



CAMERA DEI
DEPUTATI

VI COMMISSIONE
FINANZE

DISPOSIZIONI PER FAVORIRE LA DEFINIZIONE DELLE SOFFERENZE BANCARIE A CARICO DELLE IMPRESE

MARCELLO MINENNA

PREMESSA

Le ultime settimane hanno visto continuare a crescere la pressione della BCE sulle banche italiane relativamente al problema dei crediti deteriorati (gli NPL, *non-performing loans*). Con la pubblicazione dell'*addendum* sul trattamento contabile degli NPL il 5 ottobre u.s. la BCE ha nella sostanza definito il quadro normativo necessario a rendere operative le linee-guida rilasciate a marzo 2017. Il perseguimento da parte delle banche europee di “obiettivi ambiziosi” in tempi ristretti ha ora una specificazione in termini numerici: per ora, solo gli NPL contabilizzati dopo il 1 gennaio 2018 dovrebbero avere una copertura al 100% nell’arco di 2 anni in assenza di garanzie e in 7 anni se assistite da adeguato collaterale.

La svalutazione dovrà essere graduale nel tempo, in modo tale da impattare sugli accantonamenti delle banche da subito. Nonostante le osservazioni di forma del Parlamento Europeo provocheranno un probabile ritardo dell’entrata *into force* della normativa e ci siano state a vari livelli rassicurazioni ufficiali sull’impatto limitato della normativa, lo stesso Presidente Draghi ha dichiarato⁽¹⁾ che presto disposizioni simili verranno estese anche allo *stock* di NPL accumulati fino ad oggi.

L’obiettivo ultimo, definito su scala europea dove l’entità dei crediti deteriorati in termini relativi è più contenuta, è quello di ridurre il peso del credito “cattivo” rispetto al totale erogato per poter consentire una ripartenza robusta dei prestiti ad imprese e famiglie.

È necessario constatare come allo stato attuale, per un investitore sia difficile avere fiducia nello stato di salute del sistema bancario nazionale. I recenti salvataggi del Monte Paschi di Siena, della Popolare di Vicenza e di Veneto Banca sono semplicemente gli ultimi sviluppi di una situazione che è precaria da tempo. I mercati finanziari hanno reagito riducendo il *funding* alle banche italiane: l’ammontare collocato di obbligazioni bancarie si è ridotto del 30% a partire dall’inizio del 2015.

Il declino nei volumi si è sovrapposto a rendimenti in crescita sulle obbligazioni subordinate e *senior* non garantite. Questo non è un dettaglio di poco conto per un Paese dove le obbligazioni storicamente hanno rappresentato una parte importante del passivo delle banche. A rendere la situazione più complessa, si sono inseriti i nuovi requisiti di capitale imposti dalla Direttiva BRRD⁽²⁾. Infatti secondo le nuove disposizioni ogni istituzione creditizia deve soddisfare un requisito minimo di capitale in termini

⁽¹⁾ Introductory Statement by Mario Draghi, President of the ECB, at the ECON committee of the European Parliament, Brussels, 20 November 2017.

⁽²⁾ Direttiva 2014/59/UE (*Bank Recovery and Resolution Directive*).

di fondi propri e passività (il c.d. MREL ovvero il *Minimum Requirement for own Funds and Eligible Liabilities*), che possano essere immediatamente colpiti in caso di *bail-in* al fine di prevenire il coinvolgimento dei contribuenti (*bail-out*) e possibilmente dei creditori privilegiati.

Il MREL dovrà essere calcolato secondo una logica *case by case*⁽³⁾; anche se allo stato attuale non si hanno indicazioni definitive, sembra che avrà un impatto almeno doppio rispetto ai vecchi requisiti previsti dalla normativa di Basilea I e II più un cuscinetto di capitale aggiuntivo⁽⁴⁾.

In questo contesto bancario di elevata fragilità, la controversa proposta BCE sul trattamento contabile delle sofferenze parte da un principio giusto ma lo declina in una maniera fortemente penalizzante per economie dipendenti dal credito bancario e soffocate da un sistema giudiziario lento, come quella italiana e greca.

Eppure è possibile lavorare su soluzioni *out of the box* per gestire la questione dei crediti deteriorati, spostando il baricentro di analisi dall'interesse della banca, che punta a recuperare quanto più credito possibile, a quello del *policy-maker* che minimizza i costi per l'economia nel suo complesso.

Sarebbe pertanto necessaria a livello comunitario una diversa *Asset Quality Review* rispetto all'esercizio standard svolto finora, che discrimini quanti (e quali) crediti deteriorati siano ascrivibili ad un tessuto produttivo oramai "defunto" e quanti siano sulle spalle di imprese in difficoltà, ancora sul mercato e meritevoli di rilancio.

Nel libro "La Moneta Incompiuta"⁽⁵⁾ ho presentato delle soluzioni innovative ed atipiche dal punto di vista delle *policy* economiche convenzionali.

Come prima idea, ritengo sia necessario predisporre la creazione di un veicolo a livello europeo in grado di cartolarizzare i crediti deteriorati "morti" e di predisporre le misure più efficienti per la massimizzazione del recupero dei prestiti a livello giudiziale. Questo veicolo avrebbe contato sul supporto della BCE attraverso il programma di acquisto di ABS del *Quantitative Easing* (ABSPP) e su limitate garanzie degli Stati membri sulle tranche cartolarizzate più rischiose.

I crediti deteriorati ma "vivi" troverebbero invece adeguato trattamento attraverso la seconda proposta "Salva-Imprese" che parte dal presupposto di superare la contabilizzazione a valore nominale del rapporto creditizio banca-impresa nel momento in cui si proceda ad una sua svalutazione.

La presente relazione offre spunti di riflessione ad approfondimento su entrambe le proposte in questione.

*

*

*

⁽³⁾ In particolare, dovrà essere la somma di due componenti: una componente legata direttamente all'assorbimento delle perdite (*Absorption Loss*) ed una seconda connessa con la necessaria ricapitalizzazione post *bail-in* (*Recapitalization Amount*).

