

BAD BANK. LE QUESTIONI ANCORA DA CHIARIRE

Intervista a **Marcello Minenna** docente di Finanza Matematica presso la **London Graduate School**

di *Luca Gaballo*

27 gennaio 2016 - Come vede la Bad Bank appena varata dalla UE su proposta del Governo italiano?

Molto dettagli tecnici dell'operazione non sono ancora noti. Si sa che come per la SAREB (la Bad Bank spagnola avviata nel 2012) la Bad Bank italiana si occuperà solo di crediti dubbi, i cosiddetti Non-Performing Loans (o NPL). Inoltre è chiaro che ogni banca avrà la possibilità di attivare la sua Bad Bank e chiedere allo Stato di prestare una garanzia.

Può spiegarci quale sia lo schema per grandi linee?

La Bad Bank è una società veicolo che compra degli attivi presenti nel bilancio di una banca e si finanzia sul mercato emettendo titoli garantiti da queste attività, i cosiddetti Asset Backed Securities (o ABS). Nel caso di specie una banca che voglia ripulire il proprio bilancio dai crediti dubbi – anche al fine di evitare richieste di ricapitalizzazione da parte delle Autorità prudenziali (BCE, Banca d'Italia etc.) – li cede al veicolo che li paga con la liquidità ottenuta dalla vendita degli ABS.

Può farci un esempio numerico?

Volentieri. Ipotizziamo che una banca abbia crediti dubbi per 100 miliardi iscritti a bilancio al 40% del loro valore e cioè per 40 miliardi. Ipotizziamo anche che il valore di mercato di questi crediti sia invece di 10 miliardi. La banca prima di questo provvedimento poteva solo “spesare” a bilancio i 30 miliardi di sopravvalutazione, contabilizzando tali ulteriori perdite su crediti. La consolazione, direi magra, è che (ipotizzando un'aliquota fiscale del 40%) poteva anche iscrivere a bilancio “crediti fiscali futuri” (Deferred Tax Credits o DTC) per 12 miliardi che contribuivano al suo patrimonio di vigilanza. Immagini che attualmente oltre il 10% del patrimonio delle banche italiane è sostenuto dai DTC. Ora con questo provvedimento la Banca può cedere alla Bad Bank i crediti dubbi per 100 miliardi iscritti a bilancio al 40% del loro valore e “concordare” un prezzo di cessione tale da non contabilizzare (in tutto o in parte) le ulteriori perdite per 30 miliardi. È chiaro che la Bad Bank non fa beneficenza e che quindi si deve trovare un modo per evitare che il rischio di questi 30 miliardi sia a carico della Bad Bank senza le dovute coperture. Le strade in questo caso sono differenti e non è chiaro quale sia quella che il Governo intende seguire.

Ma dove trova la Bad Bank i 40 miliardi da liquidare alla banca per i crediti dubbi ceduti?

È in questo aspetto che si trova “la quadra” rispetto al problema degli indebiti trasferimenti dei rischi. Come dicevo la Bad Bank si finanzia emettendo ABS suddivisi in varie tranches, con diverse priorità nel rimborso del capitale e degli interessi: la senior è la più sicura in quanto “protetta” dall'esistenza di un cuscinetto fatto dalle tranches ad essa subordinate nel rimborso e cioè la mezzanina e la junior. Specularmente la junior essendo la tranche che protegge i rimborsi della mezzanina e della senior dovrà offrire le cedole più alte, in quanto espone maggiormente i suoi investitori al rischio di mancato o parziale rimborso di cedole e capitale.

In questa logica e con una qualche semplificazione si immagina una struttura di ABS con sole due tranches, una junior e una senior ed in cui la junior è esattamente pari alla perdita su crediti non contabilizzata a bilancio dalla banca, nel nostro esempio 30 miliardi; la tranche senior diviene pari quindi a 10 miliardi ossia il valore di mercato dei crediti effettivamente recuperabile. In un simile schema teorico è evidente che la tranche junior assorbe sostanzialmente tutti i rischi e la senior è un titolo a rischio contenuto. Chi si comprerà la tranche junior pretenderà quindi una cedola assai elevata che rifletta dal punto di vista delle probabilità la circostanza che è assai difficile che i crediti dubbi negli anni a venire realizzino più di 10 miliardi di euro.

Chi pagherà queste cedole degli ABS?

Questa informazione nello schema del MEF non è chiara. Però una cosa è certa: il veicolo negli anni deve restare finanziariamente “in piedi” e quindi le entrate di casse provenienti dai crediti dubbi devono sostenere il pagamento delle cedole ed il rimborso degli ABS. Ora – tenuto conto che i crediti dubbi, in quanto tali, difficilmente potranno generare importanti flussi cedolari – se si ipotizza che ciascuna banca sia proprietaria della sua Bad Bank, sarà la stessa banca a dover pagare le cedole degli ABS. In termini più espliciti, la banca pagherà a rate negli anni sotto forma di cedole degli ABS le perdite su crediti che non ha contabilizzato nel momento in cui ha ceduto i crediti dubbi. Se poi qualcun altro sarà il proprietario della Bad Bank il problema sarà suo; ed anche in questo caso bisognerà prestare particolare attenzione ad evitare indebiti trasferimenti dei rischi sul settore pubblico.

Ma quindi è una partita di giro?

No. È solo una operazione di finanza strutturata che ristrutturata i rischi nel tempo. In finanza è come in fisica: nulla si crea, nulla si distrugge ma tutto si trasforma. Se le cose sono fatte a regola d'arte. Altrimenti qualcuno vince e qualcuno perde.

La garanzia dello Stato dove si colloca in questo schema?

Sempre con le dovute cautele (dato il set informativo incompleto) sappiamo che il Governo – se richiesto – garantirà (verosimilmente tramite la Cassa Depositi e Prestiti) gli impegni contrattuali della tranche senior e in cambio riceverà una remunerazione a valore di mercato. Il prezzo dipenderà da quanti rischi saranno assorbiti dalle tranches subordinate. Se applicassimo il nostro schema teorico semplificato, il costo della garanzia sarebbe infatti risibile dato che il rischio delle perdite su crediti non contabilizzate grava sostanzialmente sulla tranche junior.

E comunque, ad ogni buon conto, la Commissaria alla Concorrenza Vestager ha fatto sapere che su queste operazioni l'Italia sarà sotto costante monitoraggio per evitare aiuti di Stato.

Che idea si è fatto di questa soluzione?

Credo sia importante che il Governo e la Commissione Europea abbiano preso atto che con 350 miliardi di crediti dubbi su 1500 miliardi di depositi la questione non fosse più procrastinabile. Mancano le informazioni per valutare compiutamente se ci sono rischi di indebiti trasferimenti dei rischi a carico dello Stato e dei contribuenti. Ad esempio bisognerebbe conoscere: la proprietà della Bad Bank, la struttura degli ABS, la forma della garanzia, la composizione quali-quantitativa dei portafogli ceduti, il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti.

Guardi la SAREB spagnola è partita nel 2012 e da allora produce perdite ogni anno, da un quarto di miliardo nel 2013 ai quasi tre quarti di miliardo attuali.