

Lo Speciale..... proviamo ad essere utili

Febbraio 2016

LA BAD BANK italiana.... sta partendo



Notizie dalla Redazione



Leggi



Economia e Finanza



Fisco



Approfondimenti

Fonti consultate:

Agenzia delle Entrate / Equitalia / FiscoOggi

Bollettino Banca d'Italia-Relazione/Consob

Gazzetta Ufficiale / Ministero Economia e Finanza

Pubblicazioni ISTAT-INPS

Quotidiani (La Repubblica, Il Corriere della Sera, La Stampa, Il Giornale)

Quotidiani economici (Il Sole 24 Ore, Milano Finanza)

Riviste specializzate e siti Web

Edizione online
Riservata agli "amici" che la vogliono leggere

Febbraio 2016

INDICE

LA BAD BANK: L'ESPERIENZA ITALIANA	3
1 - LA BAD BANK? L'ACCORDO CON LA UE? COSA DICE IL MEF?.....	4
1.1 - Cosa è il rating? E l'Agenzia di rating? E l'investment grade?.....	5
2 - ...ED IN PAROLE PIÙ SEMPLICI? COSA NE PENSA IL GOVERNATORE DELLA BANCA D'ITALIA? ...	6
2.1 - Perché si arriva ad una bad bank?.....	6
2.2 - Come dovrebbe essere una "bad bank di sistema"?.....	7
Perché in Italia non è stato possibile.....	7
2.3 - I crediti ceduti dalle banche.....	8
2.4 - Quale sarà la procedura che verrà seguita?.....	8
2.5 - Come si finanzia la Bad bank ovvero nel nostro caso lo S.P.V.?.....	8
2.6 - Quali saranno i crediti "cartolarizzati" e come verranno ceduti?.....	8
I titoli da emettere ed i rischi.....	8
2.7 - Ordine di priorità dei pagamenti.....	9
2.8 - Perché lo stato rilascia la garanzia? A quale costo?.....	9
2.9 - Le obbligazioni emesse dal veicolo possono essere accettate dalla BCE?.	10
Come va il mercato dei Npl.....	10
3 - QUAL'È LA SITUAZIONE DELLE BANCHE EUROPEE?	10
3.1 - ...e negli altri Paesi cosa succede? Un conforto?.....	11
4- RINGRAZIAMENTI E SALUTI	13

LA BAD BANK: l'esperienza italianasta partendo.



Premessa: Ancora una volta lo Speciale è indirizzato, principalmente, per i motivi più volte ricordati, ai Maestri del Lavoro (lo inoltrerò anche alla mia “tradizionale” mailing list). A tal fine, cercherò di redigere la nota nella maniera più semplice che mi sarà possibile, senza sacrificare completamente i contenuti più tecnici in modo da soddisfare tutte le attese (almeno spero).

Dopo un argomento (la Riforma costituzionale: Speciale 3 di gennaio) affrontato come “cronista” torno ad una problematica a me più “familiare”.

Nello Speciale di Gennaio 2, nel flash che segue, con l'impegno a trattare non appena possibile in modo completo la materia, scrivevo che (*) “...la bad bank ha origine, normalmente, dalla suddivisione, in due entità, di una banca in crisi (la suddivisione è solitamente finalizzata al salvataggio della stessa banca) dove una parte (good bank) potrà continuare in maniera profittevole ed un'altra (bad bank) che provvederà a gestire le sofferenze. Conseguentemente, nella prima confluiranno le parti sane, nella seconda le attività deteriorate (è stato lo schema seguito nel decreto, prima, e nella legge di Stabilità 2016 per le 4 banche)” (**).

“L'esperienza italiana -evidenziavo poi- risale alla fine degli anni novanta, inizio anni duemila con l'acquisizione da parte dell'Istituto Bancario San Paolo di Torino... del Banco di Napoli.

Negli anni successivi all'ultima grande crisi, provocata -prevalentemente- dai “subprime”, gli USA.... con circa 7.700 miliardi di dollari, la Gran Bretagna (per Royal Bank of Scotland), la Svizzera (per UBS), gli Stati della UE (250 miliardi di euro in Germania, 60 in Spagna, 50 in Irlanda e nei Paesi Bassi, circa 40 in Grecia, 19 in Belgio e Austria, quasi 18 in Portogallo), intervennero in maniera massiccia per salvare le proprie banche.

In Italia, invece, l'esborso dello Stato, soprattutto in favore del Monte dei Paschi di Siena, fu (sotto forma di prestito e non come apporto di capitale, come era successo nella quasi totalità nelle altre nazioni) per circa 4,5 miliardi, interamente restituiti.

La motivazione? Non si voleva aumentare ulteriormente il debito pubblico.

“Per la costituzione di una “Bad Bank italiana di sistema” si sono persi tanti, troppi treni: il nostro sistema bancario, anche se ritenuto abbastanza solido, a fronte di crediti “dubbi” per 350 miliardi circa, registra sofferenze per circa 210 miliardi (dati a fine giugno 2015: Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano -Fonte B.I.-; esposizione alla camera dei Deputati)”.

Tale significativo importo si riduce a circa 89 miliardi (anche se in aumento di circa 150 milioni dagli 88,8 miliardi di novembre) per effetto di accantonamenti/svalutazioni già spesi a conto economico nei bilanci delle aziende di credito, senza considerare le garanzie patrimoniali (per esempio, le ipoteche sui mutui) o personali (quali, per esempio, le fidejussioni e/o avalli) a fronte di questi crediti. Ciò non significa che il problema non esiste, anzi... (l'ABI, peraltro, nel comunicare l'importo di dicembre, ha fornito solo il dato netto e non i due dati, lordo e netto: speriamo che non ci siano motivazioni particolari) ma sicuramente può e deve essere affrontato e va anche comparato a tutto quello che succede negli altri Stati della UE.

Oltre all'accordo avvenuto tra lo Stato italiano (Ministro del MEF Pier Carlo Padoan) ed il Commissario alla Concorrenza della UE (Margrethe Vestager), c'è già stato pubblicato un D.L. (n. 18 del 14 febbraio 2016; G.U. n. 37 del 15 febbraio 2016) dove è stato regolamentato l'aspetto operativo per la vendita/cessione di questi crediti. Il decreto legge affronta, inoltre, anche altre problematiche quali la riforma delle B.C.C., già commentata da più parti con i soliti immancabili distinguo.