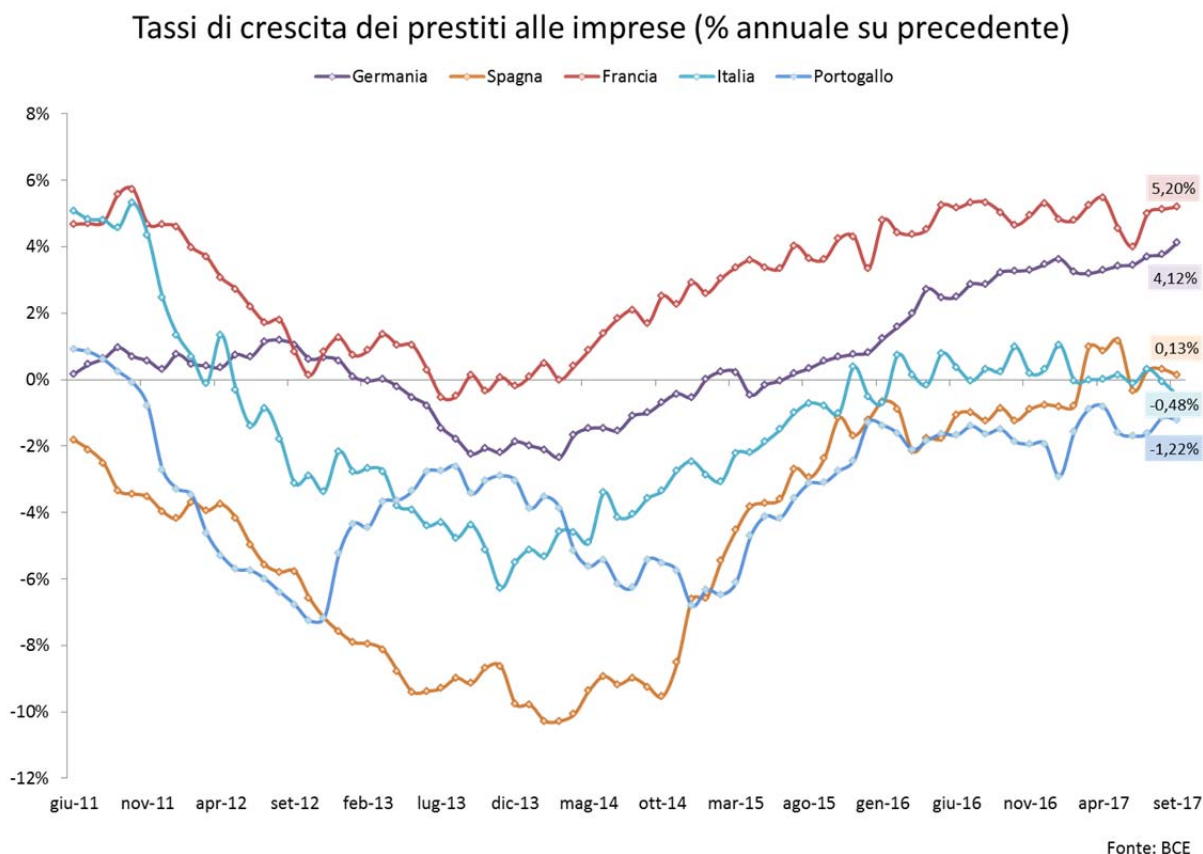
⁽⁴⁾ In un *report* di dicembre 2016, l'Autorità Bancaria Europea (EBA) ha stimato che per essere in regola con la nuova normativa MREL le banche europee necessiterebbero di fondi in un intervallo tra 186 miliardi e 275 miliardi di €. Le banche italiane dovrebbero rastrellare ulteriori fondi compresi in una forchetta tra 79 e 111 miliardi nella forma di debito subordinato. Un *report* aggiornato della situazione appare in Minenna (2017) "How Italian banks are disadvantaged by new MREL rules" – Financial Times Alphaville. Link: <https://ftalphaville.ft.com/2017/07/21/2191734/guest-post-how-italian-banks-are-disadvantaged-by-new-mrel-rules/>.

⁽⁵⁾ Minenna M. et al. "La Moneta Incompiuta" (2016), Edizioni Ediesse.

1. QUADRO AGGIORNATO DEI PRESTITI ALL'ECONOMIA REALE

Allo stato attuale infatti, la dinamica dei prestiti nell'Eurozona, nonostante sia in ripresa, è ancora lungi dall'essere ottimale (cfr. Figura 1).

