

Luci e ombre dei Piani Individuali di Risparmio: un successo a metà

di Raffaele Zenti

07/07/2017 08:12

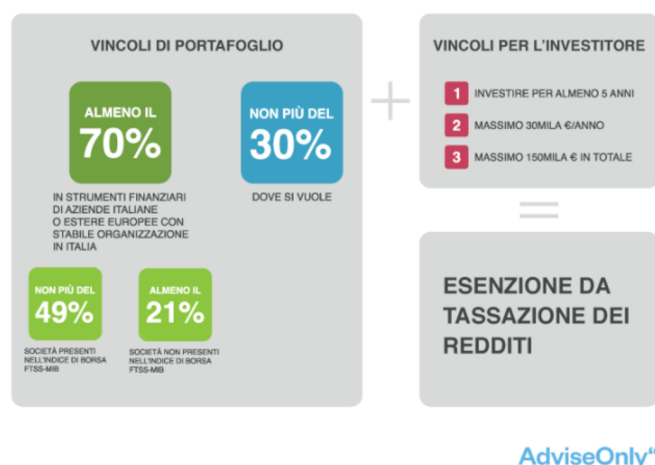
Il 2017 ha portato con sé una novità di un certo rilievo sia per i risparmiatori che per l'industria del risparmio gestito: i PIR, acronimo di Piani Individuali di Risparmio, diventati realtà grazie alla Legge di Bilancio. Se né è parlato per anni, ma alla fine, con biblico ritardo rispetto alla Francia, sono arrivati anche in Italia.

I PIR sono "contenitori fiscali" (fondi comuni e altri OICR, gestioni patrimoniali, polizze vita, *dossier* titoli) che concedono l'esenzione totale dalle imposte sui redditi dell'investimento e dalle tasse di successione, purché vengano rispettate alcune condizioni fissate dalla normativa:

- la durata dell'investimento deve essere almeno pari a 5 anni;
- l'ammontare investito non deve superare i 30mila euro l'anno, per un massimo di 150mila euro in un arco temporale quinquennale;
- l'investimento prevalente è in azioni e obbligazioni italiane di PMI.

Molto si è scritto sul perimetro normativo dei PIR e le conseguenti caratteristiche di prodotto, sicché per i dettagli si rinvia a Assogestioni (2017); il grafico seguente riassume comunque i tratti salienti dei PIR.

Piani individuali di risparmio (PIR)



L'obiettivo dei PIR è duplice e, astrattamente, nobile:

1. consentire ai risparmiatori di investire nel proprio Paese a condizioni fiscalmente vantaggiose;
2. al contempo, indurre un rafforzamento del capitale delle imprese italiane, anche e soprattutto quelle di dimensioni medio-piccole (PMI), traghettando il risparmio verso le imprese.

La capacità concreta dei PIR di raggiungere questi obiettivi è però parziale e discutibile; ritornerò sull'argomento in seguito.

Un successo di mercato, per ora

I PIR sono stati accolti con entusiasmo dal mercato, sia dal lato della domanda che da quello dell'offerta.

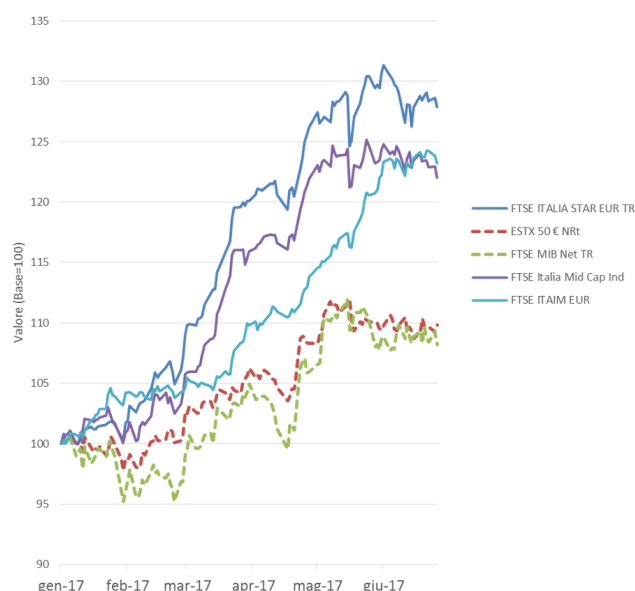
Secondo le statistiche Assogestioni di fine aprile la raccolta dei fondi PIR è stata di 3 miliardi di euro e, da indiscrezioni delle società di gestione, sta continuando a ritmi assai sostenuti. L'esenzione fiscale (unita forse all'idea vagamente patriottica di aiutare l'economia italiana) ha infatti spinto i risparmiatori italiani ad acquisti massicci di PIR, toccando alcune corde che varrebbe la pena sondare con gli strumenti della finanza comportamentale.

