



Situazione finanziaria europea e problematiche del credito

Comunicazione di Simona Caselli
Direttore commerciale e sviluppo CCFS

Sommario

- La crisi che stiamo attraversando: origini ed evoluzione
- Gli effetti sul credito alle imprese
- Le politiche della cooperazione per fronteggiare la crisi
- Come comportarsi a livello aziendale

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

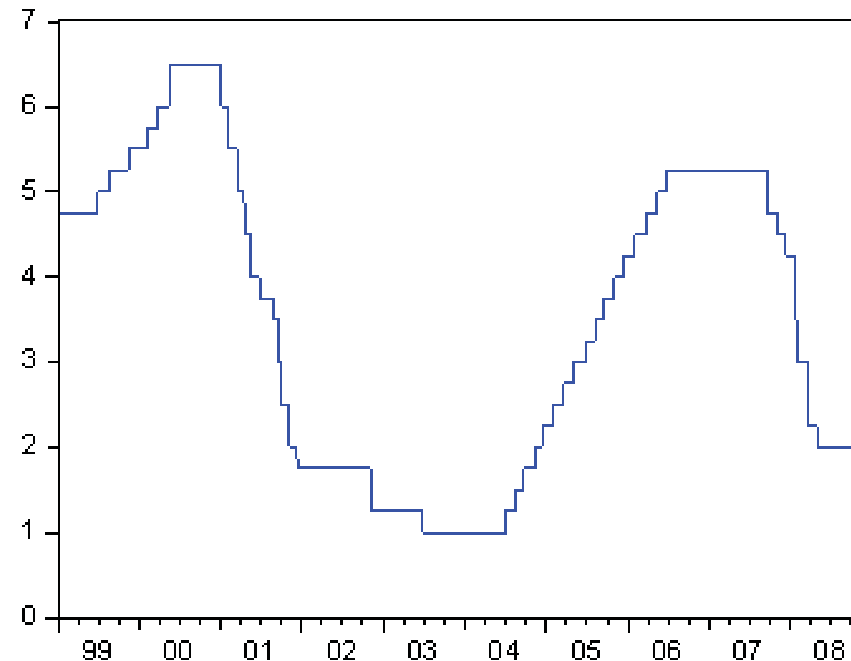
LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



La nascita del fenomeno

- **Bassi tassi a breve** (politica della FED), **ma anche**
- **Bassi tassi a lungo** per l'acquisto di titoli USA da parte della Cina, etc. (per avere una valuta forte)
- **Forte domanda di abitazioni** sia come **prima casa** (basso costo dei mutui) sia come **investimento redditizio** (il mattone non tradisce mai)

Tasso ufficiale negli USA



“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009

I mutui americani

TAB. 1: Mutui in complesso e *subprime*

	Mutui (mld \$)	M. <i>subprime</i> (mld \$)	Quota (%)
2001	2.215	190	8,6
2002	2.885	231	8,0
2003	3.945	335	8,5
2004	2.920	540	18,5
2005	3.120	625	20,0
2006	2.980	600	20,1

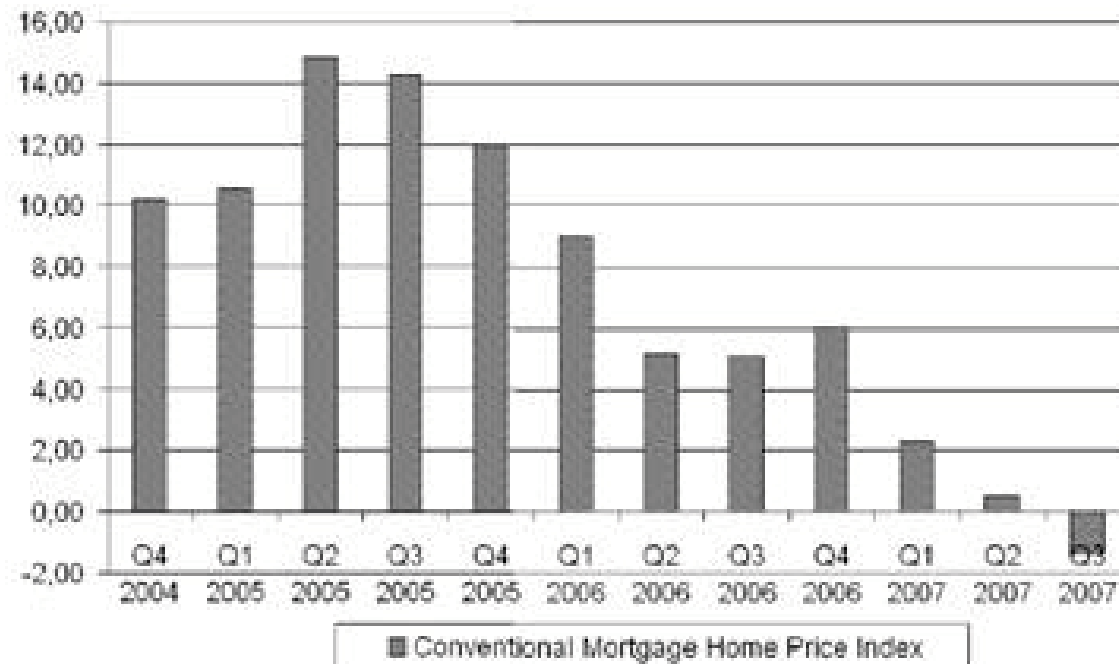
Fonte: Inside Mortgage Finance, The 2007 Mortgage Market Statistical Annual.

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009

I mutui americani e i valori immobiliari

FIG. 1: Dinamica dei prezzi degli immobili (variazioni percentuali congiunturali annualizzate)



Fonte: Freddie Mac, Office of the Chief Economist

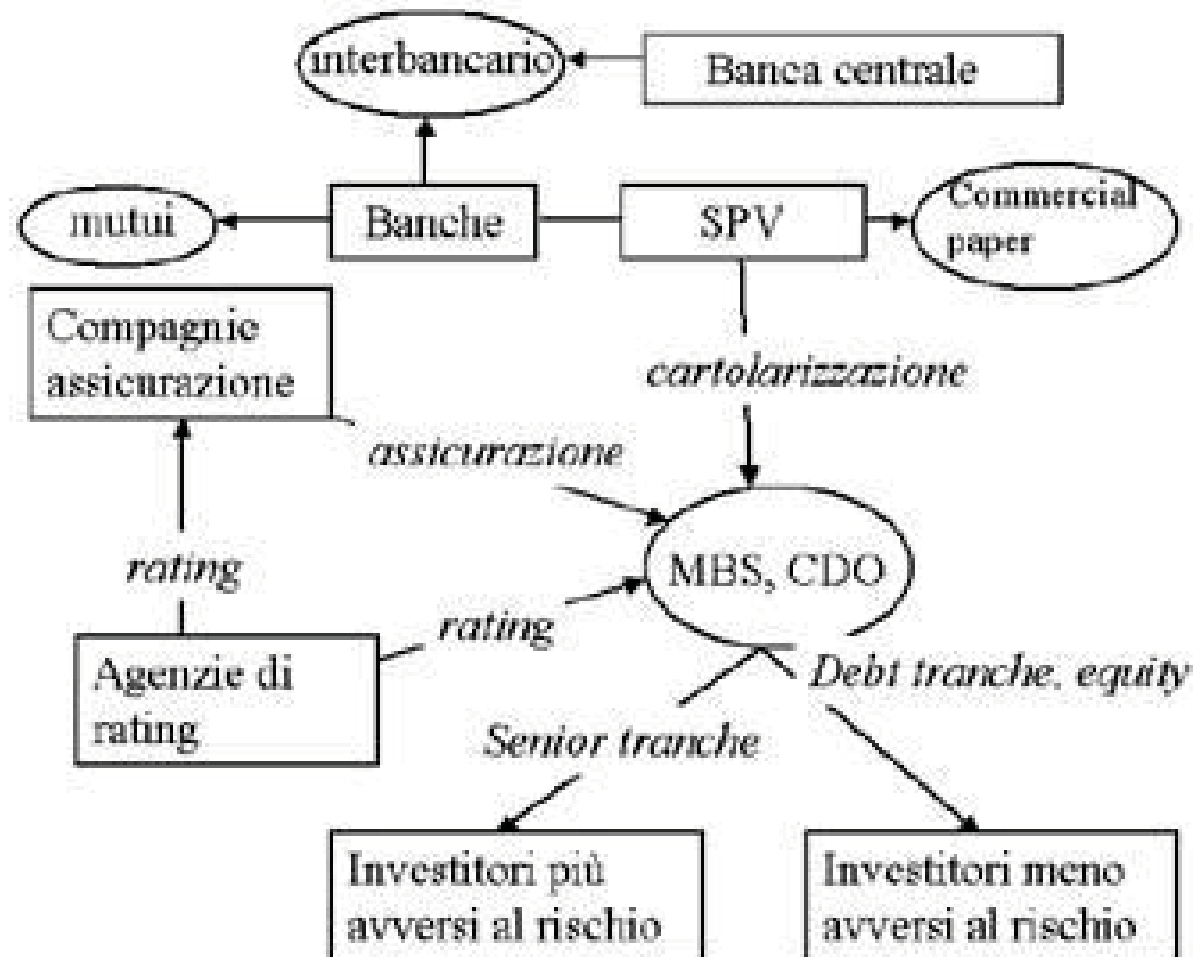
“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009

Si cartolarizzano i debiti..., trasformandoli in titoli...

