incapacità di una banca di mettere in ordine i conti e di portare a termine un aumento di capitale faccia scattare la procedura di risoluzione, con le conseguenze divenute tristemente note con il caso delle quattro banche regionali. In conclusione, forse in questo momento critico per il sistema bancario italiano, Atlante è il male minore (second best, come dicono gli economisti). Tuttavia, ha il solito vizio italiano: nasce dall'emergenza e serve a risolvere i problemi più urgenti. Domani si vedrà.

FINANZA

13. Il governo e le banche: un anno vissuto pericolosamente

Angelo Baglioni, 12.02.2016

Nel suo secondo anno di vita, il governo è stato molto attivo sul fronte bancario. Sulle quattro banche salvate ha agito in condizioni difficili. La riforma delle popolari e delle Bcc ha rimediato all'immobilismo del settore. La bad bank e il pasticcio della garanzia statale senza aiuto di Stato.

Banche popolari e Bcc

Il secondo anno del governo Renzi è stato caratterizzato da un notevole attivismo sul fronte bancario. Risale al gennaio 2015 il decreto legge che ha riformato la governance delle banche popolari, imponendo la trasformazione in società per azioni a quelle con attivo superiore agli otto miliardi. La conseguenza più importante è stata il passaggio dal voto per testa (ogni azionista ha diritto a un voto, indipendentemente dal numero di azioni possedute) al voto proporzionale al numero di azioni possedute. Si è trattato di una riforma controversa, soprattutto per il metodo (quello del decreto legge). Bisogna riconoscere che Matteo Renzi ha dimostrato su questo fronte una notevole dose di decisionismo, rimediando anche alla incapacità di auto-riforma delle banche popolari, seppure sollecitate in passato dalla Banca d'Italia. La riforma ha favorito una maggiore facilità di ricambio del controllo delle maggiori banche popolari italiane, riducendo il potere che si era nel tempo accumulato in capo a ristretti gruppi e che in alcuni casi ha generato anomalie e situazioni di crisi. Ha inoltre costituito la premessa per alcune operazioni di aggregazione a cui assistiamo in questi giorni. Il governo Renzi ha agito anche nel settore delle banche di credito cooperativo. Qui ha adottato una tattica più morbida, negoziando la riforma con i rappresentanti delle Bcc stesse. Dopo mesi di trattative, si è arrivati al decreto del 10 febbraio 2016. Si tratta di una riforma resa necessaria dalla fragilità del settore, che ha visto accumularsi nel tempo numerose situazioni dove il livello dei crediti di dubbia esigibilità ha raggiunto livelli di guardia. Anche in questo caso, il governo ha dovuto rimediare all'immobilismo degli operatori: processi di aggregazione spontanea avrebbero potuto aumentare la solidità del sistema delle Bcc, ma ciò non è avvenuto. La soluzione individuata prevede la costituzione di una unica holding capogruppo, che avrà poteri di indirizzo e controllo sulle Bcc, sebbene la maggioranza del capitale della holding sia detenuto dalle Bcc stesse. Il patrimonio delle Bcc dovrebbe essere messo "a fattor comune" mediante una sorta di responsabilità congiunta. Sono tutti aspetti che dovranno essere chiariti dai regolamenti attuativi della Banca d'Italia.

Salvataggi bancari

La partita più dura, per il governo Renzi, è stata quella legata al salvataggio delle quattro banche regionali: Banca Marche, Popolare Etruria, CariFerrara e CariChieti. Il decreto del 22 novembre 2015 ha dato avvio a una procedura di "risoluzione" che ha comportato pesanti perdite per i risparmiatori al dettaglio: azionisti e detentori di obbligazioni subordinate. Tanto che il governo stesso ha poi dovuto correre ai ripari, stanziando 100 milioni di euro per risarcire, almeno in parte, i più colpiti. Anche in questo caso, il governo si è trovato un po' con le spalle al muro, dovendo porre rimedio a una serie di lacune. Prima di tutto, la gestione disastrosa delle quattro banche. Ma anche il fatto che l'associazione dei banchieri (Abi) e la Banca d'Italia si sono scontrate per mesi con la Commissione europea per concordare un intervento di salvataggio tramite il fondo interbancario di garanzia dei depositi, sapendo benissimo che è considerato un aiuto di Stato dalla Commissione. Che le regole sui salvataggi bancari fossero cambiate era noto da due anni (dall'agosto del 2013), compreso il fatto che se si utilizza un aiuto di Stato bisogna applicare il bail-in (termine ormai entrato nel nostro vocabolario, con buona pace della Accademia della Crusca). Ma nessuno aveva pensato di informare adeguatamente i risparmiatori: né le banche né le autorità di settore (Consob e Banca d'Italia). Le nuove regole europee, approvate anche dal nostro paese, impongono perdite ai risparmiatori al dettaglio anche in caso di salvataggio di una banca, e questo è quello che il governo ha fatto. L'alternativa era lasciare fallire le quattro banche, con conseguenze ancora peggiori.

Bad bank

Il nodo degli aiuti di Stato è riemerso in relazione alla bad bank. Per risolvere il problema delle "sofferenze" bancarie (prestiti a soggetti insolventi) si è a lungo parlato di creare una o più società che acquistano dalle banche le sofferenze ed emettono obbligazioni sul mercato. Problema: se lo Stato agevola la vendita delle obbligazioni ponendo la sua garanzia, si tratta di un aiuto di Stato e comporta l'applicazione del bail-in. Perciò il governo italiano si è adoperato per evitare che la garanzia statale fosse considerata tale dalla Commissione UE, e alla fine ci è riuscito. Tuttavia, l'accordo con l'Europa (formalizzato con il decreto del 10 febbraio) è stato raggiunto ricorrendo al solito bizantinismo: per avere la garanzia, le banche devono pagare allo Stato un "prezzo di mercato". Peccato che questo mercato non esista. Inoltre, la garanzia statale potrà essere concessa solo sulla tranche senior delle obbligazioni emesse dalla bad bank, e solo dopo che almeno metà della tranche junior (priva di garanzia) sarà stata venduta ai privati. Ma chi comprerà le tranche junior? È vero che qualche fondo speculativo disposto ad acquistarle si troverà, ma vorrà spuntare un prezzo molto basso; allora le banche potrebbero avere poca convenienza a vendere. Quindi, lo strumento appena introdotto rischia di restare in larga misura inutilizzato. Il pasticcio nasce da una contraddizione di fondo tra due obiettivi in contrasto tra di loro: quello di agevolare la vendita

sul mercato delle sofferenze bancarie, grazie alla garanzia statale, e quello di evitare che la garanzia sia un aiuto di Stato.

14. Una soluzione provinciale per le banche di credito cooperativo

Massimiliano Ferraresi, Francesca Nordi e Leonzio Rizzo, 26.10.2016

Il governo pensa a una riforma per le banche di credito cooperativo, che potrebbe però snaturarne l'identità. Buoni risultati si potrebbero invece ottenere con fusioni a livello provinciale. Scomparirebbero le Bcc con un rapporto tra crediti deteriorati e crediti totali oltre la soglia di allerta.

Lo stato di salute del credito cooperativo

Dopo l'approvazione del cosiddetto decreto "salva banche" è decisamente aumentata l'attenzione per lo stato di salute delle nostre banche. Un gruppo di rilievo nel panorama nazionale, molto radicato sul territorio, è quello delle banche di credito cooperativo (Bcc): sono 368 e sono presenti in tutte le regioni italiane.

Il rapporto dell'area studi di Mediobanca del 2015 ne censisce 337, distribuite su ottantuno province: rappresentano l'8 per cento del totale dell'attivo, il 15 per cento degli sportelli e l'11 per cento dei dipendenti.

Il rapporto tra i crediti deteriorati e il totale dei crediti verso la clientela costituisce un primo indicatore della solidità di un istituto bancario. Vi è una "regola del pollice" per cui quando il rapporto supera il 20 per cento scatta il limite di guardia e quindi la probabilità di incorrere nelle nuove procedure di bail-in è ritenuta elevata.

Il governo ha in cantiere una riforma delle Bcc, che potrebbe vedere la luce a metà febbraio. Le ragioni dell'intervento sono da ricercare sicuramente nel fatto che circa l'11 per cento (37 banche di credito cooperativo su 337) presenta un livello di crediti dubbi superiore alla soglia limite del 20 per cento, ovvero oltre un quinto del portafoglio crediti è a rischio di non rientro. Il 41 per cento di queste Bcc si trova al Nord, il 27 per cento al Centro e il 32 per cento al Sud. Il progetto di riforma dovrebbe vedere convergere le banche di credito cooperativo sotto una società capogruppo-ombrello; non è tuttavia ancora chiaro quale peso avranno nelle decisioni le singole banche.

Accentrare le decisioni strategiche – e forse anche la governance – delle banche di credito cooperativo potrebbe però snaturarle. Il testo unico bancario e i criteri fissati dalla Banca d'Italia indicano infatti che i soci delle Bcc "devono risiedere, ovvero operare con carattere di continuità nel territorio di competenza della banca stessa", che la zona di competenza territoriale della banca deve comprendere i comuni nei quali ha la sede legale, le succursali e i comuni limitrofi, in modo che ci sia tra questi contiguità territoriale e la maggior parte (cioè non meno del 95 per cento) delle attività di rischio (prestiti) deve essere effettuata nella zona di competenza territoriale.

Bcc provinciali

Esiste però anche un modo alternativo di riordinare il sistema delle Bcc, che permette di mantenere il legame col territorio e fa perno sugli ambiti provinciali.
Se si ipotizza la fusione di tutte le banche di credito cooperativo di una provincia in un'unica Bcc e si sommano i crediti deteriorati e il totale dei crediti di ciascuna, si ottengono risultati interessanti: una banca su due ne trae benefici. Infatti, se si confronta il rapporto tra crediti deteriorati sul totale delle Bcc attuali con quello che deriverebbe dalla fusione, emerge che 167 banche su 337 migliorerebbero la propria esposizione creditizia. Al Nord vale per 90 Bcc su 187 – ovvero per il 48 per cento; ma al Centro e al Sud sarebbero il 51 per cento, rispettivamente 39 su 76 e 38 su 74 (tabella 1).

Tabella 1 – Numero di Bcc, distinto per zona geografica, il cui rapporto crediti deteriorati sul totale dei crediti diminuisce

Zona geografica	Bcc il cui rapporto crediti deteriorati/totale crediti si riduce	Totale Bcc	% sul totale
	(1)	(2)	(3) = (1)/(2)
Nord	90	187	48
Centro	39	76	51
Sud	38	74	51
ITALIA	167	337	50

Il miglioramento delle posizioni creditizie di metà delle attuali Bcc è reso possibile dall'altra metà delle banche di credito cooperativo, le quali, grazie alla loro maggior solidità, assorbirebbero nella fusione parte delle sofferenze. Se la nuova banca provinciale è composta da "buoni" e "cattivi", l'operazione di fusione avrebbe un effetto positivo sul sistema del credito cooperativo? Ovvero, le nuove Bcc provinciali sarebbero meno esposte al rischio di bail-in?
Il risultato della simulazione mostra un miglioramento dello stato di solidità finanziaria del sistema cooperativo del credito. Infatti, a seguito della fusione, solamente quattro delle nuove Bcc provinciali (meno del 5 per cento del totale) risulterebbero avere un rapporto tra crediti deteriorati e crediti verso la clientela superiore alla soglia del 20 per cento. Si tratta delle nuove Bcc della provincia di Prato (il cui rapporto tra crediti deteriorati e totale dei crediti è pari al 21,67 per cento), della provincia di Caltanissetta (20,12 per cento), della provincia di Trapani (22,57 per cento) e della provincia di Vibo Valentia (23,45 per cento).
Per le banche provinciali che continuano a sforare il limite del 20 per cento, si potrebbe prevedere una loro ulteriore fusione con banche di province limitrofe. Ad esempio se si forma un'unica banca di credito cooperativo Prato-Firenze, Trapani-Palermo, Caltanissetta-Agrigento e Vibo Valentia-Reggio Calabria, tutte registrerebbero un rapporto tra crediti deteriorati e crediti verso la clientela inferiore al 20 per cento.

Affinché un simile riordino delle Bcc possa essere realizzabile, è necessario pensare a una forma realistica di compensazione a favore dei contributori di solidità patrimoniale: per esempio attraverso una differenziazione delle rappresentanze delle Bcc originarie nei consigli delle nuove banche, tenendo conto sia di una misura dei trasferimenti impliciti di capitale per valutare la durezza dell'aggiustamento imposta alle banche più solide, sia dell'ammontare di accantonamenti che le singole Bcc hanno destinato alla copertura dei crediti deteriorati prima della fusione.

15. Salvataggi bancari all'italiana

Marcello Minenna e Roberto Tasca, 11.12.2016

Sulla soluzione adottata per salvare le ormai famose quattro banche italiane pesa un dubbio. L'onere del salvataggio è stato equamente ripartito tra detentori di obbligazioni subordinate, investitori al dettaglio e banche che hanno finanziato il fondo di risoluzione? Le domande senza risposta.

Perché non è un bail-in

Con la "Comunicazione sul settore bancario" dell'agosto 2013 l'Unione Europea chiude la stagione di interventi dello Stato a supporto delle banche: 250 miliardi di euro in Germania, 60 in Spagna, 50 in Irlanda e nei Paesi Bassi, 40 in Grecia, 20 in Belgio, Austria e Portogallo. Da quel momento, l'intervento dello Stato nel salvataggio di una banca è ammissibile solo dopo che patrimonio netto e passività subordinate sono stati azzerati. In continuità con la posizione espressa nel 2013, nel gennaio 2016 entra in vigore il bail-in e il principio per il quale la copertura delle perdite risale dal patrimonio netto sino ai depositi.
A fine novembre Cassa di risparmio di Ferrara, Cassa di Risparmio di Chieti, Banca Popolare dell'Etruria e Banca Marche vengono escluse nella sostanza dal bail-in di prossima adozione con l'intervento immediato del "fondo di risoluzione" secondo i seguenti passaggi principali:

- Costituzione di quattro Nuove Banche corrispondenti alle quattro preesistenti
- I crediti dubbi per circa 8,5 miliardi di euro sono ceduti ad una Bad Bank neocostituita al valore di 1,5 miliardi (i.e. 17 su 100 di nominale) stimato provvisoriamente da Banca d'Italia.
- Le quattro Nuove Banche iscrivono crediti verso la Bad Bank per 1,5 miliardi.
- Le quattro banche preesistenti cedono la raccolta (i.e. depositi e obbligazioni senior) nonché prestiti in bonis e altre attività alle quattro Nuove Banche.
- Il Fondo di Risoluzione assorbe la perdita di 1,7 miliardi derivante dalla svalutazione dei crediti dubbi e fornisce 1,8 miliardi di euro per il capitale che costituisce le quattro nuove banche e 140 milioni per il capitale della Bad Bank.
- Il Fondo di Risoluzione viene finanziato per 3,6 miliardi di euro da Intesa, Unicredit e UBI di cui 400 milioni assistiti da una garanzia della Cassa Depositi e Prestiti.

La ricostruzione contabile dettagliata si può leggere qui.
Le principali conseguenze di questo schema sono:

- le quattro banche compensano la svalutazione dei loro crediti dubbi a 17 centesimi, contabilizzando perdite su crediti per circa 1,7 miliardi e azzerando patrimonio netto e passività subordinate;
- la cassa delle quattro banche, divenuta di circa 1,8 miliardi, viene conferita nelle costituende nuove banche;
- la cassa complessiva delle quattro nuove banche diviene quindi pari al valore dei prestiti conferiti dai tre istituti bancari intervenuti nel salvataggio (Intesa, Unicredit e UBI), cioè 3,6 miliardi di euro;

- la componente a rischio dell'impegno finanziario delle tre banche che hanno erogano il prestito è costituita dagli 1,7 miliardi di euro con cui si assorbono le perdite delle quattro banche in ristrutturazione. Non vi sono rischi per la restante parte del prestito (1,9 miliardi di euro) in quanto coperti interamente dal corrispettivo della vendita sul mercato delle quattro nuove banche.

A ben vedere, però, anche la componente a rischio è comunque coperta: dalla garanzia di 400 milioni di euro di Cassa depositi e prestiti; da un possibile recupero dei crediti ceduti alla bad bank a un valore superiore a 17 centesimi; dal valore di dismissione delle quattro nuove banche laddove lo stesso dovesse risultare superiore a 1,9 miliardi di euro.

Le domande per ora senza risposta

Pur riconoscendo che la disciplina comunitaria non consente alternative, sulla soluzione adottata pesa un dubbio sostanziale, che sta inquinando anche il confronto politico: la scelta effettuata ha consentito di ripartire equamente l'onere del salvataggio tra i detentori di obbligazioni subordinate, gli investitori al dettaglio e le banche intervenute a finanziare il fondo di risoluzione? Ciò a prescindere da qualsiasi preventiva criticità sulle modalità di collocamento e sul prezzo di vendita delle obbligazioni subordinate.

Per superare un simile dubbio è fondamentale comprendere se il prezzo complessivo dell'operazione sia stato equo in termini di binomio rischio-rendimento, nelle sue varie componenti e per i vari soggetti economici che hanno condiviso i danni.

Per farlo, si dovrebbe colmare il divario informativo sui seguenti aspetti:

- chi ha identificato i crediti dubbi che le quattro banche hanno ceduto alla bad bank? Sono state escluse dal processo di selezione le tre banche finanziatrici, che sarebbero state in palese conflitto di interesse? Un parere di congruità indipendente pare indispensabile.
- Qual è il tasso di interesse del prestito delle tre banche finanziatrici al fondo di risoluzione? Considerato che i rischi sono alquanto limitati e tenuto conto della circostanza che sul mercato i tassi correnti sono pressoché nulli o negativi per prestiti privi di rischio, un tasso fuori mercato qualificherebbe un improprio trasferimento di ricchezza a danno dei titolari delle passività subordinate.
- Secondo quale principio Cassa depositi e prestiti (e quindi de facto lo Stato italiano) è chiamata a prestare una garanzia per 400 milioni di euro per un impegno finanziario di tre banche private che ricevono una remunerazione per i rischi sostenuti? Quale prezzo è stato pagato a Cdp a fronte della garanzia? Laddove non sia stato pagato alcun prezzo per "l'opzione put" venduta da Cdp, tale prezzo è stato scontato in un minor tasso d'interesse sul finanziamento concesso dalle tre banche rispetto a quello di mercato?
- Qualora la stima definitiva della svalutazione dei crediti dubbi fosse più elevata di 17 centesimi perché è previsto che il profitto vada direttamente al fondo di risoluzione? Perché invece non si è ipotizzata una procedura per ripristinare una corretta redistribuzione dei rischi tra i vari soggetti economici, ivi inclusi i titolari di prestiti subordinati?

Sulla verifica di questi aspetti – che qualificano l'equità dell'operazione rispetto agli interessi in gioco – si dovrebbero concentrare i prossimi approfondimenti tecnici e politici, che potrebbero stabilire definitivamente la qualità dell'intervento.

FINANZA

16. Bail-in all'italiana

Silvia Merler, 24.11.2016

Soluzione in vista per quattro piccole banche italiane dopo una lunga amministrazione controllata. Ma l'operazione non è esente da rischi e forse è prematuro dire che non costerà nulla al contribuente italiano. Interessi nazionali e applicazione coerente del regime europeo di risoluzione bancaria.

La nuova soluzione "creativa"

Dopo una lunga amministrazione controllata, per quattro banche italiane (Banca Marche, Cassa di risparmio di Ferrara, Popolare Etruria e CariChieti), si è finalmente raggiunto il momento della risoluzione. Le quattro banche sono molto piccole (circa l'1 per cento complessivamente dei depositi italiani), ma le implicazioni del modo in cui l'operazione verrà condotta non lo sono.

Dopo il bail-in "creativo", sperimentato quest'estate con Banca Romagna Cooperativa (e discusso qui), ci apprestiamo a vedere un secondo caso di soluzione "all'italiana" ai problemi del nostro settore bancario. La nota pubblicata da Banca d'Italia (nel suo ruolo di autorità di risoluzione) e il comunicato della Commissione europea ci danno alcuni dettagli, ma non quelli più interessanti.

