

LA STRATEGIA DELLA BCE PER AUMENTARE IL CREDITO ALLE IMPRESE E ALLE FAMIGLIE

Lo scorso 5 giugno il Consiglio direttivo della BCE ha varato il programma *Targeted Long Term Refinancing Operations (TLTRO)* finalizzato ad aumentare la liquidità a disposizione delle banche con lo scopo di invertire la pluriennale contrazione del credito in Europa.

Il 4 settembre u.s. la BCE ha deciso, inoltre, di affiancare al TLTRO altri due programmi, al fine di aumentare la liquidità del sistema: si tratta della possibilità per la BCE di acquistare attività cartolarizzate (*Asset Backed Secutity, ABS*) e *Covered bond*.

Questi tre programmi sono stati accompagnati da una riduzione del tasso di riferimento, arrivato ad un livello prossimo allo zero (0,05%).

Nel prosieguo si illustrano le modalità di funzionamento dei diversi strumenti.

MODALITÀ DI UTILIZZO DEL TARGETED LONG-TERM REFINANCING OPERATIONS (TLTRO)

Il meccanismo di finanziamento del TLTRO prevede l'assegnazione di un plafond iniziale, per ciascun istituto bancario aderente, pari al 7% dell'ammontare totale dello stock di prestiti erogati dalla banca al settore privato non finanziario dell'area dell'euro al 30 aprile 2014.

La BCE ha deciso di escludere, inspiegabilmente, dal computo i prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni.

Anche le banche medio-piccole potranno beneficiare del TLTRO, aggregandosi in pool.

La prima asta si terrà il 18 settembre p.v., la seconda l'11 dicembre p.v., mentre fra giugno 2015 e marzo 2016 se ne terranno altre sei con cadenza trimestrale.

L'ammontare inizialmente indicato dal Governatore Draghi era pari a 1.000 miliardi di euro, valore ridimensionato durante la conferenza stampa del 7 agosto u.s., in cui ha chiarito che *"ora stime di mercato e le indicazioni per le singole banche sembrerebbero dire che, complessivamente, dovrebbe materializzarsi un take-up tra i 450 e gli 850 miliardi di euro"*.

L'aggettivo **Targeted** indica la volontà della BCE di assicurare che l'iniezione di liquidità concessa venga effettivamente utilizzata dagli istituti finanziari per concedere credito a famiglie e imprese al fine di sostenere la ripresa delle attività economiche.

Qualora, nel periodo maggio 2014-aprile 2016, gli istituti di credito mostrassero un ammontare di prestiti inferiori al valore di riferimento (*benchmark*), tutti i fondi TLTRO ricevuti dovranno essere rimborsati entro settembre 2016, e non nel 2018. La restituzione anticipata dei fondi è quindi l'unica sanzione prevista in caso di mancato aumento dell'espansione creditizia.

Per quanto riguarda la modalità di calcolo del *benchmark*, ossia il tasso di variazione minimo dei prestiti, la BCE ha previsto due diversi parametri:

- Se la banca ha aumentato gli affidamenti nell'anno precedente al 30 aprile 2014, il suo benchmark risulta uguale a zero; in questo caso, quindi, la banca dovrà limitarsi a non ridurre la massa dei crediti privati fino al maggio 2016 per non dovere rimborsare anticipatamente i fondi TLTRO ricevuti nel 2014.
- Se una banca ha ridotto i crediti nell'anno precedente al 30 aprile 2014, il suo benchmark assume valore negativo. Alla banca, quindi, non verrà imposto il rimborso nel settembre 2016 se continuerà a ridurre gli affidamenti fino all'aprile 2015, purché tale diminuzione non superi il tasso di contrazione dei crediti registrato nel periodo maggio 2013 – aprile 2014, e poi mantenga lo stock di crediti netti costante nell'anno successivo.

