

## Finalmente il fondo Atlante: sarà piccolo ma è pur sempre una bad bank

di Emilio Barucci

e Carlo Milani

20/04/2016 19:48

Finally (che viene tradotto dall'inglese come "alla fine" accompagnato spesso da un'esclamazione "era ora!") abbiamo una bad bank. Eh sì perché il fondo Atlante non è altro che una bad bank, ed in quanto tale non può essere che ben accolto per i motivi che abbiamo più volte ricordato su questo sito (Barucci e Milani, 2015). Il fondo avrà una dotazione di 5-6 miliardi, sarà partecipato da banche, Cassa Depositi e Prestiti, fondazioni bancarie e compagnie di assicurazioni. Fino al 70% dei fondi sarà destinato agli aumenti di capitale delle banche in crisi, il resto all'acquisto di non performing loans (NPL) delle banche (con un focus sulle sofferenze).

Vale la pena spendere due parole sul passato. La bad bank arriva con cinque anni di ritardo ed è testimone dei limiti della nostra classe dirigente e della pochezza del dibattito nostrano su questi temi. L'ex ministro Tremonti ha ragione nel ricordare che l'offerta dei "Tremonti bonds" (obbligazioni con eventuale conversione in azioni) fu lasciata cadere nel vuoto dalla quasi totalità del sistema bancario per paura dell'ingerenza del MEF. Più nello specifico occorre ricordare almeno due episodi.

Mentre Germania, Inghilterra, Irlanda, Spagna non hanno avuto problemi a mettere sul piatto ingenti risorse per entrare nel capitale delle banche in crisi ricorrendo eventualmente al Fondo Salva Stati/banche, in Italia si sono consumati fiumi di parole sul fatto che lo Stato nel capitale delle banche era un tabù. Oggi che il MEF è il primo azionista del Monte dei Paschi, solo per effetto della conversione in azioni degli interessi dovuti sui Monti bonds, si avverte un certo disagio sia da parte del Governo che dal mondo bancario e ci si affretta a precisare che il Governo non interverrà nella gestione, come se seguire l'esito di un investimento fosse un peccato. Per tale motivo, nonché per le più stringenti regole sugli aiuti di Stato decise dalla Commissione Europea, si è arrivati a promuovere il fondo Atlante che garantirà gli aumenti di capitale di Banca Popolare di Vicenza e di Veneto Banca. Bene alla buon ora ..... non sarà una nazionalizzazione ma un'operazione di "sistema". Speriamo sia fatta bene e comunque ce n'era bisogno. Si farà ora per le banche venete quello che non si è fatto per il Monte dei Paschi, lasciando che la terza banca del paese andasse in malora. Non un gran bel risultato. C'è almeno da augurarsi che si sia imparata la lezione e che la curiosa saldatura tra le posizioni ultraliberiste, secondo cui è bene far fallire una banca, e quelle demagogiche, secondo cui salvare una

banca equivale a salvare i banchieri, non abbia più spazio in futuro.

Secondo episodio. Passata la crisi acuta della ricapitalizzazione delle banche, si è aperta la stagione della bad bank con Ministri, Banca d'Italia e sistema bancario strenui oppositori. Bene, adesso oltre alla bad bank delle quattro banche in crisi varata a fine 2015 (Etruria, Marche, etc.) né avremo una di sistema. Il tutto avverrà cinque anni dopo le esperienze irlandese e spagnola che hanno potuto godere di vincoli europei più permissivi. Un capolavoro!

Vale la pena ricordare che gli argomenti decisivi in tutti e due frangenti sono stati il no ideologico allo Stato nelle banche e il mantra della solidità del sistema bancario italiano che è assunto a dogma fino a che non si è scontrato con gli arbitri di Francoforte. Anche l'argomento decisivo "non possiamo salvare le banche perché verremmo commissariati dall'Europa" ha mostrato la sua inconsistenza, siamo di fatto stati commissariati più a lungo di altri paesi, come la Spagna, che sono usciti prima di noi dalla crisi.

Demagogia e autoreferenzialità l'hanno fatta da padrone negli ultimi cinque anni, veniamo all'oggi.

Come detto, il progetto ha una sua validità. In primo luogo il fondo è privato. Non c'è dubbio che la regia sia pubblica (MEF e Banca d'Italia) e la partecipazione (rilevante ma niente affatto dominante) di Cassa Depositi e Prestiti né è testimone, ma i fondi sono in larga misura privati (con l'unica zona grigia rappresentata dalle Fondazioni). Questo significa che il contribuente rischia assai poco e che coloro che ci mettono i soldi devono garantirsi un buon rendimento. Questa considerazione è una garanzia e dovrebbe porre l'iniziativa al riparo dall'accusa di aiuti di Stato.