Parte delle perdite sarà assorbita da azionisti e obbligazionisti subordinati. Si tratta del bail-in minimo previsto attualmente dal regime europeo che regola gli aiuti di Stato, prima dell'entrata in vigore nel 2016 della direttiva sulla ristrutturazione e risoluzione bancaria (Brrd), che prevede una partecipazione più estesa dei creditori privati alle operazioni di risoluzione. Le quattro banche saranno poi divise in due parti: una banca ponte "buona" e una bad bank che raccoglie le sofferenze dei quattro istituti.

Il capitale operativo delle banche ponte verrà portato al 9 per cento da un'iniezione del fondo italiano di risoluzione, che fornirà anche una garanzia alla bad bank. In totale, il contributo del fondo all'operazione sarà di circa 3,6 miliardi di euro.

Chi paga?

E qui è dove la storia diventa interessante. Il fondo di risoluzione è finanziato dalle banche italiane, quindi non si tratta di soldi pubblici. Ma il fondo non ha 3,6 miliardi a disposizione e così, per tenere il bail-in al livello minimo richiesto (cosa che richiede la risoluzione di queste banche entro fine anno) e mantenere lo Stato formalmente fuori dai giochi, i fondi sono stati "anticipati" da tre grandi banche italiane (Unicredit, Intesa e Ubi).

Il Sole-24Ore suggerisce che l'anticipo prenderà nei fatti la forma di due linee di credito distinte: una a lungo termine di 1,6 miliardi e una a breve termine di 2 miliardi (che andrebbe ripagata entro fine anno).

Assumendo che le quattro banche ponte risulteranno interessanti per qualche compratore, la linea a lungo termine sarà ripagata, ma è legittimo chiedersi quanto sia probabile vendere le

sofferenze nella bad bank (e a che prezzo) e come sia possibile ripagare la linea di credito a breve entro fine anno. Il piano apparentemente prevede che le altre banche italiane anticipino quest'anno il loro contributo al fondo di risoluzione fino a un massimo di tre annualità. Va da sé che si tratterebbe di un ammontare significativo per i singoli istituti. Il Sole-24Ore suggerisce che, in cambio, il governo stia considerando un non meglio precisato "intervento fiscale".

La storia è sicuramente nelle fasi iniziali e sarà interessante vedere quanto – e cosa – verrà confermato, ma possiamo già trarre alcune (ovvie) conclusioni. Primo, il piano di usare anticipatamente tre anni o più di contributi al fondo di risoluzione solo per evitare un bail-in più estensivo in queste quattro banche è quantomeno rischioso, perché riduce considerevolmente lo spazio di manovra nel caso in cui qualche altro istituto debba avere problemi nei prossimi anni. Secondo, se il piano non dovesse funzionare come previsto e la linea di credito a breve non potesse essere interamente ripagata da contributi delle altre banche, cosa succederebbe? Una nota di Banca Intesa dice esplicitamente che subentrerebbe la Cassa depositi e prestiti (partecipata all'80 per cento dallo Stato). Forse è un po' prematuro, da parte della Banca d'Italia, affermare con certezza che i contribuenti non sosterranno alcun costo nell'operazione. Terzo, uno dei motivi principali dietro l'approccio "creativo" del governo italiano alla risoluzione bancaria è il fatto che i risparmiatori italiani hanno in portafoglio debito bancario (spesso venduto in maniera non esattamente trasparente) che li espone al rischio di perdite in fase di risoluzione. Ma gli schemi creativi altro non fanno che aggirare il problema e ritardare la soluzione, per cui i guai del sistema bancario italiano non sono ancora finiti. Da un punto di vista europeo, operazioni di questo tipo diventeranno molto difficili e probabilmente impossibili dopo l'entrata in vigore della Brrd nel 2016, ma suggeriscono che assicurare un'applicazione coerente e efficace del regime europeo di risoluzione bancaria sarà molto difficile, quando in gioco ci sono interessi nazionali.

Se in banca anche i tedeschi piangono

lavoce.info

FINANZA

17. Fusione tra Deutsche e Commerzbank? No, grazie

Marco Onado, 16.09.2016

Si vocifera di una fusione tra le due principali banche tedesche, Deutsche Bank e Commerzbank. Tutti applaudono, mentre l'operazione dovrebbe suscitare solo scetticismo. A che serve unire due grandi istituti con molti problemi? I ritardi nella ristrutturazione del sistema bancario europeo.

Fusione alla tedesca

Il panorama depresso delle azioni bancarie europee ha avuto un sussulto quando si è diffusa la notizia che le due principali banche tedesche, Deutsche Bank e Commerzbank, avevano avviato contatti per valutare l'opportunità di una fusione. Come sempre accade quando si sente profumo di commissioni plurimilionarie, i giudizi positivi si sono sprecati e sono arrivati anche all'autorevole "Lex Column" del Financial Times che ha sottolineato la necessità di un consolidamento generale del settore e, nel caso specifico, i vantaggi che potrebbero derivare dalla fusione in termini di riduzione dei costi operativi, aumento del potere di mercato e nella presenza sui mercati globali.
Indipendentemente dal fatto che l'operazione vada o no in porto, i commenti (generalmente positivi) sono indicativi delle contraddizioni della politica europea in materia bancaria. In circostanze normali, ci si poteva attendere quanto meno qualche voce critica e che qualcuno, come dicevano i verdi tedeschi, urlasse "Nein danke!"
Una fusione di questo tipo dovrebbe suscitare infatti come prima reazione almeno lo scetticismo. Primo, perché si tratta di due fra le banche più deboli del panorama europeo e nessuna unione fra zoppi ha mai prodotto scattisti da Olimpiade. In secondo luogo perché l'Europa soffre già di gigantismo e di tutto ha bisogno tranne che di creare un colosso da 2,3 trilioni di euro di totale attivo. In ogni caso, è quanto meno singolare che nessuno abbia ricordato che forse bisognerebbe prima valutare i problemi antitrust e di rischio sistemico. Un recente rapporto del Fondo monetario quantifica le connessioni di Deutsche con il resto del sistema finanziario tedesco ed europeo con un grafico che fa sembrare Lehman un monaco del monte Athos.
Il sistema bancario europeo è ipertrofico, come documenta un'importante ricerca dello European Systemic Risk Board, e tutta la crescita degli ultimi venti anni è da attribuire alle maggiori banche. La ricerca a tutti i costi dei campioni nazionali, sotto lo sguardo benevolo dei politici e quello sonnacchioso delle autorità di vigilanza, è proprio la causa fondamentale delle debolezze attuali delle grandi banche europee dimostrata dalle analisi di Mediobanca e della Bri-Banca dei regolamenti internazionali.

Colossi dai piedi di argilla

Deutsche Bank è il vero "elefante nella stanza" nel mondo tormentato del sistema bancario europeo. Ha puntato da oltre vent'anni sul comparto dell'investment banking ed è divenuta

un autentico colosso dai piedi di argilla: attività di bilancio per 1,6 trilioni di dollari, derivati per un valore nozionale di 42 trilioni di euro, ma risultati molto deludenti. L'ultimo esercizio chiude con una perdita di 6,8 miliardi su un patrimonio netto tangibile di 58 miliardi. In più, poiché la banca di Francoforte ha dimostrato una rara capacità di essere coinvolta in tutti, ma proprio tutti, gli scandali e gli illeciti finanziari degli ultimi anni, da qualche tempo è accolta nei principali mercati del mondo da un festoso tintinnio di manette. Le pesanti sanzioni pecuniarie (con relativi strascichi di azioni civili di risarcimento) sono divenute una delle voci che pesano di più sull'utile finale.

Peraltro, il problema di redditività è drammaticamente strutturale, perché il cost-income-ratio, cioè il tradizionale indicatore di efficienza economica, è del 119 per cento, il che vuol dire che gli utili correnti non sono sufficienti a fronteggiare le spese per il personale e i connessi costi generali. Per tutti questi motivi, l'Economist in un recente articolo la definiva nel titolo "un gigante che annaspa" e nel testo affermava che si tratta "più di uno zombie che di un campione" perché non ha né un vero modello di business né una missione strategica.

E dovrebbe essere questa la banca destinata a guidare una fusione con una sua consorella afflitta da problemi non meno gravi? Ma mi faccia il piacere, avrebbe detto Totò.

Il caso è purtroppo emblematico della difficoltà di trovare una soluzione ai molti problemi del sistema bancario europeo. Si spera dunque che processi di fusione – sempre basati su piani industriali ottimistici – possano essere una via "di mercato" che evita il disturbo di interventi più radicali e immediati. È l'equivalente sul piano bancario della strategia extend-and-pretend applicata ai paesi con debito pubblico insostenibile come la Grecia. Facciamo finta che la fusione abbia successo, così come facciamo finta che il debito potrà essere ripagato.

Se fusioni si hanno da fare, riguardano fasce dimensionali di molti ordini di grandezza inferiori a quelli di Deutsche. Il panorama bancario europeo è già afflitto da istituti ipertrofici che si stanno rivelando too big to manage (troppo grandi per essere gestiti) e che avrebbero bisogno di mettersi a dieta o di separazioni più nette fra l'attività di banca commerciale e quella di banca di investimento, ma tutte le proposte di riforme strutturali, a cominciare da quella del rapporto Liikanen, sono state chiuse in un cassetto di cui nessuno sembra avere la chiave. L'ultimo rapporto della Banca dei regolamenti internazionali denuncia il ritardo della ristrutturazione del sistema bancario europeo e titola il capitolo "Time to move on" che si può liberamente tradurre con: "datevi una mossa". Ma non è la strada della fusione fra giganti quella da percorrere.

FINANZA

18. Se per i tedeschi è tutta colpa di Draghi

Marco Onado, 30.09.2016

Davvero i tassi sotto zero imposti dalla Bce sono all'origine delle difficoltà in cui si dibatte Deutsche bank? Così si sostiene a Berlino, dimenticando che tali livelli sono praticati da altre banche centrali. In realtà l'origine dei problemi di Deutsche è da cercare al suo interno e nel sistema tedesco.

Il presidente della Bce e il Bundestag

«A me mi ha rovinato la guèra», diceva piagnucolando Alberto Sordi nei panni di Nando Moriconi. La Deutsche bank, peraltro con accento prussiano, si lamenta perché a suo dire la politica dei bassi tassi di interesse, portata all'estremo dei valori negativi, deprime la redditività oltre il tollerabile. La banca è di nuovo nell'occhio del ciclone, dopo che la Zeit ha diffuso la notizia di un piano di salvataggio da parte del governo ricevendo un'immediata smentita dagli interessati, ma ovviamente il fatto che il tutto sia partito da un giornale tedesco la dice lunga sullo stato di salute della banca. Il guaio è che negli ambienti finanziari e soprattutto politici tedeschi non sembra vero di avere un'occasione ulteriore per attaccare la Bce e, in particolare, Mario Draghi. Mercoledì infatti il presidente della Bce ha subito un faccia a faccia molto duro (e a porte chiuse) con il Bundestag. Che i bassi tassi di interesse non facciano bene alle banche è fin troppo ovvio. Ma qualcuno a Berlino dovrebbe ricordare che è una situazione comune alle banche di tutto il mondo. Dovrebbe poi anche chiedersi come mai, fra tutti i paesi in cui le banche centrali hanno scelto tassi di policy negativi (fra i paesi finanziariamente importanti ci sono anche Giappone e Svizzera), proprio Deutsche bank debba trovarsi con l'acqua alla gola. È forse colpa della Bce se Deutsche ha perseguito per decenni una strategia di espansione sfrenata nel campo dell'investment banking, piantando bandierine nella mappa di tutti i mercati e di tutte le attività rischiose, fino a diventare – come dice il Fondo monetario – una delle massime fonti di rischio sistemico per la stessa Germania? È forse colpa della Bce se Deutsche ha commesso ogni sorta di irregolarità, tanto che oggi nel suo disastrato conto economico le sanzioni accumulate in sede civile e penale incidono significativamente sui margini lordi? Si badi che la notizia che ha scatenato l'ultima ondata di pessimismo è la minaccia di una sanzione da14 miliardi di dollari da parte del Department of Justice americano, per gravi irregolarità connesse al mercato dei mutui ipotecari. È forse colpa della Bce se Deutsche non riesce a tornare alla sua iniziale vocazione di banca delle grandi e medie aziende tedesche, per la semplice ma decisiva ragione che le imprese di quel paese non hanno bisogno delle banche perché accumulano ogni anno surplus finanziari, cioè hanno profitti costantemente superiori agli investimenti del periodo?

Quell'anomalia del sistema tedesco

I flussi finanziari che fanno capo alle imprese tedesche sono da qualche anno a questa parte un fiume che risale verso la sorgente. È un dato anomalo e che riflette la peculiarità della posizione internazionale della Germania, la quale ha sempre basato il suo modello di crescita sulle esportazioni e ha un surplus corrente con il resto del mondo superiore in valore assoluto a quello della Cina. Questo significa che il paese, complessivamente, risparmia più di quanto investe o, se si preferisce, consuma meno di quanto produce. Ovviamente il risparmio nazionale deve distribuirsi all'interno e, data l'altra ossessione tedesca per il pareggio del bilancio statale, porta al risultato apparentemente innaturale che l'intero settore imprenditoriale è un creditore netto, spiazzando dunque tutte le banche. A cominciare da Deutsche. Gratta gratta, alla base delle difficoltà della grande banca tedesca ci sono dunque i problemi macroeconomici posti dal modello di sviluppo tedesco. Sul piano internazionale le conseguenze negative ricadono su altri paesi che a un certo punto accumulano deficit eccessivi e si avvicinano alla soglia dell'insostenibilità del debito accumulato. È il caso dei paesi periferici d'Europa, ovviamente subito accusati di aver scialacquato come cicale ai danni delle virtuose formichine, dimenticando la ferrea logica contabile secondo cui per ogni esportatore ci deve essere un importatore e per ogni debitore ci deve essere un creditore. Perché nelle favole di Esopo le cicale e le formiche vivono in mondi separati: nella realtà degli scambi internazionali, si tratta di due facce della stessa medaglia. Sul piano dei rapporti interni invece le conseguenze negative del modello di sviluppo tedesco ritornano come un boomerang sulle banche del paese, tra l'altro afflitte storicamente da problemi di categoria (è il caso delle Landesbanken) o, come nel caso di Deutsche, dalla difficoltà di adattarsi alla realtà del dopo-crisi. Chi ha seminato il vento degli eccessi di risparmio raccoglie ora la tempesta della crisi delle proprie banche. Colpa della politica monetaria? Vale sempre Totò: ma mi faccia il piacere.

FINANZA

19. I veri rischi di Deutsche bank

Nicola Borri, 15.07.2016

L'enorme esposizione di Deutsche bank sui contratti derivati rischia di produrre un crack dai gravi effetti sistemici? Intanto, l'esposizione effettiva è minore. E le obbligazioni emesse per assorbire le perdite non sono nei portafogli dei piccoli risparmiatori. Come invece accade in Italia.

Quanti sono i derivati di Deutsche bank

Il nostro governo vuole il via libera a un intervento pubblico nel capitale di alcune banche, in particolare Monte dei Paschi, cercando di sfruttare i margini che la direttiva sul bail-in sembrerebbe garantire per salvare gli obbligazionisti. Secondo Matteo Renzi i veri rischi per il sistema finanziario non sono i crediti deteriorati delle nostre banche, ma piuttosto i derivati di altre. Pensa a Deutsche bank che, a fine dicembre 2014, aveva una esposizione, misurata dal valore nozionale di tutti i contratti derivati, pari a circa 50mila miliardi di euro, tra quattro e cinque volte il Pil annuale degli Stati Uniti. La proposta del capo-economista della banca tedesca di creare un fondo europeo di circa 150 miliardi di euro per ricapitalizzare le banche fa suonare un campanello di allarme. Vi è forse il rischio di un crack finanziario con gravi effetti sistemici moltiplicati dalla esposizione sui derivati?

Un po' di chiarezza sull'esposizione di Deutsche bank ai derivati, perché rifarsi a quella "nominale" è fuorviante.

Se DB ha venduto alla banca A un derivato che la impegna a pagare 100 se i tassi di interesse salgono e alla banca B uno per lo stesso importo se i tassi scendono, l'esposizione nominale è 200. Ma, naturalmente, i tassi di interesse possono scendere oppure salire e, quindi, l'esposizione effettiva è di 100. Inoltre, andrebbe valutata la probabilità associata alla variazione attesa dei tassi di interesse.

È perciò utile guardare al valore di mercato netto, pari a 19 miliardi di euro, o lo 0,03 percento della posizione nominale. In caso di fallimento di una controparte, pagamenti attesi su derivati utilizzati come coperture per altre posizioni si vaporizzano. Per questa ragione, le ultime modifiche alla regolamentazione bancaria privilegiano la creazione di istituti intermedi di compensazione che richiedono alle parti garanzie (margini) funzione del valore di mercato delle posizioni in derivati.

Per Deutsche bank, poco meno della metà del valore nozionale totale dei derivati viene regolato attraverso una stanza di compensazione centrale e poco meno di un terzo attraverso canali bilaterali. L'esposizione della banca tedesca rispetto ai derivati da un lato è legata al suo modello di business principale, di banca d'affari e non commerciale, e dall'altro spiega il suo elevato contributo al rischio sistemico, come sottolineato dal Fondo monetario internazionale. Avendo rapporti con tantissimi altri istituti, un suo fallimento avrebbe effetti "sistemici." Ma, di per sé, questo non significa che la sua probabilità di default sia più elevata di quella di altre banche.

Allo stesso tempo, Deutsche bank non è certo in buona salute. Il cambio di leadership, nel 2015, ha dato il via a un piano di riorganizzazione (tra le altre misure, razionalizzazione dei costi, taglio dei dipendenti, cessione di asset come Postbank) che non ha ancora dato gli effetti sperati. E, infatti, ha perso in borsa circa il 45 per cento da inizio anno: più della media delle banche europee. Il valore di mercato vale solo il 27 per cento rispetto a quello di bilancio. La stessa misura vale il 60 per cento per Intesa e un misero 9 per Monte dei Paschi. Oltre alle difficoltà comuni alle altre banche europee, l'istituto tedesco offre bassi tassi di rendimento sul capitale ed è ancora esposto al rischio di multe salate per vari scandali di cui è stato protagonista (Libor e mutui sub-prime, per esempio).

Sconti fiscali per i piccoli risparmiatori

Secondo molti analisti, Deutsche bank dovrà chiedere nuove risorse al mercato, dopo i quasi 20 miliardi di euro raccolti a partire dal 2009. E, non a caso, le sue obbligazioni CoCo, un ibrido tra obbligazioni e azioni pensato per assorbire le perdite, hanno perso molto del proprio valore. Queste obbligazioni sono nei portafogli di investitori specializzati e, quindi, il governo tedesco non si trova oggi nella condizione di dovere rispondere a elettori infuriati. Al contrario, obbligazioni subordinate, non tanto diverse dalle CoCo, emesse dalle banche italiane, sono nei portafogli di tanti piccoli risparmiatori (per circa 30 miliardi di euro). Piuttosto che con i derivati e la finanza "cattiva", il nostro governo dovrebbe prendersela con chi ha consentito, o non ha impedito, che certi prodotti finissero nei portafogli dei piccoli risparmiatori.
Nel frattempo, se non sarà possibile evitare una loro compartecipazione alle perdite, si può quantomeno intervenire garantendo "sconti" fiscali proporzionali alle eventuali minusvalenze. Per esempio, potrebbero essere utilizzate per ridurre la base imponibile non solo dei redditi da attività finanziarie, ma anche da lavoro. Il regime potrebbe essere facilmente esteso, per un arco di tempo ristretto e limitatamente ai piccoli risparmiatori, alle minusvalenze prodotte da altre attività finanziarie, per evitare ogni accusa di violazione della direttiva sul bail-in. Al contrario, la legislazione fiscale corrente consente solo di compensare eventuali plusvalenze, da attività finanziarie, con le minusvalenze maturate negli ultimi quattro anni.

Quante sofferenze nei bilanci

FINANZA

20. Crediti deteriorati delle banche, un futuro trasparente

Lorenzo Stanghellini, 02.12.2016

Il principale problema delle banche italiane è l'enorme quantità di crediti inesigibili accumulati. Ben venga dunque il registro elettronico con i dati di tutte le procedure di recupero. I benefici potenziali sono tanti, se il regolamento di attuazione non porrà inutili barriere all'accesso.