Evvivasi inizia, ma prima, però, ...il mio caro consueto augurio di buona salute e meno problemi.

Roma, 22 febbraio 2016

•
(*): ho apportato qualche integrazione e saltato alcune parti.
(**): Banca Marche, Banca Etruria, C.R. Chieti, C.R. Ferrara.

1 - La Bad Bank? L'Accordo con la UE? Cosa Dice il MEF?

Un altro anglicismo o anglicismo, con buona pace dell'Accademia della Crusca!. Non è il primo e non sarà nemmeno l'ultimo.

Chi si è occupato di finanza (e non solo di finanza) si è da subito imbattuto con una serie di termini che non avrebbero niente a che fare con la lingua di Dante: qualcuno? Da Securitization, oppure Swap option futures and forward contracts ed ancora EMTN Programm, oppure "bail in" fino a Jobs act, local tax, authority e ci fermiamo qui senza dilungarci troppo.

In altri casi, forse, si eccede (stepchild adoption, abbastanza gettonato di questi giorni, austerity, spending review, ecc.) in quanto si potrebbero utilizzare termini "nostrani" con lo stesso significato, in altri casi, invece, l'anglicismo usato offre un "concetto completo": è il caso della "bad bank" (l'equivalente italiana di banca cattivasarebbe anche brutto) oppure della securitization (l'italiana cartolarizzazione cheparolaccia)!



ooooo



L'accordo tra la UE, rappresentata dalla Commissaria europea per la concorrenza Margrethe Vestager, la cinquantenne politica danese, già Vice Primo Ministro nel Paese della "sirenetta", eletta al Parlamento danese nelle liste della sinistra radicale ed il **nostro Paese**, rappresentato dal Ministro del MEF Pier Carlo Padoa-Schioppa, è stato raggiunto il 26 gennaio u.s.: più che una "bad bank di sistema", (analogamente a quanto accaduto in altri Paesi), l'accordo si è concretizzato, in estrema sintesi, con una "Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze (GACS)", "uno strumento -come definito dal comunicato del MEF del 27 gennaio-

per facilitare lo smaltimento delle sofferenze bancarie" del nostro Paese.

Si riportano di seguito alcuni titoli con i quali le maggiori testate giornalistiche nazionali hanno "salutato" l'accordo:

"Forse non è abbastanza, ma non è poco." Federico Fubini sul Corriere della Sera;

"La montagna ed il topolino", Ferdinando Giugliano, su La Repubblica;

"Un veicolo per Banca, il nodo del rating", Marco Ferrando, su Il Sole24Ore;

"Garanzia senza impatto su deficit-debito", Rossella Bucciarelli, sempre su il Sole 24 Ore;

"Bad Bank, un accordo per salvare la faccia", Angelo Baglioni su lavoce.info;

e si potrebbe continuare.

Cosa dice il Mef nel suo comunicato? In attesa del decreto legge richiamato nelle premesse, ecco quello che anticipava il MEF nel proprio comunicato stampa del 27 gennaio (1° giorno dopo l'accordo in ambito UE): "Il Governo varerà le norme che definiscono il meccanismo di garanzia utile a smaltire i crediti in sofferenza nei bilanci bancari. La commissione europea concorda che il meccanismo non prevede aiuti di Stato" (N.B.: contrariamente a quanto avvenuto per le "bad bank di sistema" o per gli aiuti diretti in altri Paesi UE).

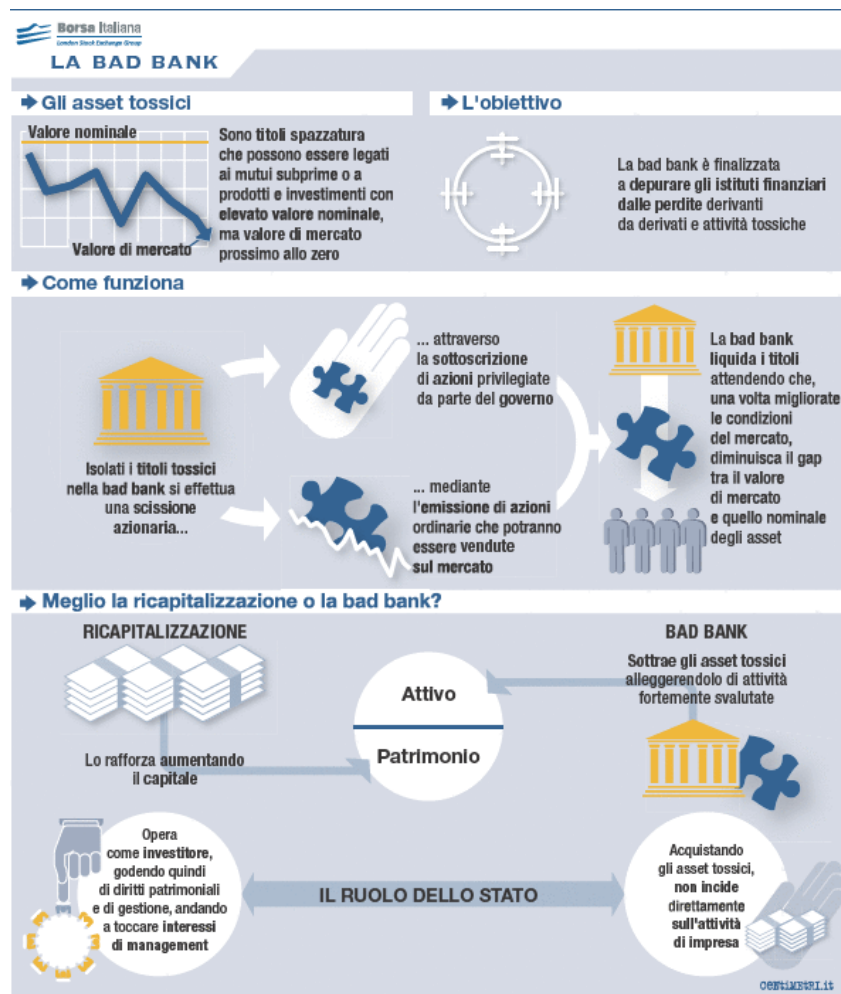
"Lo schema prevede la concessione di garanzie dello Stato nell'ambito di operazioni di cartolarizzazioni che abbiano come sottostante i crediti in sofferenza" (N.B.: o Securitization, cioè la cessione di crediti da parte di una Banca, in questo caso specifico, ma in generale può riguardare anche i crediti di società, a cui segue il collocamento di titoli obbligazionari. Questi crediti vengono venduti ad una società "veicolo" -S.P.V- Special Purpose Vehicle- che a sua volta emette bond/obbligazioni garantiti dai crediti sottostanti. Di fatto, in estrema sintesi, la Bad Bank italiana si concretizza in una cartolarizzazione di crediti bancari, con la garanzia dello Stato (che le banche pagano a prezzo di mercato e che lo Stato rilancia solo per garantire "crediti senior", cioè i crediti più affidabili, più sicuri e/o performanti, di non difficile esigibilità). Non si potrà procedere al rimborso di tranches più rischiose se non saranno state prima integralmente rimborsate quelle senior garantite dallo Stato.

