



IL MERCATO DEGLI NPL E LE REGOLE DELLA CARTOLARIZZAZIONE “GARANTITA”

Milano, 17 marzo 2016
Hotel NH President, Largo Augusto 10

La garanzia per la cartolarizzazione delle sofferenze (GACS) e il mercato dei non-performing loans

RAINER MASERA

Dean of the School of Business,

Università degli Studi Guglielmo Marconi, Roma

r.masera@unimarconi.it

Sommario

1. I gravi ritardi dei provvedimenti del 27 gennaio 2016
2. I ritardi europei
3. Le lentezze/incertezze italiane
4. Il provvedimento «leggero» del 27 gennaio 2016: spunti critici per la discussione

Appendice 1

Appendice 2

Riferimenti bibliografici

1. I gravi ritardi dei provvedimenti del 27 gennaio 2016 (accordo Padoan-Vestager, Appendice 1)

- ✓ Un problema generale che caratterizza le politiche economiche dell'Eurozona, troppo rigide e con troppi paradossi (Masera, 2016).
- ✓ Alcuni riferimenti:

inside lag	1. recognition
	2. decision
outside lag	tempo necessario perché l'azione di politica economica espliciti i suoi effetti.
- ✓ I ritardi in questione sono prevalentemente dell'Eurozona (§2), ma anche di specifica attribuzione alle banche e alle autorità italiane (§3).

2. I ritardi europei

- ✓ I ritardi europei e il mancato riconoscimento della rilevanza dei NPL sono particolarmente significativi ed evidenti nel confronto con gli Stati Uniti.
- ✓ Dopo la fase acuta della crisi (2007-2008) gli Stati Uniti hanno attivato un duplice ordine di interventi per la cartolarizzazione dei crediti bancari.