- **Titoli frutto della cartolarizzazione** – genericamente definiti **Asset Backed Securities (ABS)** – sono **garantiti da collateral (sottostante) costituito da un pool di attività di riferimento (reference assets)**.
- *Essi possono essere classificati come segue:*
 - ◆ *Mortgage Backed Securities (MBS)*, ossia titoli aventi come collateral **mutui ipotecari**;
 - ◆ *Collateralized Debt Obligations (CDO)*, ossia titoli aventi come collateral un **portafoglio di altri titoli**;

Operatori e mercati nella crisi



“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009

Le agenzie di “rating”

- Nella cartolarizzazione giocano un ruolo essenziale le **agenzie di rating**, che si occupano di classificare il rischio. Generalmente la *tranche senior* è classificata con la AAA, la *tranche mezzanine* con un grado di rischio compreso tra AA e BB e la *tranche equity* non viene classificata.
- Anche le **compagnie di assicurazione**, quindi, contribuiscono alla cartolarizzazione perché molto spesso i mutui *subprime* e i *titoli subprime* sono coperti da assicurazione contro il rischio di insolvenza.

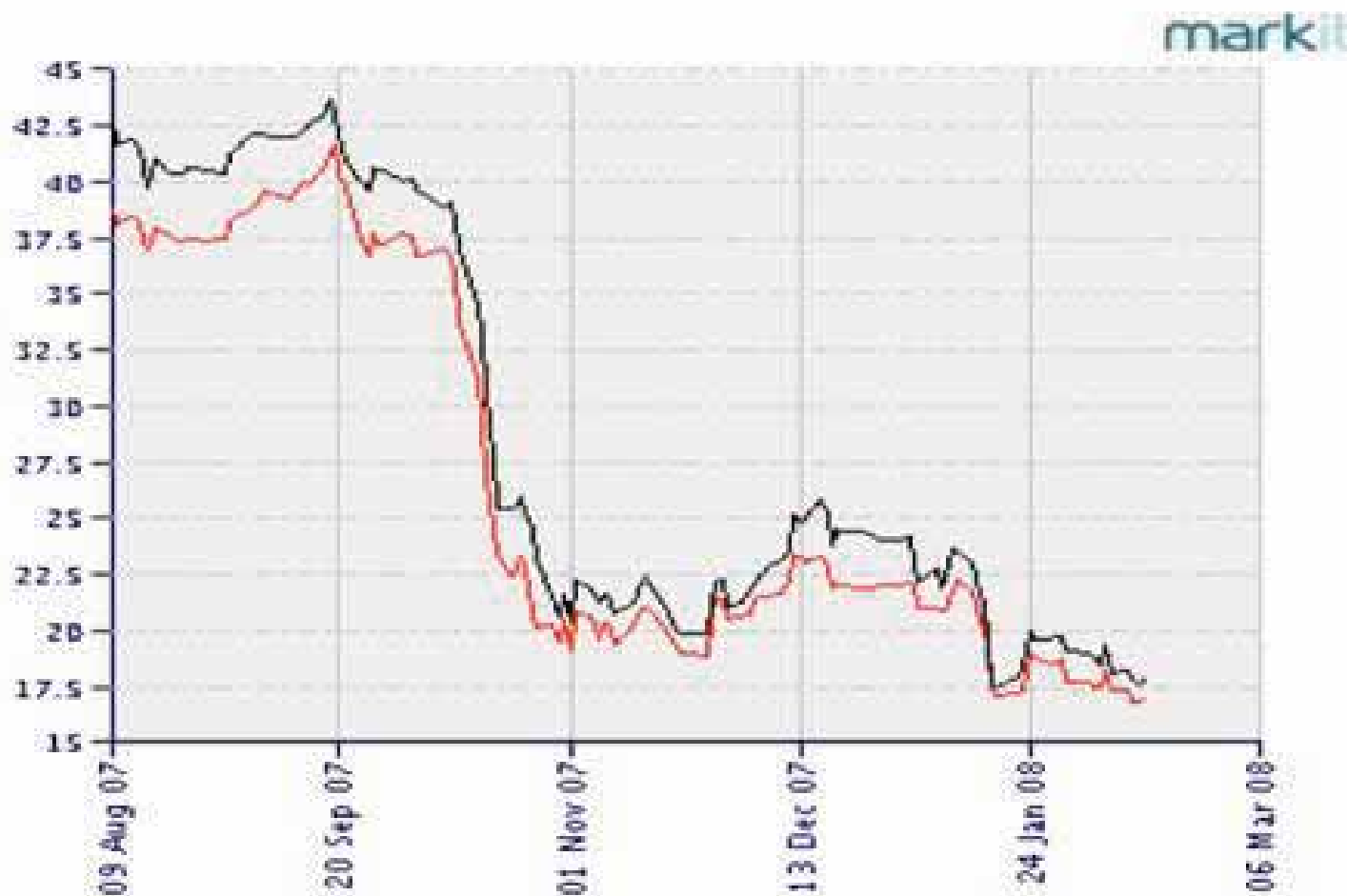
*Ancora una volta le valutazioni delle Agenzie di Rating
si sono rivelate non attendibili;
i metodi basati su sofisticati modelli matematici ed econometrici
non hanno attenuato il rischio ma hanno esposto ad un rischio
sistemico.*

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



FIG. 4 Indice ABX dei titoli *subprime*



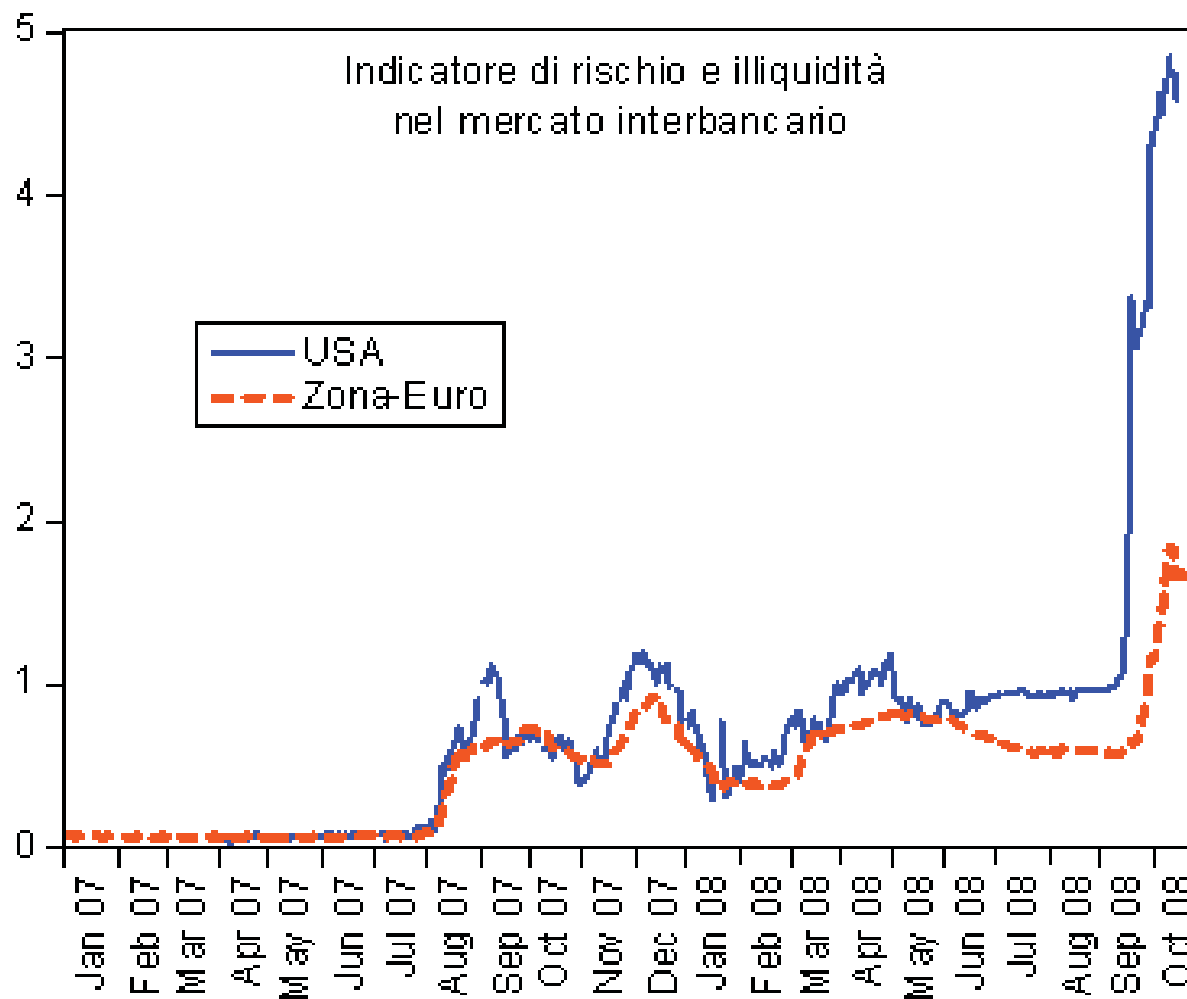
- ABX-HE-BBB 07-2 - ABX-HE-BBB- 07-2

Fonte: Markit.

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009

Parte la crisi..