"Le garanzie possono essere richieste dalle banche" che cartolarizzano e cedono i crediti in sofferenza, a fronte del pagamento di una commissione ("fee") al MEF a prezzi di mercato, come anche riconosciuto dalla Commissione Ue, che concorda sul fatto che lo schema non preveda aiuti di Stato". (N.B. La "fee" da pagare sarà in funzione del prezzo dei CDS a diverse scadenze.

Ma cosa sono questi CDS? I CDS -Credit default swap- sono strumenti finanziari derivati dal

credito che hanno la funzione di assicurare gli investimenti, per esempio, in obbligazioni: pagando un premio ci si può assicurare contro l'insolvenza (default). In caso di insolvenza, chi ha assicurato il credito -cioè ha venduto il CDS- dovrà risarcire l'investitore del danno, rimborsando il valore nominale. Ovviamente tanto maggiore è il rischio di insolvenza quanto maggiore sarà il premio (commissione-"fee") da pagare. Come pure, il "prezzo" del CDS sarà in funzione della scadenza. Nel caso della "bad bank" italiana lo Stato assicura solo i crediti ceduti più sicuri.

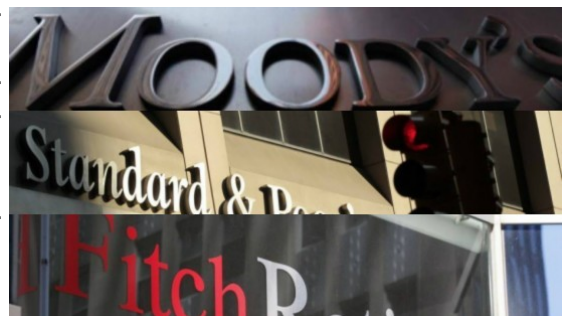
Inoltre, "Lo Stato rilascerà la garanzia solo se i titoli da emettere avranno ottenuto preventivamente un rating uguale o superiore all'investment grade, da un Agenzia di rating indipendente e inclusa nella lista delle agenzie accettate dalla BCE...". Segue un esempio di "bad bank" "tradizionale" "preso da Borsa Italiana



Mi fermo qui, restando a disposizione e rinviando i più esperti al Decreto legge n.18/2016.

1.1 - Cosa è il rating? E l'Agenzia di rating? E l'investment grade?

Il rating e le agenzie di rating: il primo è una valutazione fatta da esperti, analisti, società (agenzie) di rating specializzate nella valutazione del grado di rischio di un prodotto finanziario (solitamente una obbligazione), di una società, di una banca, di uno Stato e ne misura la probabilità di rimborso. Questa valutazione viene espressa attraverso l'assegnazione di "un voto" che va dalla minima alla massima affidabilità: per Standard & Poor's, massima, tripla A a scendere, poi, fino alla D, debitore insolvente) Le agenzie di rating più note sono **Moody's, Standard & Poor's e Fitch**.



Per Investment grade s'intende una valutazione (rating) di grado più elevato rispetto alla BB+ ed arriva fino alla tripla A (AAA). Normalmente quando un titolo (un debitore) è investment grade significa che è affidabile (sicuro).

“La presenza della garanzia pubblica faciliterà il finanziamento delle operazioni di cessione delle sofferenze”. (N.B.: inoltre consentirà di poter “vendere” le sofferenze ad un prezzo il più vicino, a parità di altre condizioni, al prezzo indicato nel bilancio della Banca e conseguentemente, consentirà a questa, di registrare minore perdita tra valutazione di bilancio e prezzo di cessione).

Infine, altre due considerazioni che saranno approfondite insieme al decreto legge n.18/2016 e cioè: il Ministro dell'Economia e delle Finanze è autorizzato (in base all'art.3 del D.L.) per diciotto mesi a concedere la garanzia dello Stato. Periodo rinnovabile per altri 18 mesi. La Garanzia dello Stato, oltre ad essere onerosa, può essere concessa, ripeto, solo sui titoli senior e diviene efficace solo quando la banca cedente abbia trasferito a titolo oneroso almeno il 50%+1 dei titoli junior che sono meno sicuri rispetto a quelli senior.

Trattandosi di un D.L. è, come noto a tutti, già in vigore ma dovrà essere convertito in legge da entrambi i rami del Parlamento entro 60 giorni. Considerando nell'insieme il decreto, che reca anche misure urgenti concernenti la riforma delle banche di credito cooperativo (tema abbastanza dibattuto soprattutto in considerazione delle novità apportate) ed il regime fiscale relativo alle procedure di crisi, si può prevedere, anche se non specificatamente per la cartolarizzazione, un iter verosimilmente difficoltoso.

2 - ...ed in parole più semplici? Cosa ne pensa il Governatore della Banca d'Italia?

2.1 - Perché si arriva ad una bad bank?