TARP (NPL) 3 ottobre 2008 – 19 dicembre 2014

autorizzazioni \$700 milioni

investimenti \$426 milioni

revenues \$441 milioni

GSE (in bonis) 2009-2015

Fannie/Freddie/SBA

circa \$3 trilioni

P-PIP 2009

FDIC/TALF (Fed)/Treasury/Private Funds

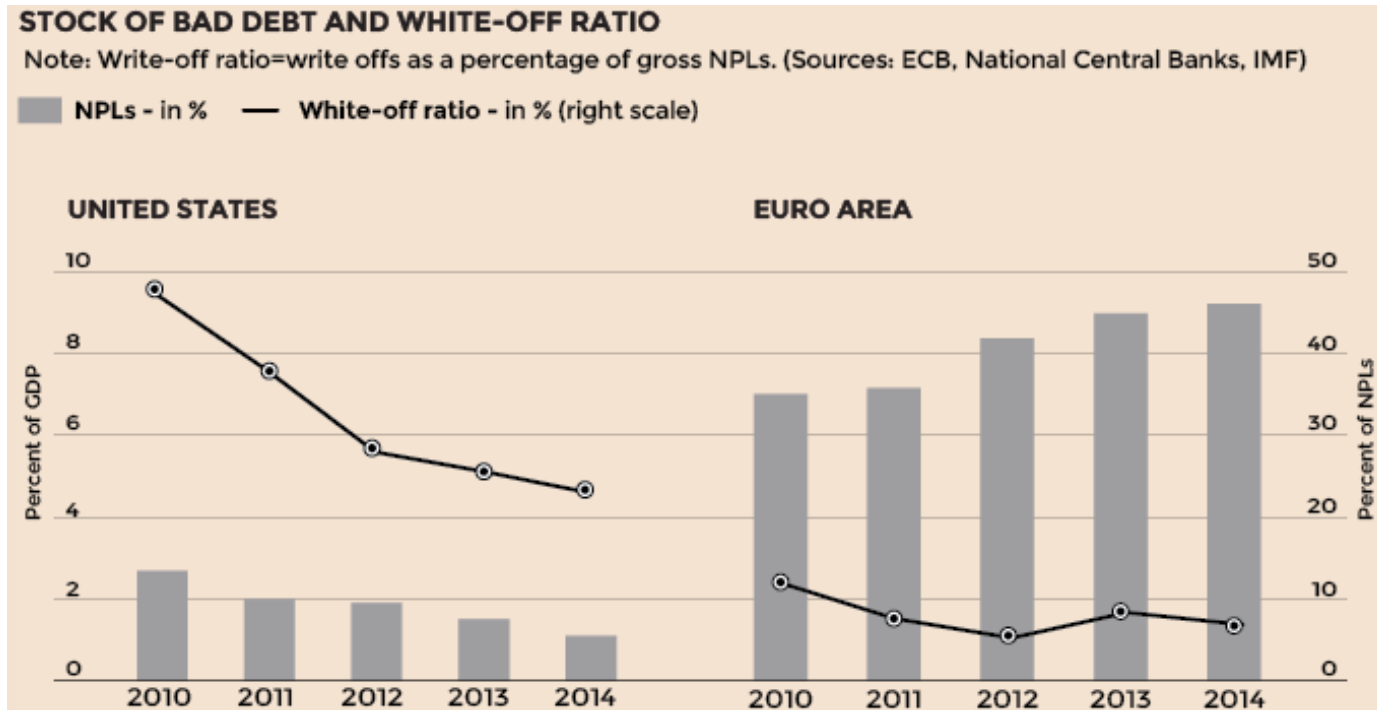
2. I ritardi europei

- ✓ La logica economica di interventi pubblici tempestivi è di:
 1. Impedire firesales.
 2. Riattivare rapidamente il processo creditizio delle banche (vincolato dai crescenti oneri di capitale).
- ✓ Occorre, cioè, impedire il paradosso del deleveraging, in particolare nelle banche.
- ✓ Alti livelli di NPL comprimono i nuovi flussi di credito, la ripresa dell'economia, la crescita del PIL. Incidono, in particolare, sulle micro e piccole imprese.
- ✓ In Europa, come detto, non si è riconosciuta l'esigenza di un intervento sistemico per favorire la securitizzazione di oltre €1 trilione di problem loans.

2. I ritardi europei

- ✓ Eppure, chiare sollecitazioni in tal senso venivano anche, ad esempio, dal Fondo Monetario Internazionale (IMF, 2015a e 2015b)

The European Central Bank's (ECB) quantitative easing (QE) program—a driving factor behind the euro area's strong cyclical recovery – cannot achieve its full potential unless banks lend more. But, as highlighted in our recent annual assessment of the euro area economy, bank lending cannot fully recover without tackling its mountain of bad debt – the so-called non-performing loans (NPLs).



2. I ritardi europei

- ✓ Si sarebbe dovuti intervenire molto prima e con un timing analogo a quello degli Stati Uniti; comunque, è inspiegabile che non si sia implementata una strategia integrata in Europa, quantomeno dal 2014.
- ✓ Infatti,
 1. il comprehensive assessment della ECB (SSM, 2014) ha rappresentato il necessario rafforzamento della supervisione europea e ha consentito la ridefinizione omogenea dei bad loans;
 2. sono state avviate in tutta Europa, e segnatamente in Italia, riforme strutturali per rendere le procedure di fallimento e di recupero dei crediti più omogenee, efficaci e tempestive.
- ✓ Sulla base di queste considerazioni, la Commissione e la stessa BCE avrebbero dovuto proporsi come parte attiva per la creazione di mercati più attivi e profondi di «distressed assets», con idonei supporti e garanzie pubbliche di mercato, attraverso la creazione di AMC (Asset Management Companies), come avvenuto negli Stati Uniti e, ancor prima, in Asia.

2. I ritardi europei

- ✓ Questa esigenza era tanto più forte in quanto la declinazione CRR/CRDIV di Basilea III è molto più restrittiva della US BS III Final Rule.
- ✓ Viceversa, come ben sappiamo, la EC ha osteggiato sia i processi di risoluzione delle 4 banche italiane (Banca Marche, Banca Etruria, CariChieti e Cassa Ferrara), sia per oltre un anno da quanto risulta il modello di intervento proposto da Tesoro e Banca d'Italia.