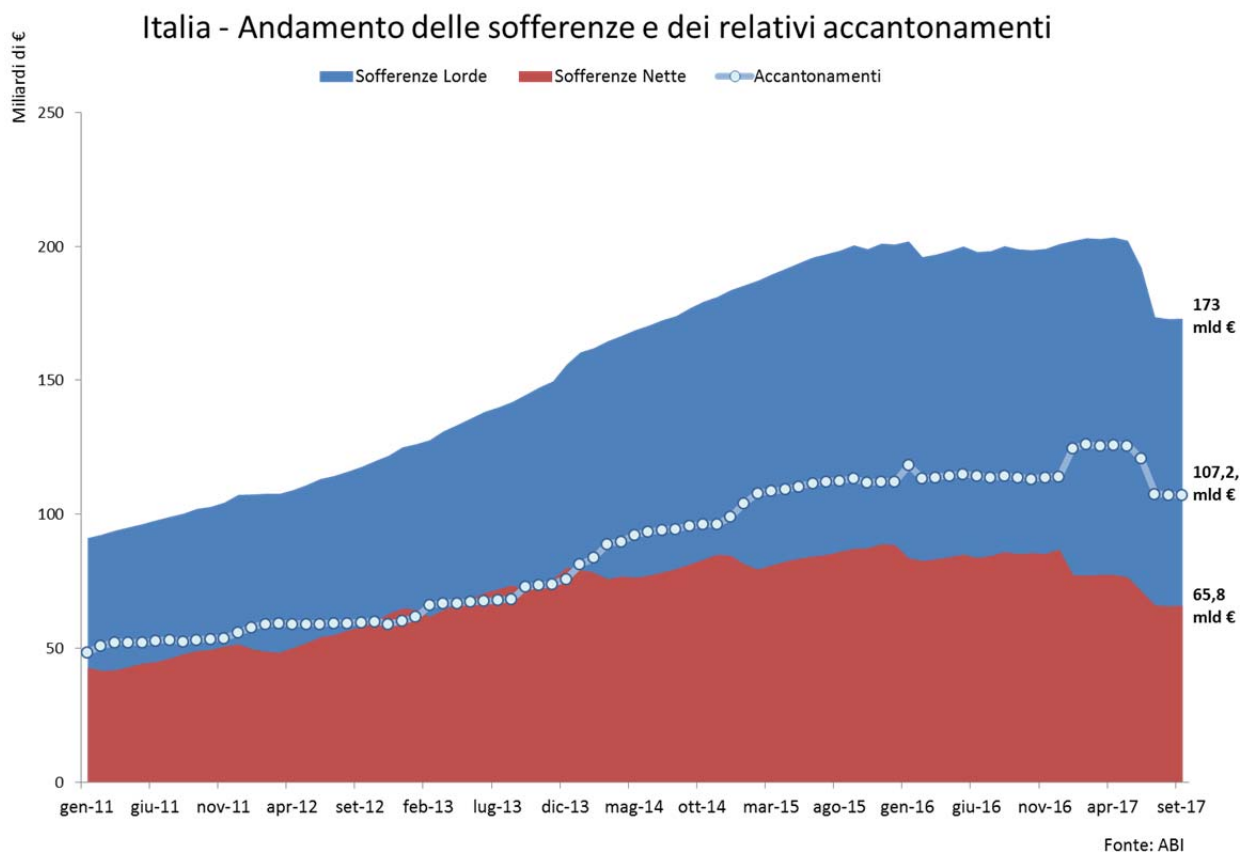
Figura 1



In Italia la situazione rimane complessa. Il dato preoccupante è relativo alle sofferenze, cioè a quei crediti deteriorati la cui probabilità di recupero è molto bassa o nulla per via dell'acclarata difficoltà del debitore a far fronte ai propri impegni (i.e. se un'impresa è in "stato di decozione" evidenziato dal fallimento o da altra procedura concorsuale). Il dato di settembre 2017 indica uno *stock* complessivo di circa 173 miliardi di € di sofferenze lorde (cioè senza considerare le svalutazioni dei crediti effettuate tempo per tempo dalle banche mediante la contabilizzazione di perdite parziali), in apprezzabile discesa dai massimi di dicembre 2016 (cfr. Figura 2).

Il dato al netto di queste svalutazioni è circa 65 miliardi, segno che le banche hanno già tenuto conto nei bilanci di una rilevante parte delle perdite attese cumulando crediti fiscali nei confronti dello Stato (i c.d. *Deferred Tax Credits*, o DTC) che tra l'altro contribuiscono alla loro patrimonializzazione, stante la vigente disciplina prudenziale. Oltre il 60% del totale delle perdite potenziali (circa 107 miliardi su un totale di 173) è infatti già stato rettificato dalle banche al valore presumibile di realizzo. Questo implica che le banche stimano ad oggi di recuperare circa il 37% dai debitori in difficoltà, un dato nettamente più basso rispetto a quanto accaduto storicamente tra il 2006 ed il 2013 (47% di valore dei crediti recuperato).

Figura 2



Il valore storico non è comunque una stima attendibile: riguarda un periodo non omogeneo che comprende parzialmente sia l'esplosione della crisi del 2009 e sia l'esplosione del fenomeno delle sofferenze dopo il 2011. Le stime di mercato a cui si sono assestate le trattative con le società specializzate nella gestione degli NPL e cioè i *vulture funds* (o "società o fondo avvoltoio") non si discostano dalla forchetta 15% e il 25% (con alcune eccezioni)⁽⁶⁾.

Si consideri inoltre che il 58% dei crediti in sofferenza è composto da prestiti a medio-lungo termine (cioè con scadenza maggiore di 5 anni); questo implica un forte peso della componente "interessi non pagati" rispetto al capitale originario preso in prestito, che può raggiungere agevolmente il 50% di tutta l'esposizione creditoria complessiva in sofferenza.

Variegata è la situazione delle "inadempienze probabili" (*unlikely to pay* - UTP), la categoria EBA di crediti deteriorati che racchiude la vecchia classificazione di Banca d'Italia in "crediti ristrutturati ed incagli". Oltre 52 miliardi che si spera possano essere ulteriormente recuperati se il ciclo economico proseguisse con decisione in *momentum* positivo. La lieve ripresina in atto dal 2015 ha già permesso di ripristinare *in bonis* il 55% degli UTC. D'altro canto oltre il 20% è stato contestualmente degradato a sofferenze, mentre il restante 25% è rimasto classificato come UTP vedendo le possibilità di recupero ridotte per il semplice scorrere del tempo (*ageing*). In questa prospettiva appaiono in linea gli

⁽⁶⁾ Vale la pena ricordare come anche i crediti delle quattro banche sottoposte a procedura di *bail-in* (Banca Marche, Banca popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di risparmio di Ferrara e Carichieti) e della Banca Tercas sono stati scorporati e trasferiti all'interno della costituita bad bank al valore del 20%. Allo stato appare difficile che la bad bank riesca a recuperare anche questo valore limitato.

accantonamenti previsti per gli UTP, circa il 30% del valore dei crediti, un valore molto inferiore rispetto al 60% effettuato sulle sofferenze.

Dai contenuti delle linee-guida, è chiaro come la BCE stia *de facto* “suggerendo” la via preferenziale della vendita a prezzi di sconto dei pacchetti di crediti deteriorati ai *vulture fund*⁽⁷⁾.

Anche i Governi italiani, che si sono succeduti, si sono mossi nel solco di questa strada, modificando le leggi che governano la deducibilità fiscale delle perdite su crediti; in un paio di passaggi legislativi il periodo di ammortamento di una perdita su crediti è passato da 18 anni ad un solo anno. In altri termini, riconosciuta una sofferenza, la banca deduce fiscalmente la perdita⁽⁸⁾ in un solo anno conseguendo crediti fiscali e quindi minor gettito per l'erario.

Su questo aspetto è presente infine un ulteriore incentivo a gestire in termini dismissivi gli NPL a favore dei *vulture funds*. I DTC, come già detto, contribuiscono infatti integralmente alla patrimonializzazione della banca in base alla vigente disciplina di vigilanza prudenziale europea. Il contributo dei crediti fiscali al rafforzamento patrimoniale degli istituti di credito dell'Eurozona è tutt'altro che irrilevante dato che nel 2015 superava il 15%; in Italia oltre il 10% del patrimonio di vigilanza delle banche è costituito da DTC.