Nella premessa di pagina 3, ho riportato gli interventi finanziari dei singoli Stati (a ridosso del 2008 ed arrivati sino al 2011) in favore delle banche, dopo la grande crisi finanziaria esplosa con la dichiarazione di insolvenza della Lehman Brothers. Negli USA molto dispendioso, come ricorderanno i lettori più attenti, dalla crisi dei cosiddetti “subprime” (2007) legati ai mutui immobiliari. Sempre dai mutui immobiliari derivarono le sofferenze di molte banche spagnole. Nel vecchio continente, e soprattutto in Germania ed in Gran Bretagna, gli

aiuti degli Stati furono significativi: in Germania raggiunsero la cifra “monstre” di oltre 250 miliardi di euro, destinati sia alle grandi banche (Deutsche Bank, Commerzbank, ed altre) sia alle numerose entità locali (le Casse di Risparmio -le Sparkasse- e le Banche partecipate dai Land -le Landesbank-) dove la classe politica, tutto il mondo è paese, “usa” l'istituto di credito per finalità diverse. Il “bello” o il “brutto” è che queste banche non sono state soggette agli stress test della BCE.

Negli Usa (dove gli aiuti furono stratosferici, anche se alla fine quasi tutti ripagati) e in Gran Bretagna (fu anche coinvolta la “famosa” Bear Stearns) furono molte le banche oggetto di aiuti di Stato. Qualcuna chiuse l'attività. Altre vennero assorbite da banche più solide, qualche “agenzia” di credito/riassicurazione americana nel campo immobiliare (Fannie Mae e Freddie Mac) entrò, di fatto, nella sfera pubblica. Un lungo periodo di recessione fece il resto, perché anche diverse imprese sane, in assenza e/o riduzione di fatturato, furono costrette a dichiarare lo stato di insolvenza ed a procrastinare il rimborso degli affidamenti.

Circa il nostro Paese, ho ricordato l'intervento in “favore” del Monte (e del piccolo importo finanziato alla Popolare di Milano). Occorre anche ricordare, però, che in precedenza la “moral suasion” della nostra **Banca Centrale** aveva cercato di favorire delle aggregazioni nel nostro frammentato sistema



bancario, in alcuni casi “scassato”, soprattutto se riferito ad alcune entità dove l'affarismo ed una classe politica compiacente aveva, anche attraverso finanziamenti non proprio ortodossi, creato non pochi problemi: qualche esempio? La Banca di Roma (dove confluirono il “vecchio” Banco di Roma, la Cassa di Risparmio di Roma ed il Banco di Santo Spirito, tutti istituti con gravi problemi di sofferenze, anche se di natura diversa) a sua volta confluita in Unicredit; e due Istituti di Diritto Pubblico e cioè il Banco di Napoli e il Banco di Sicilia? Il primo assorbito dall'allora Istituto Bancario

San Paolo di Torino (oggi in Banca Intesa) ed il secondo nella Banca di Roma? Non si sono anche perse le tracce di quelli che furono i 3 istituti di credito meridionali a medio lungo e termine? E cioè: Irfis (Sicilia), Isveimer (Italia Meridionale), CIS (Sardegna). Ed alcune Banche di credito ordinario: il **Banco Ambrosiano** di Calvi, la B.N.A. e la Banca Nazionale delle Comunicazioni che fine hanno fatto? Tutte in qualche modo salvate. E le Casse di Risparmio e le Banche Popolari? La C.R. di Puglia, la C.R. Vittorio Emanuele per le Province Siciliane, la C.R. di Calabria, la Popolare di Novara: idem come sopra. Sino ad arrivare ai nostri giorni, con posizioni "da monitorare con attenzione" sia per quanto concerne il Monte dei Paschi, nonostante che gli azionisti negli ultimi anni abbiano fatto aumenti di capitale per circa 8 miliardi di euro e le due banche Popolari venete (Popolare di Vicenza e Veneto Banca). Qualche problema anche tra alcune piccole BCC. Tra l'altro la commistione tra politica, affari, cattiva gestione la troviamo in quelle banche con dimensioni territoriali spesso limitate: le 4 banche rientrate nella legge di Stabilità (Banca Marche, Banca Etruria, C.R. Ferrara e C.R. Chieti), 3 casse di risparmio ed una popolare, possono rappresentarne un esempio anche se, e lo scrivo "in neretto" **non occorre fare di tutta l'erba un fascio e di esempi virtuosi ce ne sono molti.**



In estrema sintesi, le cause perché possano maturare le condizioni di un dissesto, e quindi con la necessità di intervenire direttamente (sottoscrivendo un aumento di capitale, con una sottoscrizione diretta e/o indiretta da parte pubblica) o attraverso una "bad bank di sistema" (è il caso dell'esperienza spagnola ovvero anche del salvataggio delle quattro Banche da parte del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi) possono dipendere da: crisi economico-finanziarie, concessioni di affidamenti a fini affaristici e/o di compiacenza politica, incapacità degli amministratori. Spesso i tre motivi coesistono.

2.2 - Come dovrebbe essere una "bad bank di sistema"?

Perché in Italia non è stato possibile.



La "Bad Bank di sistema" (ovvero la Bad Bank singola, cioè riferita ad una singola banca) si differenzia dalla banca tradizionale in quanto non riceve i depositi né tanto meno effettua operazione di affidamento alla clientela (imprese, operatori).

Normalmente nelle circostanze descritte nel punto sub 1, in presenza di un sistema bancario "in affanno", gli Stati (e quindi in ultima istanza i contribuenti) in passato si sono fatti carico di tutti gli effetti negativi nei quali si concretizza l'attività della Bad Bank: in questa vengono a confluire tutte (o parte) le sofferenze delle banche tradizionali che, poi, in qualche maniera (come vedremo) verranno gestite.

In questo modo, la banca tradizionale viene ripulita di tutto o parte dei suoi crediti deteriorati (sofferenze, incagli, crediti non riscossi) e può quindi tornare a fare la Banca tradizionale. Nella cessione dei crediti deteriorati viene fissato un prezzo (il prezzo di cessione è tale in modo che la banca tradizionale, per poter tornare a fare il "proprio mestiere", non subisca perdite rilevanti, che in gran parte vengono assorbite dalla "bad bank di sistema" o dalla singola "bad bank").

Al fine di evitare gli aiuti di Stato e con l'introduzione del "bail in" (che prevede, come si è visto nello Speciale dedicato, l'attribuzione agli azionisti ed ad alcune tipologie di creditori/depositanti della banca le perdite della stessa) non sarà più possibile scaricare sulla collettività le perdite.... Sono certo che ...mai dire mai!