3. Le lentezze/incertezze italiane

- ✓ Non si può non riconoscere che il problema della marea montante dei crediti deteriorati sia stato a lungo non sufficientemente attenzionato sia dal sistema bancario, sia dalle autorità.
- ✓ Eppure, la crescita è stata continua e tumultuosa: le sofferenze erano pari a €40 miliardi nel 2008 e sono salite a €200 miliardi alla fine del 2015.
- ✓ Alla stessa data, i crediti deteriorati complessivi superavano i €350 miliardi.
- ✓ Ricordo ancora che, alla fine del 2015, i titoli sovrani italiani detenuti dalle banche erano dell'ordine di €400 miliardi e la Commissione europea sta valutando l'introduzione di ponderazioni di capitale ovvero limiti pari al 25% dei mezzi propri.
- ✓ Nonostante coperture e garanzie collaterali, la somma di queste due voci e la bassa redditività del sistema bancario, peraltro aggravata dallo stesso QE, pesano sulle valutazioni di mercato delle banche italiane mediamente molto inferiori ai valori di libro.
- ✓ È positivo, naturalmente, che l'adeguamento fiscale delle perdite possa essere speso nell'arco di un anno a seguito dei nuovi provvedimenti.

3. Le lentezze/incertezze italiane

- ✓ Le diverse proposte su modelli di bad bank a suo tempo presentate sono sempre state accolte con qualche «fastidio».
- ✓ Ne ricordo solo 3:
 1. Mediobanca Securities (marzo 2013): bad bank/Fondo/ESM
 2. Maserà (marzo 2014): famiglie di fondi con garanzie pubbliche/SPV/proiezione europea
 3. Bassanini et al. (2014): securitizzazione crediti in bonis/possibili estensioni con garanzie a prestiti non-performing.
- ✓ Eppure, la recessione 2008-2015 è stata più pesante di quella degli anni '30 per l'economia italiana.
- ✓ Dal 2008 quasi 100mila aziende sono fallite con quasi 1 milione di addetti in meno.
- ✓ Ancor oggi, il PIL è inferiore a quello del 2007 e del 2000. Si è manifestato un evidente circolo vizioso, con credit crunch e fallimenti di imprese che richiedevano maggior capitale.

3. Le lentezze/incertezze italiane

✓ Occorre, comunque, rilevare in positivo:

1. il DL 145/2013, che all'art. 12 regola e semplifica i processi di strutturazione dei portafogli crediti cartolarizzati;
2. la Legge 132 del 6 agosto 2015, che introduce norme per velocizzare il processo e le procedure esecutive. In linea di principio, viene fissato in due anni un termine per la conclusione delle operazioni di liquidazione.

4. Il provvedimento «leggero» del 27 gennaio 2016: spunti critici per la discussione

- ✓ Pesa sul provvedimento il precedente della cessione delle sofferenze BM, BE, CC e CF al 17%.
- ✓ Non è stato previsto un approccio di portafoglio per la compensazione dei rischi (che sarebbe, peraltro, stato da prevedere a livello europeo).
- ✓ Comunque, viene seguito un approccio riduttivo di rischio idiosincratico che non prevede opportune creazioni di pacchetti di crediti deteriorati, crediti in bonis oggetto di concessioni e crediti in bonis, secondo le nuove classificazioni (Appendice 2).
- ✓ Occorreva (e occorre ancora) favorire, viceversa, la crescita di fondi di ristrutturazione con idonee dotazioni di nuova finanza (almeno al 25% del debito) per evitare, per quanto possibile, la cessione immediata e consentire, viceversa, efficaci processi di ristrutturazione.
- ✓ Quest'approccio, comunque coerente con le norme inserite dal Governo nella Legge di Stabilità, può consentire di arrivare a raddoppiare le percentuali di recupero rispetto al valore del credito originario in un arco temporale di 3-5 anni.