I risultati sono chiaramente visibili nei dati sui tassi di recupero relativi al periodo più recente 2014-2016, scesi dal 47% al 35% a causa delle vendite di pacchetti cartolarizzati di sofferenze a prezzi medi di poco superiori al 20% alle “società avvoltoio” che si ricorda sono prevalentemente con sede all'estero⁽⁹⁾.

In ogni caso, la dismissione delle sofferenze a prezzi da saldo inferiori del 15%-20% rispetto al valore di recupero iscritto in bilancio comporta la contabilizzazione di ulteriori perdite, che le banche devono ripianare attraverso *round* di ricapitalizzazioni forzate.

Seguono ricadute negative sul tessuto economico-produttivo derivanti dal cambio della proprietà del credito. Si passa dalla banca, interessata al recupero del credito attraverso un'interazione costruttiva con l'impresa salvaguardando l'attività produttiva, alla “società avvoltoio” motivata a “spremere” valore dal credito in un tempo più breve (che può scendere anche a soli 7 anni), anche attraverso il ricorso accelerato a procedure esecutive. Per un'impresa già in difficoltà per via della crisi e della stretta creditizia ma che ha ancora del potenziale produttivo, l'interazione con il *vulture fund* può nuocere alla residua capacità di resistere sul mercato⁽¹⁰⁾. Se il fondo avvoltoio che generalmente ha sede all'estero riesce a recuperare con successo delle risorse, queste andrebbero, tra l'altro, a remunerare investitori che

⁽⁷⁾ Non si tratta di una *policy* nuova per la Banca Centrale Europea, che ha spinto per un'accelerazione del riconoscimento delle perdite su crediti fin dall'avvio dell'operatività del meccanismo unico di vigilanza nel 2014. D'altronde tale condotta in un'ottica di breve periodo in cui la vigilanza mira al rafforzamento patrimoniale degli istituti di credito è comprensibile; la dismissione delle sofferenze in base alla vigente disciplina prudenziale, infatti, sostituisce nell'attivo del bilancio della banca una posta (il NPL) che assorbe molto capitale con la liquidità che invece non ne assorbe affatto.

⁽⁸⁾ in gergo tecnico la “spesa in bilancio”.

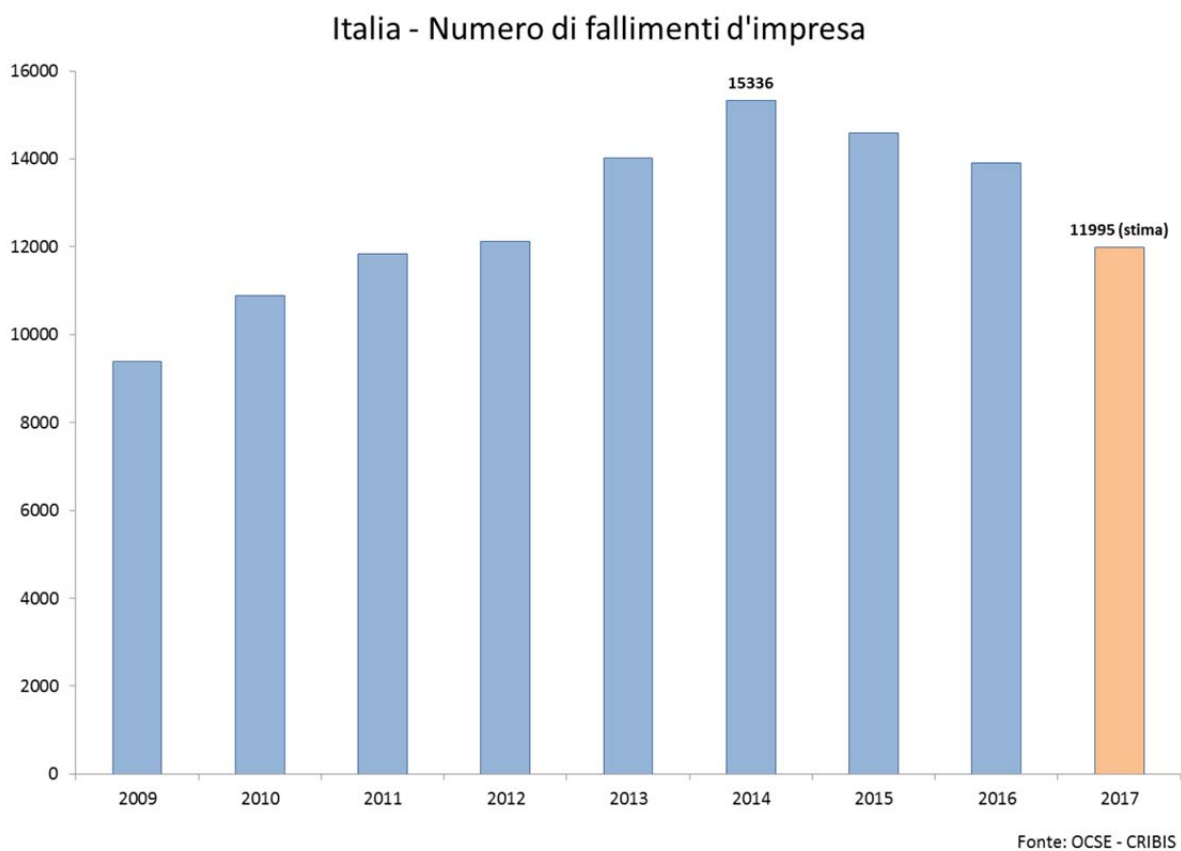
⁽⁹⁾ Questo accade perché all'estero, in genere, la regolamentazione dei *vulture funds* è meglio definita e più aderente alle esigenze del mercato. Nulla vieterebbe di riformare l'attuale normativa nazionale sui *vulture funds* tramite la costruzione di un percorso autorizzativo e di controllo specifico. Questo consentirebbe probabilmente lo sviluppo di fondi speculativi anche sul mercato nazionale; vista la rilevante dimensione della ricchezza finanziaria privata e dell'industria del risparmio gestito, sarebbe possibile indirizzare 80 miliardi di € (assai meno del 10% della ricchezza finanziaria) verso il riacquisto delle sofferenze attraverso *vulture funds* nazionali.