Chart 1 Benchmark for a counterparty with positive eligible net lending in the twelve months to 30 April 2014 (*index, April 2014 = 100*)

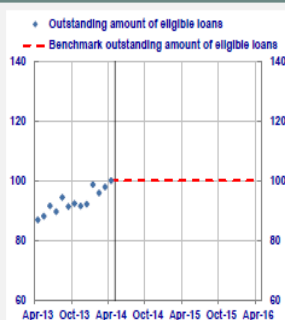
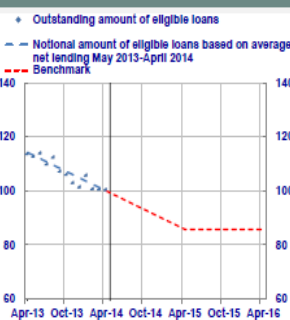


Chart 2 Benchmark for a counterparty with negative eligible net lending in the twelve months to 30 April 2014 (*index, April 2014 = 100*)



Il rischio è che lo stimolo a prestare la nuova liquidità ricevuta ad imprese e famiglie non sia sufficiente e che le banche continuino, anche nel futuro, ad usarla per compiere nuovi acquisti di titoli di Stato, rifinanziamento degli attivi in essere, rimborso dei prestiti ricevuti nel corso dei precedenti programmi LTRO¹.

Per quanto riguarda, invece, le 6 aste successive fissate tra il 2015 e il 2016 gli istituti di credito potranno ricevere nuova liquidità, pari al triplo del totale dei prestiti concessi ai privati tra il 30 aprile 2014 e la data dell'asta a cui intende partecipare (ad esempio, per l'asta del marzo 2015, nel periodo maggio 2014-gennaio 2015) solo se dimostreranno di aver aumentato lo stock di prestiti nel periodo considerato.

¹ La BCE ha, peraltro, comunicato che a fine luglio mancavano ancora da restituire 326 miliardi di euro a valere sui precedenti LTRO, da restituire entro febbraio 2015.

MODALITÀ DI UTILIZZO DEGLI ASSET BACKED SECURITY (ABS) E DI COVERED BOND

Il 4 settembre u.s. la BCE ha, inoltre, deciso di intraprendere un'ulteriore misura finalizzata al rilancio del credito: l'acquisto di **Asset Backed Security (ABS)** da parte della stessa Banca Centrale, ossia di titoli cartolarizzati basati su prestiti al settore privato dell'Eurozona, **compresi i mutui**.

Cosa sono gli ABS e i Covered Bond

*Il procedimento di creazione di un **ABS** – noto anche come securitisation - è l'atto con cui una società scorpora dal suo bilancio una serie di crediti, li “impacchetta” adeguatamente e li cede sul mercato, assieme ai flussi finanziari che essi generano, per il tramite della SPV con l'obiettivo di generare liquidità, attraverso un'operazione di cartolarizzazione.*