Per quanto concerne le 4 banche considerate nella legge di Stabilità, al fine di non ricadere nel "bail in" in vigore dal 1° gennaio 2016, sono stati affrettati i tempi anche perché si era in presenza di banche difficilmente sanabili. Le sofferenze sono state cedute dalle "Banche tradizionali" alle Bad Bank ad un prezzo intorno al 18% medio (purtroppo è un precedente che non aiuta, anche se le situazioni sono differenti) e le perdite sono state poste a carico del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ed in parte sono e/o saranno a carico degli azionisti e dei portatori delle obbligazioni subordinate (il decreto è in corso di approvazione).

2.3 - I crediti ceduti dalle banche.

Sia nel caso della c.d. Bad Bank “pubblica” (in quanto le perdite sono essenzialmente a carico della collettività) sia di “quella” che sarà l'esperienza italiana dove, come si è visto, gli unici crediti (sofferenze) che potranno essere ceduti saranno i crediti senior, i crediti in sofferenza attualmente nei portafogli delle banche non verranno ovviamente ceduti a titolo gratuito per due motivazioni. La prima, perché non tutti questi crediti (soprattutto i senior) sono totalmente inesigibili (...anzi); la seconda, perché la cancellazione completa dei crediti porterebbe a perdite pari alla differenza tra il valore nominale ed il valore di bilancio: ricordo che il valore netto dei crediti riportati in bilancio è dato dalla differenza tra il valore nominale al netto del fondo di svalutazione (che sono gli accantonamenti già fatti, cioè le eventuali perdite già ammortizzate). L'eventuale perdita finale sarà, quindi, pari al valore delle sofferenze nette, da cui dedurre il prezzo di cessione.



© ROGER SCHMIDT WWW.KARIKATUR-CARTOON.DE

Anche se nella prassi si tende a raggruppare i crediti ceduti per classe di rischio, ogni credito ha una propria storia: più alta è la probabilità di incasso del credito (sofferenza) ceduto, più alto è il valore del credito (sofferenza). La garanzia dello Stato, come si vedrà, servirà ad aumentare, a parità di condizioni, il prezzo di cessione ed a favorire, soprattutto, lo smaltimento delle sofferenze bancarie..

2.4 - Quale sarà la procedura che verrà seguita?

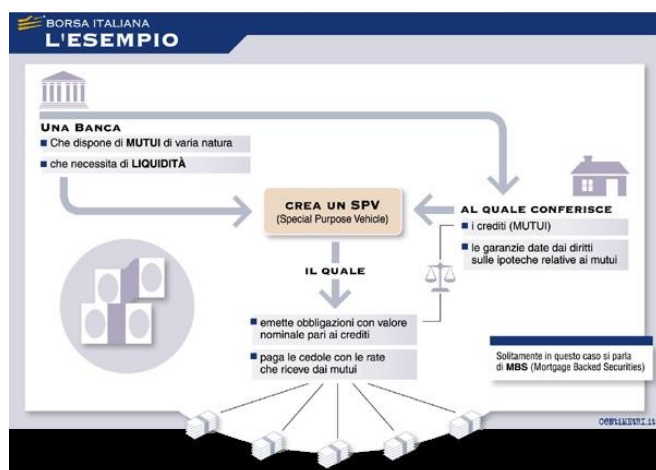
Nella esperienza italiana che è ai blocchi di partenza, la Banca “tradizionale”, per ottenere la garanzia dello Stato, cederà allo S.P.V. (Special Purpose Vehicle) i crediti senior. La garanzia sarà efficace solo dopo che la banca cedente avrà trasferito il 50%+1 dei crediti in sofferenza junior.

2.5 - Come si finanzia la Bad bank ovvero nel nostro caso lo S.P.V.?

Il “veicolo”, giuridicamente diverso dalla banca cedente, cartolarizza i crediti (sofferenze): cioè li “impacchetta”, per “essere al servizio” (rappresentano cioè il flusso di cassa sottostante a garanzia) delle obbligazioni che il veicolo emette sul mercato raccogliendo i capitali per comprare i crediti in sofferenza dalla banca tradizionale cedente. Su tali obbligazioni, lo S.P.V. pagherà delle cedole la cui misura (nel decreto è previsto che dovranno essere a tasso variabile) sarà in funzione anche della durata delle stesse e delle condizioni del mercato. Lo S.P.V. gestirà le sofferenze, incassando quelle in scadenza che serviranno alla gestione del debito obbligazionario (cedole e rate).

2.6 - Quali saranno i crediti “cartolarizzati” e come verranno ceduti?

I titoli da emettere ed i rischi



In via teorica tutti i crediti della Banca tradizionale possono essere cartolarizzati. Anzi il decreto legge 18/2016 prevede che, per l'efficacia della garanzia statale, la Banca deve aver già trasferito a titolo oneroso almeno il 50%+1 dei titoli junior. La **GACS** (Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze) riguarda esclusivamente i titoli senior. La garanzia dello Stato è onerosa. Inoltre per il rilascio della garanzia dello Stato, i titoli senior devono aver ottenuto un rating assegnato da un'agenzia esterna accettata dalla BCE e quindi il sottostante (crediti in sofferenza ceduti), che consente il flusso di cassa per la gestione del prestito obbligazionario emesso, deve ottenere una quotazione “investment grade”.

I crediti oggetto di cessione saranno trasferiti alla S.P.V. (società cessionaria) per un importo non superiore al loro valore netto di bilancio (valore lordo al netto delle sofferenze).

L'operazione di cartolarizzazione prevede l'emissione di titoli (obbligazioni) di almeno due classi diverse, in ragione del grado di subordinazione nell'assorbimento delle perdite: la classe di titoli maggiormente subordinata, denominata junior, non ha diritto a ricevere il rimborso del capitale fino al rimborso totale del capitale dei titoli delle altre classi.

Possono essere anche emesse una o più classi di titoli, denominate "mezzanine", che con riguardo alla corresponsione degli interessi sono postergate alla corresponsione degli interessi dovuti alla classe senior e antergate al rimborso del capitale dei senior (questo è quanto riportato in G.U.; secondo me dovrebbe esserci un errore anche in relazione a quanto riportato al punto successivo, preso sempre dalla G.U.). Inoltre, può essere previsto che la remunerazione dei titoli "mezzanine" può essere differita al ricorrere di determinate condizioni, ovvero, sia condizionata ad obiettivi di performance nella riscossione o recupero in relazione al portafoglio di crediti ceduti.