⁽¹⁰⁾ Questo fenomeno assume ancora più valenza se consideriamo che le imprese che si trovano in questa situazione sono rimaste assai poche, visto che la maggioranza delle sofferenze riguarda soggetti da tempo non più economicamente vitali (cfr. *infra* §3).

sono al di fuori del circuito economico nazionale; in sostanza si realizza un trasferimento all'estero di ricchezza nazionale.

Questa strategia implica dei costi per l'erario in termini di mancati introiti fiscali, che si aggiungono al mancato gettito derivante dall'inadempienza originaria del debitore. Si calcola che si siano persi fino a 100 miliardi di gettito fiscale aggiuntivo in oltre 5 anni di crisi economica. Un circolo vizioso che si sta da anni pericolosamente affacciando sulla scena nazionale con evidenti effetti sulla tenuta del nostro sistema produttivo; i dati sul fallimento delle imprese non sono affatto incoraggianti, per quanto sia in riduzione per via della ripresa in corso e ci sia stata una crescita delle procedure di amministrazione straordinaria su base volontaria (cfr. Figura 3).

Figura 3



2. I COSTI OCCULTI DELL'ATTUALE STRATEGIA DI GESTIONE DEI CREDITI DETERIORATI

Il principio che informa il comportamento delle banche nei confronti delle imprese affidate in difficoltà prevede sempre idealmente il pagamento degli interessi ed il rimborso dell'integrale importo del debito. Esso è connesso, tra l'altro, alla circostanza che sia la banca che l'impresa in difficoltà mantengono in contabilità il rapporto creditizio iscritto al valore nominale. Ciò condiziona tutte le interazioni successive, dall'avvio di eventuali accordi transattivi alle procedure concorsuali che possono condurre alla riduzione del valore di tale credito, garantendo o meno la continuità dell'attività aziendale. Nel caso in cui infatti non si dovesse raggiungere un accordo, si arriverà al fallimento dell'impresa con la conferma di fronte al giudice fallimentare del valore nominale del credito ai fini del riparto della massa attiva.

RIQUADRO 1 - ESEMPIO

Si ipotizzi, come esempio, un'impresa "in buona salute" che (pre-crisi finanziaria) ha un debito verso una banca di 10 milioni di € e versa tasse sui profitti conseguiti per 3 milioni. Nel frattempo la banca, titolare di crediti *in bonis* ha un'ottima redditività e versa all'erario 4 milioni. Siamo nell'anno 0: il gettito complessivo per lo Stato raggiunge dunque i 7 milioni.

Nell'anno 1, a causa della crisi internazionale, i profitti dell'impresa scendono; scende così anche l'importo delle tasse versate. L'impresa è comunque in grado di far fronte al servizio del debito; di conseguenza la redditività della banca è ancora inalterata ed i versamenti fiscali invariati. L'erario sperimenta una riduzione di gettito pari a 2 milioni.

Nell'anno 2 la crisi economica si aggrava. L'impresa azzerava gli utili e quindi anche il suo gettito fiscale; inoltre le condizioni sono tali da rendere impossibile sostenere il servizio del debito con la banca. Si riducono di conseguenza anche la redditività della banca – che registra il credito come una sofferenza con valore di recupero stimato del 20% – e le tasse versate all'erario. A causa della crisi e della procedura di svalutazione prudenziale dei crediti il fisco registra quindi un azzeramento temporaneo del gettito.

Senza interventi strutturali straordinari, a questo punto, le sofferenze vengono vendute dalla banca al valore del 20% ai *vulture fund*. Il "fondo avvoltoio" potrebbe proporre in alcune circostanze accordi di stralcio e rimodulazione del debito; tuttavia, nel caso in cui ci sia dal valore da estrarre che giustifichi un recupero atteso mediamente positivo il fondo può ricorrere allo "spezzatino" dell'impresa ovvero all'attivazione di procedure concorsuali che molto probabilmente portano al fallimento. Ipotizziamo in 1 milione il valore ulteriore di realizzo che il fondo "estrarrebbe" da queste attività esecutive. In definitiva circa 3 milioni di valore verrebbero incassati dalla "società avvoltoio" di cui 1 milione esce per sempre dal circuito finanziario e produttivo nazionale; 2 milioni essendo, infatti, stati realizzati dalla banca con la vendita del credito in sofferenza costituiscono una "partita di giro" e restano nelle disponibilità del "sistema Italia"

In definitiva, alla fine del ciclo di "smaltimento" delle sofferenze secondo le modalità attualmente più diffuse, il credito di 10 milioni è stato dunque più che pagato, gravando per 9 milioni sullo Stato (per via della riduzione di gettito pari a 2 milioni nell'anno 1 e a 7 milioni nell'anno 2) e, quindi, sui contribuenti e per 3 milioni sull'impresa.

Inoltre l'impresa che ha debiti in sofferenza verso il sistema bancario si trova ovviamente a non avere accesso a nuovo credito, in quanto segnalata come "cattivo pagatore" nell'ambito delle procedure di controllo dei rischi di credito previste dal nostro sistema bancario⁽¹¹⁾ (i.e.: la "centrale dei rischi" gestita da Bankitalia). A ciò si aggiunge che negli ultimi anni tutte le banche hanno implementato sistemi di *scoring* creditizio interno che tendono a penalizzare automaticamente i "cattivi pagatori".

⁽¹¹⁾ Si tratta di un problema che coinvolge ovviamente anche i crediti UTP.

Nei fatti verrebbe inesorabilmente perduto il gettito potenziale derivante da un rilancio di quella percentuale di imprese per cui basterebbe una moderata riapertura del credito bancario, al momento invece bloccato per via dell'informativa registrata nella Centrale dei Rischi di Bankitalia⁽¹²⁾.

