

» L'alternativa

Ma ci sono anche gli «Abs» garantiti

DI MARCELLO MINENNA

La «Bad Bank» non è l'unica via per alleggerire i bilanci delle banche italiane, appesantiti da svariate centinaia di miliardi di crediti in sofferenza. Si potrebbe provare con gli Asset-backed securities (Abs), garantiti dal governo.

A PAGINA 3

L'analisi

Ma la «banca cattiva» non è l'unica strada

La proposta: Abs composti da crediti dubbi e in bonis con una giusta dose di garanzia statale

di MARCELLO MINENNA

L'indice di borsa delle banche italiane è crollato trascinato dai tonfi di Mps e Carige; 350 miliardi di crediti deteriorati (*Non performing loans* o Npl) quasi un quarto del Pil e 4 volte il dato del 2008! La Bce ha chiesto informazioni su questa zavorra di Npl per le nostre banche e le nuove regole del *bail-in* sono ormai operative. Le perdite sui crediti alimentano un circuito vizioso: l'erario riceve un gettito minore (da compensare con più deficit e più debito), il sistema produttivo resta stretto nella morsa del *credit crunch* e i risparmiatori rischiano l'improvviso azzeramento dei loro risparmi come chi aveva comprato i subordinati delle 4 banche «salvate» a novembre.

Questo in Italia mentre Cina, cambio euro/dollaro, petrolio e la rigida architettura dell'euro alimentano forti turbolenze sui mercati. Serve una soluzione per evitare che (come nel 2011) finiamo per essere l'anello debole.

I nodi

L'Italia aveva presentato il progetto di una *bad bank* in cui riversare tutti i crediti dubbi delle banche e «coperta» da una garanzia statale, ma la Commissione europea vi paventava aiuti di Stato. Il ministero dell'Economia ci sta ri-

provando: non ci sarebbe una sola *bad bank* e la garanzia statale – «remunerata a mercato» – sarebbe *on demand*, solo per coloro che vogliono avvalersene per trovare più agevolmente un compratore ai loro crediti dubbi.

Il nodo cruciale è la corretta quantificazione dei valori di cessione a cui gli istituti venderanno i loro crediti alla *bad bank*. Non è un tema semplice: si tratta di valutare attivi privi di un mercato di riferimento e da questa valutazione dipende l'equità del premio incassato dallo Stato per la garanzia prestata. Infatti, lo Stato dovrà compensare la *bad bank* laddove questa dovesse liquidare i crediti a un valore inferiore al prezzo pagato per acquistarli. Perciò, maggiore è la distanza tra valore di cessione e valore di realizzo dei crediti sul mercato, maggiore è il rischio per le casse pubbliche e, quindi, maggiore deve essere anche il premio incassato dall'erario. In caso contrario si porrebbe nuovamente la questione di indebiti aiuti di Stato.

Cerchiamo di inquadrare alcuni punti chiave. Prima o poi i Npl delle banche si trasformeranno in perdite con conseguente erosione del capitale, compensata solo in parte dai benefici patrimoniali in termini di maggiori crediti

fiscali (*Deferred Tax Credits* o Dtc). Peraltro, vista l'indagine avviata nel 2015 dalla Commissione europea, questi benefici – oggi pari a poco più del 10% del patrimonio delle banche – potrebbero presto volatilizzarsi. Difarsi di Npl con una garanzia statale per le banche è quindi un'opportunità. Per contemperare i vari interessi in gioco, occorre però che questa cessione costi alle banche meno del beneficio dei Dtc e, al contempo, minimizzi i rischi per lo Stato.

La proposta

In questa prospettiva elaborammo con Astrid una soluzione che prevede la cessione di un mix di crediti bancari (80-90% in bonis e 20-10% non-performing) a un veicolo che si finanzia emettendo Abs, cioè titoli ripartiti in più *tranche* con livelli di rischio diversi. La garanzia statale dovrebbe insistere sulla *tranche* a rischio intermedio (*mezzanina*), così l'impegno dello Stato si attiverebbe solo dopo che le banche hanno già assorbito le perdite sulla *tranche* più rischiosa (*junior*).

Una differenza sostanziale rispetto alla *bad bank* ipotizzata dal ministero dell'Economia è la migliore qualità media del portafoglio dei crediti ceduti — dato il peso preponderante di quelli in bonis — il che ridurrebbe l'entità della

garanzia statale. Sempre al fine di creare titoli di buona qualità e limitare i rischi per lo Stato, suggerivamo di abbinare alla garanzia statale quella di un ente sovranazionale come la Banca Europea per gli Investimenti. Inoltre — come ho evidenziato in un report con Antonio Guglielmi di Mediobanca — con una rateizzazione del costo della garanzia, le banche potrebbero guadagnare tempo prezioso trasformando le perdite immediate dovute alla (s)vendita dei Npl in un premio periodico da versare allo Stato usando i flussi di cassa provenienti dal recupero nel tempo dei crediti deteriorati.

Gli Abs sarebbero appetibili per la Bce nell'ambito di quel *Quantitative Easing* sui titoli del settore privato varato nell'autunno 2014 sinora rimasto di fatto inutilizzato ma per il quale le recenti dichiarazioni di Draghi rivelano aperture incoraggianti. Difarsi dei vecchi crediti consentirebbe alle banche di erogare nuovi finanziamenti dando fiato al sistema produttivo e guadagnando tempo per ridisegnare l'Europa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