4. Il provvedimento «leggero» del 27 gennaio 2016: spunti critici per la discussione

- ✓ Un punto critico è che la garanzia pubblica è concessa solo sulle tranches senior, che peraltro devono di per sé avere rating investment grade (almeno BBB-), tenendo conto del collaterale.
- ✓ Di norma, le garanzie avrebbero dovuto estendersi in forme appropriate anche al mezzanino.
- ✓ Il meccanismo tecnico di pricing della garanzia è anche «singolare». Il prezzo della garanzia è calcolato prendendo a riferimento i prezzi degli emittenti italiani con livello di rischio corrispondente a quello dei titoli garantiti.
- ✓ Il prezzo è, inoltre, crescente nel tempo per introdurre forti incentivi a recuperare velocemente i crediti.
- ✓ Ma:
 1. si manifesta una ipergaranzia: semmai occorre far riferimento alla differenza fra emittenti italiane corporate e sovereign con analogo credit rating (cfr. al riguardo Merler & Minenna, 2016);
 2. uno degli scopi del meccanismo, come indicato, è di contenere firesales per evitare il paradosso del deleveraging e dar tempo alle ristrutturazioni sul mercato.

4. Il provvedimento «leggero» del 27 gennaio 2016: spunti critici per la discussione

- ✓ Lo schema scarica tutti gli oneri sulla tranche junior, che si allinea di fatto a quella equity.
- ✓ Ciò può indurre le banche a trattenere la tranche junior stessa per evitare effetti segnaletici negativi (come si è ricordato è avvenuto nella risoluzione delle 4 banche nel novembre 2015).
- ✓ Il provvedimento si incentra sulla cartolarizzazione garantita delle sofferenze.
- ✓ Sarebbe, viceversa, stato opportuno estenderlo ai NPL e a pacchetti di prestiti in bonis.
- ✓ Il provvedimento accetta il principio del rating delle CRA, fondamentalmente ancora alle PD e che non tiene conto di LGD e, quindi, della EL.
- ✓ Da ultimo, un elemento positivo: l'eliminazione dell'imposta di registro per immobili comprati all'asta nelle procedure fallimentari per l'anno in corso.

APPENDICE 1 - Definito lo strumento per facilitare lo smaltimento delle sofferenze bancarie - Comunicato Stampa N° 20 del 27/01/2016

Presto disponibile la Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze (GACS)

Il Governo sta per varare le norme che definiscono un meccanismo di garanzia utile a smaltire i crediti in sofferenza presenti nei bilanci bancari. La Commissione europea concorda che il meccanismo non prevede aiuti di Stato.

Lo schema prevede la concessione di garanzie dello Stato nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione che abbiano come sottostante crediti in sofferenza.

Lo Stato garantirà soltanto le tranche senior delle cartolarizzazioni, cioè quelle più sicure, che sopportano per ultime le eventuali perdite derivanti da recuperi sui crediti inferiori alle attese. Non si potrà procedere al rimborso delle tranche più rischiose (junior e mezzanina), se non saranno prima state integralmente rimborsate le tranche 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 periodica al Tesoro, calcolata come percentuale annua sull'ammontare garantito. Il prezzo della garanzia è di mercato, come riconosciuto anche dalla Commissione europea, che concorda sul fatto che lo schema non contempli aiuti di Stato. Il prezzo sarà calcolato prendendo come riferimento i prezzi dei CDS degli emittenti italiani con un livello di rischio corrispondente a quello dei titoli garantiti. Il prezzo sarà crescente nel tempo, sia per tenere conto dei maggiori rischi connessi a una maggiore durata delle note, sia per introdurre nello schema un forte incentivo a recuperare velocemente i crediti.