2.7 - Ordine di priorità dei pagamenti.

E' l'articolo 7 del decreto legge che prevede, specificatamente, l'ordine di priorità dei pagamenti con le *"somme rivenienti dai recuperi e dagli incassi realizzati in relazione al portafoglio dei crediti ceduti"*: Dopo che nei primi cinque (5) punti sono indicati soprattutto oneri e spese sostenute dal "veicolo" e cioè:

- 1) eventuali oneri fiscali;
- 2) somme dovute a prestatori di servizi;
- 3) interessi per eventuali attivazioni di linee di credito;
- 4) commissioni (fee) per la garanzia statale ricevuta;
- 5) pagamento di somme dovute a controparti per eventuali contratti di copertura finanziaria;

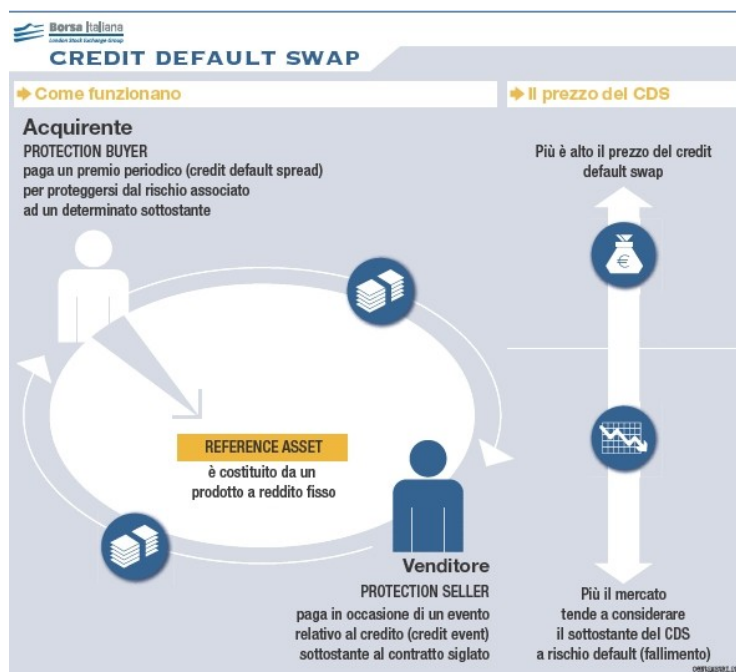
per ordine di priorità si hanno :

- 6) *pagamento delle somme dovute a titolo di interessi sui titoli senior;*
- 7) *ripristino della disponibilità della linea di credito, qualora utilizzata;*
- 8) *pagamento delle somme dovute a titolo di interessi sui titoli mezzanine, se emessi;*
- 9) *rimborso del capitale di titoli senior, fino al completo rimborso degli stessi;*
- 10) *rimborso del capitale di titoli mezzanine, fino al completo rimborso degli stessi;*
- 11) *pagamento delle somme dovute per capitale e interessi o altra forma di remunerazione dei titoli junior.*

2.8 - Perché lo stato rilascia la garanzia? A quale costo?

L'accordo fra Governo italiano e la Commissione UE, prevede che le tranche senior possono beneficiare della garanzia dello Stato: essa è incondizionata, irrevocabile ed, a prima richiesta, a beneficio del detentore dei titoli senior.

Tale garanzia, che dovrebbe facilitare il collocamento delle obbligazioni emesse con la cartolarizzazione, richiede il pagamento di un corrispettivo da parte dei veicolo-banche, nel cui interesse la garanzia viene emessa. Il corrispettivo è regolato dall'art.9 del decreto ed è legato, come già esaminato, alle quotazioni medie dei CDS (**Credit Default Swap**): invece di ricorrere al mercato, che, oltre al costo della garanzia, avrebbe maggiorato di un equo (nella migliore delle ipotesi) profitto il costo "dell'assicurazione", i veicolo/banche rivolgendosi allo Stato dovrebbero risparmiare una parte dello spread tra domanda e offerta. Si rimandano i più esperti a quanto prevede il decreto.



2.9 - Le obbligazioni emesse dal veicolo possono essere accettate dalla BCE?

Come va il mercato dei Npl



Ignazio VISCO

Mentre si è in attesa che la BCE decida, verosimilmente nella prossima riunione del 10 marzo, se tali strumenti finanziari possano rientrare negli acquisti previsti dal "quantitative easing", in una intervista al giornale tedesco Borsen-Zeitung, pubblicata online e diffusa in Italia dall'ANSA, il Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco ritiene possibile che la BCE accetti i crediti deteriorati cartolarizzati dalle banche italiane attraverso lo strumento GACS (Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze), che prevede una forma di garanzia statale concordata con la UE: *"C'è una discussione in corso ma non vedo alcuna ragione per cui questo non sia il caso"*. **Il Governatore della nostra Banca Centrale** nonché membro del Consiglio direttivo della BCE continua *"per smaltire le sofferenze del sistema bancario italiano sarebbe stato meglio*

creare una bad bankche avrebbe aiutato a ridurre le NPL - non performing loans (cioè le sofferenze)" ma dopo il no della Ue, perché secondo la Commissione sarebbe stato un aiuto di stato (affermazione che non trova d'accordo il nostro Governatore) il decreto sulla GACS, secondo Visco *"renderà più facile (o meno difficile?) creare un mercato delle sofferenze"*.

oooo

Per il mercato dei Npl (Non performing loans), il 2015 è stato un anno record (ai massimi dal 2008), sia in Europa che nel nostro Paese. Kpmg -il network di servizi professionali alle imprese, specializzato, tra l'altro, nella revisione e nella organizzazione contabile- ha valutato che circa 104 miliardi di Npl sono stati ceduti. Il mercato, quindi, è tornato su livelli significativi. Gran Bretagna, Spagna, Irlanda, Italia (con 13,3 miliardi) sono ai primi posti. I 4 Paesi, nell'insieme, raggiungono i 73 miliardi di euro, oltre il 70% del totale. In Italia, tra i gruppi più attivi Unicredit, Mps, Banco Popolare. All'estero, Goldman Sachs e Deutsche Bank.

3 - Qual'è la Situazione delle Banche Europee?