I punti critici sono tre.

In primo luogo le condizioni delle operazioni messe in campo. L'iniziativa deve avere una sua redditività (si parla di un 6% che appare a dire il vero ottimistico). A questo fine occorre che l'acquisto delle azioni delle banche e dei NPL avvenga a condizioni prossime a quelle di mercato. Per definizione, accogliendo l'inoptato delle banche in sede di aumento di capitale, le azioni delle banche non saranno acquisite a condizioni di mercato. Qualche margine in più c'è invece sul fronte dei NPL. Non c'è dubbio che gli investitori privati, soprattutto operatori esteri come il fondo Apollo, cerchino di chiudere le operazioni a condizioni oltre modo penalizzanti per le banche (19% del nominale) contando sulla pressione della BCE nel ripulire i bilanci e l'assenza di operatori nostrani specializzati. Il fondo dovrebbe calmierare il mercato puntando su alcune specificità che potrebbero favorirlo nell'acquisire i crediti a prezzi superiori a quelli a sconto proposti attualmente:

l'orizzonte temporale più lungo di fondi hedge o di private equity, la possibilità di arbitraggi regolamentari per le banche conferitarie dei NPL in termini di risk weights, la logica di sistema dovrebbe permettere di raggiungere una massa critica significativa che dovrebbe favorire una buona gestione/diversificazione. Un apporto potrebbe derivare anche dalla maggiore incisività del Governo nel migliorare le procedure giudiziarie per il recupero dei crediti. In definitiva, il prezzo di acquisto potrebbe aggirarsi intorno al 30% del nominale, valore inferiore rispetto al valore iscritto in bilancio (in media il 40%) ma che comporterebbe una svalutazione inferiore rispetto alle condizioni di mercato attuali.

Queste considerazioni portano con sé la possibilità di conflitti di interesse che sono tipici di operazioni di sistema, come Atlante, che vede le banche agire sia come sottoscrittori di quote (interessate a massimizzare il ritorno) sia come cedenti di NPL. Ci sarà un guadagno? Probabilmente sì per loro, ci sarà anche per gli investitori che non cedono i NPL (come le compagnie di assicurazioni)? E' tutto da vedere.

Il secondo punto riguarda l'ammontare dell'intervento. A fronte di sofferenze nette per 80 miliardi il fondo avrà una dotazione da destinare all'acquisto di sofferenze di circa 2/3 miliardi (di più se non ci sarà bisogno di entrare nel capitale delle banche). Sembra poca cosa. Non abbiamo ancora dettagli ma si parla di potenziare la portata di Atlante sfruttando l'effetto leva e/o concentrandosi sulle tranche junior in operazioni che coinvolgono la GACS per tranche senior. Staremo a vedere. La strada sembra comunque difficilmente percorribile: le operazioni di cartolarizzazione non possono stare in piedi se il mercato non digerisce le tranche junior. L'effetto leva può essere sfruttato se la redditività sarà appetibile e qui si torna al primo punto. Si parla di una leva pari a 10 (forse concentrandosi appunto sulle tranche junior) che appare difficile da raggiungere. Da non sopravvalutare infine l'effetto calmierazione: l'intervento di un operatore non sanguisuga porterà in generale ad una lievitazione dei prezzi dei NPL, ma l'effetto sarà limitato se l'intervento sarà modesto.

Il terzo punto critico è collegato ai precedenti due. Con poche risorse a disposizione e l'esigenza di operare a leva acquistando solo la tranche equity, difficilmente si riuscirà a gestire il portafoglio crediti con la finalità di aggregare e/o ristrutturare le aziende in difficoltà (si veda al riguardo Barucci e Milani, 2016). Un recente studio di Banca d'Italia (Carpinelli, Cascarino, Giacomelli e Vacca, 2016) ha posto in evidenza come le ristrutturazioni richiedano molti anni per poter essere portate avanti, con risultati spesso insoddisfacenti (solo il 15% delle aziende che hanno ottenuto la ristrutturazione del debito torna in equilibrio finanziario). Atlante sembra avere il difetto di essere pensato soprattutto per "sorreggere" le banche, meno le imprese finite in difficoltà. Gestire ed estrarre valore da crediti in sofferenza è un mestiere difficile.