Aver svalutato il credito e speso le perdite a bilancio per poi vendere la sofferenza ai *vulture funds* ha pertanto solo distrutto valore con le conseguenze in termini di produzione industriale e dell'occupazione del Paese che stiamo osservando in questi anni. Dall'inizio della crisi siamo di fronte a dati da scenario post-bellico con la produzione industriale scesa del 25%, la disoccupazione ben oltre il 10%, che includendo gli inoccupati ed i sottoccupati arriva al 25% e con dati relativi alla disoccupazione giovanile che superano il 35% nonostante l'attuale "ripresina" in corso.

⁽¹²⁾ Secondo stime recenti di Banca d'Italia quasi il 20% dei crediti che riescono ad ottenere una ristrutturazione diversa dalla cessione in blocco ai *vulture funds* recupera poi lo status di credito *in bonis*.

3. UNA EFFICIENTE BAD BANK EUROPEA PER IL RECUPERO DEI CREDITI “MORTI”

Nel corso degli anni passati il problema dei NPL è stato arginato a livello nazionale ricorrendo a garanzie statali (GACS⁽¹³⁾ e decreto Salva-Risparmio⁽¹⁴⁾) e al *bail-in* di azionisti e obbligazionisti subordinati come accaduto nel novembre 2015. Arginato certo, ma non risolto: nel “gioco” dell’elargizione di garanzie presto il governo potrebbe essere costretto ad attingere alle casse pubbliche in maniera maggiore del prevedibile.

Fino ad ora, gli interventi – tampone hanno più rispettato una logica di peso politico che di reale condivisione dei rischi; in alcuni casi semplicemente hanno rispecchiato l’esposizione dei sistemi bancari esteri nel Paese in difficoltà. Nel caso della Grecia si andò addirittura oltre: a fronte di un’esposizione delle banche tedesche (13 e 14 miliardi rispettivamente) nei confronti del sistema Grecia i governi intervennero con una quota di prestiti bilaterali di 11 e 15 miliardi, solo apparentemente in ossequio ad una ripartizione pro-quota in proporzione al PIL e quindi ad un principio di *risk-sharing*. Infatti, Italia e Spagna pur con un’esposizione trascurabile che non superava i 2 miliardi per l’Italia e poche centinaia di milioni per la Spagna hanno comunque contribuito molto più che proporzionalmente agli aiuti internazionali con prestiti da 10 e 7 miliardi rispettivamente.

A gennaio 2017 Andrea Enria, il presidente dell’Autorità Bancaria Europea (EBA), si è dichiarato favorevole a un’*asset management company* paneuropea: una società-veicolo per la gestione degli attivi bancari finanziata con denaro pubblico e di dimensioni tali da agevolare lo sviluppo di un mercato secondario dei NPL. In pratica una *bad bank*, ma Europea solo di nome e non di fatto: infatti il progetto non prevede tutt’ora la condivisione dei rischi tra gli Stati dell’UE ma contributi nazionali direttamente proporzionali alle dimensioni del problema nei singoli Paesi.

Eppure urge una *bad bank* Europea che rilevi gli attivi deteriorati delle banche per consentire loro di indirizzare la liquidità verso impieghi fruttiferi indispensabili per far ripartire l’economia. Esattamente quello che ha fatto la FED col programma TARP acquistando 2000 miliardi di \$ di *assets* tossici.

Una *bad bank* a compartimenti stagni non sarebbe però un vero intervento paneuropeo. In un contesto dove la Direttiva BRRD ha praticamente azzerato i margini di manovra per gli interventi statali servono forme di mutualizzazione dei rischi degli attivi bancari. Come evidenziato già in un lavoro ASTRID del 2014⁽¹⁵⁾, una *bad bank* opportunamente progettata può limitare il ricorso al supporto pubblico emettendo titoli (*asset-backed-securities* o ABS) appetibili per gli investitori istituzionali.

Il principio è semplice (cfr. Figura 4): basterebbe prevedere che gli attivi ceduti dalle banche includano una percentuale di posizioni *in bonis* e definire opportunamente la ripartizione delle emissioni di ABS in più *tranches* con profili di rischio-rendimento decrescenti (*senior, mezzanine e junior*) così da attirare una più vasta platea di investitori. Se la tranche *mezzanine* fosse assistita da una garanzia pubblica rilasciata (anche o quantomeno almeno in parte) da un’entità sovranazionale come la BEI, si potrebbero

⁽¹³⁾ D.L. 18/2016 - Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS). D.M. 3 agosto 2016 - disposizioni di attuazione della disciplina della GACS di cui al Decreto-Legge. Il D.M., per espressa previsione legislativa, non ha natura regolamentare.

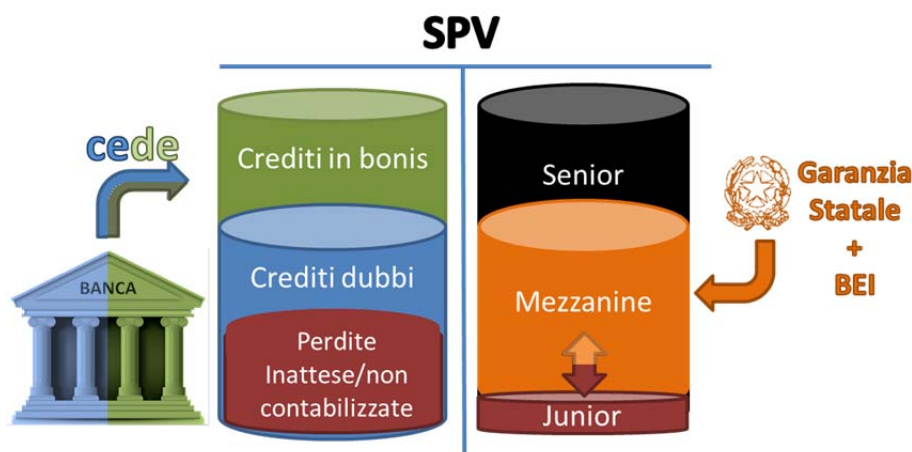
⁽¹⁴⁾ Decreto-legge 23 dicembre 2016 n. 237 recante disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio, convertito in Legge n. 15/2017.