Dal lato dell'offerta, anche il numero di prodotti è aumentato in modo significativo: nel primo semestre 2017 sono stati lanciati (o riconvertiti, adattati) 48 prodotti di risparmio. Si tratta per lo più di fondi (42 prodotti), ma vi è anche una polizza vita multi-ramo e un paio di ETF "PIR-compliant". Svariati operatori, soprattutto esteri, e anche di grandi dimensioni, non hanno ancora lanciato prodotti PIR, sicché è verosimile che l'elenco dei PIR si allunghi ulteriormente nei prossimi mesi.

Alcuni intermediari hanno poi lanciato conti titoli dedicati ai PIR "fai-da-te": in sostanza, i clienti (o i loro consulenti finanziari) possono creare in totale autonomia il portafoglio, acquistando azioni, obbligazioni ed ETF, usufruendo della fiscalità agevolata prevista dalla normativa. Il resto dell'industria bancaria si sta muovendo con lentezza su questo fronte (un po' per difficoltà attuative, un po' perché forse è più semplice e redditizio "spingere" commercialmente i fondi comuni). Ma, visto il lungo respiro della norma, è probabile che anche l'offerta di conti dedicati ai PIR "fai-da-te" sia destinata ad ampliarsi.

Il successo dei PIR ha avuto un impatto immediato sul mercato finanziario italiano: i flussi di acquisto legati alla sottoscrizione dei PIR si sono scontrati con un'offerta rigida nel breve termine e, come da manuale di economia, i prezzi dei titoli italiani interessati dal fenomeno PIR si sono impennati. Il grafico seguente mostra l'andamento di alcuni indici di Borsa Italiana, estremamente significativo per comprendere la portata del fenomeno PIR.

La cavalcata dei PIR in Borsa



L'indice più sensibile di tutti è stato sino ad oggi il FTSE Italia STAR, che raccoglie le imprese con capitalizzazione compresa tra 40 milioni ed 1 miliardo di euro — quelle maggiormente sensibili a questi flussi d'acquisto: da inizio 2017 ha conseguito una performance prossima al 30%. Segue il FTSE Italia Mid Cap, composto dalle prime 60 società per capitalizzazione che non appartengono all'indice FTSE MIB, anch'esse appetibili per i PIR. Infine, a breve distanza viene il FTSE AIM Italia, l'indice delle azioni quotate sull'AIM, il mercato regolamentato di Borsa Italiana rivolto alle piccole-medie imprese italiane con alto potenziale di crescita. Molto più in basso, e in linea con l'indice di Borsa dell'Eurozona Euro Stoxx 50, si colloca il FTSE MIB, che contiene le prime 40 società italiane, le Large Cap.

Commissioni ricche

Il campione di prodotti lanciati nel primo semestre 2017 è sufficiente a farsi un'idea del profilo commissionale dei PIR. Nella tabella seguente sono riportate le spese correnti e le commissioni di sottoscrizione dei prodotti PIR (dati a fine giugno 2017, fonte Morningstar, o prospetti delle case prodotto).

Categoria (Assogestioni)	Spese correnti	Spese di sottoscrizione
Azionari Italia	1.79%	2.24%
Bilanciati	1.57%	1.63%
Bilanciati azionari	1.79%	2.25%
Bilanciati obbligazionari	1.50%	1.82%
Flessibili	1.83%	2.15%
Obbligazionari/Obbligaz. misti	1.57%	0.50%
Aggregato PIR	1.69%	1.96%

Oltre a commissioni di gestione e d'ingresso, molti PIR presentano commissioni di performance (calcolate variamente). Qualche prodotto presenta anche costi legati al disinvestimento prima dei 5 anni (si parla di costi ulteriori rispetto alla perdita del beneficio fiscale, con relativa mora, prevista dalla normativa).