Quanti sono i crediti deteriorati

Il principale problema delle banche italiane è l'enorme quantità di crediti inesigibili che hanno accumulato nel tempo. A causa di anni di crisi, gli istituti si sono trovati alle prese con imprese e famiglie in difficoltà e con garanzie su immobili che valgono oggi molto meno di quando furono stimati.

Il problema è particolarmente grave per le banche che avevano prassi di concessione del credito clientelari o semplicemente poco attente, ma anche quelle ben gestite si ritrovano con un quantitativo anomalo di crediti deteriorati, detti anche non-performing loans, o Npl.

Gli Npl si dividono, grossomodo, in "inadempienze probabili" (per i quali è appunto probabile che il debitore non rispetti le scadenze) e "sofferenze" (per le quali il debitore è ormai in stato di insolvenza). Si tratta, rispettivamente, di circa 150 e 210 miliardi di euro al dicembre 2015: complessivamente, il 22 per cento del Pil italiano. Le banche hanno considerato di recuperare circa il 75 per cento dei primi e il 40 per cento dei secondi.

Tuttavia, il mercato degli operatori specializzati non crede a questi valori: oggi è difficile vendere le sofferenze a più del 25 per cento del loro valore nominale. Di conseguenza, se tutte le banche dovessero vendere le loro sofferenze, registrerebbero una perdita immediata del 15 per cento del loro valore (da 40 a 25 per cento): oltre 30 miliardi a livello di intero sistema. Un'enormità. È per questo che poche cedono i loro crediti deteriorati. E l'obbligo di farlo, imposto a Banca Mps dalla Bce nel luglio scorso, causerà all'istituto senese (assieme a ulteriori accantonamenti) una perdita complessiva di circa 5 miliardi.

Per le banche che non intendono cedere i loro Npl, o non sono costrette a farlo, si prospetta dunque un futuro impegnativo: dedicare tempo e risorse a recuperarli, sperando che nel corso degli anni gli incassi confermino il valore per cui i crediti sono iscritti in bilancio e non quello, più basso, offerto dal mercato.

I vantaggi del registro elettronico

Un miglioramento anche minimo nell'efficienza delle procedure di recupero può portare benefici straordinari. Con 210 miliardi di sofferenze, se gli incassi migliorassero di soli 3 punti percentuali, si tratterebbe di oltre 6 miliardi a vantaggio del sistema.

Proprio per questo, il governo, con il decreto legge 59/2016, ha promosso l'istituzione di un registro elettronico delle procedure, nel quale saranno resi accessibili tutti i dati e i documenti rilevanti per comprendere tempi e possibilità di effettivo recupero del credito. Dietro una procedura esecutiva o un concordato preventivo, infatti, ci può essere sia nulla o quasi, sia un recupero integrale del credito: dipende da come la procedura viene condotta e da qual è

l'effettivo valore dei beni del debitore.
Proprio la difficoltà di capire quale sia il vero valore dei crediti deteriorati crea un ostacolo al funzionamento del loro mercato: le banche conoscono i loro debitori, ma chi compra il credito sa poco o nulla, e nel dubbio lo paga poco.
Se ben attuato, il registro può produrre tre effetti positivi:
(1) i dati sull'efficienza delle procedure diverranno facilmente accessibili e sarà agevole, per le banche e per gli stessi operatori (giudici, avvocati, altri professionisti), capire se si sta facendo tutto quanto è possibile o no. Il registro faciliterà dunque l'emersione di benchmark;
(2) chi è interessato a comprare crediti potrà accedere direttamente ai dati delle procedure di recupero e non dovrà più affidarsi alla documentazione (non di rado solo cartacea) messa a disposizione dalle banche. Ci saranno più concorrenza e informazioni, e dunque prezzi più alti;
(3) potrà entrare sul mercato una nuova categoria di operatori: quelli che raccolgono informazioni su una specifica impresa in crisi, al fine di facilitare l'acquisto dei crediti che altri vantano verso questa. Ciò consentirà all'acquirente di porsi come interlocutore nella ristrutturazione, al fine di sostenerla o di proporre soluzioni alternative se quelle già formulate non appaiano soddisfacenti; il tutto con beneficio dei creditori e del sistema economico.
Si tratta di un modello per certi aspetti presente già da tempo negli Stati Uniti e che l'Italia importerebbe per prima in Europa. Il registro comincerà a funzionare quando verrà approvato il regolamento di attuazione, speriamo presto. Avrà due sezioni: una ad accesso pubblico (che riporterà poche ed essenziali informazioni) e una ad accesso limitato alle categorie di soggetti indicati nel regolamento, portatori di un interesse qualificato.
Occorre fare presto e, soprattutto, non svilire l'innovazione mettendo inutili barriere all'accesso: una volta sottoscritti, da chi accede, adeguati impegni relativi al corretto uso dei dati, esiste un forte interesse pubblico alla valorizzazione dei crediti deteriorati, che impone di mantenere quanto più ampia possibile l'accessibilità ai relativi dati.

FINANZA

21. Una mano ad Atlante per sostenere i crediti deteriorati

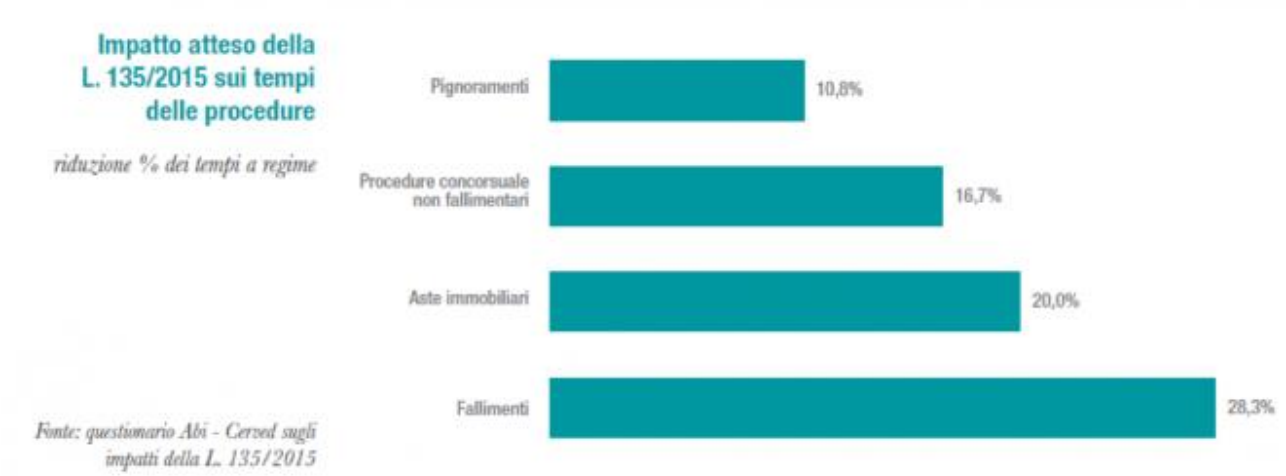
Guido Romano e Fabiano Schivardi, 15.04.2016

La fragilità del sistema bancario pesa sulla ripresa del paese. Messo a punto il disegno generale per affrontare il problema dei crediti deteriorati, bisogna ora definirne gli aspetti operativi. Con interventi che mirino a migliorare la trasparenza e a risolvere la questione dei tempi dei tribunali.

Tempi di recupero da abbattere

La fragilità del sistema bancario pesa come un macigno sulla ripresa italiana, soprattutto a causa dell'ammontare di sofferenze nei bilanci delle banche. In un precedente articolo avevamo discusso gli ostacoli alla crescita del mercato delle sofferenze, che derivano dalla forbice di valutazione fra i valori iscritti a bilancio dalle banche e quelli che si possono realizzare vendendole a operatori specializzati. Per accrescere il valore degli crediti deteriorati, è necessario sia accorciare i tempi di recupero sia aumentare la quota di debito recuperata. Secondo una recente indagine della Banca d'Italia, dal punto di vista delle banche l'elemento che più contribuisce ad allungare i tempi di recupero nei fallimenti è il sovraccarico di lavoro degli uffici giudiziari, seguito dalle inadeguate competenze dei professionisti coinvolti e dalla complessità delle procedure. Giudizi simili nei riguardi delle procedure esecutive immobiliari e dei concordati. Anche il funzionamento delle aste appare inadeguato: il numero medio per procedura è pari a quattro, un valore elevato che contribuisce ad allungare i tempi di recupero. Ad agosto dello scorso anno è stato approvato un pacchetto di norme proprio per fronteggiare questi problemi, con effetti rilevanti su tempi e quote di recupero. Le norme mirano ad accorciare la durata dei fallimenti, introducendo termini più stringenti per il curatore fallimentare; ad aumentare le soluzioni concordate tra debitori e creditori e ridurre il ricorso ai fallimenti; a velocizzare le procedure esecutive su beni mobili e immobili; a rendere fiscalmente più vantaggiose le cessioni e le svalutazioni dei crediti deteriorati. Secondo un ristretto gruppo di banche e di operatori, la riforma porterebbe a regime a una riduzione del 28 per cento dei tempi dei fallimenti e del 20 per cento delle esecuzioni immobiliari (secondo altre valutazioni, gli impatti potrebbero essere più rilevanti. Meno ottimistiche le attese sulle quote recuperabili, con miglioramenti attesi nell'ordine del 6-8 per cento.

Figura 1

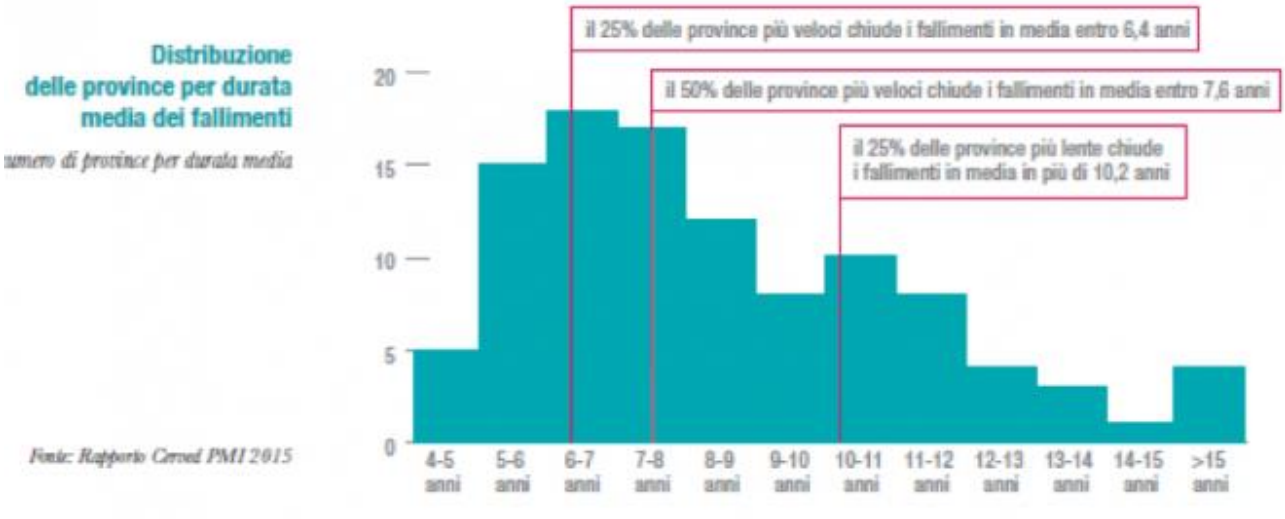


Gli interventi operativi

Le misure legislative sono state accompagnate dall'introduzione delle Gacs (garanzie sulla cartolarizzazione delle sofferenze) e dal recente lancio del fondo Atlante. Messo a punto il disegno generale di approccio al problema, bisogna ora passare alla definizione degli aspetti operativi. In particolare, far sì che i crediti deteriorati siano più trasparenti, per ridurre l'asimmetria informativa tra le banche e i potenziali compratori, potrebbe avere effetti importanti sulla loro valutazione. In questo senso, rendere subito operativo il portale delle aste dando maggiore trasparenza alle garanzie sui crediti, creare portali specifici per la valorizzazione di beni non facilmente liquidabili (dove si possano vendere macchinari, attrezzature e altri beni che rientrano nel patrimonio delle imprese in liquidazione), consentire l'accesso a basi dati patrimoniali (Agenzia entrate, anagrafe nazionale, anagrafe bancaria) e informative a soggetti autorizzati, potrebbero allargare subito il mercato, con benefici significativi sul valore delle garanzie. Infine, per accrescere la trasparenza sarebbe importante standardizzare e rendere disponibili informazioni granulari sulle caratteristiche dei crediti, delle procedure che li riguardano e delle relative garanzie. Questo aiuterebbe gli investitori a valutare i crediti deteriorati e aumentare la partecipazione alle aste, con effetti positivi sui valori delle transazioni. Anche se il decreto di agosto ha già fatto importanti passi avanti, esistono altre soluzioni che potrebbero ridurre ulteriormente i tempi di recupero. Se un problema chiave sono i tempi dei tribunali, si può agire sia semplificando il loro lavoro, sia utilizzando criteri economici per stabilire la priorità delle procedure. Ad esempio, i tribunali potrebbero lavorare in base a un ordine di priorità che tenga conto, da un lato, della probabilità di recupero dei crediti – dando precedenza alle pratiche che possono garantire una maggiore soddisfazione per i creditori – e, dall'altro, dell'eventuale presenza di garanzie a rapida obsolescenza, che possono perdere valore se non liquidate in tempi brevi. Poiché i recuperi sono conseguiti quasi integralmente entro cinque anni dall'avvio della liquidazione, potrebbe avere senso anche stralciare i fallimenti e le procedure che hanno già superato questo periodo di tempo, in particolare se gli importi coinvolti sono modesti. A parità di legislazione, esiste un'ampia variabilità tra i risultati dei singoli tribunali, spesso legata all'organizzazione o alle capacità manageriali delle figure apicali. Prevedere incentivi e

disincentivi per allinearli verso le migliori pratiche, potrebbe quindi contribuire in modo rilevante alla riduzione dei tempi.

Figura 2



lavoce.info

FINANZA

22. Bad bank, un accordo per salvare la faccia

Angelo Baglioni, 29.01.2016

L'accordo con l'Unione europea sulla bad bank è figlio di una contraddizione di fondo: intervento dello Stato senza aiuto di Stato. Ne è nato uno strumento che rischia di servire ben poco all'economia italiana. È servito però al governo e alla Commissione Ue per salvare la faccia.

L'accordo raggiunto il 26 gennaio tra il Ministro Padoan e la Commissaria europea alla concorrenza Vestager, relativo alla vendita delle "sofferenze" accumulate dalle banche italiane, arriva alla fine di una lunga trattativa. L'accordo prevede che le banche italiane possano cedere sul mercato i prestiti verso soggetti insolventi, usufruendo di una garanzia statale. Una banca potrà vendere un pacchetto di sofferenze a una società creata appositamente; questa, a sua volta, emetterà obbligazioni per raccogliere i soldi necessari a comprare quelle sofferenze. Chi acquista le obbligazioni sarà ripagato con i soldi che verranno recuperati tramite l'attività di riscossione dei prestiti. E qui interviene la garanzia statale: se la riscossione andasse male, lo Stato ripagherà i sottoscrittori delle obbligazioni. Questo contorto meccanismo è quello che va sotto il nome di "cartolarizzazione", con l'aggiunta della possibilità, per la banca interessata, di richiedere la garanzia statale. La società che acquista le sofferenze ed emette le obbligazioni va sotto il nome di "bad bank". Le obbligazioni sono le tristemente famose Asset backed securites (Abs).

Aiuto di stato? Dipende dal prezzo

La garanzia statale è stata la materia del contendere tra il governo italiano e la Commissione Ue. Il suo scopo è rendere più sicure le obbligazioni Abs. Il punto cruciale è il prezzo che una banca dovrà pagare allo Stato per usufruire della garanzia. Se il prezzo è troppo alto, l'operazione non è conveniente per la banca che vuole liberarsi delle sofferenze. Se il prezzo è troppo basso, la garanzia diventa un aiuto di Stato, e questo comporta l'applicazione del famigerato "bail-in": gli azionisti e i creditori della banca devono subire perdite, secondo un ordine prestabilito. Naturalmente in questo secondo caso lo strumento della garanzia statale diventerebbe di fatto inutilizzabile: ogni banca che ne facesse richiesta farebbe la fine delle quattro banche regionali "salvate" con il decreto governativo del novembre scorso. Per questo motivo, il governo italiano si è adoperato per evitare che la garanzia statale fosse considerata un aiuto di stato, e alla fine ci è riuscito.

Tuttavia, l'accordo con l'Europa è stato raggiunto ricorrendo al solito bizantinismo: "il prezzo della garanzia è di mercato" (così il comunicato del Mef). Peccato che questo mercato non esiste. Anzi, il provvedimento in gestazione dovrebbe, nelle intenzioni delle autorità, contribuire a fare nascere un mercato delle sofferenze bancarie attualmente inesistente. E se non esiste il mercato delle sofferenze, in particolare dei titoli Abs aventi come sottostante le sofferenze, non può esistere neanche un mercato delle garanzie sul rischio di quei titoli. Ecco perché l'accordo prevede che si vadano a prendere "come riferimento i prezzi dei Cds degli emittenti italiani con un livello di rischio corrispondente a quello dei titoli garantiti". I "Credit default swaps" sono contratti di assicurazione sul rischio di credito, quindi sembrerebbero

strumenti adatti allo scopo. Ma chi deciderà quali emittenti prendere come riferimento? È probabile che la trattativa con l'Europa non sia terminata, ma continui a livello tecnico sui dettagli che risulteranno determinanti per stabilire il prezzo della garanzia.
Un altro limite dell'accordo nasce dal fatto che la garanzia statale potrà essere concessa solo sulla tranche senior delle obbligazioni. Questa è la "fetta" di obbligazioni che ha diritto alla precedenza nel rimborso: l'altra fetta, cosiddetta "junior", può essere rimborsata solo dopo che i creditori "senior" sono stati ripagati. Quindi la tranche senior è quella più sicura. Ma questa limitazione solleva un interrogativo: chi comprerà le tranche "junior"? È vero che qualche fondo speculativo disposto ad acquistarle si troverà, ma questo vorrà spuntare un prezzo molto basso: sarà disposto a prendersi un alto rischio solo in cambio di un elevato rendimento atteso. Ma allora le banche potrebbero avere poca convenienza a fare queste operazioni di cartolarizzazione, perché facendole sarebbero costrette a svendere le sofferenze e a contabilizzare perdite immediate in bilancio; meglio tenersi i prestiti e sperare di recuperare qualcosa. Quindi lo strumento appena introdotto rischia di restare in larga misura inutilizzato.

Un accordo di facciata

Questo pasticcio nasce da una contraddizione di fondo tra due obiettivi in contrasto tra di loro: quello di agevolare la vendita sul mercato delle sofferenze bancarie, grazie alla garanzia statale, e quello di evitare che tale garanzia sia un aiuto di Stato. È la classica "botte piena e moglie ubriaca". L'intervento statale avrebbe avuto senso solo se fosse stato possibile concedere la garanzia ad un prezzo agevolato; oppure nel caso di una "bad bank di sistema", cioè di una società-veicolo unica in cui concentrare tutte le sofferenze accumulate dal sistema bancario italiano. In questi due casi lo Stato avrebbe svolto una funzione che un soggetto privato non avrebbe potuto o voluto svolgere. Ma a queste condizioni, dove ogni banca fa da sé e la garanzia statale è a "prezzi di mercato", a cosa serve l'intervento dello Stato? Forse serve solo a dire che il governo ha mantenuto la sua promessa di risolvere il problema delle sofferenze bancarie, e che la Commissione Ue non è poi così cattiva come qualcuno vuole fare credere (soprattutto dopo il "salvataggio" delle quattro banche regionali). Insomma, il classico accordo fatto per salvare la faccia a tutti.

23. Come far crescere il mercato dei crediti deteriorati

Guido Romano e Fabiano Schivardi, 04.12.2015

L'elevato stock di crediti deteriorati accumulato dalla banche italiane è un'incognita che pesa sulla ripresa. Il governo ha varato provvedimenti per ridurre i tempi di estinzione delle sofferenze e aumentare la quota di quelle recuperabili. Ma una soluzione più rapida passa per il mercato.