⁽¹⁵⁾ Franco Bassanini, Gino Del Bufalo, Rainer Masera, Marcello Minenna, Edoardo Reviglio, Giuseppe Zadra, 2014, ASTRID, “Quantitative Easing, Structured Finance and Support to the Real Economy Proposals on ABS”.

contenere dimensioni e costi della tranche *junior* e rateizzare su più anni l'impatto negativo della svalutazione/cessione degli NPL sui bilanci bancari sotto forma di costo della garanzia e cedole degli ABS.

Figura 4

SPV per la cartolarizzazione di crediti



Cfr. Antonio Guglielmi, Marcello Minenna, 2015, MEDIOBANCA, "Bad Bank Thoughts"

Silvia Merler, Marcello Minenna, 2016, BRUEGEL, "Hard times for Italian banks"

In sostanza la *junior* e la garanzia dello Stato qualificherebbero per la banca una sorta di "rateizzazione" delle perdite non ancora contabilizzate sui crediti dubbi con indiscutibili benefici patrimoniali per la banca. Allo stato attuale, purtroppo si è potuto constatare nell'analisi del paragrafo precedente come la normativa introdotta dal governo a partire dal 2014 renda impossibile traslare i benefici di questa rateizzazione sul piano fiscale, dato che si prevede un solo anno per la deducibilità fiscale delle perdite su crediti. Ovviamente, dimensione della *junior*, costo della garanzia sulla *mezzanine* e rendimenti degli ABS andrebbero calibrati in relazione alle caratteristiche del mix di crediti buoni e cattivi conferiti. Inoltre, le *mezzanine* e *senior* sarebbero ammissibili per il *Quantitative Easing* della BCE secondo quanto previsto dalla decisione n. 45 del 2014⁽¹⁶⁾, sebbene in una logica *case by case*.

Questa strada potrebbe liberare con gradualità i bilanci perlomeno da 75 miliardi di vecchi crediti e fare spazio ai nuovi, avviando investimenti che rinsalderebbero il ruolo delle banche per il rilancio industriale del Paese.

⁽¹⁶⁾ Decision of the European Central Bank of 19 November 2014 on the implementation of the asset-backed securities purchase programme (ECB/2014/45).

3. UN APPROCCIO SALVA-IMPRESA ALLA GESTIONE DELLE SOFFERENZE “VIVE”

Il quadro non troppo confortante dello stato del sistema bancario ha ispirato diverse proposte alternative di gestione delle sofferenze riportate anche in alcuni disegni di legge. Si tratta di superare *una tantum* la contabilizzazione a valore nominale del rapporto creditizio banca-impresa nel momento in cui si proceda ad una sua svalutazione.

Tale superamento riflette che lo Stato – e quindi la collettività – abbiano già pagato un costo, in termini di mancato gettito attuale e prospettico, per la crisi in cui è incorsa l'impresa e per il conseguente deterioramento del rapporto creditizio con la banca.

In questa prospettiva appare ragionevole prevedere una nuova contabilità che “sincronizzi” i bilanci della banca e dell'impresa al valore del credito svalutato. In altri termini, il valore nominale del rapporto creditizio nel bilancio tanto della banca quanto dell'impresa va aggiornato per riflettere il processo di svalutazione del NPL definito dalla banca.

Questa svalutazione (o *haircut*) del rapporto creditizio non è un condono, ma semplicemente riflette quanto lo Stato, e dunque il contribuente, hanno già pagato per sostenere il “sistema Italia”; in definitiva, l'idea è quella di evitare che i contribuenti paghino ancora attraverso i vari costi diretti e indiretti derivanti dalla distruzione del tessuto industriale e del rapporto sinergico con le banche.

L'*haircut* del rapporto creditizio non è però sufficiente per consentire all'impresa di accedere nuovamente al credito né per sfuggire ai *vulture funds*. L'impresa, infatti, nonostante l'alleggerimento del fardello del debito resterebbe comunque segnalata nella Centrale dei Rischi di Bankitalia e la banca (per motivi di patrimonializzazione) avrebbe comunque utilità a vendere il credito ai *vulture funds*.

Relativamente alla riapertura dell'accesso al credito è necessario che la nuova contabilità trasformi la sofferenza in un credito *in bonis* nel bilancio della banca con conseguente cancellazione dell'informativa problematica nella Centrale dei Rischi di Banca d'Italia e dai sistemi interni di *scoring* creditizio delle banche. Inoltre, per rendere indifferente alle banche, ai fini della disciplina di vigilanza prudenziale, la cessione del credito deteriorato ai *vulture funds* rispetto alla proposta trasformazione del NPL in un credito *in bonis* lo Stato dovrebbe prestare una garanzia per proteggere le banche da ulteriori perdite. È infatti evidente che non tutte le imprese che beneficiano dell'*haircut* saranno in grado di onorare, per lo meno nel breve periodo, la parte residua del debito verso la banca (cfr. Figura 9).

La scommessa del Salva-Imprese a livello di sistema è quindi che l'impresa, sgravata da un'elevata quota del proprio debito e senza lo stigma di “cattivo pagatore” delle procedure di controllo dei rischi del sistema bancario possa tornare a finanziarsi ed a competere sul mercato.

Lo Stato dovrebbe comunque tutelarsi in via preventiva da comportamenti opportunistici delle imprese considerando *eligible* per il programma di garanzie soltanto quelle imprese che hanno un *track-record* fiscale inappuntabile (sono cioè buone contribuenti); questo passaggio richiederebbe l'implementazione tecnica di un algoritmo *ad hoc* che possa incrociare correttamente i dati riferiti allo status creditizio con la situazione reddituale e fiscale delle imprese facenti richiesta⁽¹⁷⁾. Si avrà sostanzialmente una sorta di “controllo di qualità” del credito inizialmente basato su un'informativa *ex post*, ma funzionale ad impostare per il futuro in una prospettiva squisitamente meritocratica il rapporto banca-impresa.

⁽¹⁷⁾ In questa prospettiva, tramite un'opportuna calibrazione dell'algoritmo sarà possibile selezionare i crediti deteriorati in capo ad imprese realmente meritevoli di supporto, tenendo ben presente le dinamiche che hanno caratterizzato l'erogazione di credito durante l'epoca del cosiddetto “capitalismo di relazione”.