Un'ultima osservazione. L'operazione rischia di minare la credibilità del bail-in proposto dalla normativa europea. Ha ragione il governo italiano nel chiedere da subito l'attivazione del back stop pubblico (tramite linee di credito dall'ESM), l'instabilità dei titoli azionari di tutta Europa dimostra che senza di esso, e senza la garanzia unica sui depositi bancari, la Banking Union è un'anatra zoppa. Bene, ma rimane il fatto che la necessità di promuovere il fondo Atlante mostra l'impossibilità tecnica (almeno al momento) di procedere con la risoluzione di

una banca di medie-grandi dimensioni. Non ci possiamo permettere la risoluzione di due banche come quelle venete, anche per i riflessi che avrebbe sulle prime due banche del paese, Intesa e Unicredit, che si sono fatte garanti dell'aumento di capitale inoptato, e quindi creiamo un paracadute che sarà privato ma di sistema. Non una grande soluzione: di fatto un bail out non da parte dello Stato ma del sistema. Ci dobbiamo solo domandare cosa succederebbe se il Monte dei Paschi fosse chiamato a ricapitalizzare di qui a breve. In definitiva, dopo ben otto anni dal default di Lehman Brothers, e molteplici interventi sulla regolamentazione finanziaria, il sistema bancario italiano è tutt'altro che risanato. Gli esiti negativi degli stress test del 2014 (Barucci e Milani, 2014) dovevano probabilmente destare maggiore preoccupazione.

Atlante mostra che l'epoca dei salvataggi pubblici o bail out delle banche è tutt'altro che finita. Qualche riflessione andrebbe fatta sia sulle strategie portate avanti a livello nazionale sia sulla nuova regolamentazione messa in campo a livello europeo e internazionale.

## Bibliografia

- Barucci E., Milani C. (2014), La brutta pagella del comprehensive assessment, FinRiskAlert.it.
- Barucci E., Milani C. (2015), L'infinito dibattito sulla band bank, FinRiskAlert.it.
- Barucci E., Milani C. (2016), GACS: solo un piccolo passo verso la pulizia dei bilanci bancari, FinRiskAlert.it.
- Carpinelli L., Cascarino G., Giacomelli S. e Vacca V., 2016, La gestione dei crediti deteriorati: un'indagine presso le maggiori banche italiane, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza.

---

## EMIR: l'ESMA estende l'obbligo di clearing ad alcune tipologie di derivati di credito

20/04/2016 19:33

L'ESMA ha pubblicato un nuovo aggiornamento del *Public Register for the Clearing Obligation* riguardante l'inserimento dei derivati di credito nella lista degli strumenti finanziari sottoposti ad obbligo di clearing, ai sensi della disciplina EMIR. Si tratta in particolare di CDS sugli indici iTraxx Main e Crossover.

L'estensione dell'obbligo di clearing per le transazioni aventi ad oggetto questi derivati di credito è introdotta formalmente dai nuovi RTS (Regolamento delegato (UE) 2016/592 della Commissione del 1 marzo 2016) pubblicati sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del 19 aprile.

Il Regolamento entrerà in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.

Public Register for the Clearing Obligation Regolamento delegato (UE) 2016/592

# Solvency II: IVASS avvia consultazione su Regolamento per le operazioni infragruppo e le concentrazioni di rischi

20/04/2016 19:30

L'IVASS ha pubblicato il documento di consultazione n. 8/2016 contenente lo Schema di Regolamento recante le disposizioni in materia di vigilanza sulle operazioni infragruppo e sulle concentrazioni di rischi di cui al Titolo XV, Capo III del Codice delle Assicurazioni (di seguito Codice).

Con questo Regolamento l'Autorità di vigilanza assicurativa intende:

- dare attuazione agli articoli 215-quater, comma 2 e 216, comma 3, del novellato Codice che rinviano alla normativa secondaria la disciplina di dettaglio in materia di operazioni infragruppo e concentrazioni di rischi;
- aggiornare, alla logica Solvency II, la vigente disciplina in tema di operazioni infragruppo, contenuta nel Regolamento ISVAP n. 25 del 27 maggio 2008 che sarà, pertanto, abrogato riunendo in un unico compendio normativo anche le previsioni sulle concentrazioni di rischi;
- recepire due linee guida EIOPA, appartenenti al set governance del I° Pilastro, riguardanti i processi di monitoraggio in tema di concentrazioni di rischio a livello di gruppo (linea guida 68) ed operazioni infragruppo (linea guida 69).