“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009

Idee alla base della politica della FED (dall'agosto 2007)

- ***Non commettere gli errori commessi durante la grande depressione, quindi:***
 - ◆ Immettere la liquidità necessaria per soddisfare le necessità degli operatori
 - ◆ Abbassare i tassi per stimolare l'economia
 - ◆ Affermare ufficialmente e continuamente la volontà di combattere la crisi finanziaria e di stimolare la crescita
 - ◆ Attivare, quando necessario, anche interventi straordinari
- Lo stesso schema di riferimento viene utilizzato in Europa, ma solo dal secondo semestre di quest'anno

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Proposte FED per evitare altre crisi

(le regolamentazioni sono state poi emanate a luglio 2008)

- Maggior vigilanza pubblica sull'attività creditizia di tutti gli *originators*
- Maggior trasparenza da parte delle agenzie di *rating*;
- Limitazione dell'emissione di attività e derivati per i quali è impossibile una valutazione autonoma del sottostante da parte dell'acquirente;
- Miglioramento delle modalità di gestione del rischio da parte degli intermediari
- Più attenta gestione del rischio di liquidità, sia di breve che di lungo periodo.
- Maggior raccolta di capitale da parte degli intermediari
- *Negli ultimi mesi molte operazioni sul capitale finanziate anche dai fondi sovrani*

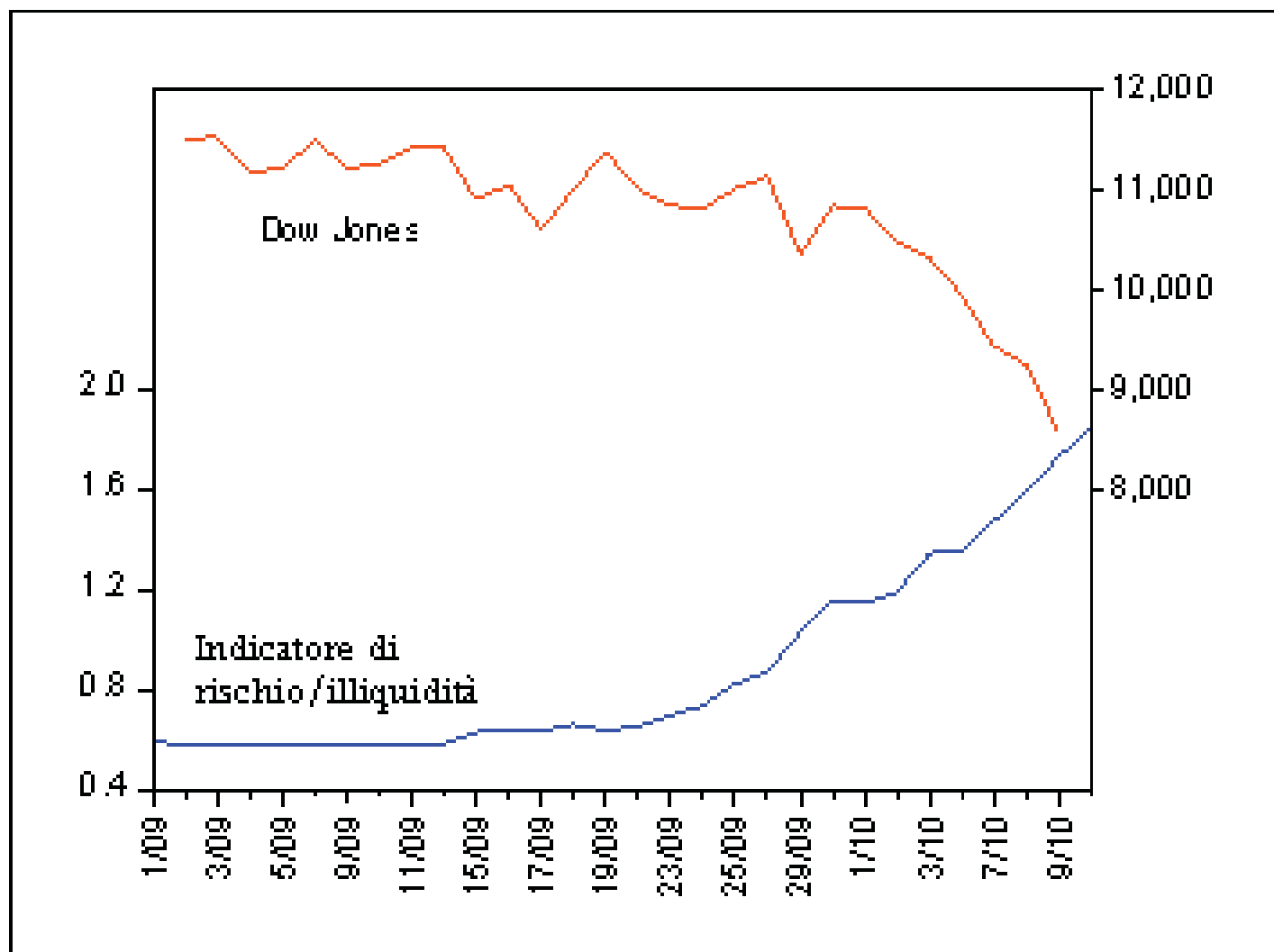
“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Elementi del disastro di ottobre 2008

(crisi di fiducia dopo crollo Lehman Brothers)

