



CREDITI DETERIORATI, CONTESTO MACROECONOMICO E IMPLICAZIONI PER IL SETTORE BANCARIO

Rainer Maserà¹

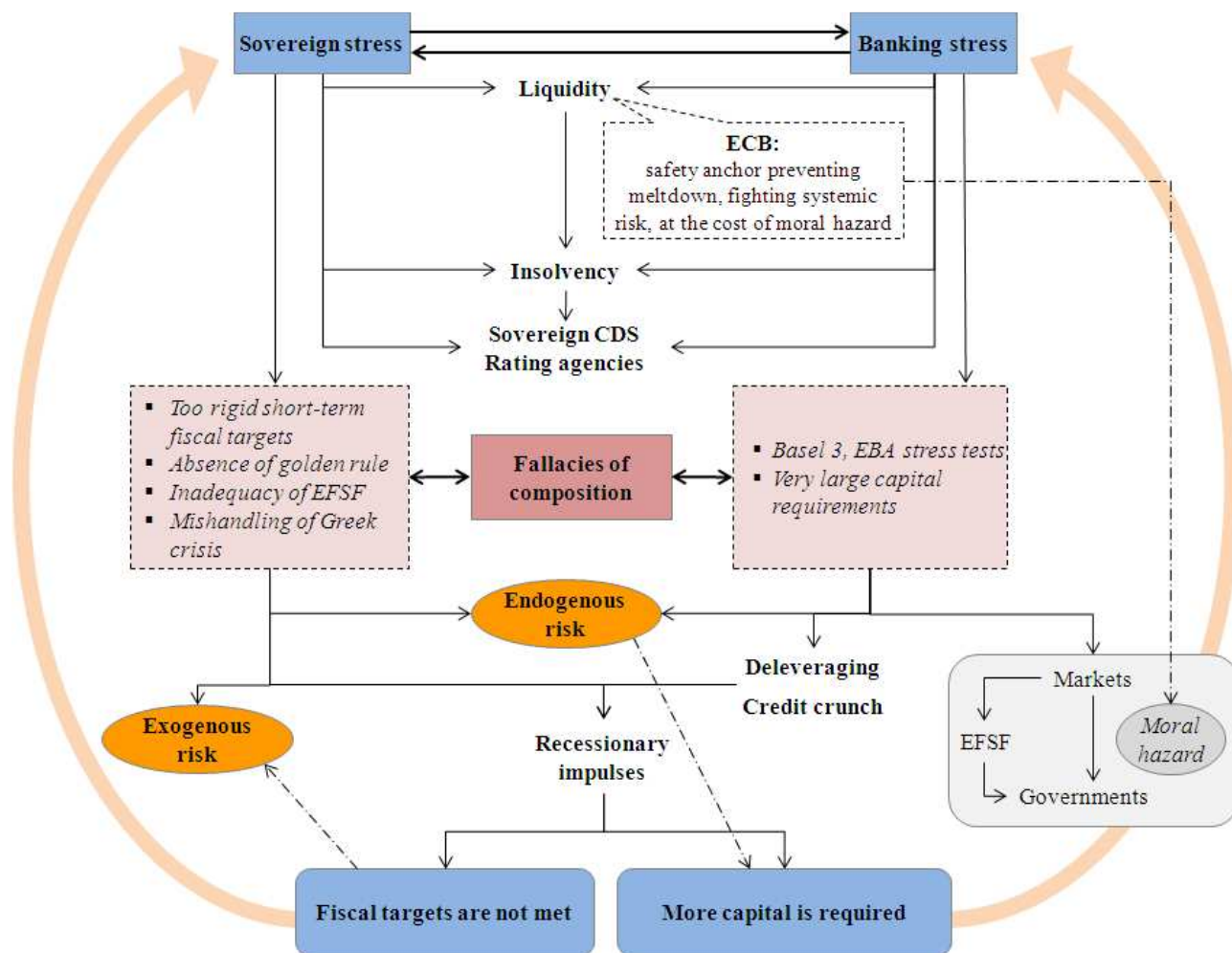
SOMMARIO: 1. La crisi del credito in Italia. – 2. Politiche economiche e crescita in Europa. – 3. I crediti deteriorati delle banche italiane in una prospettiva europea. – 4. Prestiti performanti e prestiti deteriorati: le nuove regole contabili e di capitale. – 5. Crediti bancari e qualità del credito in Italia. – 6. Considerazioni conclusive e proposte operative.