Se si considera che le commissioni medie dei fondi comuni aperti italiani sono pari all'1,5%, che diventa 2,9% per i fondi azionari, 1,1% per gli obbligazionari, e infine 1,4% per i bilanciati, né emerge un quadro di prodotti PIR mediamente costosi per il

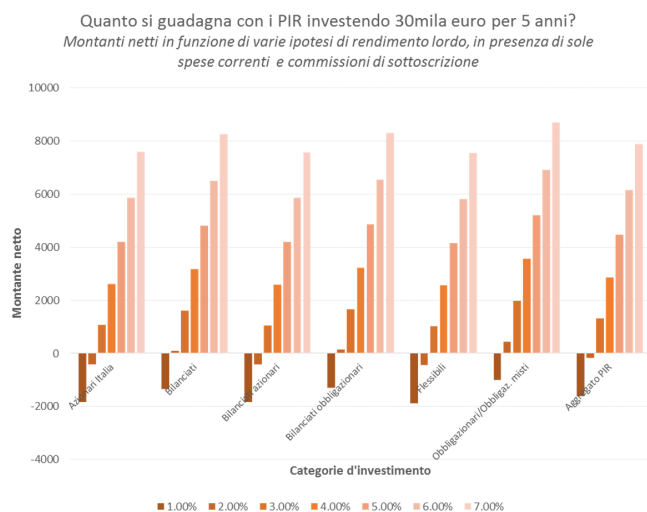
risparmiatore — anche per il contesto italiano, che già presenta costi elevati rispetto alla media europea. Va però considerato che non è detto che le commissioni di sottoscrizione vengano applicate, essendo per lo più a discrezione del collocatore, che spesso decide di "scontarle" al cliente.

Occorre poi tenere presente che, a seconda del prodotto e dell'intermediario utilizzato, possono esservi costi accessori:

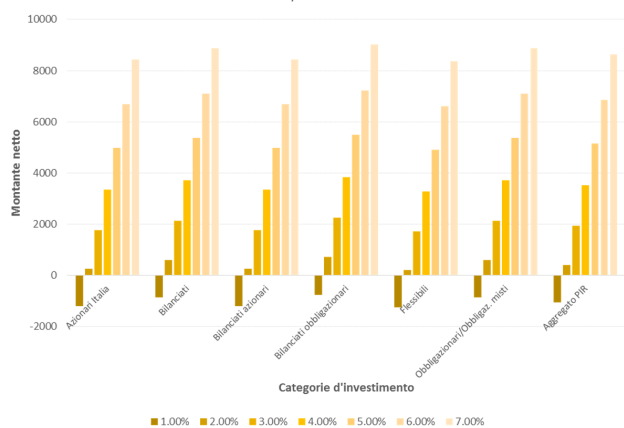
- costi associati all'eventuale apertura e tenuta del conto titoli — al momento della redazione di questo articolo, alcuni intermediari offrono a circa 100 euro/annui conti dossier dedicati ai PIR "fai-da-te" grazie ai quali i clienti o i loro consulenti possono creare in totale autonomia il portafoglio, acquistando azioni, obbligazioni ed ETF, usufruendo della fiscalità agevolata, nel rispetto dei requisiti normativi;
- costi associati alla negoziazione per gli strumenti quotati in Borsa, come gli ETF.

Il panorama dei PIR è comunque eterogeneo, essendovi prodotti, sia fondi che ETF, che si collocano sotto l'1% (o poco oltre), di commissioni gestionali, senza spese di sottoscrizione. Ma, guardando all'offerta nel complesso, è innegabile che l'attuale offerta di prodotti PIR si caratterizzi per carichi commissionali elevati, in grado di erodere il beneficio fiscale.

Infatti, su livelli di rendimento lordo del sottostante positivi ma bassi, la maggioranza dei prodotti presenta un livello commissionale tale che il prodotto arriva ad appropriarsi del beneficio fiscale originariamente previsto dal legislatore per il risparmiatore — per un'analisi di dettaglio delle commissioni dei singoli prodotti, si rinvia a Zenti (2017). I due grafici seguenti sintetizzano questa idea, mostrando, per diversi livelli di rendimento lordo il guadagno/perdita su un orizzonte quinquennale di un investimento in PIR per un ammontare di 30.000 euro, attuato alle condizioni medie di mercato in termini commissionali analizzando separatamente le differenti categorie (azionari, bilanciati, e via dicendo). Nel primo grafico si osserva l'effetto combinato dell'applicazione di spese correnti e di sottoscrizione, nell'altro delle sole spese correnti (in nessun caso si considerano le commissioni di rimborso, *switch* e performance, ove presenti, essendo calcolate con modalità assai varie da prodotto a prodotto).



Quanto si guadagna con i PIR investendo 30mila euro per 5 anni?
Montanti netti in funzione di varie ipotesi di rendimento lordo, in presenza delle
sole spese correnti



Si nota subito come in media i PIR riescano a produrre un guadagno per l'investitore se il rendimento medio annuo è basso. In particolare, se vengono applicate le commissioni di sottoscrizioni, il "PIR medio italiano necessita di un rendimento lordo annuo del sottostante pari al 3% per aggiungere valore - si noti che dal 1900 al 2016 il rendimento reale medio annuo delle azioni e delle obbligazioni italiane è stato rispettivamente del 2% e del -1,1% (fonte: Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2017).