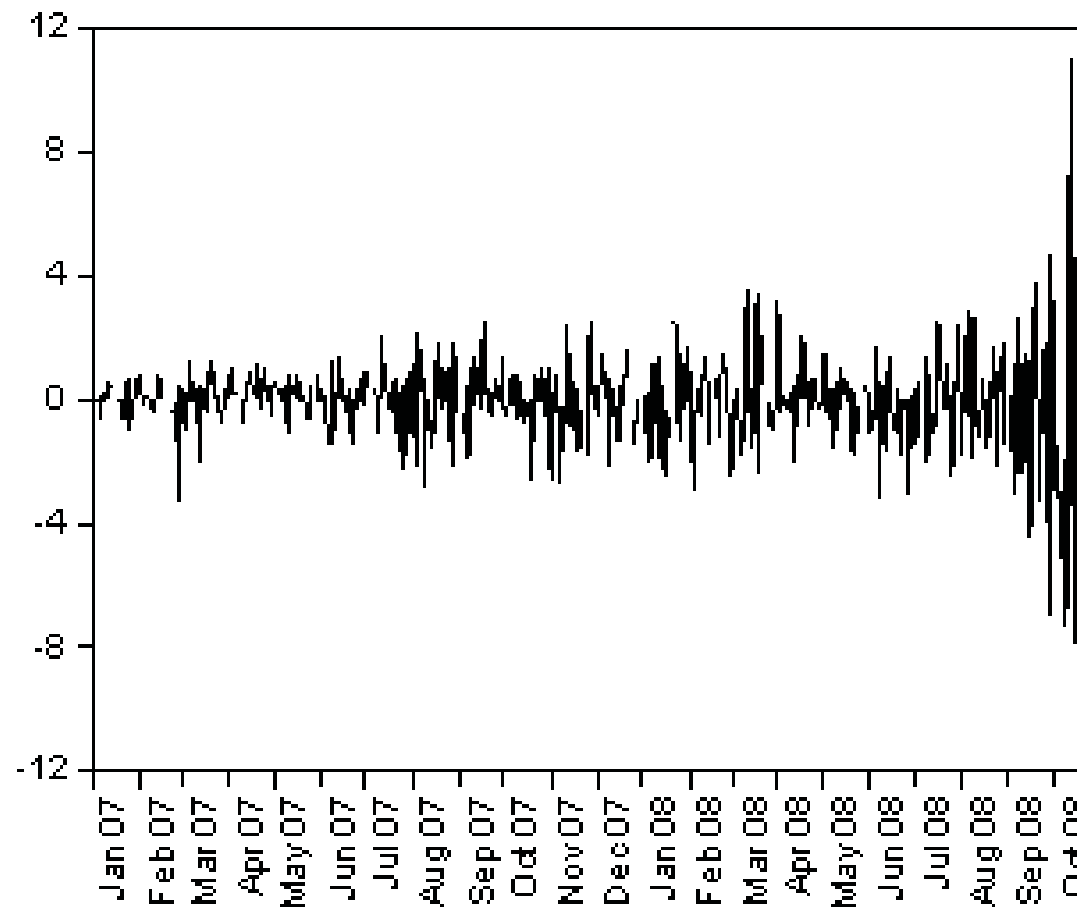


“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



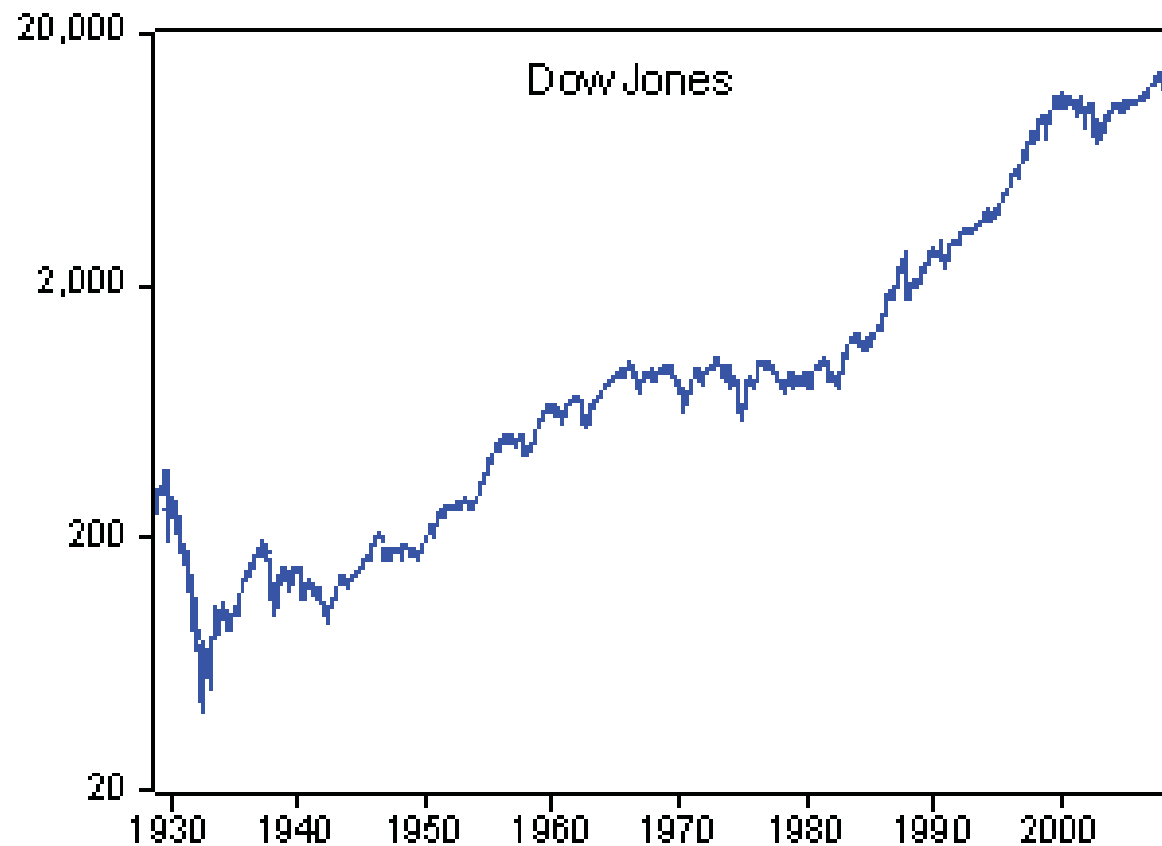
L'andamento del Dow Jones



“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009

Il 1929 in Borsa e la crisi attuale



“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



L'entità del problema

- Data la compessità degli strumenti finanziari derivati e la loro moltiplicazione, risulta difficile, a differenza delle crisi precedenti, perfino quantificare il problema
- Tremonti ha dichiarato che l'ammontare dei titoli tossici in circolazione è pari a **12,5 volte il PIL mondiale**.
- Nouriel Roubini, docente della New York University, aveva previsto due anni fa lo scoppio di una crisi finanziaria di immense proporzioni. Rge Monitor, il suo istituto di ricerca e consulenza, stima che la cifra complessiva delle perdite sui prestiti concessi dagli istituti finanziari Usa, cui vanno aggiunte quelle risultanti dal calo del valore di mercato degli asset in loro possesso (ad esempio i titoli garantiti da mutui ipotecari) potrebbe arrivare addirittura a 3,6 trilioni di dollari.
- Le banche Usa e gli intermediari sono esposti per la metà circa di questa somma, cioè per 1,8 trilioni di dollari. Il resto è distribuito tra altre istituzioni finanziarie, sia negli Usa che altrove.

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Costi per l'economia

- Caduta prezzo titoli
- Restrizione del credito
- Costo degli interventi di salvataggio e dei fallimenti
- Minor crescita economica

- Servono politiche espansive di sostegno della domanda (consumi e investimenti)

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



I provvedimenti urgenti di ottobre per stabilizzare il sistema finanziario

- Sospensione vendite allo scoperto
- Prestiti illimitati della BCE alle banche per 6 mesi (27 ott.)
- Provvedimento Tesoro USA (Paulson) approvato il 3/10: autorizzazione alla spesa di 700 mld di dollari per l'acquisto di titoli (in particolare MBS in difficoltà)
- In Italia:
 - ◆ Garanzia per i depositanti per 36 mesi
 - ◆ Possibilità del Ministero dell'Economia e della Finanza di sottoscrivere azioni dopo valutazione della Banca d'Italia
 - ◆ Richiesta di ricapitalizzazioni per difendere il livello del Core Tier 1 delle banche

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Ulteriori provvedimenti UE - USA

- Provvedimento UE sulla modalità degli interventi nelle banche: revisione del Codice effettuata in occasione del Consiglio Europeo dell'11 dicembre 2008 che prevede
 - ◆ ricapitalizzazione delle banche da parte dello Stato consentita sia per evitarne il fallimento, sia perché non riescono a procurarsi prestiti sul mercato, sia per iniettare liquidità nell'economia reale.
 - ◆ misure tempestive per riattivare il mercato europeo del credito; distinguere tra banche sotto stress o no, tra gli strumenti usati e i Paesi cui gli istituti fanno capo;
 - ◆ contemplare, su indicazione della Bce, l'istituzione di "corridoi di costi" della ricapitalizzazione.
 - ◆ inoltre le decisioni della Commissione dovranno essere più rapide.

- Piano USA di questi giorni per liberare le banche dai titoli "tossici"

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



I provvedimenti in materia contabile

- E' stato presto evidente che la portata del crollo dei corsi dei titoli avrebbe avuto ripercussioni pesantissime sui bilanci delle aziende, con possibili effetti perversi legati all'applicazione di alcuni principi contabili internazionali per loro natura particolarmente prociclici:
 - ◆ Principio mark-to-market
 - ◆ IAS 39
- *Per la revisione temporanea dello IAS 39 è intervenuto il Board di Londra che ha individuato la norma recepita dal REGOLAMENTO (CE) N. 1004/2008 del 15 ottobre 2008 DELLA COMMISSIONE DELLA COMUNITA' EUROPEA*
- *Per le società non quotate sono previste deroghe ai principi contabili nel recente decreto anti crisi del Governo italiano*

I provvedimenti in materia contabile

➤ *La revisione temporanea dello IAS 39*

“ Considerato il contesto delle attuali turbolenze finanziarie e tenuto conto del fatto che taluni strumenti finanziari non sono più negoziati ovvero i relativi mercati non sono più attivi o sono in difficoltà, occorre dare effetto immediato alle modifiche che consentono la riclassificazione di taluni strumenti finanziari; pertanto l’entrata in vigore del presente regolamento riveste carattere di urgenza”

➤ E’ consentito in “rare circostanze” (e quelle attuali sono state definite tali) trasferire (riclassificare) attività allocate nel portafoglio di negoziazione o in quello disponibile per la vendita (portafogli valutati al “fair value”) in altri portafogli di strumenti finanziari stabilendo che per l’esercizio 2008 può essere convenzionalmente applicato il fair value corrente all’1.7.2008.

➤ La norma impatta sui bilanci delle banche e delle società quotate

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



I provvedimenti in materia contabile

- *La revisione dei principi contabili nel decreto 185/08*
- Continuano ad essere assoggettati alla disciplina fiscale previgente gli effetti reddituali e patrimoniali sul bilancio di tale esercizio e di quelli successivi delle operazioni pregresse che risultino diversamente qualificate, classificate, valutate e imputate temporalmente ai fini fiscali rispetto alle qualificazioni, classificazioni, valutazioni e imputazioni temporali risultanti dal bilancio dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2007.
- Le disposizioni dei periodi precedenti valgono anche ai fini della determinazione della base imponibile dell'IRAP
- La norma impatta sui bilanci delle società non quotate
- La deroga potrà estendersi al bilancio 2009 se così disporrà un decreto del Ministro dell'Economia

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Ultimi provvedimenti

➤ Patto di stabilità

- ◆ E' stato allentato ma in misura leggera; è stato consentito uno sforamento del parametro del 3% debito/Pil da recuperare comunque al massimo entro il 2010 con adozione delle misure relative entro il settembre 2009
- ◆ Anche di fronte all'eccezionalità della situazione non si intendono abbandonare i principi chiave alla base della UE: mercato unico, politica monetaria indipendente, disciplina di bilancio
- ◆ Asimmetrie con gli USA, che invece stanno espandendo enormemente il debito pubblico con promessa di dimezzarlo nel 2013
- ◆ Criticità per l'Italia: gli Stati sono impegnati a non finanziarsi ad un tasso superiore di oltre 2 punti rispetto allo stato che ottiene il tasso più basso. Attualmente le nostre emissioni di titoli hanno un differenziale con i Bund tedeschi di 1,3, in lieve miglioramento dopo l'1,70 massimo di gennaio

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Provvedimenti nazionali

- **Provvedimento nazionale: Decreto 185/2008**
 - ◆ **Banche: fino al 2009 lo Stato potrà sottoscrivere i bond per rafforzare il patrimonio di vigilanza.** Il ministero dell'Economia potrà sottoscrivere fino a tutto il 2009 i bond che le banche quotate emetteranno per rafforzare il loro patrimonio di vigilanza. Si tratta di bond convertibili su richiesta della banca che avrà anche la facoltà di rimborso o riscatto, previo via libera della Banca d'Italia.
 - ◆ «La logica che vogliamo seguire - ha spiegato Tremonti - non è quella di sostenere le banche, ma le imprese, evitando restrizione del credito».