APPENDICE 1 - Definito lo strumento per facilitare lo smaltimento delle sofferenze bancarie - Comunicato Stampa N° 20 del 27/01/2016

Il prezzo previsto per i primi tre anni è calcolato come media del mid price dei CDS a tre anni per gli emittenti con rating corrispondente a quello delle tranche garantite. Al quarto e quinto anno il prezzo aumenterà in conseguenza dell'applicazione di un primo step up (CDS a 5 anni) e del pagamento di una maggiorazione incentivante, a compensazione del minore tasso pagato per i primi 3 anni. Dal sesto anno in avanti il prezzo della garanzia sarà pieno (CDS a 7 anni). Per il sesto e settimo anno sarà anche dovuta una ulteriore maggiorazione incentivante, a compensazione del minore tasso pagato per i primi 5 anni.

Lo Stato rilascerà la garanzia solo se i titoli avranno preventivamente ottenuto un rating uguale o superiore all'Investment Grade, da un'agenzia di rating indipendente e inclusa nella lista delle agenzie accettate dalla BCE. Il rating sarà rilasciato applicando i criteri rigorosi che le agenzie sono tenute ad osservare, che includono: la stima analitica dei flussi di cassa associati al titolo garantito, la verifica della qualità di tutti i crediti sottostanti, la percentuale investita nelle tranche che assorbono per prime le perdite, la capacità operativa del servicer che sarà incaricato del recupero dei crediti. Le banche saranno tenute a dare l'incarico di recuperare i crediti a un servicer esterno e indipendente. Questo impedirà che l'azione di recupero sia frenata da eventuali conflitti di interesse.

APPENDICE 1 - Definito lo strumento per facilitare lo smaltimento delle sofferenze bancarie - Comunicato Stampa N° 20 del 27/01/2016

La presenza della garanzia pubblica faciliterà il finanziamento delle operazioni di cessione delle sofferenze. Questo intervento si aggiunge alle numerose misure approvate in questi mesi per contribuire al rafforzamento in atto del settore bancario (trasformazione delle maggiori banche popolari in società per azioni, riforma delle fondazioni bancarie, semplificazione delle procedure di recupero crediti e delle procedure di insolvenza per ridurre i tempi, adeguamento allo standard europeo del trattamento fiscale delle svalutazioni, la prossima riforma delle banche di credito cooperativo).

Con questo ulteriore tassello, il complesso degli interventi faciliterà la gestione efficace e progressiva del residuo elemento di debolezza del settore bancario italiano, rappresentato dalla concentrazione di crediti deteriorati.

L'intervento non genererà oneri per il bilancio dello Stato. Al contrario, si prevede che le commissioni incassate siano superiori ai costi, e che vi sia pertanto un'entrata netta positiva.

Appendice 2 – La nuova classificazione dei crediti bancari

Crediti deteriorati
(comprendono esposizioni deteriorate oggetto di concessione)

Sofferenze
Inadempimenti probabili
Esposizioni
scadute/sconfinanti
deteriorate

Non-performing loans
(include non-performing exposures with forbearance measures)

Bad debts
Unlikely to pay
(forbearance) past due non performing

Crediti in bonis oggetto di concessione

Performing forborne credits

Riferimenti bibliografici

- ✓ Aiyar et al. (2015), “A Strategy for Resolving Europe’s Problem Loans”, IMF Staff Discussion Note, SDN/15/19, September.
- ✓ Bassanini et al. (2014), “Quantitative Easing, Structured Finance and Support to the Real Economy Proposals on ABS”, SSRN, November 19.
- ✓ Maserà R. (2014), “Crediti deteriorati, contesto macroeconomico e implicazioni per il settore bancario”, Sadibatretotto “L’industria bancaria verso gli anni 2020: rigenerazione manageriale”, Castello dell’Oscano - Perugia, 22 marzo.
- ✓ Mediobanca Securities (2013), Bad bank, March.
- ✓ Mediobanca Securities (2016), Habemus Guarantee – up to 6p.p. uplift in NPLs valuation, February.
- ✓ Merler S. and Minenna M. (2016), A suboptimal NPL Plan for Italy, Euro Insight, February 22.
- ✓ Pradhan M. and Kang K. (2015), “The Long Read: Time to tackle the eurozone’s non-performing loan problem”, ItalyEurope24, Il Sole24Ore, September 8.