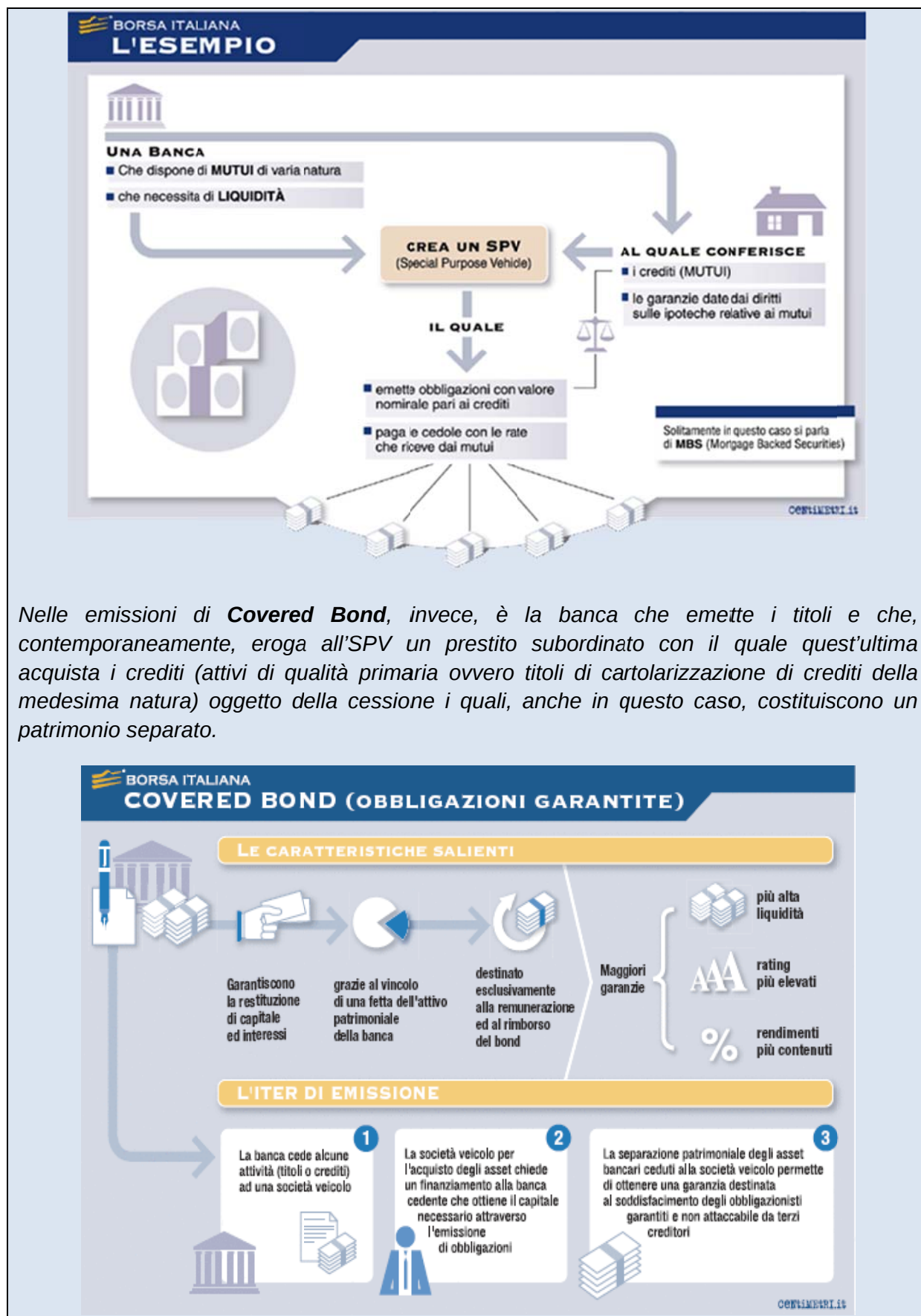
*La cartolarizzazione è una tecnica finanziaria grazie alla quale dei **crediti illiquidi** come quelli connessi a mutui o prestiti al consumo, vengono trasformati in **titoli obbligazionari liquidi** scambiabili sul mercato secondario.*

*Come le normali obbligazioni, gli ABS pagano al possessore una serie di **cedole a scadenze prefissate** per un valore stabilito sulla base di **interessi fissi o variabili**.*

Il processo di cartolarizzazione si può riassumere in tre fasi fondamentali:

- *Una banca o un'istituzione finanziaria che ha elargito una certa quantità di **crediti uniformi** dal punto di vista delle caratteristiche contrattuali **costituisce** con questi **un portafoglio e lo cede** per avere a disposizione liquidità;*
- *La banca creerà una **società veicolo (SPV)** ad hoc cui conferirà i crediti in questione e le garanzie date dai diritti sulle ipoteche relative ai mutui.*
- ***L'SPV** finanzia l'acquisto dei crediti emettendo **titoli obbligazionari** coperti dalle attività facenti parte del portafoglio acquisito.*

I crediti costituiscono patrimonio separato in capo alla SPV, società che deve avere come oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione. Le somme successivamente incassate, a fronte degli stessi, sono destinate in via esclusiva al pagamento dei diritti incorporati nelle obbligazioni e al pagamento dei costi dell'operazione di cartolarizzazione.



I dettagli dell'operazione verranno illustrati il prossimo 2 ottobre, ma il Governatore Draghi ha già puntualizzato che si tratterà di acquisto di "titoli semplici e trasparenti", che dovranno soddisfare determinati criteri di qualità, in modo da creare fiducia anche tra gli investitori privati.