Tempi lunghi per risolvere il problema

Una delle incognite che grava sulla ripresa è costituita dall'elevato stock di crediti deteriorati (o Npl) e di sofferenze accumulato dalle banche italiane durante la crisi: in rapporto al credito, in ambito europeo il nostro è inferiore solo a quello di Cipro, Grecia e Irlanda.

Elevati livelli di crediti deteriorati possono penalizzare l'offerta di credito attraverso tre canali: riducono la profittabilità delle banche, perché richiedono accantonamenti di bilancio e perché sono prestiti che non sono redditizi come gli altri; vincolano elevati livelli di capitale per il maggior rischio delle attività deteriorate; innalzano il costo della raccolta per il maggior rischio percepito dagli investitori associato ad alti volumi di Npl.

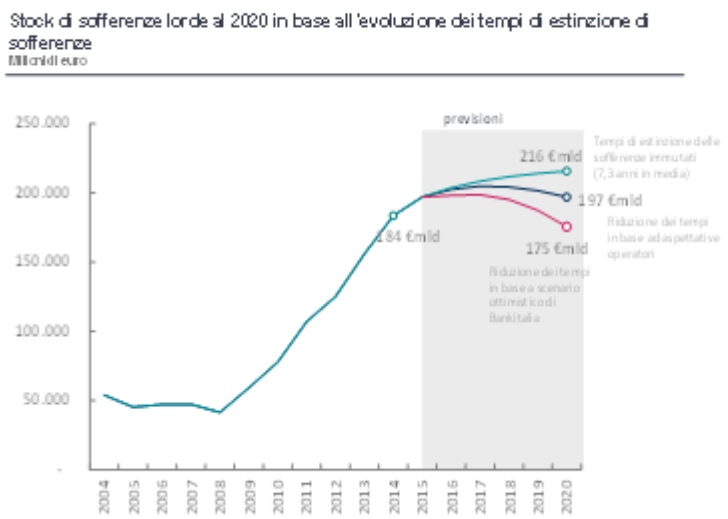
Il governo è perciò intervenuto con provvedimenti che riguardano l'infrastruttura regolamentare e la sfera fiscale (legge 6 agosto 2015, n. 132). In particolare, gli interventi regolamentari – che mirano ad accorciare la durata dei fallimenti, ad aumentare il successo del concordato preventivo, a velocizzare le procedure esecutive sui beni mobili e immobili – hanno lo scopo di abbattere i tempi di estinzione delle sofferenze e di aumentare la quota di crediti recuperabili.

Gli effetti delle nuove norme, secondo un ristretto gruppo di banche e operatori del mercato coinvolto in uno studio di Cerved e Abi, potrebbero essere significativi: le norme potrebbero portare a una riduzione del 28 per cento dei tempi dei fallimenti e del 20 per cento di quelli delle aste immobiliari, con un calo dei tempi medi di estinzione delle sofferenze da 7,3 anni, stimati in base alle osservazioni di Cerved, a 6 anni. Con queste tempistiche, e con le attese di un graduale recupero del quadro macroeconomico, lo stock di sofferenze potrebbe raggiungere un picco nel 2018, per poi diminuire fino a raggiungere 197 miliardi alla fine del 2020.

In base allo scenario ottimistico ipotizzato da un gruppo di ricercatori di Banca d'Italia, l'effetto potrebbe essere anche maggiore (-50 per cento sulla durata dei fallimenti e -25 per cento delle aste): con questi tempi, le sofferenze lorde raggiungerebbero 175 miliardi a fine 2020 (8,4 per cento sugli impieghi).

Senza alcun intervento regolamentare, ma solo con il miglioramento del quadro macro, le sofferenze continuerebbero invece ad aumentare fino a raggiungere 216 miliardi alla fine dell'esercizio di stima.

Figura 1



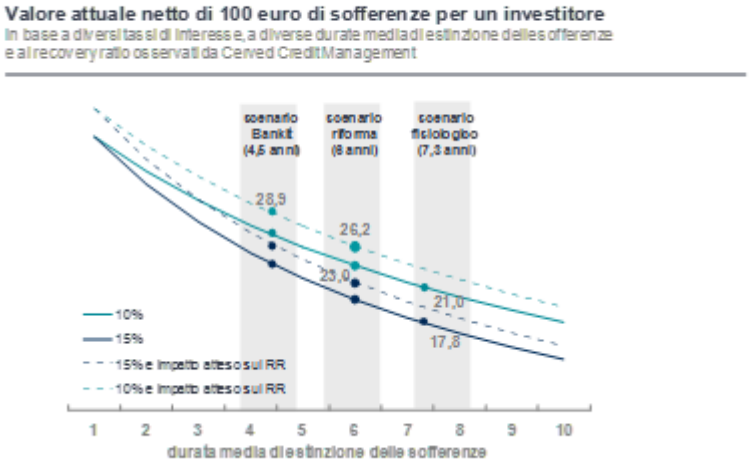
Gli ostacoli al mercato delle "sofferenze"

Questi esercizi mostrano che, anche con ipotesi di moderata ripresa del quadro economico e di successo della riforma, l'estinzione "naturale" dei crediti deteriorati richiederebbe comunque tempi lunghi per una sostanziale diminuzione del loro peso sui bilanci delle banche. L'elevato stock di Npl continuerebbe quindi a penalizzare l'offerta di credito almeno fino al 2020.

Per accelerare l'uscita delle sofferenze dai bilanci bancari è perciò necessario attivare il mercato dei crediti deteriorati, che invece in Italia ha finora avuto una dimensione limitata. L'ostacolo principale al suo sviluppo è l'ampia forbice di prezzo esistente tra chi vende i crediti deteriorati – le banche – e i potenziali compratori, principalmente fondi di investimento specializzati.

Le banche, anche per effetto dell'*Asset Quality Review*, hanno fortemente ridotto la valutazione delle proprie sofferenze, che è passata dal 52 per cento di fine 2012 al 43 per cento di luglio 2015. Ciononostante, le valutazioni degli investitori, calcolate sulla base di un set di ipotesi descritte nel Rapporto Cerved Pmi 2015, rimangono sensibilmente più basse: incidono tassi di sconto meno favorevoli (gli investitori si finanziano a tassi del 10-15 per cento contro tassi del 2-5 per cento al quale possono finanziarsi le banche) e asimmetrie informative, che spingono i potenziali compratori a valutazioni più prudenti sui tempi necessari per recuperare i crediti e sulle quote di realizzo.

Figura 2



Promuovere in tempi brevi lo sviluppo del mercato dei crediti deteriorati richiede una serie di condizioni aggiuntive al pacchetto di norme sulla giustizia recentemente varato. Una prima condizione che può favorirne lo sviluppo è coinvolgere investitori istituzionali con un orizzonte di medio-lungo periodo, che possano finanziarsi a tassi di interesse simili a quelli delle banche, quali ad esempio i fondi pensione. Una seconda condizione è l'innalzamento dei tassi di recupero attesi da chi compra i Npl: in questo senso, la debolezza del mercato immobiliare ha costituito un forte freno all'investimento in crediti deteriorati e una ripresa del mercato darebbe un contributo decisivo.

Tutte le azioni che riducono le asimmetrie informative possono effettivamente innalzare le valutazioni degli investitori verso quelle di chi vende e ampliare la quota di sofferenze per cui è possibile effettuare delle compravendite. In questa cornice, l'ipotesi alla quale, secondo fonti di stampa, starebbe lavorando il Ministero dell'Economia – un progetto di mercato in cui un gruppo di investitori privati creerebbe società veicolo che, in parte con debito e in parte con equity, possano comprare Npl assistita da garanzie fornite da Cassa depositi e prestiti o da Sace a prezzi di mercato – potrebbe contribuire in modo determinante alla crescita del mercato dei Npl.

Bail-in sì o bail-in no?

FINANZA

24. Perché il bail-in è costituzionale

Lorenzo Stanghellini e Andrea Zorzi, 06.09.2016

Si parla molto di incostituzionalità del bail-in, specie da parte di chi rappresenta gli interessi delle banche. Si tratta però di argomentazioni prive di fondamento, a meno che non si voglia sostenere che è incostituzionale che le banche falliscano. Esiste però un grave problema di transizione.

Chi paga per le perdite

Si sono rincorse, sulla stampa e anche su questo sito, voci sull'incostituzionalità del bail-in, specie da parte di chi rappresenta gli interessi delle banche.
Che cos'è il bail-in? L'idea di fondo è che a pagare per le crisi bancarie non debba essere lo stato, e quindi il contribuente, ma chi investe nel capitale delle banche (gli azionisti) e i creditori, in ordine di rango. Per coprire le perdite prima si annulleranno le azioni ordinarie, poi quelle postergate nelle perdite, poi gli obbligazionisti subordinati, poi gli obbligazionisti "normali", e così via, fino ai depositanti. Non sono toccati i depositi sotto i 100mila euro. E anche con importi superiori, il rischio di perderli in caso di crisi è alquanto remoto per le persone fisiche, le microimprese e le Pmi. Dal 2019 in poi in Italia, peraltro, tutti i depositi, anche quelli delle grandi imprese o delle pubbliche amministrazioni, saliranno nella gerarchia dei crediti, allontanandosi dal rischio del bail-in.
Benché teoricamente lineare, il sistema è certamente di complessa applicazione. In particolare, la difficoltà maggiore è di accertare fino a che punto occorra procedere con il bail-in, il che rimanda alla difficoltà di giungere in tempi rapidi a corrette valutazioni.
Tuttavia, nel suo impianto generale, il meccanismo non fa altro che far pagare le perdite, nell'ordine giusto, a chi se ne è assunto il rischio. Infatti, scarica le perdite sugli stessi soggetti che le avrebbero subite in caso di fallimento della banca, e può solo trattarli meglio del fallimento, mai peggio (principio del "*no creditor worse off*").
Perché allora il bail-in dovrebbe essere incostituzionale?

Meglio del fallimento della banca

Le banche sono imprese ed è, dunque, inevitabile che se sbagliano i propri investimenti (come quando prestano denaro a chi non lo restituisce) cadano in dissesto. In questo caso, il problema non è se ci sono perdite, ma individuare chi debba sostenerne il peso.
Anche in passato le banche fallivano ma, mentre gli azionisti perdevano le loro partecipazioni, i creditori non venivano toccati, perché (almeno nelle crisi più grandi, come per il Banco di Napoli) a coprire le perdite interveniva lo stato, con i soldi dei contribuenti. Oggi, dopo la stagione dei salvataggi pubblici del 2008-2012 (cui l'Italia non ha partecipato), l'Europa si è data regole che li rendono possibili a precise condizioni, fra cui la compartecipazione di azionisti e possessori di obbligazioni subordinate al costo del salvataggio. Questo ha creato grande sconcerto a novembre, quando, con le nuove regole, ci si è trovati a gestire la crisi di quattro banche di medie dimensioni.
In sostanza, l'alternativa che si presenta oggi non è più tra fallimento e salvataggio a spese pubbliche, ma tra fallimento e bail-in, che tratta meglio del fallimento (o comunque non

peggio) gli investitori e i depositanti.
Dov'è, allora, il problema? Per quale motivo dovrebbe essere incostituzionale il bail-in? Difficile sostenere che sia incostituzionale che le banche falliscano e che si dovrebbe sempre salvarle a spese dei contribuenti.

Tutela del risparmio e tutela della proprietà

L'interpretazione secondo cui dall'articolo 47 della Costituzione, che tutela il risparmio, discenderebbe l'incostituzionalità del bail-in, perché i "risparmiatori" devono essere tutelati, è bizzarra. La Costituzione incentiva il risparmio, ovvero l'accantonamento di una porzione del proprio reddito; ma non può certo spingersi a tutelare qualsiasi forma di investimento fatto con quel risparmio. È risparmio anche quello investito in azioni o in obbligazioni non bancarie: perché non garantire anche quelle? (In realtà, ogni tanto qualcuno ci prova, come accadde con Alitalia). L'argomento, poi, non chiarisce chi mai dovrebbe garantire questi "risparmi", se non la fiscalità generale: con il risultato di togliere denaro anche a chi non ha mai avuto nulla da risparmiare, come tanti contribuenti.
Alquanto fumoso (ed espressamente rigettato dalla decisione della Corte di giustizia del 19 luglio 2016) è l'argomento basato sull'articolo 42 della Costituzione, che, come la Convenzione europea dei diritti dell'uomo, tutela il diritto di proprietà: nel caso di bail-in, le azioni, le obbligazioni e i crediti che vengono toccati sarebbero comunque perduti se la banca fallisse. Sarebbe strano sostenere che è legittimo dare zero a un creditore con il fallimento e, invece, incostituzionale fare lo stesso con il bail-in.

Un (gigantesco) problema di transizione

Su una cosa hanno qualche ragione i critici del bail-in: occorre fare i conti con il contesto istituzionale. Il problema del sistema bancario italiano non è il bail-in, ma una situazione in cui le obbligazioni subordinate e le azioni delle banche, ovvero i primi livelli finanziari a essere azzerati in caso di crisi, sono troppo spesso in mano a risparmiatori sprovveduti, mal consigliati o addirittura frodati dalle banche stesse.
Molte volte chi ha perso non avrebbe mai dovuto avere in portafoglio, e soprattutto non in elevata concentrazione, quei titoli. Gestire il presente non è facile, e la mobilitazione generale per evitare il bail-in di Banca Popolare di Vicenza, Veneto Banca e Monte dei Paschi lo dimostra.

FINANZA

25. Questo bail-in non s'ha da fare

Francesco Daveri, 05.08.2016

Il governo afferma che il sistema bancario italiano non è vulnerabile né in crisi sistemica. Il che escluderebbe bail-out e bail-in per risolvere le crisi bancarie. Per ora. I margini per una futura richiesta di eccezione.

Non ho una proposta risolutiva ai problemi delle banche italiane. Ma faccio un riassunto di mezza estate dei problemi aperti e dei vincoli alla loro soluzione.

Le puntate precedenti

Con la pubblicazione degli stress test sui valori di borsa delle banche italiane è arrivato il diluvio. Su Mps, su Unicredit (alle prese con necessità di ricapitalizzazione ancora da precisare) ma anche su Intesa San Paolo che dagli stress test è uscita bene. La tempesta non è solo italiana: Commerzbank e Deutsche Bank hanno perso più o meno quanto le banche italiane. Ma tutti guardano agli istituti italiani.
Cosa ha fatto il governo negli ultimi mesi? Sullo sfondo della riforma delle grandi e piccole banche popolari e di altri mutamenti legislativi in corso d'anno, ha scelto un approccio caso per caso. Ha evitato il fallimento delle quattro piccole banche del centro Italia coinvolgendo i creditori subordinati. Ha promosso la creazione del fondo Atlante per garantire la ricapitalizzazione di Popolare di Vicenza e Veneto Banca. Ha assistito alla presentazione del piano presentato da Mps che porterà alla cessione di 27 miliardi di crediti deteriorati al fondo Atlante e alla ricapitalizzazione della banca per 5 miliardi di euro. Tutte soluzioni definite "di mercato". Atlante è stato costituito con il contributo del resto del sistema bancario italiano e l'aumento di capitale di Mps sarà curato da alcuni big player del sistema bancario globale. Il ministro Padoan ha ricordato alla Camera che il sistema bancario italiano non è in crisi sistemica e non è fonte di vulnerabilità per gli altri sistemi bancari. Il premier si è vantato che per Mps non pagano i cittadini.
In parallelo, gli indici di fiducia – ulteriormente minati in giugno dall'esito del referendum britannico sulla Brexit – sono in calo già dal mese di gennaio.

Ricapitalizzare con soldi pubblici e bail-in costa

L'approccio caso per caso va bene se i problemi sono isolati. Ma di fronte a una sequenza di casi isolati ci si chiede se sia necessario fare di più. Un'opzione discussa tra Roma e Bruxelles riguarda la possibilità e la modalità dell'utilizzo di risorse pubbliche per ricapitalizzare le banche. Una banca che riceve capitale pubblico ammette che con le sue forze non ce la fa. Ma da inizio 2016 l'uso di fondi pubblici per ricapitalizzare è consentito solo dopo aver condiviso parte delle perdite (almeno l'8 per cento del passivo totale) con azionisti e obbligazionisti. Alla regola sono previste eccezioni. Si può fare una "ricapitalizzazione precauzionale" a patto di coinvolgere azionisti e creditori subordinati (dunque lasciando fuori depositanti e obbligazioni privilegiate). Sempre un bail-in, ma più ristretto. Oppure si può invocare un caso anche più particolare laddove il bail-in ristretto metta a rischio la stabilità finanziaria o produca "effetti sproporzionati".

Le parole rassicuranti del premier e del ministro Padoan indicano che nessuna di queste condizioni si applica al sistema bancario italiano. Per ora niente bail-out, niente bail-in e dunque niente eccezioni. Il sistema bancario italiano è sano, le oscillazioni di mercato sono un temporale estivo e il governo italiano non accampa scuse per non applicare una legislazione europea appena entrata in vigore. Meglio così. Durante la crisi 2008-13, i bail-out costarono 400 miliardi. Ma anche l'eventuale bail-in non sarebbe una passeggiata. In situazioni di dissesto bancario, il bail-in è stato applicato estesamente. In un recente caso europeo (Novo Banco, la good bank del Banco de Espirito Santo, Portogallo) l'applicazione del bail-in a un sottoinsieme dei creditori privilegiati ha concorso alla massiccia fuga di capitali americani dall'Europa di gennaio 2016. E il caso spagnolo, suggerito come possibile template per l'Italia, avvenne con ritardi e con un'iniezione tutt'altro che marginale di fondi pubblici. Padoan alla Camera ha anche parlato di "cattiva gestione di alcune banche" e di "condotta illecita di alcuni manager". Con qualche ragione. Soprattutto in Italia infatti le banche hanno venduto il proprio debito e le loro azioni a piccoli risparmiatori sotto gli occhi di Consob e Banca d'Italia. A metà 2015, complice anche la discesa dei tassi di interesse che ne ha ridotto i costi di emissione, 187 miliardi di euro di obbligazioni (il 28 per cento delle obbligazioni bancarie totali) erano nei portafogli delle famiglie. Per la Spagna del 2011 (poco prima del salvataggio con bail-in e fondi Ue) il dato era solo del 4 per cento del totale. Per la Germania, il dato 2015 è di 86 miliardi, metà di quello italiano. Alcuni risparmiatori avranno consapevolmente beneficiato di queste collocazioni ma accertare chi siano i truffati sarebbe oggetto di costose controversie legali. Mettendo insieme questi numeri con il rallentamento della ripresa economica e con la persistente situazione di incertezza sul vero stato patrimoniale di molte Bcc, si può intravedere la base per una futura richiesta di non applicazione del bail-in all'Italia, forse per non generare "effetti sproporzionati" nel sistema bancario italiano e in quello europeo. Con l'obiettivo di ricostituire la fiducia che serve a famiglie e imprese per crescere.

FINANZA

26. Banche, rischio sistemico e rischio politico

Silvia Merler, 22.07.2016

Alcune banche italiane potrebbero aver bisogno di ricapitalizzarsi. Il governo cerca di contrattare con Bruxelles una diversa applicazione del bail-in per non coinvolgere nelle perdite gli obbligazionisti subordinati, spesso piccoli risparmiatori. Ma è una scelta sbagliata, per almeno tre motivi.

Quando scatta il bail-in

Le banche italiane tornano a preoccupare i mercati in vista dei risultati degli stress test, che L'Autorità bancaria europea (Eba) rilascerà alla fine del mese e che potrebbero rivelare la necessità di aumenti di capitale. Al centro della discussione tra Roma e Bruxelles c'è la possibilità di utilizzare fondi pubblici e le conseguenze che ciò avrebbe per contribuenti e detentori di obbligazioni bancarie. Le regole europee prevedono che una banca che necessiti di capitale cerchi di procurarselo sul mercato da investitori privati. Il fatto che abbia bisogno di ricorrere al supporto pubblico è normalmente sufficiente affinché sia messa in risoluzione. Se la banca entra in risoluzione, l'uso di fondi pubblici è concesso dopo aver imposto parte delle perdite a azionisti e obbligazionisti. La direttiva europea in materia di risoluzione bancaria prevede che il contributo (bail-in) sia pari ad almeno l'8 per cento del passivo totale. In Italia, il requisito è problematico per via della quantità di obbligazioni bancarie detenute dai risparmiatori al dettaglio, spesso all'oscuro del rischio. Per rimediare "disturbi" all'economia nazionale o per preservare la stabilità finanziaria, l'articolo 32(4.d) della direttiva permette di effettuare una ricapitalizzazione precauzionale con fondi pubblici senza che la banca venga messa in risoluzione. In questo caso, la ricapitalizzazione è soggetta alla disciplina che regola gli aiuti di stato, che prevede comunque il contributo dei creditori della banca, ma limitato ad azionisti e obbligazionisti subordinati. Questa opzione limita il requisito di bail-in rispetto al caso in cui la banca sia messa in risoluzione, ma non lo elimina. Il costo politico resta rilevante, perché in Italia i piccoli investitori detengono circa metà di tutte le obbligazioni bancarie subordinate.