Le differenze tra i singoli prodotti sono però enormi: per esempio, con un rendimento lordo del 5%, la differenza tra il PIR con il risultato migliore e quello con il risultato peggiore è di oltre 5.400 euro in cinque anni, con un capitale di 30.000 euro investito. Il panorama dei PIR è dunque assai eterogeneo, e, accanto a prodotti oggettivamente interessanti per il risparmiatore, ve ne sono altri che sembrano nati per sfruttare l'asimmetria informativa a danno del risparmiatore, facendo leva sul beneficio fiscale per ingolosire risparmiatori poco informati e incamerare commissioni elevate.

Le molte criticità dei PIR e le occasioni mancate (per ora)

Le criticità sono molte. Alcune sono legate ai risparmiatori, altre all'impatto di sistema, ed è bene analizzarle separatamente.

Dal punto di vista del risparmiatore

Molte criticità sono emerse nel paragrafo precedente, e riguardano soprattutto i costi associati all'investimento, spesso elevati nell'attuale offerta dell'industria del risparmio, piuttosto rapace. Ma i problemi non finiscono qui.

È infatti chiaro che, strutturalmente, i PIR sono per definizione un concentrato di rischio Italia. In particolare i portafogli presentano una cospicua presenza di azioni Small/Medium-Cap, ma anche, laddove sussiste una componente obbligazionaria italiana societaria, di *bond*, spesso illiquidi. La maggior concentrazione dei portafogli implica un maggiore rischio legato alle singole aziende - cioè rischio un idiosincratico.

Non è detto che gli investitori siano consapevoli di questi aspetti, ed un'eccessiva enfasi commerciale sul beneficio fiscale potrebbe portare ad investimenti irrazionali e incauti, con una pericolosa mancanza di diversificazione dei rischi che potrebbe allontanare molto il patrimonio da un'asset allocation ideale.

Dal punto di vista del sistema

A livello di sistema Italia, lo stimolo fornito dai PIR si estrinseca su più fronti:

- in modo diretto sull'industria del risparmio gestito *latu sensu*, che ha potuto lanciare nuovi prodotti, beneficiando di importanti flussi di raccolta, e incamerare commissioni, linfa vitale del sistema bancario in epoca di tassi d'interesse molto bassi;
- in modo indiretto, sulle imprese di dimensione medio-piccole, stimolate a quotarsi in Borsa e/o a emettere obbligazioni o altri strumenti di debito, contando sul fatto che gli investitori godranno della sostanziale esenzione fiscale;
- sulla collettività dei risparmiatori, da un lato portandoli (con un'attività di *nudging*, una "spinta gentile") ad avere un investimento almeno quinquennale sulla componente PIR del loro portafoglio - un fatto sicuramente positivo. D'altro canto, si stanno stimolando i risparmiatori ad incrementare il rischio-Italia nei loro portafogli, cosa non particolarmente sana se a tale rischio diventa significativo, dato che la maggioranza dei risparmiatori italiani ha già un reddito in qualche modo correlato alle sorti del Paese. Inoltre, data la ristrettezza dell'attuale universo investibile PIR, le valutazioni dei titoli ad esso appartenenti stanno rapidamente salendo, come si è visto: benché sostenute da domanda "strutturale" (l'orizzonte temporale minimo è 5 anni e l'uscita anticipata è disincentivata fiscalmente), non si può escludere una futura pesante correzione.

La normativa sui PIR avrebbe quindi enormi margini di miglioramento. Le occasioni mancate sino ad ora non sono poche.

Tralasciando gli aspetti di dettaglio (alcuni aspetti attuativi sono ancora oggi poco chiari), l'incentivazione del risparmio a lungo termine poteva essere attuata avendo come riferimento almeno un universo investibile europeo, a beneficio della diversificazione di portafoglio, e consentendo anche di innalzare l'ammontare massimo investibile (che, rammento, è pari a 150.000 euro in cinque anni). Ampliando l'universo investibile all'intero panorama mondiale - sempre per questioni di diversificazione dei rischi - si sarebbero potuti attuare fondi pensione PIR, sfruttando l'incentivo fiscale per stimolare il risparmio previdenziale e compiere un'azione concreta per tentare di sanare la falla pensionistica italiana, a beneficio della collettività e, peraltro, con grande stimolo per l'industria del risparmio gestito (non dimentichiamo che il *life-time value* di un investitore di un prodotto di previdenza complementare è elevato, proprio per la durata del rapporto).