La decisione presa dall'Eurotower non avrà effetti diretti sulla liquidità messa in circolazione, ma consentirà, indirettamente, di far aumentare i flussi finanziari a disposizione di famiglie e imprese: le banche, infatti, potranno cedere alla BCE e/o sul mercato i propri crediti a bilancio, liberando in questo modo capitale da concedere sottoforma di nuovi crediti.

In aggiunta a questa misura, che era stata preannunciata la scorsa estate, la BCE ha annunciato l'acquisto di Covered Bond, ossia di titoli emessi dalle banche a fronte di specifici asset, come i mutui.

POSSIBILI EFFETTI DELLE DECISIONI DELLA BCE PER FAMIGLIE E IMPRESE

Gli strumenti messi in campo dalla BCE per far ripartire il mercato del credito e, quindi, l'intera economia dell'eurozona, così come strutturate potrebbero stimolare le banche nella concessione di finanziamenti all'intero tessuto produttivo.

L'aver ampliato anche al settore immobiliare i programmi "non convenzionali" di immissione di liquidità potrà certamente costituire uno strumento importante per l'accesso al credito delle famiglie e, di conseguenza, delle imprese di costruzioni.

Tuttavia la completa valutazione di tali misure potrà essere effettuata solo dopo la diffusione delle disposizioni operative che consentiranno di capire, effettivamente, la tipologia di titoli ammessi al programma.

È necessario, inoltre, sottolineare che Draghi ha esplicitamente chiamato in causa i Governi dei Paesi dell'Euro, affermando con forza che le politiche monetarie messe in campo dalla Banca Centrale devono essere affiancate da politiche fiscali e strutturali che consentano di ricreare condizioni ottimali per investire.

Nel mercato del credito italiano la ritrosia del sistema creditizio nel finanziare le imprese del settore delle costruzioni, ritenute eccessivamente rischiose, potrebbe prevalere e vanificare gli sforzi della Banca centrale.

Questo rischio potrebbe essere superato attraverso un meccanismo di **garanzia pubblica** sugli investimenti in edilizia che permetterebbe di ridurre l'assorbimento di capitale e il rischio per le banche e destinare, così, parte della nuova liquidità disponibile con il sistema del TLTRO anche al settore edile.

Questo sistema permetterebbe di superare alcune norme eccessivamente penalizzanti in termini di accantonamenti patrimoniali, contenute in Basilea 2 che, di fatto, impediscono alle banche di operare nel campo del Real Estate.

Si tratterebbe, in pratica, di ampliare l'intervento del Fondo di Garanzia per le PMI a favore delle imprese di costruzioni, oppure di pensare ad un coinvolgimento/affiancamento della Cassa Depositi e Prestiti.

Il Fondo di Garanzia, infatti, può già operare a favore delle imprese del settore delle costruzioni, ma i criteri di accesso alla garanzia ne limitano molto l'operatività-

Peraltro nel recente DL 133 "Sblocca Italia" sono previste delle disposizioni per il potenziamento dell'operatività della CDP, che ne ampliano le possibilità di intervento.

In particolare, la CDP potrà utilizzare le risorse del risparmio postale anche per finanziare investimenti pubblici e privati di interesse economico generale che, senza una spinta pubblica, non partirebbero.

Tali disposizioni ampliano e rendono più flessibile la "**gestione separata**" della CDP, quella che trae risorse da **emissioni garantite dallo Stato**, che potrà essere utilizzata nel settore immobiliare, energia, ambiente, calamità naturali e protezione civile, trasporti, piani europei, ricerca, educazione; e anche per operazioni ad alto profilo di rischio che una banca privata non si assumerebbe, a patto che ne venga dimostrata la sostenibilità economico-finanziaria.

In questo modo la CDP, assistita dalla garanzia dello Stato, potrebbe anche affiancare il Fondo Centrale di Garanzia, assicurando che il circuito BCE-TLTRO -banche abbia effetti più certi sul credito alle imprese.

La norma, inoltre, estende anche il raggio d'azione della "**gestione ordinaria**" (raccolta da titoli senza garanzia statale), per investimenti finalizzati a ricerca, sviluppo, innovazione, ambiente ed efficientamento energetico, in via preferenziale in cofinanziamento con enti creditizi.

16/09/2014