

Padoan, le banche e la trappola dei fondi avvoltoio

di Luca Piana



Una mattinata di respiro per le banche italiane in Borsa, dove i titoli stanno proseguendo nel recupero avviato nei giorni scorsi dopo le batoste subite nelle ultime settimane. La tempesta è passata? È certamente presto per dirlo ma gli elementi di incertezza che hanno pesato sul mercato restano purtroppo tutti lì. Lo conferma **uno studio pubblicato ieri sera da uno dei più prestigiosi think tank europei, il**

Bruegel di Bruxelles. Si intitola **“Hard times for italian banks”** ed è firmato da due studiosi italiani, **Silvia Merler**, che lavora per il Bruegel, e **Marcello Minenna**, che insegna alla London Graduate School of Mathematical Finance. I fattori che determinano i tempi duri delle banche tricolori, gli “hard times”, sono noti. Ci sono le incertezze sullo spread che colpisce i titoli di Stato italiani, che ieri hanno costretto **Matteo Renzi a rispondere agli attacchi arrivati dalla Germania**, dove crescono le pressioni per costringere le banche a limitare gli acquisti di Btp: una catastrofe, visto il livello del debito pubblico del Tesoro di Roma, che il premier rigetta senza appello: **«Metteremo il veto su qualsiasi divieto alla presenza di titoli di Stato nel portafoglio delle banche. Saremo senza cedimento, di una coerenza e di una forza esemplare»**, ha detto Renzi. E ci sono, per tornare allo studio del Bruegel, le incertezze legate ai crediti dubbi, i prestiti che le banche italiane faticano a farsi restituire, **i cui numeri sono tristemente noti: 350 miliardi di euro, oltre 200 della categoria più a rischio, le cosiddette “sofferenze”**.

Il report di Merler e Minenna analizza tutto il percorso che ha portato alla crisi di questi mesi e mette a fuoco diverse responsabilità, a cominciare dal fatto che i termini sulle nuove direttive europee per il salvataggio delle banche (il cosiddetto bail-in) erano noti fin dal 2013, **una considerazione che fa giudicare «sorprendenti» le critiche arrivate ora da Roma, in particolare dalla Banca d'Italia**, sulla mancanza di un periodo di transizione per adeguare il sistema alle nuove norme. Per quel che riguarda il futuro, tuttavia, la parte dello studio più interessante è quella che riguarda la **“garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze”** (chiamata Gacs) negoziata faticosamente dal

ministro Pier Carlo Padoan con Bruxelles per aiutare le banche a liberarsi dei crediti a rischio, o quanto meno a ridurne la quantità. Un aspetto cruciale, perché avere i bilanci impiombati da prestiti che non rientrano impedisce agli istituti di fornire credito alle famiglie e alle imprese. Com'è noto, le banche avranno la possibilità di creare delle “bad bank” dove scaricare i crediti dubbi, chiedendo la garanzia statale sulle tranche meno rischiose (in realtà il meccanismo è più complesso di così, e passa attraverso dei titoli di nuova emissione, chiamati cartolarizzazioni o “Abs”, descritti con maggiori dettagli nel testo di Merler e Minenna e [qui](#)).

Secondo lo studio pubblicato da Bruegel, uno dei problemi riguarda le tranche più rischiose degli Abs, quelle che hanno sotto i crediti più “marci”, se mi consentite l'aggettivo. Se alla fine non ci fossero investitori specializzati veramente disposti a comprarsela, sarebbero le stesse banche a doverle acquistare e questo farebbe venire meno gli obiettivi dell'intera operazione, visto che il patrimonio delle banche non verrebbe minimamente rinforzato. Il report di Bruegel osserva che tutto ha un prezzo, e anche per questo tipo di Abs alla fine emergerebbero degli investitori, tipo “fondi avvoltoio”, disposti ad acquistarli. **Ma le banche dovrebbero offrire loro rendimenti così elevati da renderli non convenienti.** Questo è solo uno dei problemi analizzati dai due studiosi, che giungono a una conclusione: se davvero i Gacs dovranno essere del tutto privi di “aiuti di Stato”, come chiesto dalla commissaria europea Margrethe Vestager - la quale ha annunciato che vigilerà strettamente sull'attuazione del piano - **le banche potrebbero decidere alla fine di non attivare la garanzia pubblica, vanificando le buone intenzioni di Padoan.**

Merler e Minenna fanno dunque una nuova proposta, basata su un elaborato schema d'azione. Anche qui i termini sono un po' tecnici. Cercando di semplificare al massimo, si può dire che la garanzia statale dovrebbe essere assegnata agli Abs di media qualità, i cosiddetti “mezzanine”, con l'impegno delle banche a ripagarne i costi nel tempo. **Un effetto sarebbe quello di rendere questi titoli adatti ad essere acquistati dalla Banca centrale europea nel corso del “quantitative easing” predisposto dal presidente Mario Draghi.** Una soluzione che concilierebbe due esigenze: aiutare le banche a liberarsi dei crediti dubbi e tenere sotto controllo i rischi di futuri esborsi per il bilancio dello Stato.