Ma queste sono solo alcune riflessioni sul tema: non si può escludere che, visto il successo dei PIR, le loro luci e le loro ombre, il quadro normativo in futuro venga migliorato, estendendo e sfruttando tutte le opportunità sistemiche di questa tipologia di strumento, per i risparmiatori, le imprese e la collettività.

Riferimenti

- Scafati, I. Immacolato, A. (2017), "Le linee guida per l'introduzione dei piani individuali di risparmio e gli

adempimenti degli intermediari”, Assogestioni, <http://www.assogestioni.it/index.cfm/3,147,11710/assogestioni-220217-arianna-immacolato.pdf>

- Ufficio Studi Mediobanca. (2016), “Indagine sui fondi e sicav italiani”, Mediobanca, http://www.mbres.it/sites/default/files/resources/download_it/rapporto_fondi_2016_presentazione.pdf
- Zenti, R. (2017), “Kill PIR - Vol. II”, AdviseOnly, <https://www.adviseonly.com/blog/investire/piani-individuali-di-risparmio/kill-pir-volume-2>

Raffaele Zenti - Co-fondatore di AdviseOnly, società Fintech italiana, dove è responsabile del Financial & Data Analysis Group. È anche membro indipendente del *board* di Fondaco SGR.

Twitter: @RockZen

LinkedIn: <https://www.linkedin.com/in/raffaelezenti>

ESMA avvia 3 nuove consultazioni sul Regolamento Prospetto

07/07/2017 08:12

L'ESMA ha pubblicato tre documenti di consultazione (CP) sul Regolamento Prospetto (Prospectus Regulation). Il Regolamento Prospetto, nel contesto del piano d'azione dell'Unione dei mercati dei capitali, mira a rendere più facile e più economico per le imprese, in particolare le società più piccole, l'accesso al capitale e a migliorare l'accessibilità del prospetto da parte degli investitori.

Le principali proposte di consultazione comprendono:

- Documento di consultazione sul formato e sul contenuto del prospetto

Per i prospetti richiesti quando i titoli sono offerti al pubblico o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, l'ESMA propone in gran parte di mantenere il régime esistente, ma propone anche numerose semplificazioni al fine di ridurre l'onere e le spese agli emittenti.

- Documento di consultazione in materia di EU Growth prospectus

L'ESMA ha elaborato un progetto di consulenza tecnica che si occupa del formato e del contenuto del cosiddetto Growth Prospectus in materia di piccole e medie imprese (PMI), individuando i requisiti minimi di trasparenza, il formato e il contenuto delle informazioni. Per assicurare un régime proporzionato alle PMI, l'ESMA ha adeguato le richieste informative alle dimensioni degli emittenti e alla complessità delle loro operazioni.

La proposta, volta a ridurre la lunghezza e la complessità del contenuto del prospetto, mira a bilanciare le esigenze degli emittenti più piccoli e la necessità degli investitori di avere un quadro completo sui rischi legati all'investimento.

- Documento di consultazione sull'esame e l'approvazione del Prospetto

Sono definiti i criteri di controllo e le procedure per l'approvazione e la presentazione del prospetto. L'ESMA propone che siano adottati criteri standard per verificare la completezza, la comprensibilità e la coerenza del prospetto e che, al di là di tali criteri standard, le Autorità nazionali competenti (NCA) debbano essere dotate di un certo livello di flessibilità. L'ESMA ritiene che tale flessibilità sia, infatti, necessaria per garantire la protezione degli investitori. Per quanto riguarda l'approvazione e il deposito, l'ESMA propone procedure da rispettare sia da parte dei partecipanti al mercato che delle NCA, basate in gran parte sulle disposizioni esistenti in materia.

Le consultazioni si chiudono il 28 settembre 2017 e l'ESMA consegnerà la consulenza tecnica alla Commissione europea entro il 31 marzo 2018.

Comunicato stampa Documento di consultazione sul formato e sul contenuto del prospetto Documento di consultazione in materia di EU Growth prospectus Documento di consultazione sull'esame e l'approvazione del Prospetto

Cartolarizzazioni STC: consultazione del Comitato di Basilea per il trattamento patrimoniale

07/07/2017 08:05

Il Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria ha pubblicato il documento di consultazione “*Capital treatment for simple, transparent and comparable short-term securitisations*”.

Il documento formula orientamenti e requisiti aggiuntivi per l'applicazione di un trattamento di capitale regolamentare preferenziale per le banche che fungono da investitori sponsor delle cosiddette cartolarizzazioni “semplici, trasparenti e standardizzate” aventi orizzonte temporale ridotto (cartolarizzazioni “short term STC”). Di seguito i principali requisiti aggiuntivi proposti:

- Gli investitori hanno accesso mensilmente a informazioni chiave sulle prestazioni e sulle caratteristiche principali della struttura di cartolarizzazione;
- Il rischio di rimborso delle attività sottostanti è affrontato dalla prospettiva dello sponsor;
- Le transazioni finanziate dal veicolo (conduit) hanno una struttura giuridica valida ed efficace e le informazioni rilevanti sono divulgate dagli sponsor agli investitori.