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Ultimi provvedimenti

➤ Provvedimento nazionale: Decreto 185/2008

- ◆ **Fisco** A decorrere dal periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2008 è ammesso in deduzione un importo pari al 10% dell'imposta regionale sulle attività produttive , forfetariamente riferita all'imposta dovuta sulla quota imponibile degli interessi passivi e oneri assimilati al netto degli interessi attivi e proventi assimilati o delle spese per il personale dipendente e assimilato al netto delle deduzioni spettanti.
- ◆ **Investimenti in infrastrutture.** Aumentano i fondi per la legge Obiettivo: per realizzare le opere strategiche di preminente interesse nazionale il decreto anti crisi stanziava infatti un contributo quindicennale di 120 milioni di euro l'anno a partire dal 2010. Da capire quando e come si potranno avviare i lavori

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Ultimi provvedimenti

- **Provvedimento nazionale: Decreto 185/2008**
 - ◆ Istituito per il 2009 un **fondo per gli investimenti** di 960 milioni di euro. Ci sono anche risorse per 480 milioni di euro, per ciascuno nel triennio 2009-2011 «per assicurare i necessari servizi ferroviari di trasporto pubblico». L'erogazione delle risorse è subordinata alla stipula dei nuovi contratti di servizio. Il finanziamento (1.440 milioni di euro per il 2009 e 480 per ciascuno degli anni 2010 e 2011) arriva dal Fas, il Fondo per le aree sottoutilizzate. Gli investimenti dovranno riguardare per il 15% il Nord e l'85% il Sud.
 - ◆ **Grandi progetti e ferrovie.** Individuate norme straordinarie per la velocizzazione delle procedure esecutive di progetti che fanno capo al quadro strategico nazionale. Da Fas soldi alle ferrovie. Nel 2009 ci saranno 960 milioni di euro per gli investimenti e 480 milioni per il trasporto pubblico.

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Ultimi provvedimenti

- **Provvedimento nazionale: Decreto 185/2008**
 - ◆ **Mutui casa:** Misura di garanzia per chi ha un mutuo immobiliare a tasso variabile. L'importo delle rate dei mutui a tasso variabile a carico del mutuatario si calcolano con riferimento al maggiore tra il 4% senza spread, spese varie o altro tipo di maggiorazione e il tasso contrattuale alla data di sottoscrizione del contratto. (stanno scendendo fortemente i tassi)
 - ◆ **Prorogata la detassazione dei premi** Sì alla proroga della detassazione del salario di produttività, vale a dire premi e incentivi, per redditi fino a 35mila euro l'anno (dai 30mila attuali). Raddoppia anche la parte di reddito su cui applicare gli sgravi, che passa da 3mila euro l'anno a 6mila euro. Non è stata, invece, prorogata la detassazione sugli straordinari.

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Ultimi provvedimenti

- **Provvedimento nazionale: Decreto 185/2008**
- ◆ **Riduzione di 3 punti all'acconto Ires e Irap per i soggetti Ires.**
Nel pacchetto di misure per le imprese arriva una misura temporanea: il taglio per il periodo d'imposta in corso, di tre punti all'acconto Ires e Irap dovuto. Chi ha già provveduto al pagamento dell'acconto ha diritto a un credito d'imposta corrispondente alla riduzione.
 - ◆ **Riassegnazione risorse.** In considerazione della crisi economica e ferma la distribuzione territoriale c'è una riassegnazione delle risorse per formazione e occupazione per interventi infrastrutturali, con priorità alla messa in sicurezza delle scuole, all'edilizia scolastica e carceraria, alle opere di risanamento ambientale, anche di natura infrastrutturale, alla bonifica di siti, alle infrastrutture museali e archeologiche e all'innovazione tecnologica.

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Ultimi provvedimenti

- **Provvedimento nazionale: Decreto 185/2008**
 - ◆ **Revisione "congiunturale" degli studi di settore.** Gli studi di settore saranno rivisti tenendo conto della crisi economica e dei mercati «con particolare riguardo a determinati settori o aree territoriali». Per far questo si ricorrerà a un decreto dell'Economia. Si procederà a un'integrazione degli studi tenendo conto anche dei dati della contabilità nazionale, degli elementi acquisibili presso istituti ed enti specializzati nell'analisi economica e delle segnalazioni degli osservatori regionali dell'Agenzia delle Entrate. Si tratterà, dunque, di una «revisione congiunturale» e «speciale» degli studi di settore.
 - ◆ **Rimborsi ultradecennali.** Via libera a 6 miliardi di rimborsi Iva ultradecennali per far funzionare la macchina dell'economia. Capire quanto rilevante può essere il provvedimento per le nostre cooperative

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Ultimi provvedimenti

- **Provvedimento nazionale: Decreto 185/2008**
 - ◆ **Scompare il tetto del 15% per l'investimento delle imprese nelle banche.** Nel provvedimento è stata inserita una norma che attua i contenuti della direttiva Ue 2007/44, ed elimina il tetto del 15% per l'investimento delle imprese nelle banche. L'autorizzazione deve essere comunque rilasciata dalla Banca d'Italia che dovrà «accertare la competenza professionale generale nella gestione di partecipazioni o considerata l'influenza sulla gestione che la partecipazione da acquisire consente di esercitare, la competenza professionale specifica nel settore finanziario. Lo scorso luglio il Cibr aveva rimosso il primo muro nella separazione tra banca e imprese, fissando un limite del 15% del patrimonio di vigilanza della banca o gruppo bancario partecipante e il 60% del patrimonio (sempre della banca o del gruppo che possiede la partecipazione), che invece rappresenta il tetto complessivo per la somma delle partecipazioni.

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Ultimi provvedimenti

- **Provvedimento nazionale: Decreto 185/2008**
 - ◆ **Versamento dell'Iva, dal 2009, solo all'incasso della fattura.**
In pratica l'obbligo di versamento dell'imposta sul valore aggiunto slitta dal momento dell'emissione della fattura a quello dell'incasso. Su questa misura si attende però il via libera di Bruxelles. Si tratta in ogni caso di uno dei provvedimenti di più evidente ed immediato sollievo.
 - ◆ **Via a un osservatorio economico** in tutte le prefetture per verificare che i soldi dati in prestito dalle banche vadano al sistema economico. «Doteremo le prefetture di un osservatorio economico - ha detto Tremonti - composto da imprenditori e associazioni in modo tale che si verifichi, anche lì come già accade in Francia, che i soldi vadano all'economia. Se non vanno all'economia si blocca tutto».
 - ⇒ Vediamo di esserci, ma con banche di dimensione nazionale diventa difficile fare osservatori a misura locale

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Ultimi provvedimenti

- **Provvedimento nazionale: Decreto 185/2008**
 - ◆ **La Cassa DDPP: previsto un potenziamento del ruolo della Cassa in tre settori “cardine”:**
 - ⇒ le infrastrutture,
 - ⇒ l'housing sociale e
 - ⇒ il project financing
 - ◆ **Non risulta chiara la ulteriore modalità di azione prevista nel decreto che prevede l'utilizzo dei fondi del risparmio postale**

Le manovre di bilancio anticrisi

- Stime FMI sul disavanzo di bilancio dei paesi del G20 a seguito delle manovre espansive di bilancio:
 - ◆ aumento del disavanzo pari a 4 punti di PIL nei paesi avanzati e 3 in quelli emergenti
 - ◆ disavanzo complessivo 7,9% del PIL nei paesi avanzati e 3,2% in quelli emergenti
 - ◆ incidenza del debito sul PIL: rispettivamente 93,2% e 37,6% (+10% e +2%)
- Ammontare provvedimenti degli Stati e impatto sul disavanzo:

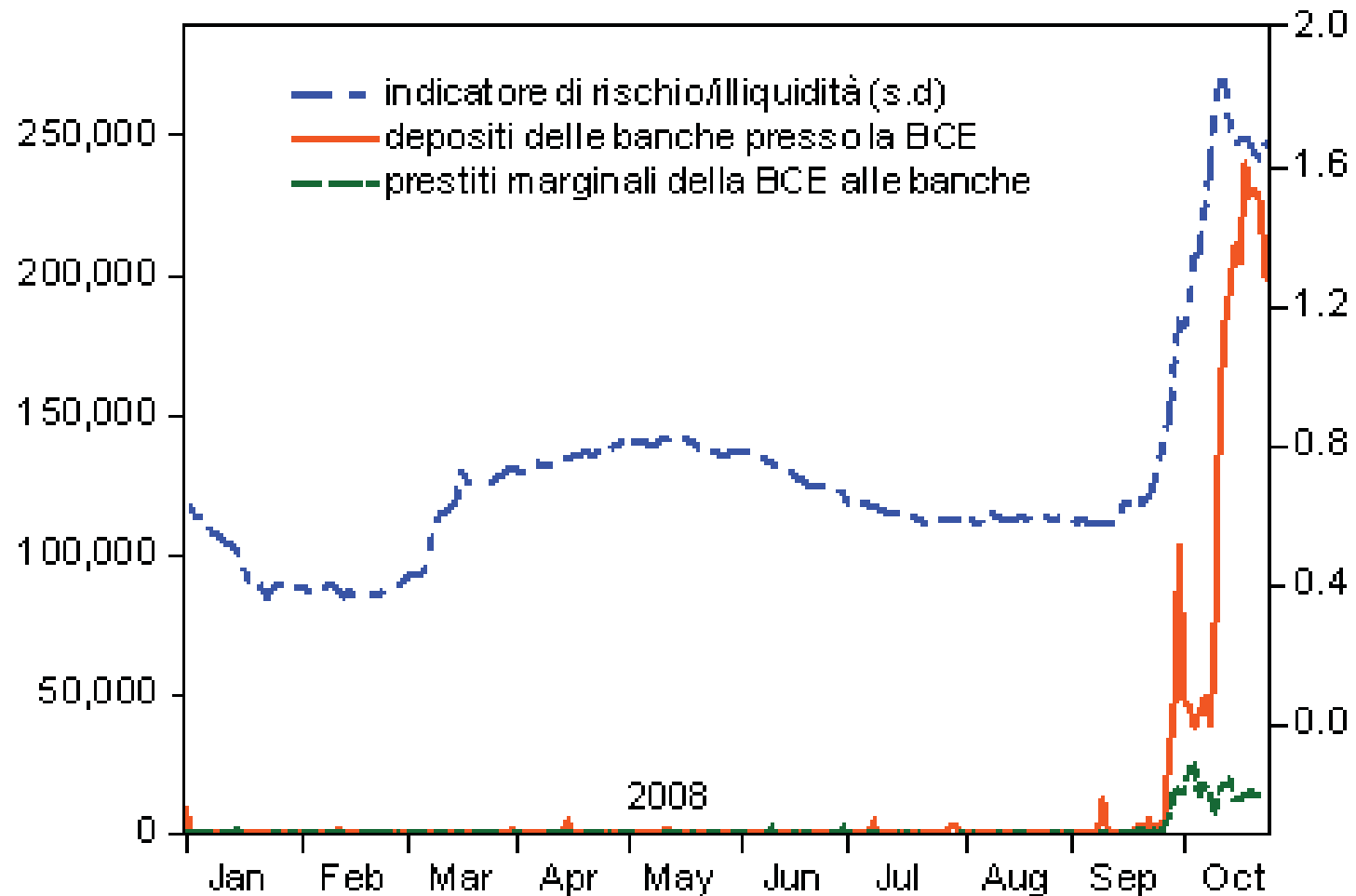
◆ USA 5%	• Francia 0,8%	• GB 1%
◆ Giappone 1,5%	• Germania 1,5 +2	• Spagna 2%
◆ UE 1,5 di cui 0,3 diretti	• Italia 0,5%	