La consultazione avrà termine il 13 giugno 2016.

Documento di consultazione IVASS n. 8/2016

## Consultazione EIOPA sul trattamento delle infrastrutture corporates

20/04/2016 19:27

L'EIOPA ha posto in consultazione la bozza di Technical Advice richiesto dalla Commissione Europea in materia di identificazione e calibrazione degli investimenti in società di gestione delle infrastrutture (o *infrastructure corporates*) ai sensi della disciplina Solvency II. Le principali tematiche oggetto della consultazione sono:

- Definizione delle metodologie di calibrazione per gli investimenti in *infrastructure corporates* che siano coerenti con la disciplina patrimoniale di Solvency II (formula standard);
- Specificazione di criteri per individuare gli investimenti "sicuri" in strumenti finanziari collegati a *infrastructure corporates*;
- Modifica delle indicazioni in merito ai progetti infrastrutturali formulate nel precedente Advice del 29 settembre 2015;
- Definizione della disciplina in materia di gestione del rischio.

La consultazione avrà termine il 16 maggio 2016.

Comunicato stampa Documento di consultazione

## EIOPA: pubblicato parere sugli IORP

20/04/2016 19:21

L'EIOPA ha pubblicato un Parere sulla costituzione di un quadro di riferimento comune per la valutazione del rischio e la trasparenza per i fondi IORP (*Institution for Occupational Retirement Provision*).

Il Parere - indirizzato al Parlamento Europeo, alla Commissione Europea e al Consiglio - evidenzia la necessità di rafforzare la regolamentazione esistente in materia di fondi IORP introducendo un approccio standardizzato per la misurazione del rischio. Tale misura, continua il documento, permetterebbe di calcolare in modo coerente l'impatto di scenari avversi predefiniti sui bilanci dei fondi.

Gli IORP, inoltre, dovrebbero aumentare la trasparenza nei confronti degli aderenti, degli sponsor e delle altre parti interessate attraverso la pubblicazione periodica dei dati di bilancio e dei risultati della misurazione del rischio. Ciò richiede anche che le autorità di vigilanza nazionali dispongano di poteri sufficienti per agire in risposta alle criticità potenziali individuate dall'attività di misurazione del rischio.

Per minimizzare l'impatto sugli IORP di minori dimensioni, l'EIOPA raccomanda che l'applicazione delle disposizioni avvenga in modo proporzionale, approntando metodi e strumenti semplificati. È prevista anche la possibilità di esentare gli IORP più piccoli e di ridurre la frequenza della loro misurazione del rischio da annuale a triennale.

Comunicato stampa Parere EIOPA

## L'ESMA annuncia il primo stress test per le CCP Europee

20/04/2016 19:17

L'autorità di vigilanza dei mercati finanziari europei, ESMA, ha annunciato la pubblicazione del primo esercizio di stress test rivolto alle CCP (*Central Counterparty*) europee, come richiesto ai sensi della disciplina EMIR.

Scopo dell'esercizio di stress test è di valutare la capacità di assorbimento delle perdite e la solidità delle CCP al fine di identificare possibili vulnerabilità per i mercati finanziari europei.

L'attenzione dell'ESMA si concentrerà soprattutto sull'analisi del rischio di controparte che le CCP si troveranno ad affrontare in scenari caratterizzati dal fallimento multiplo di clearing members e da shock simultanei dei prezzi di mercato.

Comunicato stampa

# Consultazione del Comitato di Basilea sulle non-performing exposures

20/04/2016 19:15

Il Comitato di Basilea ha avviato una consultazione pubblica in tema di esposizioni *non-performing*. Muovendo dall'elevata differenziazione delle prassi attuate dalle banche, le proposte avanzate dal Comitato mirano alla definizione di un quadro di riferimento armonizzato in tema di *problem loans* così da aumentare la trasparenza e la compatibilità delle informazioni fornite dalle banche. Le novità riguardano in particolare i seguenti aspetti:

- Definizione di *non-performing exposure* e formulazione di regole chiare per lo spostamento di un'attività dalla classe *non-performing* a quella *performing*;
- Definizione delle pratiche di *forbearance* (ristrutturazione) e identificazione delle esposizioni *forborne*.

Le novità proposte andranno ad integrare il sistema contabile e di supervisione esistente in materia di classificazione degli attivi. Le nuove indicazioni, inoltre, mirano a supportare il controllo della qualità degli asset delle banche e l'attività dei sistemi di credit risk management interni alle istituzioni finanziarie stesse.