L'eccezione all'eccezione

La situazione è evidentemente delicata: c'è la necessità di rafforzare il capitale delle banche italiane per rassicurare gli investitori, ma la disciplina europea prevede che l'uso di fondi pubblici sia normalmente soggetto all'imposizione di perdite su azionisti e – come minimo – obbligazionisti subordinati. Prospettiva non allettante per un governo che prepara un referendum cruciale in ottobre, dopo segnali preoccupanti dalle recenti elezioni. La Comunicazione bancaria emessa dalla Commissione europea nel 2013 contiene un'eccezione all'eccezione: permetterebbe di limitare ulteriormente o di sospendere il bail-in degli obbligazionisti subordinati previsto nel regime degli aiuti di stato, se anche questo minimo bail-in mettesse a rischio la stabilità finanziaria o avesse "effetti sproporzionati". Il governo italiano potrebbe invocare questa eccezione all'eccezione, ma non dovrebbe farlo, per tre

motivi. Primo, l'idea del "diritto costituzionale al risparmio" – popolare in Italia tra gli oppositori del bail-in – è fuori luogo. Confonde i due concetti di investimento e risparmio: investire i propri risparmi in obbligazioni bancarie comporta un rischio. La Costituzione italiana non garantisce – e non dovrebbe garantire – il diritto a essere sempre e comunque salvati dalle conseguenze di scelte d'investimento sbagliate. Ciò che tutti dovrebbero vedersi garantito è il diritto di fare scelte d'investimento consapevoli e di non essere truffati. Il che ci porta al problema della vendita fraudolenta, rilevante nel caso italiano. Queste pratiche avrebbero dovuto essere prevenute in passato, ma non sono motivo sufficiente per giustificare il salvataggio di tutti gli obbligazionisti subordinati oggi. Sarebbe sbagliato dare per scontato prima di averlo accertato che tutti gli obbligazionisti subordinati fossero completamente inconsapevoli del rischio sottoscritto o che tutti siano stati truffati. Sembra più saggio optare per il bail-in degli obbligazionisti subordinati ora e poi mettere in piedi uno schema di compensazione per le vittime di frode, come fatto l'anno scorso. Secondo, il rischio per la stabilità finanziaria, necessario per sospendere il minimo bail-in richiesto nel caso di ricapitalizzazione precauzionale, non è ovvio. Il bail-in degli obbligazionisti subordinati condotto nel 2015 non ha avuto effetti distruttivi e non c'è un'ovvia ragione per cui una ricapitalizzazione precauzionale – che includa uno schema credibile di compensazione per le vittime di frode e la protezione dei creditori senior – debba creare necessariamente instabilità finanziaria. Il rischio semmai è politico, perché lo shock sarà immediato e il rimborso richiederà tempo. Infine, la gestione della situazione Italiana ha importanti implicazioni a livello Ue: è la prima occasione in cui la direttiva in materia di risoluzione viene sperimentata nel mondo reale. Lo scopo delle regole è fornire chiarezza sulla gestione dei problemi bancari in futuro ed è necessario che vengano applicate coerentemente perché siano credibili. Non c'è una soluzione facile: in un paese in cui l'alfabetizzazione finanziaria è bassa e circa un terzo delle obbligazioni bancarie è in mano a investitori retail, il bail-in sarà doloroso. Ma piegare le regole – che si sono negoziate, trasposte e si conoscono da tempo – per evitare anche il coinvolgimento minimo degli obbligazionisti subordinati previsto in caso di ricapitalizzazione precauzionale creerebbe una confusione pericolosa con effetti imprevedibili a livello europeo.

27. Aumento di capitale con sconto per le banche in crisi

Yakov Amihud e Carlo Favero, 19.07.2016

Si sta cercando una soluzione per le banche in crisi senza applicare il bail in. Se ciò avviene con soldi pubblici, è un favore agli azionisti. Che invece dovrebbero essere i primi a pagare per il salvataggio. L'alternativa è un aumento di capitale emettendo diritti a forte sconto.

Come far pagare gli azionisti

Negli ultimi due anni l'Italia è andata a due velocità: mentre l'indice Ftse Italia Banche ha perso il 45 per cento, l'indice Ftse Italia Industria è salito del 13 per cento e l'indice Star, che include aziende di piccole dimensioni di valore, è salito del 34 per cento. È evidente che la soluzione dei problemi del sistema bancario italiano consentirebbe al settore industriale di concretizzare ulteriormente il proprio potenziale. Il dibattito corrente si sta focalizzando su come evitare di applicare il meccanismo di risoluzione implicato dalla normativa entrata in vigore dall'inizio dell'anno con iniezione di fondi pubblici. Questa soluzione finirebbe per premiare almeno parzialmente gli azionisti che viceversa – come suggerirebbe la teoria (e il buon senso) – dovrebbero pagare per primi i costi dello stato di insolvenza di una banca. Si potrebbe invece far pagare agli azionisti questo costo prima dell'entrata in azione della procedura di risoluzione di fronte al dissesto di una banca. Avviare un'azione di questo tipo richiede però che si affronti la questione di cosa succederebbe alla banca se gli azionisti si rifiutassero di essere coinvolti. C'è una soluzione: le banche dovrebbero procedere ad aumenti di capitale emettendo diritti a forte sconto sul prezzo attuale (ad esempio alla metà del prezzo corrente). Un azionista che non vuole esercitare il diritto può venderlo sul mercato. Si consideri il caso di una banca che ha cento azioni quotate al prezzo di 1 euro, con un valore totale di 100 euro. Dopo l'esercizio del diritto offerto a ogni azionista di acquistare un'azione a 0,5 per ogni azione posseduta, il capitale della banca crescerà di 50 euro. Se l'aumento di capitale lascia inalterato il valore della banca, il prezzo azionario scenderà 0,75 euro. L'azionista sarà quindi in possesso di due azioni per un valore totale di 1,5 euro. Prima dell'operazione aveva la stessa ricchezza con un'azione che valeva 1 euro e 0,50 in liquidità. In alternativa, l'azionista potrebbe vendere il diritto sul mercato al prezzo di 0,25 euro, compensando così la discesa del prezzo dell'azione da 1 a 0,75 euro. Qualora l'operazione venga intrapresa da banche in situazione di difficoltà finanziaria è possibile che gli azionisti si ritrovino un valore inferiore allo 1,50 euro iniziale del nostro esempio. In questo caso, gli obbligazionisti sarebbero i beneficiari dell'operazione di aumento di capitale, d'altra parte il miglioramento della capitalizzazione consentirebbe di tornare a creare valore. È già successo che le banche abbiano proceduto, con successo, a operazioni di aumenti di capitale "coercitivi" nel recente passato. Nel novembre 2008 il Banco Santander ha raccolto 7,2 miliardi di euro, un'operazione simile è stata intrapresa da Barclays nel luglio 2013. Operazioni di questo tipo non possono applicarsi alle banche insolventi: nel loro caso, la soluzione più immediata è quella, già discussa da Alberto Alesina, Francesco Giavazzi e Luigi Zingales, di un intervento dello Stato, che immetterebbe il capitale necessario con una perdita della maggior parte del patrimonio da parte degli azionisti.

Acquisizioni possibili

Un'alternativa sarebbe quella di organizzare l'acquisizione della banca insolvente da parte di una banca solvente, o da un consorzio di banche, con un ruolo potenziale per un intervento statale nel limitare le perdite generate dalla sofferenze. Gli azionisti perderebbero parte del loro patrimonio e le obbligazioni diventerebbe passività della banca acquirente. Per alleviare il costo dell'intervento pubblico è immaginabile richiedere agli obbligazionisti un "haircut": l'alternativa di rimanere con la banca in default potrebbe ben essere peggiore. Si pensi al caso del Monte dei Paschi: i prestiti valevano 102 miliardi di euro alla fine del 2014. Secondo le stime più recenti, indicate nella lettera recapitata a fine giugno dalla Banca centrale europea, le sofferenze nette di Mps ammontano a 24,2 miliardi. Considerando un tasso di recupero di un terzo, si ottiene una perdita di circa 16 miliardi di euro, equivalente a tre volte il capitale della banca nel 2014. Ma 16 miliardi sono solo il 16 per cento del capitale delle due maggiori banche italiane e poco più dell'1 per cento delle loro attività totali a fine 2014. L'acquisizione di Mps da parte di altri istituti può produrre sinergie e risparmi di costi che potrebbero più che compensare le perdite comportate dall'acquisizione. Il consorzio acquirente potrebbe assorbire i costi dell'acquisizione con un intervento pubblico molto limitato. Potrebbero sorgere potenziali problemi di anti-trust, che andrebbero monitorati. Infine, allo scopo di evitare "corse agli sportelli", si potrebbe pensare di aumentare l'assicurazione sui depositi in maniera significativa rispetto agli attuali 100mila euro. Il provvedimento andrebbe realizzato insieme a una misura che leghi il premio di assicurazione alla rischiosità dei prestiti. In questo modo non solo si disciplinerebbe l'azzardo morale per le banche, ma si ridurrebbe anche la propensione dei risparmiatori a spostare i depositi dalle banche più deboli a quelle più solide. L'uscita dalla crisi dell'Italia passa attraverso la soluzione del problema bancario: gli interventi per riuscirci sono articolati, ma fattibili.

FINANZA

28. Nuovi orizzonti per il risanamento delle banche

Marcello Messori, 08.07.2016

La soluzione delle difficoltà delle banche italiane deve ancora superare passaggi impervi. Ma l'accordo fra governo e Commissione europea ha aperto nuove e praticabili strade. La ricapitalizzazione mediante fondi pubblici degli istituti che cedono crediti problematici e la creazione della bad bank.

I problemi del sistema bancario italiano

La nuova fase del Quantitative easing, decisa a marzo scorso dalla Banca centrale europea, e il connesso rafforzamento del T-Ltro (Targeted longer-term refinancing operations) hanno ridotto i rischi di liquidità per le banche dell'area euro. Viceversa, il settore bancario italiano ha un ammontare di crediti problematici (Npl) lordi che supera i 360 miliardi di euro e che è iscritto, mediamente, a valori di libro più che doppi rispetto ai prezzi di domanda, fissati da potenziali acquirenti internazionali con un orizzonte di breve termine. Le banche italiane che denunciano la maggiore incidenza di crediti in sofferenza sono spesso quelle con coefficienti patrimoniali vicini ai minimi fissati dalla regolamentazione e dalla vigilanza europee; pertanto, se cedessero quote significative dei loro Npl ai prezzi fissati a livello internazionale, subirebbero perdite tali da costringerle a ricapitalizzazioni difficili da realizzare. Lo schema di garanzie pubbliche su parte delle nuove obbligazioni bancarie e sulle linee di liquidità della Bce, che è stato proposto dal governo italiano e approvato dalla Commissione europea la scorsa settimana e che copre le banche solvibili, non è quindi uno strumento sufficiente a risolvere i problemi aperti nel nostro settore bancario. Ha, però, un importante valore segnaletico e apre a nuove soluzioni. Anche a causa di Brexit, il settore bancario italiano ha rischiato di trasformarsi nel catalizzatore degli shock macroeconomici negativi nell'area euro. Con lo schema di garanzie pubbliche l'Italia abbandona l'ipotesi di affidare il riassorbimento dell'abnorme ammontare di crediti problematici a processi di lunghissimo termine. D'altro canto, accettando questo schema, l'Unione monetaria riconosce implicitamente che alcune banche italiane attraversano una crisi con potenziale impatto sistemico e che, quindi, le norme europee consentono l'introduzione di aiuti statali senza un preventivo bail-in. Ne deriva che gli interventi del fondo Atlante e le garanzie statali a condizioni di mercato sulle tranche a rischio più basso dei possibili Npl cartolarizzati, contrattate fra governo italiano e Commissione europea a gennaio 2016, sono stati e potranno essere utili per evitare risoluzioni di piccolo-medie banche incapaci di soddisfare i requisiti patrimoniali mediante l'accesso al mercato. Quegli strumenti sono, invece, inadeguati per una cessione degli Npl e per le connesse ricapitalizzazioni bancarie. Le garanzie sulle tranche senior non possono ridurre significativamente i divari fra valori medi di libro e prezzi medi di mercato degli Npl delle nostre banche. Inoltre, gli acquisti delle tranche a rischio più elevato da parte di Atlante, anche se non fossero limitati dalle disponibilità residue del fondo (circa 1 miliardo e 700 milioni, dopo le ricapitalizzazioni di Popolare di Vicenza e Veneto Banca) grazie a nuovi conferimenti di capitale, non sarebbero in grado di fissare credibili prezzi di mercato. Questi

prezzi sarebbero, infatti, distorti dalle sovrapposizioni fra compratore e venditori: pressoché tutti i venditori italiani di Npl sono le banche che detengono la maggioranza assoluta del fondo acquirente; e la stessa Cassa depositi e prestiti ha, come proprietari non statali, buona parte di quelle fondazioni che sono azionisti rilevanti delle stesse banche.

Due opzioni complementari

Il fatto che gli aiuti pubblici senza preventivo bail-in siano legittimabili dalla potenziale instabilità sistemica prodotta dalle fragilità di banche italiane apre, però, due nuove opzioni fra loro complementari: ricapitalizzare mediante fondi pubblici quelle banche che si impegnano a una rapida – pur se graduale – cessione delle loro quote di crediti problematici eccedenti la media delle più solide banche europee e che, a seguito della pulizia di bilancio, accuseranno carenze patrimoniali; costruire una o più bad bank per l'acquisizione di tali quote di Npl. Anche le due nuove opzioni presentano difficoltà. Gli ostacoli cruciali della prima risiedono nel fatto che, se la ricapitalizzazione delle banche italiane fosse finanziata dal bilancio pubblico nazionale, il rapporto debito pubblico/Pil aumenterebbe di poco meno di 3 punti percentuali. In alternativa, si potrebbe ricorrere all'Esm (il Meccanismo europeo di stabilità) sulla base delle decisioni assunte dal Consiglio europeo di giugno 2012 e adottate dal Consiglio dell'Unione Europea nel successivo luglio. In quel caso, però, l'Italia dovrebbe sottoporsi al "memorandum of understanding" previsto dalla forma 'leggera' di aiuto europeo. Gli ostacoli cruciali della seconda opzione richiamano quelli della prima: le nuove bad bank vanno capitalizzate e le banche originarie possono comunque richiedere ricapitalizzazioni, pur se dilazionate nel tempo, a fronte della cessione dei loro crediti problematici alle stesse bad bank. Il fatto che queste ultime necessitino di liquidità non costituisce, viceversa, un problema rilevante: l'emissione di obbligazioni e l'accesso ai finanziamenti della Bce sono coperti dal nuovo schema di garanzie pubbliche. La soluzione delle difficoltà bancarie italiane deve ancora superare passaggi impervi. L'accordo della scorsa settimana fra governo italiano e Commissione europea ha, però, aperto strade praticabili.

FINANZA

29. Moneta fiscale alla Cdp per uscire dalla crisi bancaria

Enrico Grazzini, 08.07.2016

L'emissione di obbligazioni con valore fiscale da parte di Cassa depositi e prestiti potrebbe essere la soluzione dei problemi del sistema bancario. Cdp avrebbe risorse a basso costo da impiegare per garantire le sofferenze e ricapitalizzare le banche. Ma anche per un'efficace politica industriale.

Cdp in aiuto delle banche

La Cassa depositi e prestiti potrebbe raccogliere nuove risorse sul mercato grazie alla moneta fiscale e riuscire così a difendere in modo efficace il sistema bancario italiano in difficoltà.
Il sistema bancario del nostro paese sta vivendo una situazione molto complessa ed è l'oggetto privilegiato della speculazione di borsa (al ribasso). È appesantito da 360 miliardi di prestiti a rischio dovuti non solo alla crisi globale iniziata nel 2007 ma anche, e forse soprattutto, alla severa politica di austerità che l'Unione Europea ci ha imposto. I numerosi fallimenti di aziende dovuti a una politica controproducente di restrizione della domanda pubblica e privata, insieme alla cattiva gestione di alcuni istituti bancari regionali (minoritari ma significativi), rischiano di colpire pesantemente tutta l'industria italiana del credito. Il settore bancario è inoltre pesantemente penalizzato da normative e da politiche europee squilibrate e punitive, come il bail in, che in pratica favoriscono gli istituti esteri concorrenti. In tutti i maggiori paesi europei lo stato è intervenuto spendendo decine di miliardi di soldi dei contribuenti per salvare le banche nazionali. Ma in Italia questo non si può fare, sia perché il nostro debito pubblico è già molto elevato sia perché le nuove e irrazionali regole sugli aiuti di stato impediscono oggi il sostegno pubblico al comparto bancario.
Le maggiori banche e istituzioni finanziarie nazionali si sono quindi coalizzate e hanno dato vita al fondo Atlante per intervenire in maniera cooperativa sulla crisi bancaria. Ma non è detto che le risorse di Atlante siano sufficienti per affrontare sia la crisi dei crediti deteriorati che la ricapitalizzazione degli istituti più colpiti dalla crisi. Occorrono dunque nuove risorse, senza tuttavia toccare i soldi dei contribuenti. Cassa depositi e prestiti guidata da Claudio Costamagna partecipa già al fondo Atlante, ma il problema è che non può effettuare nuovi investimenti mettendo a rischio il risparmio postale. La Cdp ha quindi bisogno di raccogliere sul mercato nuove risorse per miliardi, o forse qualche decina di miliardi.

Emissione di obbligazioni con valore fiscale

Come fare? La soluzione per affrontare e risolvere la crisi potrebbe essere un intervento di Cassa depositi e prestiti grazie all'emissione di obbligazioni con valore fiscale. Cdp si potrebbe accordare con l'amministrazione statale in modo da emettere obbligazioni con scadenza nel lungo termine (per esempio, dieci-venti anni) con l'opzione che nel medio termine (per esempio, tre-cinque anni) oppure in precise finestre temporali possano essere convertite in sconti fiscali – ovvero siano accettate dallo stato per il pagamento delle tasse al loro valore nominale.
Le obbligazioni con valore fiscale hanno numerosi vantaggi: innanzitutto non peserebbero sul bilancio pubblico perché Cdp – in quanto società controllata dal Tesoro, ma formalmente

privata – è fuori dal perimetro del bilancio statale. I possessori delle obbligazioni Cdp sarebbero pienamente garantiti dal valore fiscale del titolo. La Cassa raccoglierebbe sul mercato nuove importanti risorse a basso costo, mentre lo stato otterrebbe per parte sua un credito verso Cdp per i titoli effettivamente convertiti in sconto fiscale, e quindi non aumenterebbe il deficit pubblico. Lo stato, anzi, guadagnerebbe dall'operazione.
Attraverso le obbligazioni con valore fiscale, Cdp potrebbe poi raccogliere nuove risorse a basso prezzo sul mercato finanziario e utilizzarle per attuare politiche industriali di grande valenza strategica (vedi Telecom/Metroweb, Ilva, piccole e medie imprese e molto altro) e per garantire lo sviluppo del sistema bancario nazionale.
Con le sue nuove capacità finanziarie, Cdp potrebbe per esempio: a) fornire più capitale al fondo Atlante; b) offrire adeguate garanzie sui crediti in sofferenza; c) potenziare il patrimonio delle banche o entrare direttamente nel loro capitale azionario. Potrebbe anche attuare azioni mirate nazionalizzando almeno temporaneamente una o più banche (vedi per esempio il caso del Monte dei Paschi di Siena) oppure facilitando i processi di aggregazione. Il settore bancario potrebbe uscire più facilmente dalla crisi, mentre Cdp, utilizzando le nuove risorse, potrebbe avviare finalmente una efficace politica industriale.