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



I problemi di liquidità delle banche (UE)



“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



I problemi di liquidità delle banche (UE)

- I mercati interbancari sono rimasti di fatto bloccati dal crollo Lehman fino a fine novembre, con conseguente congelamento del credito
- Per sbloccare la situazione la BCE ha disincentivato il rideposito e sono state fissate nuove modalità operative che consentono l'anonimato delle banche che accedono ai mercati interbancari
- In Italia, per favorire una ripresa delle contrattazioni sui circuiti interbancari e una più ampia articolazione delle scadenze dei contratti, la Banca d'Italia ha messo a punto un'iniziativa per consentire agli operatori di scambiarsi fondi minimizzando i rischi di controparte e di liquidità, tramite un apposito segmento del mercato nella piattaforma di contrattazione e-Mid, il **Mercato Interbancario Collateralizzato (MIC)**, che assicura il completo anonimato nelle contrattazioni.

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



I problemi di liquidità delle banche (UE)

- Esso si articola, almeno in questa fase iniziale, su scadenze di una settimana e oltre e prevede una compartecipazione, entro limiti predeterminati, delle banche alla copertura del rischio.
- Il nuovo segmento di mercato sarà operativo fino al 31 dicembre 2009; potrebbe tuttavia continuare l'attività oltre questa data, con adeguate modifiche, allorché sul mercato monetario si saranno ristabilite condizioni più distese.
- Le banche potranno partecipare al mercato entro un limite massimo correlato al patrimonio di vigilanza e, comunque, nell'ambito del valore delle garanzie conferite alla Banca d'Italia: titoli stanziabili presso l'Eurosistema, altre attività e strumenti finanziari con specifiche caratteristiche.

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



I problemi di liquidità delle banche (UE)

- Nello schema di funzionamento del nuovo segmento di mercato interbancario la Banca d'Italia provvede a:
 - ◆ valutare il collaterale prestato dalle banche;
 - ◆ verificare che le negoziazioni rispettino limiti e condizioni fissati;
 - ◆ assicurare il puntuale regolamento delle operazioni nel caso di inadempienza di un operatore, rivalendosi successivamente sulle garanzie conferite.

- Se il mercato interbancario è tornato a funzionare, pur nel quadro di una situazione molto instabile e incerta, rimangono però ancora chiusi i rubinetti del credito bancario e la ragione sta probabilmente nell'improvviso innalzamento all'8% dell'obiettivo di Tier 1 capital ratio richiesto dalla Banca d'Italia

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Cosa è il Tier Capital Ratio?

- La definizione più tecnica del Tier 1 Capital ratio è il rapporto tra il patrimonio di base della banca e le sue attività ponderate in base al rischio.
- E' sostanzialmente la quantità di capitale immagazzinato che consente ad una banca di assorbire le perdite senza dover intaccare gli interessi dei depositanti.
- Una regolamentazione internazionale ha diviso il capitale delle banche in tre livelli (Tier 1, 2 e 3), che riflettono strumenti che garantiscano rispettivamente dalle perdite finanziarie, dall'assorbimento e la permanenza.
 - ◆ Tier 1 è l'indice di qualità più elevata del capitale perchè garantisce i depositanti. Il Tier 1 capital ratio ottimale dovrebbe essere pari all'8%. Basilea II consiglia un livello di almeno il 6,0%.
- Il total capital ratio è la somma tra il Tier 1 e Tier 2.

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Cosa è il Core Tier?

- **Tier 1** indica il Capitale proprio più le riserve libere.
- **Tier 2** indica il Capitale supplementare (serie di strumenti che contengono quote di capitale, quindi più rischiosi).
 - ◆ La normativa impone che il Tier 2 sia minore o uguale al Tier 1.
- Il **Tier 1 Ratio** è dato dal rapporto tra il patrimonio di base della banca e le sue attività ponderate in base al rischio
- **Core Tier 1 ratio** è il rapporto al netto degli strumenti ibridi.

Il Tier 1 ratio nelle Banche Italiane

Core tier 1 (%)	Target (%)	Bond (mln €)
Unicredit		
6,8	8,0	6.742
Intesa SanPaolo		
6,4	8,0	6.638
Monte dei Paschi di Siena		
6,7	8,0	1.769
Banco popolare		
6,7	8,0	1.144
Ubi Banca		
6,6	8,0	1.444
Banca Popolare di Milano		
6,6	8,0	506
Credem		
6,5	8,0	283

Fonte: Stime Deutsche Bank , 2009

- La richiesta di portarsi all'8% nel Tier 1 ratio di fatto comporta la necessità, per tutte le maggiori banche italiane di sottoscrivere i Tremonti bonds (molto costosi) per aumentare il numeratore della formula
- Nel contempo impone un rigido controllo del denominatore (le attività ponderate per il rischio, costituite soprattutto dai crediti verso la clientela)
- In una congiuntura negativa le ponderazioni sono sfavorevoli perché i rating si deteriorano e quindi non resta che contenere anche il credito per raggiungere il target dell'8% nel Tier 1 ratio....

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



I Tremonti Bonds

- Sono tre alla fine le versioni del Tremonti bond al quale le banche potranno ricorrere per rafforzare il capitale di vigilanza Core Tier-1:
 - ◆ quello che le banche terranno più a lungo
 - ◆ quello per gli istituti che lo rimborseranno il prima possibile
 - ◆ quello che può essere sottoscritto dal Ministero e da investitori privati assieme: quest'ultimo sempreché «le condizioni siano tali da non alterare gli incentivi degli investitori privati», nel rispetto della concorrenza del mercato.

I Tremonti Bonds

- Il "vecchio" prestito subordinato alle condizioni varate dal Governo lo scorso dicembre resta in vigore, per gli istituti che avranno bisogno di trarre vantaggio da questo intervento dello Stato per lungo tempo e per le quali può risultare più conveniente pagare cedole più basse nei primi anni a partire dal 7,5%: il rimborso sopra la pari nei primi anni è caro ma non viene attivato.
- La novità introdotta venerdì 20 febbraio è l'aggiunta di un "nuovo" Tremonti bond, per il quale si è resa necessaria l'approvazione di Bruxelles: questo subordinato è mirato alle banche che intendono approfittare di questa opportunità per il minor tempo possibile e che preferiscono pagare una cedola più alta (8,5%) per i primi quattro anni pur di spuntare un rimborso alla pari (100).
- Infine, il Mef ha ideato un terzo Tremonti bond che può essere sottoscritto tanto dal Tesoro quanto dai privati, quando questi ultimi acquistano "almeno" una quota del 30% dell'emissione. Tanto più elevato è il collocamento sul mercato, tanto meglio per il Mef.

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



I Tremonti Bonds

- Questo strumento di ricapitalizzazione può essere il vecchio oppure il nuovo Tremonti bond (non ha nulla a che fare con gli aumenti di capitale sul mercato tramite azioni con diritto di voto), ma proprio perché l'impegno dello Stato si riduce grazie alla partecipazione dei privati, la banca ottiene un ulteriore sconto: nella formula del pagamento degli interessi agganciati al rendimento dei titoli di Stato, il relazione all'esercizio 2011 e agli esercizi successivi, l'onere degli interessi può essere pari alla media dei rendimenti all'emissione del BTp a 30 anni, maggiorato di 200 centesimi di punto percentuale e non 300 punti base come invece accade per il vecchio e il nuovo Tremonti bond.
- Quest'ultima formulazione ha però un vincolo, che è quello del rispetto della concorrenza: queste speciali obbligazioni possono essere collocate ai privati (forse anche retail) se le condizioni sono in linea con quelle del mercato e non sono tali da «alterare gli incentivi degli investitori privati»

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



I Tremonti Bonds

Un'altra novità importante è stata inserita nell'ultima versione del decreto sui Tremonti bond approvata da Bruxelles:

- Un cap al 15% anche per quanto riguarda l'onere calcolato sui dividendi. Nel definire il pagamento degli interessi di queste obbligazioni, infatti, il Ministero traccia tre strade:
 - ◆ a) un coupon che sale nel tempo;
 - ◆ b) una remunerazione rapportata ai dividendi;
 - ◆ c) un tasso d'interesse agganciato al rendimento dei BTP a trent'anni.
- Nella prima versione del subordinato per il Core Tier-1, il Mef aveva previsto un tetto al 15% solo per la cedola dal 2039 in poi. Nella nuova formulazione, gli oneri pagati dalle banche sono calcolati in relazione al dividendo al 105% (2009), 110% (2010), 115% (2011-2017) e 125% (2018 in poi) «fermo restando il limite del 15%».