Figura 9

SITUAZIONE PRE-CONDONO «SALVA-IMPRESA»



SITUAZIONE POST-CONDONO «SALVA-IMPRESA»



Ovviamente sarebbe necessario un limite temporale definito, tale per cui possono essere ammesse al programma soltanto quelle sofferenze che si sono originate per effetto diretto della crisi economica. Questo delimiterebbe non solo l'ambito di intervento, ma eviterebbe anche situazioni di *moral hazard* nelle quali l'impresa potrebbe essere incentivata a non onorare i debiti, certa di un supporto successivo del Salva-Imprese.

Per agevolare la compatibilità di questa proposta con la legislazione comunitaria, inoltre, il limitato costo della garanzia invece di essere sostenuto dallo Stato (direttamente o indirettamente attraverso appositi veicoli) potrebbe essere sostenuto dall'impresa.

In definitiva all'impresa sarebbe richiesto di focalizzarsi sulla gestione caratteristica e di pagare un costo agevolato per la garanzia dello Stato, facendo ricorso al supporto finanziario delle banche⁽¹⁸⁾.

Al fine di quantificare la dimensione del programma Salva-Imprese si deve evidentemente partire dal dato complessivo dei crediti deteriorati pari a circa 262 miliardi di €; questa ipotesi scaturisce dalla circostanza che anche i crediti UTC determinano segnalazioni nella Centrale dei Rischi che rendono difficile l'accesso al credito per le imprese.

⁽¹⁸⁾ Vengono così escluse improbabili competizioni con i *vulture funds* nell'interazione con la banca al fine di trovare un accordo transattivo del proprio rapporto creditizio con l'intento di evitare la cessazione della loro attività produttiva. Simili trattative potrebbero infatti rivelarsi fuori dalla portata di quella vasta platea di imprese che ancora producono, ma sono appena al di sopra della linea di galleggiamento in termini di liquidità.

Prudenzialmente, si considera in base ai criteri di *screening* descritti che solo il 30% sarà ammissibile al programma, e cioè circa 78 miliardi di €. Dal punto di vista della valorizzazione in bilancio – e sempre in un’ottica prudenziale – si ritiene che le perdite su questi crediti ammissibili siano state coperte tramite accantonamenti per il 40%. Considerato un valore di recupero del 20% in caso di fallimento dell’impresa, l’impegno finanziario complessivo in termini di garanzie statali sarebbe pertanto pari a circa 25 miliardi, una cifra contenuta se comparata ai 150 miliardi di garanzie statali richiamate nel decreto “SalvaBanche”.

Supponendo in maniera realistica tra il 20% ed il 40% il tasso di *default* delle imprese beneficiarie della garanzia sui debiti residui, il costo finanziario effettivo si collocherebbe in una forchetta tra i 4 e i 10 miliardi⁽⁴⁹⁾. Tali costi verrebbero *medio termine* compensati dal ritrovato gettito fiscale delle imprese per le quali il provvedimento dispiegherà la sua efficacia.

⁽⁴⁹⁾ Solo una valutazione estremamente prudenziale che assumesse il tasso di default all’80% implicherebbe un costo di 30 miliardi. Presumibilmente, usando parametri meno rigidi e che tengano conto del prevedibile superamento del credit crunch si può stimare che il costo si assesterebbe però su valori intorno ai 5 miliardi.

4. REFERENZE

Basel Committee on Banking Supervision (2015), “Revisions to the Standardised Approach for credit risk” – Second Consultative Document. Link: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d347.pdf>.

Bassanini F., Del Bufalo G., Masera R., Minenna M., Reviglio E., Zadra G., (2014), “Quantitative Easing, Structured Finance and Support to the Real Economy Proposals on ABS” - ASTRID.

Crivellari D. (2017), “Giubileo bancario: aiutare i debitori in difficoltà senza svendere gli Npl” – Gli Stati Generali. Link: <http://www.glistatigenerali.com/banche/giubileo-bancario/>.

ECB (2014), Decision of the European Central Bank of 19 November 2014 on the implementation of the asset-backed securities purchase programme – (ECB/2014/45).

ECB (2017), “Guidance to banks on non-performing loans”. Link: https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.en.pdf

ECB (2017), Introductory Statement by Mario Draghi, President of the ECB, at the ECON committee of the European Parliament, Brussels, 20 November 2017.

European Parliament (2016), “Non performing loans in the Banking Union: stocktaking and challenges” – Briefing Note.

Link: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/574400/IPOL_BRI\(2016\)574400_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/574400/IPOL_BRI(2016)574400_EN.pdf).

European Parliament (2017), “Non performing loans in the Banking Union: state of play” – Briefing Note.

Hellwig M. (2016), ““Total Assets" versus "Risk Weighted Assets": does it matter for MREL requirements?” – European Parliament in-depth study. Link: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/602072/IPOL_BRI\(2017\)602072_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/602072/IPOL_BRI(2017)602072_EN.pdf)

Merlel S., Minenna M. (2016), “Hard Times for Italian Banks” – Bruegel. Link: <http://bruegel.org/2016/02/hard-times-for-italian-banks/>

Minenna M. (2016), “The Better Way for Italy to Rescue Its Banks” – Wall Street Journal. Link: <https://www.wsj.com/articles/the-better-way-for-italy-to-rescue-its-banks-1469126702>.

Minenna M. et al. (2016), “La Moneta Incompiuta”, Edizioni Ediesse.

Minenna M. (2016), “Audizione c/o Commissione Finanze su d.l. 18/2016, Disegno di Legge di conversione del decreto-legge n. 18/2016, recante misure urgenti concernenti la riforma delle banche di credito cooperativo, la garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze, il regime fiscale relativo alle procedure di crisi e di gestione collettiva del risparmio” – Camera dei Deputati. Link: <https://www.youtube.com/watch?v=-vbTp11tnY8&feature=youtu.be>.

Minenna M. (2017), “How Italian banks are disadvantaged by new MREL rules” – Financial Times Alphaville. Link: <https://ftalphaville.ft.com/2017/07/21/2191734/guest-post-how-italian-banks-are-disadvantaged-by-new-mrel-rules/>.

Veron N. (2017), “Sovereign Concentration Charges: A New Regime for Banks’ Sovereign Exposures” – European Parliament Study. Link: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2017/602111/IPOL_STU\(2017\)602111_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2017/602111/IPOL_STU(2017)602111_EN.pdf)