FINANZA

30. Il futuro di Atlante

Rony Hamaui, 10.06.2016

La creazione del fondo Atlante ha certamente scongiurato la possibilità di una crisi del sistema bancario italiano. Ma per rafforzarlo davvero servono altri interventi, come sgravi fiscali e velocizzazione del recupero dei crediti in sofferenza. Punire i responsabili dei disastri attuali.

Tra due scenari estremi

Ha certamente ragione il ministro Padoan quando afferma che il fondo Atlante, sottoscrivendo l'aumento di capitale della Banca Popolare di Vicenza e con tutta probabilità quello di Veneto Banca, ha salvato l'Italia da un rischio sistemico non indifferente. Vale tuttavia la pena chiedersi: cosa succederà ora? Il rischio di una crisi finanziaria è stato veramente evitato o il sistema italiano ha solo guadagnato tempo, come sostiene Luigi Zingales?

Due scenari estremi sono possibili. Il primo prevede che Quaestio Capital Management sgr riesca rapidamente a risanare le due banche acquisite, magari fondendole e le ricollochi sul mercato garantendo ai sottoscrittori del fondo un utile forse anche superiore al 6 per cento promesso.

Esiste tuttavia un secondo scenario in cui si materializzano i molti rischi che hanno indotto il mercato a non sottoscrivere gli aumenti di capitale. Non a caso, nei prospetti informativi relativi alle offerte pubbliche di sottoscrizione di azioni di entrambe le banche venete oltre 150 pagine sono dedicate ad allertare i sottoscrittori sui notevoli pericoli che correvano. Solo a titolo esemplificativo, ricordiamo fra questi le numerose cause in corso contro i due istituti, l'insufficiente livello di accantonamenti sui crediti problematici, la fuga dei depositanti e più in generale la perdita di fiducia che li riguarda, oltre a uno quadro macroeconomico e un livello dei tassi d'interesse che certo non favorisce il margine d'intermediazione delle banche. In questo scenario, per permettere alle due banche di continuare a operare si renderebbero necessari nuovi importati aumenti di capitale. Difficilmente tuttavia sia il fondo Atlante sia i sui sottoscrittori sarebbero in grado di affrontare tali impegni. Il primo per statuto, che impone un vincolo alla sua attività di sottoscrizioni di azioni bancarie (70 per cento del patrimonio), i secondi per motivi reputazionali oltre che di capitale regolamentale. A questo punto, dovrebbe entrare in azione il meccanismo europeo di risoluzione delle crisi bancarie con tanto di bail in, che colpirebbe migliaia di sottoscrittori di titoli subordinati e depositanti sopra i 100mila euro. Probabilmente sarebbe necessario anche l'intervento del fondo salva stati europeo (European Stability Mechanism) giacché quello di risoluzione delle crisi bancarie non è ancora operante. Insomma, l'Italia e l'Europa ripiomberebbero nell'incubo di qualche anno fa.

Come rafforzare il sistema

Difficile oggi dire quale dei due scenari, o una loro combinazione, possa prevalere. Certo, un'analisi costi benefici dovrebbe indurre il governo a tentare di rafforzare subito il sistema bancario italiano con sgravi fiscali, quali un'ulteriore accelerata alla deducibilità fiscale degli accantonamenti sui crediti deteriorati (decreto legge 83/2015) o l'abolizione dell'Iva intra-

gruppo (cioè quella dovuta per i servizi prestati da società dello stesso gruppo bancario). Inoltre la velocizzazione del recupero dei crediti in sofferenza dovrebbe trovare meccanismi più efficaci di quelli introdotti lo scorso maggio (decreto legge 59/2016) attraverso il patto marciano (contratto con cui creditore e debitore si accordano in modo che, in caso di inadempimento, il creditore acquisisce un bene di proprietà del debitore) e il pegno non possessorio (costituito su beni mobili destinati all'esercizio dell'impresa). Per altro, questi meccanismi non farebbero altro che allineare il sistema finanziario italiano ai migliori standard europei. Soprattutto i costi dei nuovi interventi potrebbero risultare ben inferiori ai benefici in termini di tenuta dell'intero sistema bancario italiano.

Tutto questo, ovviamente, può essere politicamente accettato solo se i responsabili dei disastri che oggi vediamo (banchieri e supervisori) saranno severamente puniti.

FINANZA

31. Come disinnescare la mina del bail-in

Angelo Baglioni, 23.02.2016

La Banca d'Italia, in qualità di autorità di risoluzione bancaria, ha la possibilità di evitare che la scure del bail-in colpisca i risparmiatori al dettaglio, in caso di salvataggio con aiuto pubblico. La stessa direttiva dà lo strumento adatto. Basta volerlo usare.

Titoli con clausola di bail-in

L'entrata in vigore del bail-in (previsto dalla direttiva europea Bank Recovery and Resolution Directive – Brrd) all'inizio di quest'anno ha suscitato numerose reazioni negative, soprattutto per i problemi che crea per la clientela al dettaglio. Il dibattito politico ha visto richieste di modifica o addirittura di sospensione della nuova regola, ma sono istanze destinate a scontrarsi con il fatto che è ben difficile cambiare una direttiva europea appena entrata in vigore. Alcuni, compresa la Banca d'Italia, hanno richiamato la clausola che prevede una possibilità di revisione nel 2018; tuttavia la clausola fornisce una possibilità di revisione limitata (l'articolo 129 della direttiva si riferisce alla eventuale necessità di minimizzare le divergenze tra nazioni) e lontana nel tempo. Per fortuna, sembra esserci un'altra strada per rimediare all'incauta introduzione del bail-in su tutti gli strumenti finanziari, compresi quelli già esistenti e collocati presso la clientela al dettaglio (con l'unica eccezione dei depositi sotto i 100mila euro). È una soluzione che presenta alcuni costi per le banche, ma che dovrebbe, a mio avviso, essere perseguita dalla Banca d'Italia nell'interesse generale. La stessa direttiva Brrd (articolo 45) prevede che l'autorità di risoluzione (che per le banche più grandi è la nuova autorità europea Single Resolution Board e per quelle più piccole è la Banca d'Italia) imponga un requisito chiamato Mrel (Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities). In pratica, è definito dal rapporto tra le passività bancarie che possono essere aggredite ("eligible") in caso di bail-in (tramite riduzione di valore o conversione di titoli di debito in azioni) e passività totali. Le autorità devono stabilire, per ogni banca, il valore minimo del rapporto. Possono anche imporre che il requisito sia (in parte) soddisfatto includendo tra le passività idonee strumenti provvisti di una apposita clausola contrattuale (contractual bail-in instruments) che prevede che questi titoli siano aggrediti prima degli altri in caso di bail-in e, coerentemente, siano rimborsati dopo gli altri in una normale procedura di insolvenza, cioè siano di fatto titoli subordinati. Il potere così assegnato alle autorità di risoluzione fornisce loro una strada per disinnescare la mina rappresentata dal bail-in. È sufficiente che impongano che l'8 per cento delle passività bancarie sia composto dalla somma di capitale e contractual bail-in instruments. Perché proprio l'8 per cento? La ragione sta nel fatto che la direttiva impone che un eventuale aiuto pubblico nel salvataggio di una banca possa avvenire solo dopo che l'8 per cento delle passività – detenute dai soggetti privati – sia stato aggredito dal bail-in, al fine di ridurre l'onere per il settore pubblico. La condizione vale sia in caso di aiuto statale (articolo 37) sia in caso di intervento del Fondo di risoluzione (articolo 44). L'effetto dirompente del bail-in deriva proprio da questa condizione, perché impedisce a un governo di intervenire a sostegno di una banca in difficoltà senza imporre perdite ai creditori e azionisti della banca stessa. Il "salvataggio" delle quattro banche regionali ne ha fornito un

chiaro esempio. Tuttavia, se una banca fosse obbligata a emettere passività subordinate (contractual bail-in instruments) in modo che rappresentino (insieme al capitale) l'8 per cento delle passività totali, gli altri creditori sarebbero al riparo dal bail-in in caso di sostegno pubblico. Le nuove obbligazioni subordinate andrebbero collocate solo presso investitori istituzionali, mentre ne andrebbe vietata la vendita ai risparmiatori al dettaglio. Altrimenti si perderebbe lo scopo di tutelare il piccolo risparmiatore.

Una proposta da portare in Europa

Una prevedibile obiezione alla proposta è che i nuovi titoli saranno costosi per le banche, poiché gli investitori chiederanno un adeguato premio al rischio, dovuto alla clausola di subordinazione. Se il nuovo obbligo fosse imposto solo alle banche italiane, subirebbero uno svantaggio competitivo nei confronti degli altri istituti europei. Ma anche qui c'è una via di uscita, fornita dalla stessa direttiva. Vi è infatti previsto che, entro la fine di quest'anno, la Commissione UE faccia una proposta legislativa volta ad armonizzare l'applicazione del Mrel tra i paesi europei. La proposta si baserà su un rapporto della European Banking Authority (Eba), il quale dovrà espressamente considerare l'opportunità che il Mrel sia soddisfatto per mezzo di contractual bail-in instruments (paragrafi 18 e 19(l) dell'articolo 45). L'Italia dovrebbe attivarsi in sede europea affinché il Mrel venga applicato nel modo qui proposto in tutti i paesi europei. Il governatore Visco ha recentemente affermato: "Un approccio mirato, con l'applicazione del bail-in solo a strumenti provvisti di un'espressa clausola contrattuale, e un adeguato periodo transitorio avrebbero consentito alle banche di emettere nuove passività espressamente assoggettabili a tali condizioni". La proposta, che qui viene avanzata, consentirebbe di limitare l'impatto del bail-in a strumenti come quelli di cui ha parlato il governatore, in caso di aiuto di Stato. E potrebbe essere applicata subito (seppure in modo graduale), senza aspettare il 2018. Speriamo che la Banca d'Italia voglia prenderla in considerazione.

FINANZA

32. Chi affonda quando le banche vengono salvate

Angelo Baglioni, 15.01.2016

I salvataggi bancari vecchio stile non sono più possibili. Le nuove regole impongono perdite ai risparmiatori, come abbiamo visto per le quattro banche regionali. Inutile prendersela con l'Europa, perché anche noi abbiamo approvato le nuove norme. Bisogna informare meglio i clienti delle banche.

Salvataggi bancari: in Europa la musica è cambiata

Bail-in: questa parola sta entrando nel nostro vocabolario, come accadde qualche anno fa allo spread, e diventa motivo di preoccupazione per i risparmiatori italiani, dopo il caso delle quattro banche (Banca Marche, Popolare Etruria, CariFerrara e CariChieti) che sono state "salvate" dal governo nel novembre 2015, imponendo allo stesso tempo pesanti perdite agli azionisti e ai detentori di obbligazioni subordinate. La domanda che molti si fanno è: ma se quelle banche sono state salvate, come è possibile che i risparmiatori abbiano dovuto subire tali perdite? La sorpresa e lo scontento sono stati così forti che il governo è intervenuto con un secondo provvedimento, volto a risarcire i risparmiatori più colpiti.

La risposta alla domanda è abbastanza semplice: in Europa, le regole che riguardano i salvataggi bancari sono cambiate. A partire dall'inizio di quest'anno, è in vigore una nuova direttiva europea (Bank Recovery and Resolution Directive), i cui effetti erano stati in parte anticipati al 2013 dalla Commissione UE. La direttiva impone che, prima di utilizzare fondi pubblici per salvare una banca, una quota consistente delle perdite accumulate nella passata gestione venga addossata agli azionisti e ai creditori. Questi soggetti non sono tutti sullo stesso piano, anzi c'è un ordine preciso. I primi a essere colpiti sono gli azionisti. Se ciò non basta, si passa alle obbligazioni subordinate. Poi viene il turno delle obbligazioni ordinarie. Infine, potrebbero essere chiamati in causa anche i depositanti, per le somme che eccedono i 100mila euro: fino a questo limite i depositi sono protetti dalla assicurazione e sono esenti dal bail-in.

La ragione delle novità sta nelle ingenti somme spese da alcuni governi europei per salvare le banche dei loro paesi durante gli anni più neri della crisi finanziaria, dal 2008 al 2013. Quelli che hanno speso di più sono stati Germania e Regno Unito, seguiti da Irlanda, Spagna, Grecia, Belgio e Francia. La reazione dei governi, e dei loro elettorati, è stata: d'ora in poi, non si può addossare tutto il costo dei salvataggi bancari ai contribuenti. Per questo è stato introdotto il bail-in, che obbliga azionisti e creditori a contribuire al salvataggio di una banca in crisi. La parola stessa, bail-in, si contrappone al termine inglese bail-out, con il quale venivano chiamati i salvataggi vecchio stile, completamente a carico dello Stato.

E l'Italia dov'era?

L'Italia era stata finora ai margini della vicenda. Negli anni bui della crisi finanziaria, il governo italiano ha speso somme insignificanti rispetto a quelle impiegate da altri paesi europei per sostenere il sistema bancario. Ciò è avvenuto grazie al fatto che le nostre banche erano molto meno esposte ai prodotti della cosiddetta finanza "tossica", come i titoli derivati.

Tuttavia, la crisi dell'economia reale si è poi fatta sentire anche sui bilanci delle banche italiane, che hanno accumulato una mole consistente di "sofferenze", cioè di prestiti che (in parte) non verranno restituiti. Ora questo si riflette nella crisi di alcuni istituti di dimensione medio-piccola, che hanno la necessità di essere salvati con il contributo pubblico, dove "pubblico" vuole dire a carico del sistema bancario nel suo complesso ed eventualmente dello Stato. E qui interviene il bail-in: per ridurre al minimo possibile il contributo pubblico, gli azionisti e i creditori della banca "salvata" devono fare qualche sacrificio.
Si dirà: prima gli altri governi europei hanno aiutato le loro banche, proteggendo completamente i risparmiatori; adesso che tocca a noi fare interventi di sostegno a qualche piccolo istituto, ci dicono che le regole sono cambiate e che i risparmiatori devono contribuire. È vero, però bisogna ricordare che le nuove regole europee le abbiamo approvate anche noi, o meglio i nostri rappresentanti nelle istituzioni europee: Commissione, Parlamento, Consiglio dei ministri. Le regole relative ai salvataggi bancari fanno parte del più ampio progetto di Unione bancaria, che ha avuto il pieno appoggio dell'Italia nelle trattative internazionali. Quindi i casi sono due: o i nostri rappresentanti non sapevano cosa stavano approvando, oppure lo sapevano, ma non hanno avuto la forza per opporsi all'introduzione di regole destinate ad avere pesanti ripercussioni sui risparmiatori italiani.

Inutile accusare l'Europa, occorre informare i risparmiatori

Che fare adesso? Ormai la frittata è fatta, e lanciare invettive contro l'Europa non serve a nulla, se non a screditare le istituzioni europee. Il principio del bail-in è stato incorporato nelle nostre leggi, e come tale va rispettato.
Quello che bisogna fare è informare i risparmiatori del nuovo regime e dei rischi che comporta. Ciò deve avvenire senza fare allarmismi, perché la maggior parte delle banche italiane sono solide e con tutta probabilità non avranno bisogno di essere "salvate". Però, una dose maggiore di trasparenza è senz'altro necessaria.
Nel caso delle quattro banche salite all'onore delle cronache, la trasparenza è stata davvero scarsa. La Commissione europea, in una sua comunicazione del luglio 2013, aveva sostanzialmente anticipato il principio del bail-in, limitatamente alle azioni e alle obbligazioni subordinate. Per capire cosa sono queste ultime bisogna ricordare che, in caso di fallimento di una banca, i detentori di obbligazioni subordinate vengono rimborsati solo dopo che le attività della banca stessa sono state usate per rimborsare tutti gli altri creditori. In altre parole, le obbligazioni subordinate sono una via di mezzo tra le azioni e i normali debiti di una banca. Ma soprattutto, dall'agosto del 2013, sono aggredibili in una procedure di salvataggio bancario. Quanti investitori tra quelli colpiti dal salvataggio delle quattro banche sapevano cosa sono le obbligazioni subordinate? Quanti sapevano dei rischi che comportano, non solo in caso di fallimento, ma anche di salvataggio? Individuare le responsabilità delle banche e delle autorità in questi casi specifici è doveroso. Tuttavia, per il futuro è ancora più importante che ci sia l'impegno a migliorare l'informazione che viene data ai clienti. Speriamo in bene.

FINANZA

33. Crisi bancarie: la soluzione che non funziona

Luigi Guiso, 14.12.2015

Le nuove regole europee proteggono il contribuente dal costo del fallimento di una banca. Il rischio ora ricade sul risparmiatore. Tutto ciò per far sì che le banche siano più prudenti e per mettere al riparo i bilanci pubblici. Ma il meccanismo si basa su un presupposto sbagliato e andrà rivisto.

Che cosa è accaduto

Le polemiche di questi giorni – e quelle che seguiranno nei prossimi – sulla risoluzione della crisi di quattro banche italiane, con gli inevitabili scarichi di responsabilità e di "caccia al colpevole", rischiano di far perdere di vista gli aspetti importanti della questione. Per questo è cruciale mettere un po' di ordine nel dibattito, isolando gli elementi chiave.

Le quattro banche italiane sono fallite principalmente perché mal gestite. La Banca d'Italia, dopo averle commissariate, facendo emergere le ingenti perdite accumulate ed estromettendo gli amministratori, ha prima cercato di venderle sul mercato, senza successo, e ha poi avviato la procedura di risoluzione.

La tempistica scelta – risolvere le quattro banche entro il 2015 – è stata dettata dal tentativo di evitare di doverlo fare nel 2016, quando la nuova normativa europea sul bail-in sarebbe entrata in vigore. Nel 2015 le regole di risoluzione delle crisi bancarie (note come Brrd – Bank Recovery and Resolution Directive), in vigore dal primo gennaio di questo anno, impongono comunque che non solo gli azionisti (come è ovvio) ma anche i detentori di obbligazioni subordinate della banca concorrano a coprirne le perdite. Posporre la risoluzione al 2016 avrebbe comportato che anche i detentori di obbligazioni ordinarie emesse dalle quattro banche fallite e i depositanti con conti superiori a 100mila euro avrebbero subito perdite.

Perché il nuovo meccanismo?

Le finalità del nuovo meccanismo (tanto quello in vigore dal gennaio del 2015, quanto quello che entrerà in vigore da gennaio 2016) sono ben illustrate dalla dichiarazione del commissario europeo Jonathan Hill, quando nel dicembre del 2014 lo annunciò: "d'ora in poi, saranno gli azionisti delle banche e i loro creditori che sopporteranno i costi e le perdite di un fallimento e non più i contribuenti" (per creditori si intendono gli obbligazionisti e i depositanti con depositi sopra 100mila euro). La sua filosofia è che se azionisti e obbligazionisti rispondono direttamente, con i loro investimenti, delle perdite della banca, staranno più attenti a dove investono, togliendo i soldi dalle banche rischiose, trasferendoli a quelle più solide e quindi nel complesso accrescendo la stabilità del sistema finanziario.

Secondo l'ispirazione di chi ha disegnato il nuovo sistema, nel passato questa disciplina mancava perché le perdite venivano distribuite tra tutti i contribuenti, mettendole a carico del bilancio pubblico. Pertanto i contribuenti pagavano anche per rischi che non avevano assunto direttamente. Ovviamente, il risparmiatore è anche contribuente, per cui alla fine la differenza tra il vecchio e il nuovo sistema è che con il vecchio il costo del fallimento di una banca viene distribuito tra tutti i contribuenti, con il nuovo solo tra un sottoinsieme – quelli che sono creditori della banca fallita. Il primo sistema offre molta assicurazione ai risparmiatori, il

secondo molto poca. In cambio della minor assicurazione si spera di ottenere dai risparmiatori più vigilanza sulla scelta della banca, meno fallimenti e meno costi per l'erario.

Qualcosa non funziona?

Questa è la scelta fatta dai legislatori europei (si badi, inclusi quelli italiani). Ma le banche diventano più prudenti e il sistema finanziario più stabile se i risparmiatori sono effettivamente in grado di riconoscere e prezzare il rischio della banca; i bilanci pubblici sono effettivamente protetti se i governi sono in grado di resistere alla pressione per salvare i clienti più di quanto siano in grado di resistere alla pressione di salvare una banca fallita. Vi sono ragioni per sollevare dubbi su entrambi i fronti, e il caso delle quattro banche italiane ne offre un buon esempio.