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Effetti sul credito

- Il problema del controllo del livello del Tier 1 ratio sta quindi provocando alcuni chiari effetti:
 - ◆ Volumi di credito:
 - ⇒ rallentamento vistoso delle procedure
 - ⇒ casi di revoca di delibere già prese
 - ⇒ iter burocratici vischiosi
 - ◆ Ritiro vero e proprio del sistema bancario da alcuni settori (immobiliare ecc.)
 - ◆ Mercato incremento degli spread, anche sulle forme tecniche più semplici, che sta in buona parte neutralizzando l'effetto del calo dei tassi ufficiali e di quelli interbancari

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Effetti sul credito

- Non è prevista la sospensione delle regole di Basilea 2 caldeggiata da alcuni visto la natura pro ciclica dei meccanismi previsti e sui rating sono destinate a pesare non solo le valutazioni della PD aziendale scaturente dai bilanci e dall'analisi qualitativa dell'impresa, ma soprattutto le valutazioni dei rischi di mercato.
- Ne consegue che le imprese di taluni settori sono fortemente penalizzate, anche a prescindere dai loro bilanci, per la sola appartenenza ad un certo comparto di attività. Le costruzioni e l'immobiliare ne risentono in modo assai accentuato
- C'è inoltre da aspettarsi che con la progressiva disponibilità dei bilanci ufficiali 2008 si rafforzi la tendenza pro-ciclica, con ulteriori possibili contrazioni del credito ed aumento dei tassi a causa del peggioramento dello standing creditizio.

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



L'indagine Bankitalia

- Per evitare di dare giudizi in base a sensazioni legate a singoli episodi è bene basarsi su dati ufficiali.
- In particolare è utile analizzare i risultati di un questionario che Bankitalia ha somministrato alle banche per rilevare le propensioni % in materia di erogazione del credito, modalità operative e prezzi.
- I dati sono aggiornati ad ottobre 2008 e la metodologia è comune a quella adottata dalle altre banche centrali nazionali in area UE



Foglio di lavoro di
Microsoft Excel

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Effetti sul credito (gli spread)

- Nel 2008 sono cresciuti moltissimo gli spread, sia sui finanziamenti bancari che sui titoli emessi dai privati (banche e imprese)
- A livello di sistema-paese preoccupa il livello dello spread fra le remunerazioni dei titoli di stato italiani e quelli tedeschi, che di fatto misura il differenziale negativo di rischio associato all'Italia che si riverbera su tutti gli altri spread.
- Sulle emissioni obbligazionarie italiane (comprese quelle bancarie) il premio al rischio paese viene misurato intorno all'1,9% cui si dovrebbe poi sommare un ulteriore premio al rischio specifico della controparte emittente
 - ◆ ne consegue che sul medio termine non si troveranno ragionevolmente spread inferiori

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Effetti sul credito (gli spread)

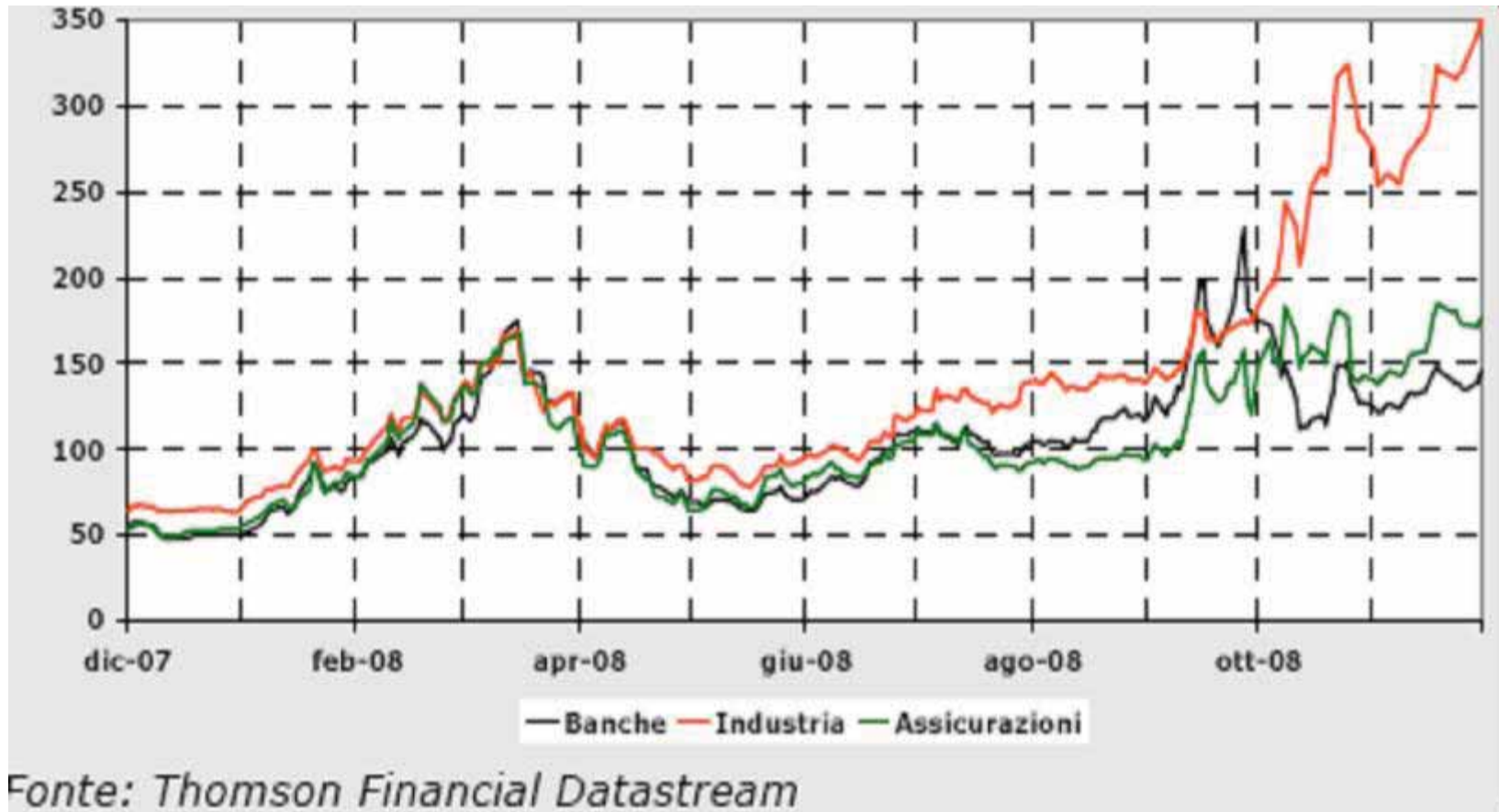
- Nel 2009 scadono inoltre importanti emissioni obbligazionarie bancarie che comporteranno la sostituzione con nuovi titoli che inonderanno il mercato e che per essere collocati pagheranno bene e dovranno farlo anche perché i CDS (Credit default swaps) sul mercato europeo sono cari, risentendo di previsioni probabilmente eccessivamente pessimistiche sul numero di imprese destinate a fallire
- Sul mercato delle obbligazioni corporate i rendimenti attesi dagli investitori sono intorno all'Euribor + 3,50
- Sulle obbligazioni bancarie subordinate (quelle che aiutano a raggiungere il target Tier 1 ratio) gli spread arrivano a superare il 4% sull'euribor.

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Effetti sul credito (Credit Default Swaps)



“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Legacoop: Le Politiche strategiche di sistema per fronteggiare la crisi

- Nell'ambito dei gruppi di lavoro creati da Legacoop sul tema delle politiche finanziarie da adottare in chiave anticrisi, cui anche CCFS ha dato un contributo attivo, si è ipotizzato di agire secondo i seguenti indirizzi di fondo:
 - ◆ Favorire la disponibilità di credito per le associate a costi accessibili
 - ⇒ Politica di convenzioni con le banche da rilanciare
 - ⇒ Costituzione a breve del Confidi Nazionale
 - ⇒ Osservatorio nazionale del comportamento delle banche, cui segnalare da parte di territori/imprese fenomeni di contingentamento/restrizione del credito

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Politiche strategiche di sistema per fronteggiare la crisi

- ◆ Ipotesi di dare vita a strumenti specializzati per fare fronte ad alcuni fabbisogni specifici particolarmente diffusi; nostro particolare interesse per
 - ⇒ Strumento per il **factoring**: finalizzato soprattutto allo smobilizzo dei crediti verso la PP.AA
 - ⇒ **SIQ**: per consentire alle cooperative di smobilizzare le proprietà immobiliare, mantenendone l'utilizzo in affitto, potendo eventualmente quotare sul mercato queste parti di attività che non incidono sullo scambio mutualistico
 - ⇒ **Fondi etici per l'edilizia sociale**: a supporto degli investimenti delle cooperative di abitazione in alloggi di edilizia convenzionata e sociale
 - ⇒ Strumento per il **leasing**: finalizzato a supportare iniziative immobiliari o investimenti strumentali delle imprese
 - ⇒ **Fondo di rotazione** per “mercato secondario” interno delle obbligazioni cooperative

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Politiche strategiche di sistema per fronteggiare la crisi

- ◆ Favorire al massimo la circolarità interna delle risorse cooperative, facendo in modo che una quota più consistente affluisca verso gli strumenti specializzati di credito alle imprese cooperative
- ◆ Valutare, nell'ottica di raccogliere risorse anche all'esterno, l'eventuale emissione di titoli da parte degli strumenti specializzati di cui sopra
 - ⇒ Problema degli spread molto alti attualmente richiesti sul mercato per le emissioni di società italiane

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



La ricerca del credito in tempo di crisi: che fare?