Iniziamo dalle banche del nostro Paese.

"Banche italiane troppo fragili". Questo è il titolo del giornale torinese "La Stampa" del 24 febbraio che anticipa i contenuti del "Country report" sull'Italia che la Commissione Ue *"dovrebbe discutere oggi"*. Il report, secondo "La Stampa", dà un doppio pesante giudizio sulle banche italiane. Il primo evidenzia che *"l'eredità della profonda e lunga recessione degli ultimi anni, combinata con le debolezze strutturali che hanno radici lontano nel tempo, ha eroso la resilienza iniziale del sistema"*. Il secondo, che deriva di conseguenza, riporta che *"l'universo creditizio si sta riprendendo lentamente, tuttavia appare più debole di quello di altri Stati"*. Le ragioni, secondo il quotidiano torinese, sono *"tristemente canoniche. A parte le sofferenze, indeboliscono gli istituti nostrani il limitato livello di capitalizzazione, la quantità degli attivi, la redditività ed il rapporto costi/efficienza. Vecchi mali che gli effetti della crisi hanno amplificato."* Il report non dovrebbe essere approvato questa settimana (venerdì 26 febbraio è previsto l'incontro a Roma tra il Presidente della Commissione UE, il lussemburghese **Jean Claude Juncker**, ed il Primo Ministro Renzi, oltre all'incontro con il Presidente Mattarella), bensì l'8 marzo.



La parte del report riservata al nostro Paese *"contiene l'apprezzamento per le riforme del Governo, ma richiama alla realtà sull'economia che cresce poco, sul troppo debito elevato e minaccioso, sugli squilibri macroeconomici che rendono la penisola un freno per la ripresa UE. Poi...ci sono le banche. Nel*

settore bancario sono in corso importanti riforme ma rimangono sacche di vulnerabilità". Si riconosce al Governo "l'azione nell'affrontare le vecchie debolezzebene che siano state annunciate misure per la gestione delle sofferenze", oggetto di questo Speciale. Tra gli aspetti positivi, inoltre, "la situazione della liquidità sul mercato è favorevole. I depositi interni sono solidi, mentre la fuga dei non residenti si è fermata". Tra i negativi, "la forte percezione del legame fra debito pubblico e gli attivi creditizi che hanno asciugato il mercatocon gravi conseguenze per i prenditori del credito, in particolare le imprese, già indebolite dalla crisi congiunturale. Qui sono esplose le sofferenze che pesano sul sistema e sull'intera economia ...la crisi ha peggiorato gli attivi bancari ...si rischia e si rischierebbe di più se la politica monetaria si facesse meno favorevole". Mi fermo qui.



Non si conoscono i report relativi ad altri Paesi né gli autori del nostro report. Ci sono messaggi molto chiari ma è altrettanto chiaro il "gusto" quasi "sadico" che usano i burocrati di **Bruxelles** quando ci devono bacchettare sulle mani. Molte cose sono vere come è anche vero, però, che tante banche europee si trovano in situazioni analoghe se non peggiori (i tedeschi con la loro Deutsche Bank non hanno niente da dire? E sul fatto che "esportano" il loro debito pubblico? La quota di Bund detenuti all'estero -evidenza il Sole24Ore- è di 1.239 miliardi: "così la Germania

finanzia la spesa pubblica e i salvataggi bancari".

Certamente, come evidenziato nelle pagine precedenti, noi non ci facciamo mancare mai niente. Ce la mettiamo tutta per farci del male da soli: la commistione tra la compiacenza della "cattiva" politica, gli intenti affaristici negli affidamenti da parte di alcuni c.d. "banchieri", l'incapacità (e non solo) di alcuni amministratori di banca non è che abbiano reso al Paese un buon servizio. E la nostra classe politica quando ha approvato la direttiva del "bail in" che faceva? Dormiva? Ora chiede, insieme anche alla B.I. di modificare un provvedimento approvato lo scorso anno, che si conosceva da più anni, e che non può essere modificato prima del 2018.

Riporto di seguito qualche titolo preso da il Sole24Ore che indica che una certa "resilienza, contrariamente a quanto affermato dal report, c'è ancora tra le nostre Banche: "Istituti italiani ben patrimonializzati. Solidità nei bilanci. Il capitale manca in molte banche Ue", di Marco Fortis-7 febbraio 2016, "Banche solide anche in caso di maxi-svalutazioni", di Luca Davi-11 febbraio 2016.

oooooo

3.1 – ...e negli altri Paesi cosa succede? Un conforto?

Si riportano di seguito alcuni passaggi (con sottolineatura ed in corsivo) presi dal un articolo di Fabio Pavesi su Il Sole24Ore del 7 febbraio u.s.

"Dalla terribile crisi dello spread nel 2011 e per 4 anni consecutivi, il sistema bancario italiano ha cumulato nel suo complesso 50 miliardi di perdite nette. La pulizia degli avviamenti e soprattutto le rettifiche sui crediti malati sono gli imputati di questo buco nei bilanci ...Vista così, la situazione delle perdite delle banche italiane è indiscutibile, ma davvero è il sistema bancario che più si è piegato ai morsi della crisi finanziaria globale?"

Sorprenderà a molti, ma sarà utile sapere che quei 50 miliardi di perdite dell'intero universo del credito italiano li ha prodotti tutti insieme una sola banca inglese. La **Royal Bank of Scotland (RBS)** ha cumulato un buco di bilancio dall'avvio della crisi di ben 48 miliardi di sterline: sette anni di perdite per il colosso inglese che ha avuto bisogno di essere nazionalizzato per sopravvivere. E nonostante la stampella ...la RBS ha continuato a macinare perdite gigantesche. Solo nel 2015 si è vista un'inversione di rottaE non è l'unica ad aver subito l'urto: **Lloyds Banking group** ha visto bruciare 5,6 miliardi di sterline in perdite tra il 2010 e il 2013. Solo negli ultimi due anni è tornato ai profitti....