Il trattamento proposto è anche coerente con le revisioni effettuate nell'ambito delle cartolarizzazioni dal Comitato nel luglio 2016. Lo standard 2016 definisce ulteriori linee guida e requisiti per differenziare il trattamento capitale delle cartolarizzazioni short-term STC da quello delle altre cartolarizzazioni. Allo stesso modo, a condizione che siano soddisfatti i criteri proposti, le cartolarizzazioni short-term STC riceveranno la stessa riduzione dei requisiti patrimoniali rispetto alle altre cartolarizzazioni STC. Ciò migliora la sensibilità al rischio complessiva senza aumentare notevolmente l'onere operativo delle banche nel calcolo dell'alleggerimento di capitale

applicabile.

Il trattamento di capitale proposto dal Comitato completa le disposizioni presentate nel documento di consultazione "*Criteria for identifying simple, transparent and comparable short-term securitisations*" pubblicato congiuntamente con l'IOSCO. Tale documento presenta nuovi criteri di individuazione delle cartolarizzazioni short-term STC basati sulla struttura dell'operazione di cartolarizzazione e sulle caratteristiche del veicolo.

Entrambe le consultazioni avranno termine il 5 ottobre 2017.

Comunicato stampa Documento di consultazione sul trattamento patrimoniale delle cartolarizzazioni short-term STC Documento di consultazione sui criteri di identificazione delle cartolarizzazioni short-term STC

Nuovo aggiornamento del Risk Dashboard EBA

07/07/2017 07:44

L'Autorità Bancaria Europea (EBA) ha pubblicato l'aggiornamento trimestrale del documento "Risk Dashboard" che identifica i rischi principali e le vulnerabilità del settore bancario europeo. L'analisi verte su una gamma di Indicatori di Rischio calcolati sulla base dei dati consolidati relativi al primo trimestre del 2017 e rappresentativi di un paniere di 152 banche. I risultati principali dello studio sono i seguenti:

- Nel trimestre di riferimento il CET1 ratio delle banche europee è stato pari al 4.1% (-0.1% rispetto al Q4 2016). Tale effetto è principalmente determinato da un aumento delle attività ponderate per il rischio, parzialmente compensato da un aumento del capitale (voci "altre riserve");
- Il rapporto tra i crediti in sofferenza (NPL) ha mantenuto una modesta tendenza al ribasso, diminuendo di 30bps al 4,8%. Questo suggerisce come, seppur lentamente, gli sforzi di vigilanza stiano portando i risultati sperati;
- Il ROE è aumentato di 3,5 punti percentuali rispetto al trimestre precedente, attestandosi al 6,8%. Tuttavia, e nonostante i recenti miglioramenti, il ROE rimane, in media, al di sotto del costo del capitale (COE);
- Il rapporto loan-to-deposit è sceso al 118,1%, rispetto al 121,7% nel primo trimestre del 2016 e il rapporto tra il tasso di attività è aumentato al 27,7% (+2,3% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso);
- Il Liquidity Coverage Ratio(LCR) medio nel mese di dicembre 2016 è stato del 144,9%, ben al di sopra della soglia definita come requisito di copertura della liquidità per il 2017 (80%).

Comunicato stampa Risk Dashboard EBA Q1 2017

Consultazione EIOPA sul primo set di commenti per la revisione della disciplina di Solvency II

07/07/2017 07:41

L'EIOPA ha avviato una consultazione pubblica sul primo pacchetto di commenti rivolti alla Commissione europea per la revisione della disciplina Solvency II. Gli obiettivi principali della revisione sono quelli di assicurare un régime di supervisione proporzionale e tecnicamente coerente per le imprese di (ri)assicurazione e cercare eventuali semplificazioni della formula standard dei requisiti patrimoniali di solvibilità e garantire l'applicazione proporzionale dei requisiti.

Il documento comprende i pareri dell'Autorità su un certo numero di elementi che rientrano nell'ambito delle due Call for Advice ricevute dalla Commissione europea, tra i quali: utilizzo di modalità di calcolo semplificate, riduzione della dipendenza dai rating esterni, trattamento delle garanzie, trattamento delle esposizioni verso i governi regionali e le autorità locali e tecniche di mitigazione del rischio.