Sul primo punto, buona parte dei creditori delle banche non hanno la capacità di riconoscere il rischio dello strumento offerto loro dall'intermediario. I detentori di obbligazioni, almeno nel mercato italiano dove lo strumento è molto diffuso, sono investitori al dettaglio con scarsa consapevolezza e conoscenza finanziaria. I detentori di depositi superiori a 100mila euro possono essere imprese relativamente piccole. Tra gli azionisti ci sono anche i detentori di quote di banche popolari, che spesso hanno caratteristiche simili – come preparazione finanziaria – a quelle degli obbligazionisti. In altre parole, stiamo parlando di normali clienti al dettaglio delle banche.

E non ho molti dubbi che se chiedessimo a un campione di clienti bancari la differenza tra un'obbligazione subordinata e un'obbligazione ordinaria la stragrande maggioranza non ne avrebbe la più pallida idea, per non parlare del rischio effettivo connesso all'una e all'altra. Come documenta, un'indagine della Banca d'Italia, la metà delle persone non sa neppure identificare il saldo del proprio conto quando gli viene mostrato. Se i risparmiatori sottoscrivono questo tipo di strumenti, nella maggior parte dei casi è perché sono stati loro attivamente proposti e illustrati come strumenti solidi, con poco rischio e buon rendimento. Così è stato per le obbligazioni subordinate delle quattro banche liquidate, come emerge da una intervista di Repubblica al direttore di una filiale della Banca dell'Etruria: "Dal 2013 le emissioni [di obbligazioni subordinate] si erano impennate e la priorità era piazzarle per salvare la banca, questo lo capisco solo ora". Salvare la banca spostando il rischio sui clienti, che non hanno la capacità di riconoscerlo. Al punto che rimasero indifferenti anche alle lettere mandate dalla stessa banca per informarli che il profilo di rischio era nel frattempo cambiato.

Sul secondo punto, se una massa ingente di risparmiatori perde i propri risparmi a seguito del fallimento di una banca, è difficile per un governo lasciarli sul lastrico. È quello che accade in Italia in questi giorni. La pressione politica perché il governo intervenga per tamponare le perdite subite dai clienti delle quattro banche è tanto maggiore quanti più clienti sono coinvolti e quanto più rilevanti sono le perdite subite, in proporzione alla ricchezza di ciascuno. Fallimenti bancari, anche di piccoli istituti, coinvolgono decine di migliaia di persone; se la risoluzione delle quattro banche fosse avvenuta nel 2016, anziché nel 2015, ne sarebbero state investite circa un milione di persone. È inoltre molto probabile che le perdite pro-capite siano ingenti (relativamente ai propri risparmi): i risparmiatori hanno portafogli molto concentrati, il piccolo risparmio è detenuto in una singola banca, spesso in uno o due strumenti, come per esempio un'obbligazione bancaria. Quindi chi perde, generalmente perde il risparmio di una vita. Difficile che un governo possa resistere a queste pressioni.

Quello che si voleva evitare con il nuovo meccanismo – il coinvolgimento nelle perdite del contribuente – esce dalla porta, ma rischia di rientrare dalla finestra.
In conclusione, il nuovo meccanismo promosso da Jonathan Hill si basa su un presupposto molto probabilmente sbagliato: che i risparmiatori siano in grado di identificare il rischio delle banche e prezzarlo correttamente se solo venisse dato loro l'incentivo per farlo. Alcuni sono in grado di farlo, la maggior parte no. L'implicazione è che l'effetto sulla stabilità finanziaria delle nuove regole di risoluzione sarà limitato, mentre il rischio in capo ai risparmiatori sarà parecchio accresciuto. In alternativa, i risparmiatori saranno comunque salvati tramite intervento pubblico, ma avverrà sull'onda della protesta e con minore trasparenza per districarsi tra le nome europee che lo vietano. Penso che con il tempo occorrerà rivedere questo meccanismo.

FINANZA

34. Chi ha paura del bail-in?

Lorenzo Stanghellini, 09.10.2015

L'Italia è in procinto di recepire le nuove regole sulle crisi bancarie. Compreso il bail in, che entrerà in vigore nel 2016. Finisce l'epoca dei salvataggi di istituti di credito con soldi pubblici. Ma i correntisti non hanno nulla da temere. Costi più alti per l'approvvigionamento di capitale.

Come funziona il bail-in

Si avvicina il momento del recepimento in Italia delle nuove regole sulle crisi bancarie. Come si è già avuto occasione di dire, l'intervento ha dimensioni molto vaste, e conterrà varie novità.

Fra tutte, spicca il famigerato "bail-in", che entrerà in funzione dal 2016. Cos'è? È veramente uno strumento del quale aver paura?

In caso di dissesto di una banca, l'autorità (la Banca d'Italia per le banche minori, il nuovissimo *Single Resolution Board* con sede a Bruxelles per le banche maggiori e i gruppi transnazionali con sedi nell'Eurozona) potrà decidere se farla fallire e liquidarla (in Italia, mediante la procedura di liquidazione coatta) o invece assoggettarla a "risoluzione". La decisione dipende principalmente dal fatto se la crisi minaccia o meno la stabilità del sistema finanziario.

Strumento principe della risoluzione è il bail-in, che fa pagare le perdite della banca ai suoi creditori. Ad esempio, se l'istituto per poter operare deve avere un patrimonio di +10 e ha invece un deficit (cioè ha un attivo inferiore ai debiti) di -100:

- si eliminano gli azionisti;
- si riducono di 100 i diritti dei creditori, secondo il loro ordine di soddisfazione (da quelli subordinati a quelli via via più garantiti), riportando il passivo della banca a un valore uguale al suo attivo;
- così azzerato il deficit, si converte un'altra parte delle pretese dei creditori (sempre rispettando la gerarchia), facendoli diventare azionisti nella misura necessaria a ripristinare il patrimonio di 10, che occorre alla banca per operare. Se invece la banca ha solo un patrimonio insufficiente, ma non un deficit, allora gli azionisti vengono diluiti, ma non eliminati.

Si tratta, come dicono la legge francese e la stessa Banca d'Italia, di un salvataggio interno della banca in crisi, contrapposto a quello fatto con i soldi dei contribuenti.

Soldi pubblici: la festa è finita

In realtà, la vera innovazione non è il bail-in, ma il fatto che, per effetto dell'esperienza della crisi finanziaria recente, si è deciso di porre fine ai salvataggi pubblici (che in paesi diversi dall'Italia hanno assorbito centinaia di miliardi, di euro e di dollari), e, di conseguenza, all'implicita garanzia che anche in caso di crisi i creditori di una banca non rischiano nulla.

Alla luce di questo, se il bail-in è cosa buona o no dovrà essere giudicato alla prova dei fatti, e non confrontandolo con un passato che non esiste più. La domanda alla quale rispondere è

dunque questa: il bail-in, che ha l'effetto di sottrarre le banche al fallimento, può ridurre le perdite che i creditori subiscono in tali procedure?

Il bail-in: mito e realtà

La risposta non è agevole, dato che nessuno ha la sfera di cristallo. Alcune cose, però, si possono dire sin d'ora:

1) principio ispiratore del bail-in è il criterio del no creditor worse off: nessun azionista o creditore della banca subisce perdite maggiori di quelle che subirebbe con il suo fallimento. Per definizione, non c'è dunque alcun danno per azionisti e creditori (rispetto al fallimento, appunto, non rispetto alla passata stagione dei salvataggi pubblici);

2) la banca è tenuta a mantenere in ogni momento un cuscinetto potenzialmente molto ampio di debiti che possono essere "sacrificati" in caso di dissesto: si tratta del minimum requirement of eligible liabilities, o Mrel. Questo cuscinetto serve a consentire alla banca di ricapitalizzarsi (mediante la riduzione dei debiti e la loro conversione in azioni di cui si è detto) anche in scenari di crisi molto difficili, beninteso a scapito dei creditori (e sempre partendo da quelli meno garantiti);

3) i depositi protetti (tutti quelli fino a 100mila euro per ciascun intestatario o cointestatario) sono sempre esentati dal bail-in;

4) anche i depositi al di sopra di 100mila euro sono comunque anteposti rispetto agli altri creditori, e dunque non vengono toccati salvo scenari davvero catastrofici;

5) non sono poi ovviamente toccati i patrimoni dei clienti (come azioni, obbligazioni, titoli di fondi) che la banca ha in gestione o in amministrazione;

6) sono esenti, entro certi limiti, le passività nei confronti di dipendenti, fornitori essenziali e sistemi di garanzia dei depositanti;

7) per ragioni di interesse pubblico o di opportunità, l'autorità che dispone la risoluzione può infine esentare alcuni creditori dal bail-in, ma sempre nel rispetto del principio del no creditor worse off e dunque senza che ciò possa cagionare un danno agli altri.

Nel contesto della risoluzione può inoltre intervenire, sempre per ragioni di interesse pubblico, il finanziamento di un apposito fondo costituito con l'apporto di tutte le banche europee, nonché, nei casi più gravi, perfino il sostegno straordinario dello Stato.

Un contesto del tutto nuovo

Se le azioni e le obbligazioni di una banca, e in generale i prestiti a questa fatti, sono divenuti più rischiosi, ciò non è dovuto al bail-in, ma al nuovo contesto in cui questa opera, nel quale la implicita garanzia sovrana non esiste più. Il bail-in, semmai, riduce i costi rispetto al caso del fallimento. I depositanti protetti non rischiano nulla e anche quelli non protetti possono dormire sonni ragionevolmente tranquilli.

La verosimile conseguenza del nuovo assetto sarà un incremento del costo di approvvigionamento del capitale per la banca: le obbligazioni bancarie, e particolarmente quelle subordinate, presentano adesso rischi analoghi a quelle di altre imprese, industriali o commerciali. Ne risultano così ridotti anche gli incentivi degli amministratori delle banche ad assumere rischi eccessivi.

Di conseguenza, chi fa credito a una banca dovrà, come per qualsiasi altro debitore, valutarne le condizioni patrimoniali e pretendere una remunerazione adeguata in termini di interessi. Strano? No. “È il mercato, bellezza!”

E la vigilanza fa gli stress test

lavoce.info

FINANZA

35. Stress test 2016: foto di gruppo con sorpresa

Andrea Resti, 02.08.2016

Diffusi i risultati dello stress test sui principali gruppi bancari europei. Nel complesso, le banche italiane ne escono meglio di altre, nonostante le difficoltà del Monte dei Paschi. Meno positivo è il dato sulla redditività del capitale. Il rischio di perdite per comportamenti inappropriati.

Prima del "cosa", il "come"

Il 29 luglio l'Autorità bancaria europea (Eba) ha diffuso i risultati dello stress test (un esercizio di simulazione che verifica la resistenza a un ipotetico scenario macroeconomico avverso nel periodo 2016-2018) per i principali cinquantuno gruppi bancari europei. Quali lezioni possiamo trarne?

Svolgiamo prima due considerazioni di metodo: una positiva, l'altra forse un po' meno. Positiva è stata la scelta dell'Eba di non fissare, per la prima volta, un livello minimo di Cet1 ratio (l'indicatore che rapporta il patrimonio di alta qualità all'attivo ponderato per il rischio) oltre il quale il test potesse considerarsi superato (era il 5,5 per cento nell'edizione di due anni fa).

Ciò ha privato i commentatori di una lavagna su cui trovare già scritti i nomi di buoni e cattivi, costringendoli a sporcarsi le mani con qualche numero. E a scoprire tra l'altro che esistono almeno due indicatori importanti per capire quanto una banca è vulnerabile: il patrimonio che rimane al termine dello scenario avverso, ma anche la quantità di capitale "bruciata" per effetto del medesimo. Arrivare alla fine del 2018 con un 8 per cento di Cet1 ratio, infatti, non è la stessa cosa se si parte dal 10 per cento o dal 15 per cento: nel secondo caso, l'impatto del test risulta evidentemente ben più drammatico. A titolo d'esempio, Deutsche Bank e Commerzbank chiudono il test con il 7,8 per cento e il 7,4 per cento, un po' meglio del 7,1 per cento di Unicredit; ma perdono per strada, il 5,4 per cento e il 6,4 per cento, contro il 3,5 per cento della banca milanese. Chi è messa peggio secondo voi?

Meno positivi risultano alcuni limiti della metodologia usata per imporre a tutte le banche un esercizio di simulazione ragionevolmente uniforme. Come ben spiegato dalla Banca d'Italia, infatti, alcune ipotesi del tutto ragionevoli per la media degli intermediari possono risultare indebitamente penalizzanti per alcuni. Per esempio, la scelta di introdurre nel test uno shock sul rating delle banche, imponendo un declassamento di due "gradini" del loro merito di credito, è risultata pressoché indolore per gli istituti il cui giudizio è oggi "tripla A" (perché scendendo di due categorie si resta comunque in una fascia di voto molto elevata), mentre ha comportato esiti pesantissimi per quelle che partivano da un livello meno brillante (e che, una volta retrocesse di due "tacche", si sono ritrovate a fronteggiare una drammatica espansione del costo del debito, che le regole dello stress test non consentivano peraltro di traslare nemmeno in parte sul rendimento dei prestiti). Per evitare che le rigidità della metodologia ne compromettano la credibilità, è necessario mettere in campo due antidoti: il primo è la trasparenza, e l'Eba ha fatto la sua parte rendendo noti, per le banche sotto la sua "giurisdizione", tutti i dettagli e le determinanti del risultato finale; il secondo è la

ragionevolezza, e solo nei prossimi mesi vedremo se le autorità di vigilanza (Banca centrale europea inclusa) interpreteranno il risultati del test con adeguata flessibilità.

Chi vince e chi perde?

Detto questo, i risultati del test contengono molte indicazioni degne di nota e non sono privi di soprese. Per cominciare, l'impatto sulle cinque banche italiane analizzate risulta nel complesso contenuto: -4,1 per cento (sempre in termini di Cet1 ratio), di poco peggiore della media europea nonostante il dato pesantemente negativo del Monte dei Paschi (che più di altri ha pagato, tra l'altro, le rigidità metodologiche). È andata peggio alle banche belghe o olandesi, o ancora alle già citate banche tedesche: queste ultime cedono il 5,4 per cento, con tanti saluti a chi pensava che le autorità bancarie europee non osassero scontentare Frau Angela Merkel.
Meno positivo è il dato sulla redditività del capitale, che pure è un parametro cruciale per le sorti dell'industria bancaria (perché è difficile trovare investitori disposti a versare altro patrimonio in un settore che guadagna poco). Si può discutere se il 3,8 per cento della Svezia o l'1,5 per cento della Spagna siano troppo poco, visti i rischi e le incerte prospettive di crescita; ma certo il dato italiano, pari a -0,7 per cento, è decisamente poco allettante.
Un altro aspetto interessante è quello relativo al "conduct risk", cioè al rischio di perdite derivanti da comportamenti inappropriati da parte delle banche (come la vendita di prodotti rischiosi a risparmiatori non abbastanza esperti). Le cinquantuno banche analizzate stimano un costo pari a 71 miliardi, che da solo spiega oltre un quinto dell'erosione conosciuta, in media, dai coefficienti patrimoniali. È una cifra enorme, a maggior ragione se si pensa che le banche sono spesso restie a rendere pubblico questo tipo di informazioni (dunque il dato dell'Eba potrebbe anche essere sottostimato). E ci ricorda che rifondare il rapporto con i risparmiatori non è più una questione di etica, ma di sopravvivenza.

FINANZA

36. Banche italiane, l'aiuto passa per lo stress test

Angelo Baglioni, 05.07.2016

Quanto fatto finora sul fronte bancario non è servito a molto. Stessa sorte avrà lo scudo appena varato, perché non tocca i crediti in sofferenza. I margini per negoziare con l'Europa un intervento nel capitale delle banche ci sono, benché ristretti. Bisogna sfruttare i risultati dello stress test.

Le regole europee

Il governo italiano tratta con la Commissione Ue e con i partner europei per ottenere la possibilità di intervenire a sostenere le banche del nostro paese. Gli ostacoli derivano da due fronti: i) le regole introdotte con l'Unione bancaria europea, ii) i vincoli di finanza pubblica. Messi insieme, rappresentano una sfida formidabile, che rende la trattativa molto difficile, ma non impossibile. Sul fronte delle regole bancarie, l'ostacolo principale è la regola del bail-in, contenuta nella Bank Recovery and Resolution Directive (Brrd): prevede che qualsiasi sostegno pubblico possa avvenire solo dopo che l'8 per cento delle passività di una banca sia stato colpito dal bail-in, in pratica riducendo il valore di azioni e altri titoli o convertendo debito della banca in azioni. La regola rende di fatto impraticabile il sostegno pubblico, per l'impatto dirompente che ha sui risparmiatori al dettaglio. L'unica eccezione è prevista nel caso in cui un sostegno pubblico si renda necessario per preservare la stabilità finanziaria di un paese. In questo caso, un governo può fare due cose: i) apporre la sua garanzia a nuove passività di una banca; ii) acquistare una quota di capitale della banca. Interventi di questo tipo, precauzionali e temporanei, possono essere fatti solo nei confronti di istituzioni solventi (cioè che rispettino i requisiti patrimoniali) e non possono compensare perdite passate e future. Le iniezione di capitale, inoltre, possono essere fatte solo per sanare carenze patrimoniali (capital shorfall) risultanti da stress test e asset quality reviews fatte dalle autorità di supervisione (articolo 32 della Brrd).

Uno scudo inutile

La scorsa settimana, il governo ha concordato con la Commissione la possibilità di apporre la garanzia statale a obbligazioni bancarie di nuova emissione, qualora una banca ne facesse richiesta, sfruttando così la prima delle due possibilità descritte. Potenzialmente si tratta di garanzie che potrebbero raggiungere complessivamente la cifra di 150 miliardi. Questa possibilità è stata concessa per evitare crisi di liquidità che potrebbero manifestarsi nel clima di mercato particolarmente turbolento creatosi dopo il voto su Brexit. È vero che la soluzione non ha costi immediati per il bilancio pubblico: le garanzie avrebbero un impatto di cassa solo quando una banca non fosse effettivamente in grado di ripagare le obbligazioni assistite

dalla garanzia. Quindi il loro effetto sul rispetto dei vincoli di finanza pubblica è molto ridotto, se non addirittura nullo. Tuttavia, lo "scudo" (così è stato battezzato) serve a poco. Le banche italiane hanno una abbondante liquidità, grazie anche ai finanziamenti concessi dalla Banca centrale europea, e sono dotate di una elevata quantità di titoli da presentare come collaterale per ottenere ulteriori prestiti dalla Bce (100 miliardi secondo l'ultimo Rapporto sulla stabilità finanziaria della Banca d'Italia). Lo scudo ottenuto la settimana scorsa sul fronte della liquidità è quindi il terzo intervento governativo destinato a rivelarsi un flop. Il primo è stata la garanzia sulle operazioni di cartolarizzazione di prestiti inesigibili (Gacs), che è rimasta pressoché inutilizzata. Il secondo è il fondo Atlante: è vero che è servito a evitare che le due banche venete mal gestite finissero in risoluzione (bail-in compreso), ma è anche vero che non ha le risorse sufficienti a risolvere il problema di fondo, cioè la montagna di prestiti inesigibili accumulati dal sistema bancario italiano.

Come si può intervenire sul capitale

E qui veniamo al punto cruciale. Le nostre banche avrebbero bisogno di una generalizzata svalutazione dei prestiti in sofferenza e di una conseguente ricapitalizzazione, con il contributo pubblico. Quest'ultimo intervento si scontra però con i vincoli di finanza pubblica, visto che avrebbe un impatto di cassa immediato, e con le regole bancarie viste prima. Non ci sono quindi facili soluzioni a livello di sistema, del tipo: immettiamo 40 miliardi di capitale pubblico nelle nostre banche, tanto poi lo Stato li recupererà rivendendo le sue partecipazioni. Queste sono favole, tranne nel caso in cui si vogliano calpestare le regole europee. E allora cosa si può fare? Paradossalmente, possiamo solo sperare che alcune nostre banche (a cominciare da Monte dei Paschi), escano male dagli stress test che l'Eba (European Banking Authority) e la Bce stanno conducendo sugli istituti maggiori (significant banks). In questo caso, il governo italiano potrebbe essere autorizzato a rimediare alle carenze patrimoniali risultanti dall'esame delle autorità europee, facendo specifici e limitati interventi di iniezione di capitale pubblico, senza fare scattare la risoluzione delle banche interessate e quindi senza bail-in. Oltre a essere tecnicamente possibile, la soluzione potrebbe convenire anche al governo tedesco, che si potrebbe trovare prima o poi a gestire qualche sua banca in odore di risoluzione, a cominciare da Deutsche Bank.

