



MARKET INSIGHT

AGOSTO - SETTEMBRE 2016

WEALTH MANAGEMENT

CORPORATE & FAMILY GOVERNANCE

CORPORATE ADVISORY & STRUCTURING

ASSET SERVICES

ASSET MANAGEMENT

Analisi Mercati

VISIONE - AGOSTO - SETTEMBRE 2016



La crisi bancaria italiana

Dopo un inizio anno già disastroso, le banche italiane hanno lasciato sul terreno il 30% sulla scia del voto sulla Brexit. Non esiste, naturalmente, un legame diretto tra Brexit e Italia, ma l'incertezza legata all'uscita del Regno Unito dall'Unione europea ha avuto un effetto domino sull'Italia, scombussolando il settore bancario già estremamente fragile. Sebbene i problemi non siano nuovi e siano ampiamente noti, di recente la risoluzione per i crediti in sofferenza e la possibilità che le banche più deboli siano salvate mediante bail-in o bail-out hanno fatto precipitare la situazione. Quanto ci vorrà prima che il paese trovi una soluzione credibile? E sarà sufficiente?

Come risposta iniziale al problema dei crediti in sofferenza tuttora in evoluzione, l'Italia ha creato Atlante, un fondo privato che si prefigge di partecipare alla ricapitalizzazione delle

al Monte Paschi di Siena, la più antica banca del paese, le ha inferto il colpo di grazia. La Banca centrale europea ha sottolineato che nei prossimi tre anni Monte Paschi dovrà ridurre la propria esposizione ai crediti in sofferenza di circa 10 miliardi di Euro, accentuando così le pressioni sul settore e spingendo il governo italiano a proporre una soluzione migliore che non un secondo fondo Atlante.

Come se la situazione non fosse sufficientemente instabile, a fine luglio l'Autorità bancaria europea (ABE) pubblicherà i risultati dei secondi stress tests. L'esito riveste particolare interesse per gli istituti di credito italiani che, in taluni casi, hanno bisogno di ricapitalizzarsi; questo segnerà l'inizio di un rompicapo politico e giuridico.

« Quanto ci vorrà prima che il paese trovi una soluzione credibile ? E sarà sufficiente ? »

NICOLAS ROTH, CO-HEAD ALTERNATIVE INVESTMENTS, REYL & CIE SA

banche in difficoltà, ma anche di acquistare i loro crediti in sofferenza. Benché l'iniziativa vada probabilmente nella direzione giusta, la dimensione del fondo Atlante non è sufficiente a consentirgli di operare come "bad bank" e rappresenta, quindi, una misura inadeguata. L'Italia ha bisogno di creare un mercato funzionante per i crediti in sofferenza, accelerando la riforma dei procedimenti giudiziari e modificando il trattamento fiscale degli accantonamenti per incentivare le banche (1) ad effettuare svalutazioni e (2) a vendere a investitori privati i crediti in sofferenza. Alcuni investitori coraggiosi hanno già messo piede nel paese per acquistare gli attivi deteriorati da venditori disponibili; dal punto di vista della liquidità, tuttavia, il mercato continua ad essere molto indietro rispetto a quello spagnolo.

Se l'Italia sperava di risolvere il problema delle sofferenze con i suoi tempi, la lettera spedita dalla BCE ai primi di giugno



Per quanto riguarda i requisiti patrimoniali aggiuntivi, le norme sugli aiuti di Stato all'interno dell'Unione europea sono disciplinate dalla Direttiva del Parlamento europeo sul risanamento e la risoluzione delle banche (Bank Recovery and Resolution Directive - BRRD) secondo cui prima che venga utilizzato denaro pubblico la banca deve impiegare l'8% delle proprie passività totali come bail-in preliminare. In Italia all'incirca il 30% delle obbligazioni bancarie è detenuto da investitori privati a causa del trattamento fiscale preferenziale concesso agli strumenti a reddito fisso. L'aspetto giuridico del rompicapo riguarda la rigorosa applicazione dell'articolo 32 (comma 4, lettera d) della BRRD che prevede un'eccezione all'attivazione di una risoluzione. Il "sostegno finanziario pubblico straordinario" potrebbe essere concesso all'istituzione solvibile "per porre rimedio a una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro e per preservare la stabilità finanziaria", ma l'importo sarà limitato alle carenze patrimoniali individuate

dagli stress test dell'ABE. Tale eccezione prevede che siano solo gli azionisti ed i detentori di obbligazioni junior a subire i danni, il che aiuterebbe Renzi a placare gli animi degli elettori nel prossimo referendum di ottobre.

Il rompicapo politico non coinvolge solo Matteo Renzi, ma anche la Germania. Angela Merkel ed alcuni altri Stati membri dell'Unione europea invocano un'applicazione flessibile delle norme sugli aiuti di Stato. Nel caso di un bail-in che coinvolgesse i detentori di obbligazioni senior - evento che probabilmente metterebbe fine alla carriera politica di Renzi - sarebbe probabilmente il movimento populista e anti-establishment " *Cinque Stelle* " a vincere il referendum di ottobre - ed è esattamente questo che la cancelliera tedesca Merkel sta cercando di evitare.