EIOPA invita le parti interessate a fornire il loro feedback entro il 31 agosto 2017. Il documento risultante sarà presentato alla Commissione europea nell'ottobre 2017.

Comunicato stampa Documento di consultazione

Consultazione EBA sulle modalità di calcolo dei contributi ai sistemi di garanzia dei depositi

07/07/2017 07:33

L'Autorità bancaria europea (EBA) ha pubblicato un documento di consultazione riguardante l'attuazione delle Linee Guida sui metodi per il calcolo dei contributi ai sistemi di garanzia dei depositi (Deposit Guarantee Schemes o DGS). Le Linee guida EBA fissano i principi e specificano gli elementi necessari per calcolare i contributi *risk-based* delle banche nei confronti dei DGS. Tali disposizioni promuovono la convergenza delle pratiche contributive in tutta l'UE e promuovono condizioni di parità per le banche all'interno del mercato unico.

La consultazione avrà termine il 28 agosto 2017.

Comunicato stampa Documento di consultazione

Monte dei Paschi di Siena: la Commissione Europea ha autorizzato la ricapitalizzazione precauzionale

07/07/2017 07:22

La Commissione ha approvato aiuti di Stato per 5,4 miliardi di euro per la ricapitalizzazione precauzionale del Monte dei Paschi di Siena (MPS), a seguito dell'accordo di massima sul piano di ristrutturazione di MPS raggiunto il 1° giugno 2017 dalla Commissaria Vestager e da Pier Carlo Padoan, Ministro dell'Economia e delle finanze italiano. Attualmente sussistono entrambe le condizioni per questo accordo: la Banca centrale europea, nella sua veste di autorità di vigilanza, ha confermato che MPS è solvibile e soddisfa i requisiti patrimoniali, e l'Italia ha ottenuto un impegno formale da parte di investitori privati ad acquistare il portafoglio di crediti deteriorati della banca.

Il piano consente a MPS di soddisfare l'eventuale fabbisogno di capitale che si manifesterebbe in caso di peggioramento delle condizioni economiche (in via precauzionale). Per giungere all'approvazione di questo apporto statale, gli azionisti e i creditori subordinati di MPS hanno fornito un contributo pari a 4,3 miliardi di euro per limitare l'uso di denaro dei contribuenti, come previsto dalla normativa dell'UE in materia di aiuti di Stato. Inoltre i detentori di obbligazioni subordinate al dettaglio che sono state vendute in modo scorretto potranno richiedere un risarcimento alla banca. MPS sarà soggetto ad una profonda ristrutturazione volta a garantirne la redditività futura e ad assicurare che lo Stato italiano riceva una remunerazione sufficiente per il proprio investimento

La normativa dell'UE, in particolare la direttiva sul risanamento e la risoluzione degli enti creditizi (BRRD), offre allo Stato la possibilità di iniettare capitale in una banca solvibile, a condizione che vengano rispettati determinati criteri (la cosiddetta "ricapitalizzazione precauzionale"). In questo contesto gli aiuti di Stato possono essere concessi solo in previsione dell'eventuale fabbisogno di capitale che si manifesterebbe in caso di peggioramento delle condizioni economiche e non fanno scattare la procedura di risoluzione della banca. L'opzione della ricapitalizzazione precauzionale per le banche solvibili nel quadro della BRRD è stata concordata dal Parlamento europeo e dal Consiglio al momento dell'adozione della direttiva.

Il 23 dicembre 2016 MPS ha annunciato l'intenzione di richiedere una ricapitalizzazione precauzionale a seguito del fallimento del tentativo di ottenere per intero il capitale necessario da investitori privati. Questo tentativo era scaturito dai risultati ottenuti dalla banca nelle prove di stress condotte nel 2016 in tutta l'UE dall'Autorità bancaria europea e dalla Banca centrale europea, che avevano evidenziato una carenza di capitale nello "scenario sfavorevole", che simula un ipotetico peggioramento delle condizioni economiche.

Il piano dell'Italia per affrontare questa carenza di capitale si articola nei seguenti punti:

- in linea con il "principio di condivisione degli oneri" previsto dalla normativa sugli aiuti di Stato dell'UE, i detentori di obbligazioni subordinate e gli azionisti hanno fornito un contributo pari a 4,3 miliardi di euro, derivante dalla conversione delle obbligazioni subordinate in azioni e dalla diluizione degli azionisti esistenti;
- MPS ha venduto alcune attività raccogliendo capitale privato per mezzo miliardo di euro;
- il capitale restante, pari a 5,4 miliardi di euro, sarà fornito dallo Stato in cambio di azioni di MPS (acquistate a prezzo ridotto).