- I finanziatori hanno come priorità mitigare il rischio, per cui bisogna prepararsi ad offrire soluzioni che vadano in questa direzione:
 - ◆ **I Confidi:** sono stati tutti rafforzati da recenti provvedimenti nazionali e locali; utilizzarli il più possibile per rafforzare le garanzie da offrire è senz'altro un aiuto concreto all'ottenimento del credito
 - ◆ **Le forme tecniche:** favorire forme tecniche autoliquidanti o assistite da garanzie reali/ confidi
 - ◆ **Operazioni in pool:** prevedendo il frazionamento dei rischi su più istituti si può rendere più facile l'ottenimento di una delibera di finanziamento

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Che fare??

- Analizzare con cura i propri segmenti di attività ed i rischi connessi
- Valutare con attenzione anche le opportunità che in ogni fase di crisi si aprono nei singoli comparti:
 - ◆ possibili acquisizioni
 - ◆ selezione degli operatori economici
 - ◆ possibilità di rafforzamento della propria struttura anche mediante integrazioni con altri (fusioni, incorporazioni ecc.). Quest'ultimo processo, in particolare, è urgente in taluni settori in cui la dimensione di impresa è troppo frazionata (ad esempio le coop. Sociali)

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Che fare??

- Politica di relazione con le banche -

- Tenere conto che gli interlocutori bancari hanno questo atteggiamento
- Darsi, a livello aziendale, una politica dei rapporti con gli istituti finanziatori
- Istituire a livello nazionale, almeno di settore, un tavolo di confronto permanente con le banche in modo da concordare e coordinare azioni volte ad assicurare volumi di credito, accessibilità e costi compatibili con i conti economici.
- Valutare la stipula, in questo senso, di veri e propri accordi impegnativi sia a livello territoriale che nazionale, fuori da logiche di annuncio ma concretamente operativi

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Che fare???

I ritardi di pagamento della PP.AA

- Affrontare in modo duro e aperto la questione dei tempi di pagamento della PP. AA che è sempre stato un elemento turbativo del nostro mercato che ora rischia di produrre effetti a catena drammatici
- Prima ai ritardi inaccettabili si faceva fronte con il credito, che era relativamente facile da reperire; ora ce n'è meno e costa molto di più
- La combinazione può portare alla crisi per strangolamento finanziario anche imprese economicamente sane
- Se si vuole dare una mano all'economia reale bisogna che a questa stortura venga messo rimedio

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Che fare??

I ritardi di pagamento della PP.AA

- Fare una stima di quanto volume di credito è generato da ritardi di pagamento rispetto ai 90 giorni considerati accettabili dalle norme europee
- Applicando i tassi di interesse correnti di può avere una stima dei sovracosti che gravano sulle imprese perché fanno da banche allo stato o ad altri enti pubblici
- E' prioritario abbattere i volumi abnormi di capitale circolante nelle nostre imprese:
 - ◆ l'IVA da pagare per cassa aiuta in questa prospettiva ma non è sopportabile, in questa fase, non ricevere i pagamenti spettanti
 - ◆ serve un' azione congiunta, anche con le altre categorie economiche (vedi modello TAIIS), per una forte pressione sul Governo affinché trovi una soluzione (la CC DD PP????; un ente che può rendersi cessionario pro soluto dei crediti a condizioni accettabili ????)

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Che fare?

I ritardi di pagamento della PP.AA

- La totale indeterminatezza dei tempi di pagamento degli enti e l'inapplicabilità nei fatti del Dlgs 231/02 hanno bloccato l'operatività del factoring pro soluto; occorre quindi almeno ripristinare elementi di certezza in questo senso, per rendere vendibili questi crediti, anche se la via maestra rimane pretenderne il pagamento
- Chiedere compensabilità dei crediti verso enti pubblici con le imposte da versare, o quanto meno chiedere un diverso regime per i casi di ritardo nel versamento di tributi e oneri contributivi da parte delle aziende creditrici della PP.AA
- Non escludere, in caso di mancanza di risposte, un ricorso in sede comunitaria

Che fare????

- Gli strumenti finanziari cooperativi -

- Specializzare ulteriormente gli strumenti finanziari esistenti, eventualmente prevedendo strutture dedicate a singole forme tecniche (leasing strumentale, leasing immobiliare, factoring, finanza di progetto ecc.)
- Utilizzare gli strumenti già esistenti:
 - ◆ **Cooperare Sviluppo**: per progetti di crescita dimensionale delle imprese medio grandi
 - ◆ **Coopfond**: per progetti di sviluppo di piccole e medie imprese e per gli start up aziendali
 - ◆ **CCFS e CFR spa**: per intermediazione finanziaria a sostegno di capitale circolante, investimenti in genere, finanza di progetto

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Che fare????

- Gli strumenti finanziari cooperativi -

- Utilizzare gli strumenti già esistenti:
 - ◆ **Innotecs, Leasecoop**: per leasing immobiliare
 - ◆ **Pico Leasing**: per leasing immobiliare a tassi agevolati
 - ◆ **Finanza e Lavoro**: per factoring e finanziamento personale dei soci delle cooperative
 - ◆ **Finanza Cooperativa spa**: leasing strumentale

 - ◆ Depositi presso strutture cooperative: CCFS o strutture consortili assimilabili a scala territoriale

 - ◆ **Confidi territoriali/settoriali**: per sostegno alle garanzie

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Che fare????

- Gli strumenti finanziari cooperativi -

- Utilizzare in particolare le forme tecniche agevolate e le convenzioni già esistenti
 - ◆ **CCFS Coopfond Unipol Banca:** mutui ipotecari all'euribor 3 mesi + 1,12 per i primi 10 anni. Max 7 ml. per ogni operazione. Tasso minimo Coopfond 2,50 (attualmente quindi il tasso per le imprese sale a Euribor 3 m. + 1,45 circa)
 - ◆ **CCFS Coopfond BPER e banche del gruppo:** mutui ipotecari a condizioni analoghe (convenzione in corso di aggiornamento)
 - ◆ Sono in discussione analoghe convenzioni con Cariparma/Friuladria e Banca Etica

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Che fare????

- Gli strumenti finanziari cooperativi -

- Utilizzare in particolare le forme tecniche agevolate e le convenzioni già esistenti
 - ◆ **Pico Leasing (CCFS Coopfond):** leasing immobiliare a condizioni analoghe alle precedenti. Max 7 ml. per ogni operazione. Per importi maggiori incrementi proporzionali del tasso
 - ◆ **CCFS Coopfond:** finanziamenti al circolante all'Euribor 3 mesi + 1,25.
 - ◆ **CCFS Unipol Banca:** finanziamenti per il fotovoltaico
 - ◆ **Convenzioni CCFS e Banche con i Confidi** territoriali/settoriali

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Che fare???

➤ Mitigare il rischio

- ◆ I Confidi: utilizzarli il più possibile per rafforzare le garanzie da offrire
- ◆ Le forme tecniche: favorire forme tecniche autoliquidanti o assistite da garanzie reali/ confidi
- ◆ Operazioni in pool: prevedendo il frazionamento dei rischi su più istituti si può rendere più facile l'ottenimento di una delibera di finanziamento

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Che fare??

- A livello aziendale -

- Pianificazione finanziaria ancora più attenta del solito
 - ◆ **Piani di cassa** attendibili e prudentziali (si farà fatica a trovare fidi volanti o ad ottenere extra fidi)
 - ◆ **Attenzione** massima, nelle decisioni in merito a commesse da assumere, **all'impatto sul capitale circolante** ed al costo conseguente, per evitare effetti gravi sui risultati economici ed ingessatura finanziaria
 - ◆ **Valutare attentamente il rischio controparte** contrattuale, sia per i fornitori che per i committenti, compresi gli enti pubblici

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Che fare??

- A livello aziendale -

- Pianificazione finanziaria ancora più attenta del solito
 - ◆ Prepararsi scrupolosamente prima di andare in banca:
 - ⇒ **reportistica** il più possibile completa (preconsuntivo, budget, esplicitazione delle strategie e delle scelte fatte per affrontare la crisi), redatta possibilmente tenendo conto delle analisi qualitative utilizzate per il calcolo del rating
 - ⇒ evidenziare le **specificità cooperative** per evitare penalizzazioni nel calcolo del rating
 - ⇒ **massima trasparenza**; nascondere i problemi non paga, rompe le relazioni di fiducia e crea una condizione difficile da recuperare anche per il futuro

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009



Che fare???

- A livello aziendale -

- Tenere conto che le concentrazioni bancarie creano maggiori vincoli rispetto alla concentrazione dei rischi sulla singola controparte e che nel contempo riducono il numero degli interlocutori bancari abituali
- Ricordare che il rapporto con le banche ha senso in una prospettiva di accompagnamento duraturo allo sviluppo
 - ◆ Potrà essere necessario cambiare anche radicalmente le proprie relazioni bancarie in base a
 - ⇒ propensione delle singole banche ad erogare credito
 - ⇒ facilità di interlocuzione con i livelli decisionali
 - ◆ Premiare nel tempo chi non ci lascia soli ora

“Situazione finanziaria europea e problematiche del credito”

LEGACOOP FVG - Udine 14.5.2009