Cosa c'è dietro l'angolo per le banche italiane ? A seconda dell'esito degli stress test dell'ABE potrebbero emergere scenari diversi che, comunque, impongono alcune rinunce. Nello scenario di base, alcune banche sono tenute a ricapitalizzarsi e non sono in grado di farlo senza penalizzare gli azionisti e i detentori di debito subordinato. Poiché il debito junior è fortemente concentrato nelle mani degli investitori privati, sono proprio questi a essere coinvolti nel bail-in e a subire le perdite. Più recentemente, con riferimento al processo di bail-in, si è parlato di differenziare i detentori di obbligazioni istituzionali da quelli privati, cosa che appare estremamente improbabile dopo il fallito salvataggio interno di Novo Bank

che ha portato alcuni investitori istituzionali quali PIMCP, Blackrock ed Elliott Capital a citare in giudizio la Banca del Portogallo. Lo scenario peggiore è quello in cui gli stress test dell'ABE richiedono estremo rigore e l'esigenza di ridurre drasticamente l'esposizione ai crediti in sofferenza, cosa che creerebbe gravi carenze patrimoniali a un certo numero di banche. Il bail-in colpirebbe, quindi, tutta la struttura patrimoniale inclusi i detentori di obbligazioni senior, e ridurrebbe i livelli già bassi di fiducia nel sistema bancario italiano. Lo scenario migliore si avrebbe se l'Unione europea consentisse all'Italia di attivare l'articolo 34 (comma 4, lettera d) della BRRD per iniettare denaro pubblico senza attivare un bail-in, cosa che appare poco probabile se l'Unione europea non è disposta a mostrare flessibilità nell'applicazione della direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche.

Ogni scenario comporta rischi evidenti. Da un lato sarà il futuro politico di Matteo Renzi ad essere potenzialmente in gioco, in quanto i risparmi degli investitori privati italiani sarebbero a rischio nel caso di un bail-in. Dall'altro, verrà la credibilità dell'Unione europea e della sua normativa a essere minata qualora le regole venissero piegate alle esigenze delle banche italiane, creando un pericoloso precedente e infrendo un duro colpo alla fiducia degli investitori. Non esiste una via d'uscita facile per le banche italiane ed è verosimile immaginare che nei prossimi mesi il paese rappresenterà una preoccupazione crescente per gli investitori.

•
www.reyl.com
•

•
INFORMAZIONE IMPORTANTE

Il presente contenuto viene fornito da Reyl & Cie Holding SA o/e una delle sue entità (qui di seguito "REYL") solo a titolo indicativo, è destinato solo ad un uso interno e non potrà in nessun caso costituire un'offerta, una consulenza o una raccomandazione di acquistare o vendere un valore mobiliare o di effettuare qualsiasi transazione, né peraltro una consulenza di altro tipo, in particolare all'attenzione di un destinatario che non sia un investitore qualificato, accreditato, eleggibile e/o professionale. Esso è destinato ad un uso esclusivo da parte del suo destinatario e non potrà, per qualsivoglia altra ragione, essere trasferito, stampato, scaricato, utilizzato o riprodotto. REYL dedica la massima attenzione alla preparazione ed all'aggiornamento delle informazioni di tale contenuto, ottenute da fonti autorevoli, senza tuttavia garantirne la pertinenza, l'esattezza, l'eshaustività. Pertanto REYL, nonché i suoi amministratori, direttori, dipendenti, operatori ed azionisti, non assumono alcuna responsabilità per le perdite ed i danni di qualsivoglia natura derivanti dall'uso delle informazioni di tale contenuto. Esso è previsto esclusivamente per un destinatario che comprenda ed assuma tutti i rischi impliciti ed espliciti che ne derivano. Tutte le decisioni prese dal destinatario in materia di investimenti dipendono dalla sua sola responsabilità e si basano esclusivamente sulla sua valutazione indipendente (e da quella dei suoi consulenti professionisti) della sua situazione finanziaria, dei suoi obiettivi di investimento, dei rischi specifici, dei criteri di eleggibilità, delle conseguenze giuridiche, fiscali, contabili, nonché sulla sua interpretazione delle informazioni. REYL non si assume nessuna responsabilità per quanto riguarda l'adeguatezza o meno delle informazioni, delle opinioni, dei valori mobiliari, dei prodotti citati in questo contenuto. Le performance passate di un valore mobiliare non garantiscono le sue performance future. Il presente contenuto è stato preparato da un dipartimento di REYL che non costituisce un'unità organizzativa responsabile dell'analisi finanziaria. REYL è soggetta a esigenze normative e prudenziali distinte ed alcuni valori mobiliari e prodotti di investimento non possono essere offerti in tutte le giurisdizioni o a qualsiasi tipo di destinatario. Il destinatario deve dunque conformarsi alle normative locali. Non vi è alcuna intenzione da parte di REYL di offrire valori mobiliari o prodotti di investimento in paesi o giurisdizioni ove tale offerta fosse illegale in virtù del diritto interno applicabile.