L'articolo si sofferma quindi sulla prima banca dell'eurozona, la tedesca **Deutsche Bank**: "Ha chiuso il 2015 con la perdita record di 6,8 miliardi di euroIl buco miliardario del 2015 è stato causato dall'ennesima sequela di accantonamen-



ti per cause legali, quasi raddoppia la perdita per 3,8 miliardi registrati nel 2008, anno della deflagrazione dei subprimeLa borsa non è stata a guardarecon il titolo che ha perso il 70% negli ultimi 5 anni



(alla data del 7 febbraio). Anche l'altra grande banca tedesca la "Commerzbank, sorretta dalla stampella pubblica, non è che abbia fatto meglionon si è più ripresa dal buco di 4,5 miliardi di euro del 2009. I profitti netti hanno continuato a calare ed il saldo cumulato è tuttora negativo.(e quindi ha registrato recentemente risultati positivi). "...ma la Germania vuol dire (come già visto) un sistema bancario pubblico per il 40% degli attivi bancari, fatto di Landesbank e Sparkasse. Le sole Landesbank hanno prodotto negli anni immediatamente successivi al 2008 ben

14 miliardi di perdite...".

La Deutsche Bank, dopo gli accantonamenti del 2015, comincia a rivedere un clima meno pesante a seguito del risultato della recentissima operazione di buy-back (cioè il riacquisto dal mercato di proprie obbligazioni), che si è fermata a meno del 40%, che viene considerato come un segnale positivo dal mercato che ha preferito tenere nei propri portafogli le obbligazioni della banca ridando un minimo di fiducia alla stessa. Tra l'altro sia il CET 1 che tutti gli altri parametri di bilancio (soprattutto le liquidità disponibili) lasciano spazio ad un minimo di serenità.

Comunque riporto alcuni titoli di giornali a testimonianza della criticità vissuta dalla banca:

- "Deutsche Bank, il gigante nella polvere, i mercati processano scandali e conti" - Affari e Finanza del 15 febbraio- Tonia Mastrobuoni;
- "Deutsche Bank guida il crollo (borsistico) delle banche -IlSole24Ore del 9 febbraio- Fabio Pavesi;
- "Perché Deutsche Bank è una banca più uguale delle altre -Schauble non è abituato ad essere smentito dai fatti. Tanto meno dai mercati. Ma è successo" -Il Foglio del 12 febbraio- Renzo Rosati;
- "Deutsche Bank, il tallone di Achille di Schauble" - Deutsche Bank in fallimento? Sarebbe peggio della Grecia" -entrambi gli articoli, 11 e 15 febbraio, sono di Giovanna Faggionato su Lettera43.it;
- "Deutsche Bank è piena di schifezze, ma è troppo grande per fallire" -Linkiesta.it del 10 febbraio- Sylvia Reschke.

Ma quali sono queste "schifezze"? Sono i numerosi prodotti derivati nel bilancio della banca che fa della banca stessa, più una "banca d'affari" che una banca commerciale. E' la presenza della Banca in alcune chiacchierate operazioni che hanno comportato anche pesanti penalità. E' la presenza dei c.d. CoCo- bond (obbligazioni ibride convertibili) nel bilancio della Banca; l'alto prezzo raggiunto dai CDS relativi a "posizioni Deutsche" ...e ci fermiamo qui per tornare all'articolo di Pavesi.

"E se non fosse intervenuta la presenza pubblica cosa sarebbe successo anche alle banche francesi, spagnole, irlandesi ed anche svizzere? In Spagna basta citare il solo crac di Bankia, nazionalizzata dopo aver prodotto un buco di 19 miliardi. Sempre la Spagna con la Sareb (la Bad Bank di sistema spagnola) ha sborsato circa 51 miliardi per rilevare ben 100 miliardi di sofferenze delle banche iberiche (Caixabank; Santander, Bbva, Banco Popular) liberando e ripulendo i bilanci. Anche Credit Suisse ha sorpreso tutti con perdita record di 2,9 miliardi".



Di conseguenza, i riflessi sui titoli borsistici delle banche non sono stati leggeri, anche se le disgrazie altrui non è che ci sollevano dalle nostre ma ...vale anche sempre il dettomal comune mezzo gaudio.

Un'altra "aspirina" per il Bel Paese, ci viene offerta dalla BRI (**Banca dei Regolamenti Internazionali**) che "ha rotto gli indugi ed apre al concetto di indebitamento aggregato". E' sempre Marco Fortis (questa volta su Il Messaggero del 23 u.s.) che ci intrattiene su quanto "pubblicato dalla BRI per la prima volta, per una quarantina di economie avanzate ed emergenti, circa il dato com-

plexivo dei finanziamenti erogati al settore pubblico e privato di ciascuna Nazione dall'insieme delle banche domestiche, degli altri attori economici, e dei soggetti non residenti, definendolo come -core debt-". Un bel risultato per l'Italia (anche se aspettato considerate le "ricchezze" dei privati): siamo tra i Paesi più solidi. Tra i 16 maggiori Paesi avanzati, se si sommano agli impegni pubblici quelli privati, per debito aggregato rispetto al PIL, al primo posto c'è la **Germania** (190%); poi la Finlandia (241%); l'Austria (244%); gli **USA** (250%), la Gran Bretagna (266%); **Il Bel Paese** (274%); la Svezia (283%); la Francia (289%), la Spagna (292%); la Danimarca (296%); la **Grecia** (300%, nonostante il taglio dei debiti);

l'Olanda (317%); il Belgio (332%); il Portogallo (374%); il Giappone (393%); l'Irlanda (410%).

Rileva l'autore "non è un caso che nelle situazioni peggiori si trovino i 4 Paesi europei oggetto di recenti interventi di salvataggio (Grecia, Irlanda, Portogallo, Spagna) nonché la nazione con il più alto debito pubblico al mondo (Giappone), più due Paesi nordici con debiti privati record (Danimarca e Olanda) nei quali i soli mutui per la casa pesano per oltre il 100% del Pil".

Penso che possa bastare.

4– Ringraziamenti e Saluti



Ringraziamo tutti i nostri lettori, gli amici ed i Maestri per la vicinanza e per l'affetto mostratici.

Grazie a Mauro ed a Luciano per il prezioso aiuto ricevuto.

Un caro saluto a tutti con il mio solito augurio di ...buona salute e meno problemi.

Ciao.....



Roma, 24 febbraio 2016

Lo Speciale - Edizione Febbraio 2016
Terminato il 24 febbraio 2016

Riservato a chi vuole leggerla, agli amici, alle amiche,
alle maestre ed ai maestri.