Globalmente, il piano assicura che vi siano risorse private sufficienti per coprire le perdite attuali e potenziali di MPS.

Inoltre i detentori di obbligazioni subordinate al dettaglio che sono stati vittime di vendita scorretta e soddisfano determinati criteri di ammissibilità possono richiedere un risarcimento, che comporterà uno scambio delle loro azioni convertite in obbligazioni privilegiate MPS. Tale risarcimento è un corrispettivo del tutto distinto dalla condivisione degli oneri ai sensi della normativa sugli aiuti di Stato dell'UE. Il Monte dei Paschi prevede una spesa fino a 1,5 miliardi di euro per il risarcimento dei detentori di obbligazioni subordinate al dettaglio che sono stati vittime di vendita scorretta.

Piano di ristrutturazione

Poiché una ricapitalizzazione precauzionale comporta l'uso di denaro dei contribuenti, la normativa dell'UE sugli aiuti di Stato stabilisce che si possano conferire fondi pubblici solo nelle banche che hanno una prospettiva di redditività a lungo termine. A tal fine, le banche devono attuare una profonda ristrutturazione volta a garantire tale redditività. Inoltre, lo Stato deve ricevere un'adeguata remunerazione per il capitale conferito.

Il piano di MPS prevede che la ristrutturazione si svolga nel corso di cinque anni, durante i quali:

- la banca prevede **diriorientare il suo modello di business** verso la clientela al dettaglio e le piccole e medie imprese, di aumentare l'**efficienza** e di migliorare la **gestione del rischio di credito**. Nell'ambito di questo processo, conformemente alla normativa dell'UE sugli aiuti di Stato, l'alta dirigenza della banca sarà soggetta ad un **tetto retributivo** (relativo al pacchetto retributivo complessivo) corrispondente a 10 volte il salario medio dei dipendenti di MPS;
- un altro elemento fondamentale del piano è la **cessione a condizioni di mercato di un portafoglio di crediti deteriorati di 26,1 miliardi di euro** ad una società veicolo finanziata con fondi privati. Questa operazione sarà finanziata parzialmente dal fondo Atlante II. Inoltre MPS venderà a investitori privati i titoli senior con rischio più basso appartenenti alla società veicolo. Per favorire la vendita, la banca chiederà di avvalersi della garanzia statale a condizioni di mercato per la tranche senior nell'ambito dello schema di garanzia dello Stato italiano (il cosiddetto "GACS", uno schema che non comporta aiuti approvato dalla Commissione nel febbraio 2016).

Queste azioni contribuiranno a garantire la redditività a lungo

termine del Monte dei Paschi. La Commissione ha inoltre confermato che il piano di ristrutturazione è volto a far sì che lo Stato percepisca una remunerazione adeguata per il suo apporto di capitale.

Infine il piano contempla anche diversi impegni per limitare le distorsioni della concorrenza, ad esempio il divieto di pubblicizzare l'aiuto di Stato e di ricorrere a pratiche commerciali aggressive.

Nell'ambito della decisione sugli aiuti di Stato, la Commissione ha verificato che l'apporto di capitale da parte dello Stato italiano possa essere concesso sotto forma di ricapitalizzazione precauzionale ai sensi della direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche (BRRD), ed è giunta alla conclusione che le condizioni previste dalla direttiva sono rispettate.

Comunicato stampa

Pubblicati Report del Comitato di Basilea sullo stato di implementazione della disciplina LCR in Cina, Unione Europea e USA

07/07/2017 07:14

Il Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria ha pubblicato i rapporti di valutazione sullo stato di attuazione della disciplina Liquidity Coverage Ratio (LCR) in Cina, Unione Europea e Stati Uniti.

Nel complesso, le normative LCR in Cina e negli Stati Uniti sono state valutate "conformi" al nuovo quadro normativo, ottenendo il più alto dei quattro possibili livelli di valutazione.

I regolamenti LCR dell'Unione Europea sono stati valutati "in gran parte conformi", con ciò sottolineando il fatto che la maggior parte, ma non tutte le disposizioni degli standard di Basilea sono soddisfatte.

Comunicato stampa Rapporto LCR EU Rapporto LCR USA Rapporto LCR Cina

Direttore: Emilio Barucci.

Redattori: Roberto Baviera, Marco Bianchetti, Michele Bonollo, Stefano Caselli, Andrea Consiglio, Silvia Dell'Acqua, Giancarlo Giudici, Gaetano La Bua, Daniele Marazzina, Giulia Mele, Carlo Milani, Aldo Nassigh, Nino Savelli.

© 2017 FinRiskAlert - Tutti i diritti riservati.

Le opinioni riportate negli articoli e nei documenti del sito 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.