La consultazione avrà termine il 15 luglio 2016.

Comunicato stampa Documento di consultazione

---

## L'EIOPA pubblica le Linee Guida Preparatorie sulla gestione e la distribuzione dei prodotti assicurativi

20/04/2016 19:11

L'EIOPA (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*) ha pubblicato le Linee Guida Preparatorie sulla gestione e la distribuzione dei prodotti assicurativi (*Product Oversight and Governance* o POG) da parte delle imprese assicuratrici e dei distributori.

Le Linee Guida mirano a fornire un supporto alle Autorità di vigilanza nazionali e agli attori del mercato nell'implementazione dei requisiti POG in vista delle disposizioni previste dalla Direttiva sulla Distribuzione Assicurativa (*Insurance Distribution Directive* o IDD).

Le Linee Guida richiedono alle imprese di assicurazione di adottare procedure adeguate per l'identificazione del gruppo di consumatori al quale è rivolto ciascun prodotto assicurativo (cosiddetto "*target market*"), così da allineare le caratteristiche del prodotto agli interessi e agli obiettivi degli investitori e assicurare il ricorso a tecniche di distribuzione appropriate. Le imprese di assicurazione, inoltre, dovranno rafforzare le loro procedure di controllo svolte prima della distribuzione dei

prodotti e mettere in atto politiche idonee a mitigare eventuali rischi non previsti che possono verificarsi durante la vita dei contratti assicurativi.

Le Linee Guida prevedono che i distributori ricevano tutte le informazioni necessarie riguardanti sia il prodotto che il target market e che le attività di distribuzione approntate non contrastino con le caratteristiche dei clienti e le procedure distributive individuate dal "produttore" del contratto.

Comunicato stampa Linee Guida Preparatorie

---

## Consob: annunciato recepimento dei nuovi orientamenti ESMA in materia di strumenti di debito e depositi strutturati complessi

20/04/2016 19:08

La Consob ha comunicato la propria intenzione di conformarsi ai nuovi orientamenti ESMA contenenti le linee di indirizzo in tema di complessità dei titoli di debito e dei depositi strutturati ai fini della disciplina dell'*execution only*. La Consob ha, inoltre, chiarito che gli orientamenti Esma saranno introdotti nel nostro ordinamento nell'ambito delle disposizioni previste dalla direttiva 2014/765/UE (Mifid II) e delle misure di attuazione relative. Gli intermediari sottoposti alla vigilanza Consob saranno tenuti a rispettarli a partire dalla data di applicazione della stessa Mifid II.

Newsletter Consob

---

## EBA: nuovo Report su risk retention, due diligence e trasparenza nelle operazioni di cartolarizzazione

20/04/2016 19:04

L'EBA ha pubblicato un nuovo Report contenente un'analisi delle misure adottate dalle Autorità competenti per controllare che le istituzioni finanziarie siano conformi ai requisiti di risk retention, due diligence e trasparenza nelle operazioni di cartolarizzazione. I risultati dello studio evidenziano come le istituzioni finanziarie adottino, in generale, politiche appropriate per il rispetto delle disposizioni in questione: dal 2011 ad oggi si sono registrati solo 10 casi di non conformità.

Alla luce dell'analisi svolta, inoltre, l'EBA ha identificato una serie di best practices che possono aiutare le Autorità competenti nello svolgimento della loro attività di controllo.

Comunicato stampa Report EBA

Direttore: Emilio Barucci.

Redattori: Roberto Baviera, Michele Bonollo, Silvia Dell'Acqua,  
Giancarlo Giudici, Gaetano La Bua, Daniele Marazzina,  
Giulia Mele, Carlo Milani, Nino Savelli.  
© 2016 FinRiskAlert - Tutti i diritti riservati.

---

Le opinioni riportate negli articoli e nei documenti del sito [www.finriskalert.it](http://www.finriskalert.it) sono espresse a titolo personale dagli autori e non coinvolgono in alcun modo l'ente di appartenenza.

Gli articoli e documenti pubblicati nel sito e nella newsletter FinRiskAlert hanno l'esclusiva finalità di diffondere i risultati di studi e ricerche a carattere scientifico. Essi non rappresentano in alcun modo informazioni o consulenza per investimenti, attività riservata, ai sensi delle leggi vigenti, a soggetti autorizzati.

---