37. Come cambiano (e perché) gli stress test del 2016

Andrea Resti, 24.06.2016

Nuovo round di stress test per le banche europee. Con alcuni cambiamenti metodologici, che miglioreranno l'affidabilità dei risultati. Bene anche la decisione di abbandonare la logica del "bollino". Resta da chiarire il meccanismo che collegherà i risultati e le successive azioni di vigilanza.

Perché gli stress test?

Tra poche settimane verranno resi noti i risultati del nuovo round di stress test delle grandi banche europee. L'edizione 2016 prevede scelte metodologiche in parte differenti dal passato. È un bene o un male? Per cominciare, perché si fanno gli stress test bancari? Perché le banche, rispetto alle altre imprese, soffrono di una maggiore opacità, nel senso che i loro attivi (si pensi ai prestiti) sono più difficili da valutare dall'esterno. L'opacità aumenta nelle fasi di crisi, e qui intervengono gli stress test. Verificando la vulnerabilità delle singole istituzioni a uno o più scenari futuri e rendendo noti i risultati, si punta a ridurre l'incertezza degli investitori, stabilizzare i prezzi azionari ed evitare il panico. L'opacità si riduce e con essa, si spera, il premio al rischio richiesto dai mercati.
Nella Unione europea, l'Eba (Autorità bancaria europea) è responsabile del disegno complessivo degli stress test (inclusa ad esempio la selezione delle banche partecipanti). Provvede anche a definire la metodologia di simulazione e a garantire, insieme alle autorità locali (inclusa la Bce per le grandi banche dell'Eurozona) che sia applicata in modo coerente sulla base di dati di buona qualità. Infine, si occupa della diffusione dei risultati, migliaia di numeri per ogni singola banca (contro le poche decine pubblicate ad esempio negli Stati Uniti).

Quali novità nel 2016?

Le principali novità di quest'anno sono le seguenti:

1. vengono richieste informazioni specifiche sul "conduct risk", ovvero il rischio che comportamenti dolosi o negligenti conducano la banca a fornire servizi in modo improprio, con conseguenti costi legali e reputazionali;
2. si presta maggiore attenzione ai rischi di cambio "indiretti", che derivano da posizioni in valuta estera assunte non già dalla banca bensì dai suoi debitori. Se la valuta locale si svaluta, i debitori faticheranno a pagare il dovuto (e lo Stato potrebbe intervenire con decisioni "politiche" che addossano consistenti perdite alle banche);
3. cambia (e si riduce) il campione di banche utilizzato per il test, che comunque coprirà circa il 70 per cento degli attivi bancari totali nell'Unione europea;
4. non è più previsto un "bollino" finale per dividere le banche in "sane" e "pericolanti", ma i risultati verranno utilizzati dalla vigilanza nella seconda parte dell'anno quando valuterà le singole banche.

È un bene o un male?

I primi due aspetti riguardano aree che erano già incluse, almeno in teoria, negli esercizi precedenti. Prevedendo metodologie ad hoc, l'edizione 2016 migliorerà probabilmente l'affidabilità dei risultati su due temi sensibili per l'industria bancaria europea. I progressi, tuttavia, difficilmente potranno scalfire le tradizionali debolezze degli stress test (che sono poi le debolezze dell'assetto di vigilanza europeo): la mancanza di una cultura di vigilanza unitaria, differenze tra sistemi legali e fiscali nazionali, ambiguità circa la reale volontà politica di salvare le istituzioni più deboli e incertezza su quali sacrifici verranno eventualmente richiesti ad azionisti, obbligazionisti e clienti.
La riduzione del campione è uno sviluppo positivo, perché alleggerisce il carico di lavoro delle autorità impegnate nel compito di "sfidare" le ipotesi messe in campo dalle banche e i relativi risultati. Tuttavia, va detto che lo stress test dell'Eba verrà affiancato da altri esercizi promossi da singole autorità locali (Bce inclusa), talvolta sulla base di scenari e metodologie diverse (ma senza che i relativi risultati vengano diffusi); vi è dunque il rischio che l'intero esercizio aumenti l'opacità anziché ridurla. Bisogna allora garantire che vi siano flussi informativi adeguati anche per le banche escluse dal campione Eba, per esempio prevedendo che l'Autorità bancaria europea diffonda i loro dati storici più recenti, usati come base per il test. Il parlamento europeo inoltre potrebbe valutare regole per rafforzare l'uniformità delle metodologie e delle regole di trasparenza per tutti gli stress test futuri, sia nazionali che pan-europei.

La posta in gioco

Altrettanto benvenuta è la decisione di abbandonare la logica del "bollino", che poteva condurre a un calo di attenzione nei confronti delle banche "sane" o a una spirale di sfiducia per quelle "deboli". È giusto infatti che chi desidera utilizzare i risultati dello stress test vada oltre le etichette e si sporchi le mani con i meccanismi tecnici su cui l'esercizio è basato, incluse le ipotesi semplificatrici (necessarie, ma talvolta irrealistiche) usate nella simulazione. Va tuttavia rapidamente chiarito il meccanismo che collegherà i risultati del test e le successive azioni di vigilanza, inclusa la fissazione di un livello minimo di patrimonio "personalizzato" per le singole banche. La normativa in materia è abbastanza generica e vi è il rischio che le regole vengano applicate rigidamente per certe banche (o paesi) e interpretate più elasticamente per altre. Sarebbe un danno per la credibilità della giovane vigilanza bancaria europea e delle autorità che collaborano con l'Eba per attuare ovunque regole trasparenti e uniformi.

38. Bce: se la vigilanza non è uguale per tutti

Angelo Baglioni, 29.04.2016

È vero che la vigilanza della Bce favorisce le banche del Nord (tedesche) e martella quelle del Sud (italiane)? I dati dell'ultimo Rapporto annuale non fugano i dubbi, anzi li alimentano, sulla base di quattro indizi. Occorre più trasparenza per acquisire la reputazione di arbitro imparziale.

La vigilanza della Bce

L'attività di vigilanza attuata finora dalla Banca centrale europea ha sollevato dubbi sulla sua imparzialità e sulla sua adeguatezza rispetto al quadro macroeconomico.
La recente pubblicazione del Rapporto annuale della Bce, relativo al 2015, è l'unica fonte di informazioni sistematiche, che può aiutare a farsi una opinione basata su dati oggettivi. Tuttavia, la lettura del Rapporto non fuga tutti i dubbi, anzi solleva pesanti interrogativi. Per riassumere, si ha l'impressione che l'attività di supervisione della Bce sia concentrata su alcuni tipi di rischi, soprattutto quello di credito, mentre altri, come quello di mercato e quello legale, siano trattati con un tocco più leggero.
È solo un sospetto (di seguito alcuni indizi), ma se fosse confermato farebbe sorgere spontanea la conclusione che la vigilanza unica favorisca le banche di alcuni paesi a scapito di altri. In particolare, risulterebbero favoriti gli istituti che hanno un business più focalizzato sulle attività di trading e che sono stati più coinvolti nelle cause miliardarie relative alle truffe sui mercati dei cambi e interbancario. Al contrario, le banche più concentrate sul credito alla clientela sarebbero più pressate dalla vigilanza europea. Intendiamoci: se ciò fosse vero, non dovrebbe essere un alibi né per le banche italiane, che hanno accumulato una mole enorme di sofferenze, né per il nostro governo, che su questo fronte è intervenuto con iniziative discutibili, come la garanzia statale sulle cartolarizzazioni (Gacs) e il fondo di sistema (Atlante). Rimarrebbe però il fatto che altrettanta severità andrebbe esercitata sulle banche tedesche e francesi.

Indizi di scarsa imparzialità

Indizio 1: le priorità della vigilanza. Il Rapporto indica le priorità che guidano l'azione di vigilanza nel biennio 2015-2016. Vi figurano il controllo del rischio di credito e di liquidità, nonché quello informatico (*cyber risk*). Non vi rientrano né il rischio di mercato, tipico della attività di trading in titoli e in prodotti derivati, né quello legale, tipico degli intermediari che hanno rivelato deboli sistemi di controllo interno rispetto al rischio di frode (Deutsche Bank ha registrato nel 2015 una perdita di bilancio di oltre sei miliardi, in buona parte dovuta agli oneri derivanti dalle liti giudiziarie).

Indizio 2: le ispezioni. Su 250 ispezioni fatte nel 2015, solo 13 (cioè il 5 per cento) riguardavano il rischio di mercato, mentre al rischio di credito ne sono state dedicate 62 (un quarto del totale).
Indizio 3: esame dei modelli interni. I modelli interni sono i metodi utilizzati da alcune banche per calcolare i loro requisiti di capitale. Nel 2015, la Bce ha fatto 127 controlli sulla loro validità: 99 (78 per cento) erano relativi al rischio di credito, mentre solo 12 (meno del 10 per cento) erano sul rischio di mercato e pochissimi (5, cioè meno del 4 per cento) hanno interessato il rischio di controparte, tipico dei contratti derivati.
Indizio 4: Aqr-stress test. Nel 2015, la Bce ha effettuato una Asset Quality Review e uno stress test su nove banche, che sono passate sotto la sua supervisione diretta nello stesso periodo. Il metodo utilizzato è stato lo stesso usato nel 2014 per il test sulle 130 banche passate in quell'anno sotto la supervisione diretta.
Peccato che quel metodo fosse già stato sottoposto a pesanti critiche (riportate qui), soprattutto per il fatto che si basa unicamente sul rapporto tra patrimonio e attività ponderate per il rischio (Cet1 ratio), che avvantaggia le banche maggiormente orientate all'investment banking rispetto al commercial banking. Un semplice indicatore di leva (rapporto tra patrimonio e attività non ponderate per il rischio) sarebbe più imparziale.

Necessaria più trasparenza

Sono solo indizi, che andrebbero possibilmente fugati da una analisi più approfondita. Peccato che i dati sui quali fare una verifica non siano disponibili. Il sito web della Bce è avaro di informazioni, con l'unica eccezione dell'esame sulle principali banche europee (*comprehensive assesment*) fatto nel 2014. Dopo questo iniziale sfoggio di trasparenza, la Bce si è trincerata dietro una riservatezza che sconfina nella opacità. Il difetto di comunicazione alimenta i dubbi sulla imparzialità della vigilanza europea. Crea anche incertezza sulle prossime mosse della Bce, ad esempio sui requisiti patrimoniali, contribuendo così alla volatilità dei titoli bancari sui mercati finanziari.
Una maggiore trasparenza sarebbe anche più coerente con il regime del bail-in, con il quale si richiede agli investitori (anche al dettaglio) di valutare il rischio dei titoli e dei depositi bancari in cui investono. In conclusione, una maggiore trasparenza potrebbe giovare alla reputazione della stessa Bce quale responsabile della supervisione bancaria nella zona euro.

Derivati, maneggiare con cautela

lavoce.info

FINANZA

39. Perché i derivati restano una mina vagante

Umberto Cherubini, 22.07.2016

I derivati nei bilanci delle grandi banche europee, soprattutto tedesche, rimangono un problema. Perché sono tanti rispetto al capitale e perché sono molto opachi. Richiamano scenari già visti nel 2008 negli Usa. La gestione della supervisione bancaria europea e la costruzione degli stress test.

Dai mutui subprime ai titoli tossici

Dopo le dichiarazioni di Matteo Renzi sul rischio derivati, in particolare nelle banche tedesche, Nicola Borri ha osservato, a proposito di Deutsche Bank, che l'esposizione nominale non corrisponde a quella di valore di mercato ("fair value"). Ma ci sono altri numeri che avvalorano le preoccupazioni del presidente del Consiglio e spiegano perché i mercati puniscano la maggiore banca tedesca. A un convegno del 2010, Eli Remolona, economista della Bis (Banca dei regolamenti internazionali) affermò che nella crisi dei "subprime" le perdite causate direttamente dai mutui (persone che avevano smesso di pagare le rate) erano state di 500 miliardi, mentre le perdite da valutazione dei titoli raggiungevano i 4mila miliardi. Gran parte dei fallimenti bancari nella crisi subprime furono dovuti a crolli nel valore dei titoli più che a prestiti non rimborsati (le nostre sofferenze o Npl). Un fenomeno nuovo, tipico di quella crisi, è stata infatti la comparsa di un rischio di tipo contabile per prodotti finanziari complessi la cui diffusione aveva accompagnato il finanziamento dei mutui offerti alla clientela con le operazioni di "cartolarizzazione". Erano i cosiddetti titoli "tossici", di difficile valutazione perché includevano prodotti derivati riferiti ai mutui, sui quali non era possibile disporre di informazioni. Il rischio contabile si materializzava nel fatto che se anche poche banche erano costrette a vendere a prezzi di saldo questi prodotti finanziari, per il nuovo meccanismo di contabilizzazione al "fair value" la stessa perdita di valore si trasmetteva ai libri di altri istituti che pure non avevano nessuna necessità di liquidare quelle attività finanziarie. Fu questo meccanismo di contagio contabile a propagare le perdite tra le banche ben oltre quelle originate da famiglie che non avevano rimborsato i mutui. Il fatto che la crisi si sia arrestata quando le regole contabili sono state sospese e che i contribuenti americani abbiano alla fine guadagnato dal piano Tarp Troubled Assets Relief Program di Barack Obama, basato sull'acquisto da parte del Tesoro dei prodotti a prezzi di saldo, ne sono una conferma.

L'opacità di Deutsche Bank

Per quanto riguarda l'Europa e Deutsche Bank, vale la pena ricordare che il sistema contabile è ancora lo stesso della crisi del 2008, e che quando si parla di rischio "derivati" in generale ci si riferisce più ai derivati incorporati in quei prodotti strutturati noti come "titoli tossici" (o titoli di livello 3 nella terminologia contabile) che non ai derivati da libro di testo. Nel bilancio di Deutsche Bank ce ne sono ancora per 31 miliardi. Se derivati e titoli di livello tre non avessero sovrapposizioni, aggiungendo questi dati a quelli indicati da Nicola Borri si arriva a 50 miliardi, circa il 95 per cento del suo capitale regolamentare (Cet1). Se il valore contabile

crollasse di circa il 35 per cento, come è successo nella crisi dei subprime, il valore del Cet1 si ridurrebbe di un quinto. Se per un cambiamento delle condizioni di mercato il valore dei 19 miliardi di derivati si azzerasse, porterebbe via con sé più di un terzo del capitale. Anche un dato tecnico segnala il grado di opacità dei contratti derivati e dei titoli tossici di Deutsche Bank. Per far fronte a questo tipo di rischio di tipo contabile, è entrata in vigore una nuova regolamentazione, chiamata "prudent valuation". A partire dal 2015, i grandi gruppi bancari europei sono chiamati a quantificare il rischio che deriva da una valutazione contabile poco prudente di prodotti opachi – come i titoli tossici e i derivati – e accantonare a capitale la somma corrispondente. Nel suo bilancio 2015 Deutsche Bank ha accantonato la somma più alta in percentuale del capitale, quasi il 3,5 per cento del Cet1. Per le banche italiane lo stesso dato è in genere intorno allo 0,35 per cento, solo Unicredit arriva allo 0,5 per cento. I derivati nelle grandi banche europee, soprattutto tedesche, e in particolare in Deutsche Bank, sono davvero un problema. Sono un problema perché sono tanti rispetto al capitale e perché sono i più opachi. Borri ha ragione quando scrive che tutto ciò non può alleviare gli errori, se non addirittura i crimini, commessi dal sistema bancario italiano nel collocamento dei titoli bancari subordinati (che peraltro sono tecnicamente essi stessi titoli che contengono derivati). Ma ben al di là delle querelle tra i singoli paesi, il problema dei derivati rimanda alla questione di come viene gestita la supervisione bancaria a livello europeo e a come è stato costruito l'esercizio di "stress test" che l'ha inaugurata. In uno scenario di stress in cui il rapporto tra perdite per rischio di credito e perdite da valutazione titoli fosse di 1 a 8, Deutsche Bank non avrebbe scampo. Ed è uno scenario che si è già verificato negli Stati Uniti, tra il 2008 e il 2010, secondo i numeri di Remolona.

FINANZA

40. Quanti sono i derivati nel mondo

Nicola Borri, 18.03.2016

I derivati sono strumenti finanziari largamente utilizzati come forma di assicurazione, ma anche di speculazione. Il loro valore nozionale è otto volte il Pil mondiale. Una bomba a orologeria per l'economia internazionale? Misure più corrette della dimensione del mercato raccontano un'altra storia.

Il mercato dei derivati

I derivati sono strumenti finanziari comunemente utilizzati come forma di assicurazione, per esempio da un debitore per proteggersi rispetto al rischio che i tassi di interesse aumentino (ecco perché sono utilizzati anche dal Tesoro nella gestione del debito pubblico). Possono essere usati anche come investimento speculativo e possono servire per nascondere perdite e rischi nei bilanci. Ma è compito delle autorità di regolamentazione e di vigilanza assicurarne un uso virtuoso, visto che il "male" non è nello strumento, ma in come viene utilizzato (vedi la storia recente della Banca Monte dei Paschi).
Una regolamentazione eccessivamente stringente di questo mercato, per esempio tesa a renderli standardizzati perché siano scambiati su mercati organizzati, finirebbe per ridurre il servizio di condivisione dei rischi, tipico dei mercati finanziari.
Chi propone una maggiore regolamentazione, considera i derivati alla stregua di una mina pronta a far crollare l'economia globale. A supporto di questa tesi catastrofica, si porta spesso il valore nozionale dei contratti in essere di circa 550mila miliardi di dollari, ovvero otto volte il Pil mondiale. Un lettore meno esperto, messo di fronte a numeri simili, penserà che la mala gestione delle banche nostrane è davvero poca cosa di fronte a questa bomba a orologeria. Meglio investire nel mattone, o nelle piccole e medie imprese, la cosiddetta "economia reale".

Saper leggere i numeri

Tuttavia, parafrasando Nanni Moretti, i numeri (non solo le parole) sono importanti. Il valore nozionale del mercato globale dei derivati di per sé significa molto poco. Molto meglio guardare alla cosiddetta posizione lorda di mercato (gross market position), ovvero a quanto costerebbe rilevare, a prezzi di mercato, tutti i contratti in essere. Il perché è evidente. Basta immaginare uno strumento derivato come se fosse un biglietto della lotteria. La vincita massima può essere a sette e più zeri e a questo valore massimo corrisponde il cosiddetto "valore nozionale". Ma se decidessi di vendere sul mercato un biglietto della lotteria otterrei solo pochi euro in quanto la probabilità che sia quello fortunato è remota. Secondo la Bis (Bank for International Settlements), il valore lordo di mercato dei derivati vale circa 15mila

miliardi: il 3 per cento circa del corrispondente valore nozionale, una cifra pari a un quinto del Pil globale. Ancora meglio sarebbe guardare alla posizione netta, che vale anche meno, circa il 10 per cento di quella lorda. La posizione netta elide derivati che comportano flussi di cassa che si annullano tra loro. Per restare nel campo delle scommesse, pensiamo a uno scommettitore che abbia puntato sulla vittoria della Roma nella prossima partita di campionato e a un altro che abbia invece scommesso sulla sua sconfitta. La posizione lorda somma il valore di mercato delle due scommesse. Quella netta considera invece il fatto che non è possibile che la Roma vinca e perda la medesima partita. È certamente vero che la posizione nominale segnala l'ammontare complessivo dei rischi potenziali, se pur corrispondenti a esborsi legati a eventi possibilmente remoti. Ecco perché la Bis diffonde anche questi numeri. Tuttavia, non è ragionevole ignorare la probabilità dei vari eventi nel decidere le proprie azioni. Altrimenti, forse non dovrei mai uscire di casa per paura di essere investito dal primo automobilista distratto (evento non poi così remoto a Roma, città in cui vivo)?