1. La crisi del credito in Italia

La problematica delle sofferenze bancarie in Italia va inquadrata nell'ambito della grande crisi del 2007-2013, e in particolare nella seconda fase dal 2010 in poi. La crisi finanziaria internazionale del 2007-2009 non aveva colpito direttamente le banche italiane, come era avvenuto per le grandi banche americane ed europee, a seguito del modello «tradizionale» di banca e dell'attenta vigilanza di Banca d'Italia. A partire dal 2010, la recessione reale in Europa dipende anche dall'eccessiva rigidità e simultaneità delle restrizioni fiscali e dalla prospettiva di avvio degli standard di capitale connessi a Basilea III (le fallacie di composizione sono illustrate nella Fig.1).

¹ Professore di Politica Economica e Preside della Facoltà di Economia dell'Università Guglielmo Marconi. E-mail: r.masera@unimarconi.it. Ringrazio, per commenti e osservazioni alla prima stesura, i partecipanti al Convegno SADIBATRENTOTTO e, in particolare, il Dott. Federico Cornelli. La responsabilità per le tesi presentate e le argomentazioni svolte è naturalmente soltanto mia.

Fig.1 – The European policy paradox from correct premises to wrong conclusions (2010-2012)

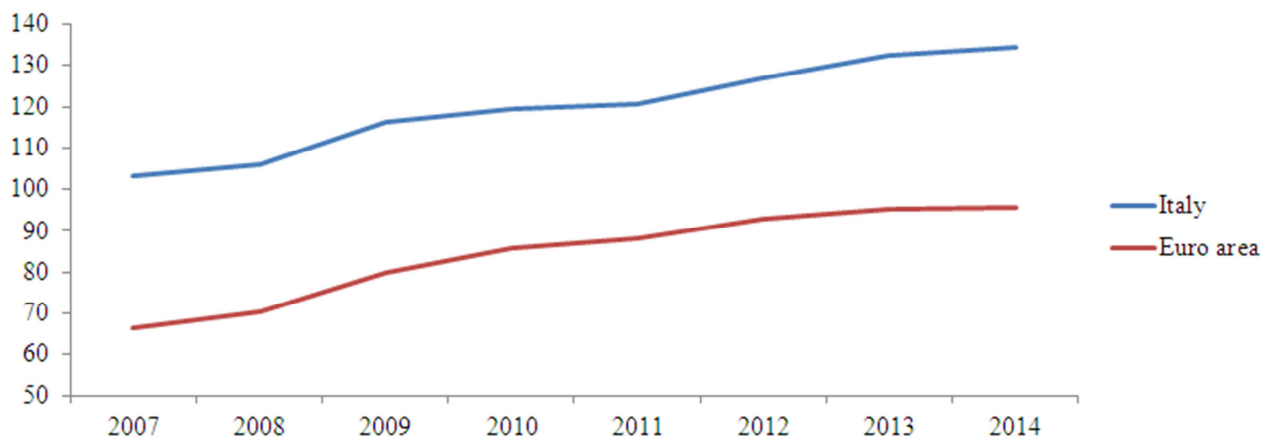


Fonte: Masera (2012a)

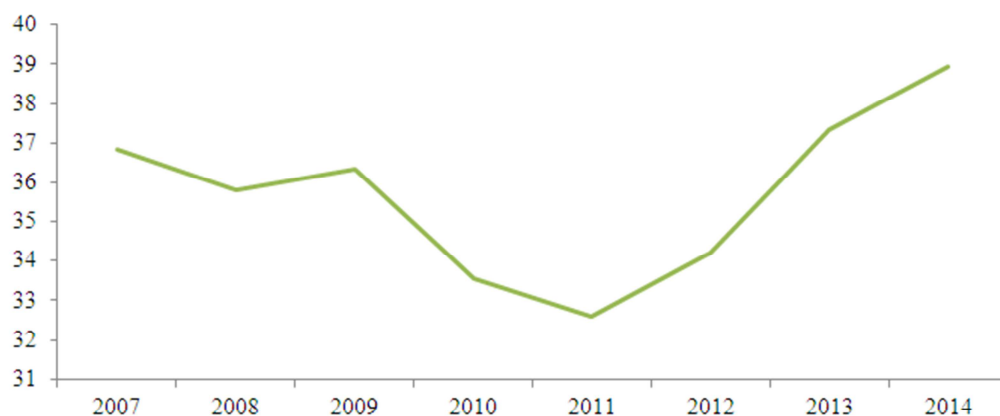
Per quanto riguarda la politica fiscale, il Fiscal Compact (2012) risulta rigido, «ottuso» e in ultima analisi controproducente, come mostra la dinamica del rapporto debito pubblico/PIL durante i governi Monti e Letta. Le previsioni di rapido rientro formulate ufficialmente non sono state (e non potevano essere) rispettate (Masera, 2012b). Il problema del rapporto debito/prodotto in Italia è oggi più grave di quello ereditato nel novembre 2011 (Figg. 2 e 3). L'equazione chiave che identifica la condizione di stabilità debito/prodotto è, infatti, la seguente:

$$\left(\frac{PB}{Y}\right)_t \geq \frac{i-g}{1+g} \times \left(\frac{D}{Y}\right)_{t-1}$$

dove PB = avanzo primario, Y = prodotto; D = debito; g = tasso di crescita del prodotto nominale; i = tasso nominale di interesse sul debito (Masera, 2012b). L'equazione mostra che l'elemento fondamentale per la sostenibilità del rapporto è rappresentato dalla differenza fra il tasso di interesse e il tasso di crescita.

Fig. 2 – Rapporto debito/PIL: Eurozona e Italia (% del PIL; 2007-2014)

Fonte: Elaborazione su dati IMF, General government gross debt, 2014

Fig. 3 - Rapporto debito/PIL: differenza tra Italia ed Eurozona (% del PIL; 2007-2014)

Fonte: Elaborazione su dati IMF, General government gross debt, 2014

Importanti correzioni sono intervenute nel 2013 e nei primi sei mesi del 2014:

- Basilea III/CRD IV sono state posposte di un anno per ridurre la prociclicità;
- i vincoli di liquidità sono stati rivisti in modo significativo e rinviati al 2015;
- le interpretazioni estremamente rigide del Fiscal Compact sono in corso di revisione nell'Unione europea, per ridurre le pressioni recessive, su impulso del Governo Renzi. Resta, peraltro, il problema di un impianto che non favorisce il riavvio della crescita in Europa;
- l'EFSF è stato trasformato nell'ESM, che può fornire stop gap finance anche alle banche in difficoltà;

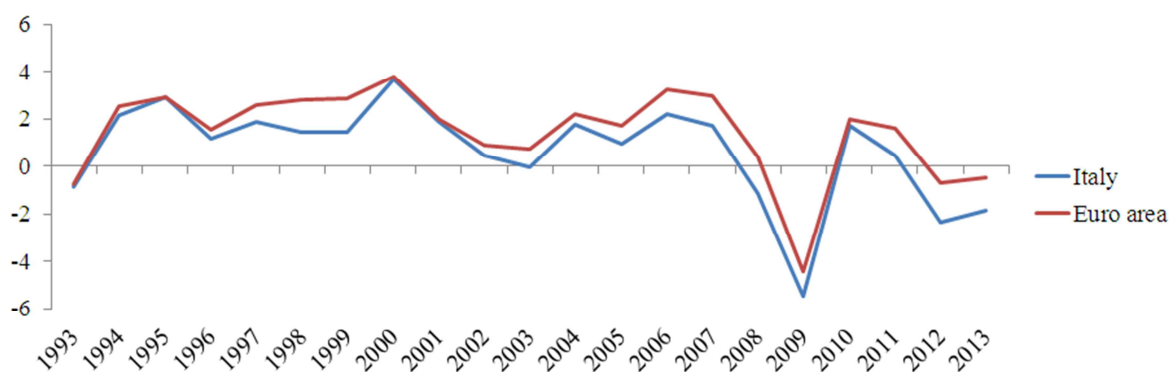
- è stata presa la decisione di creare la Banking Union e l'SSM e – come sappiamo – si sta passando alacremente alla fase di realizzazione, in un contesto olistico (Figg. 9 e 10);
- la BCE ha continuato a perseguire politiche monetarie e di sostegno dei titoli pubblici accomodanti, con un punto di svolta connesso alle decisioni del 5 giugno 2014.

2. Politiche economiche e crescita in Europa

La pressante sfida di riportare l'Europa su un sentiero di crescita (smart, sustainable and inclusive), di creare nuovi posti di lavoro soprattutto per i giovani e di aumentare la produttività e la competitività nella economia globale richiede di sciogliere i nodi connessi alla ripresa degli investimenti e della capacità di finanziarli. Ricareare le condizioni per tornare a un tasso soddisfacente di crescita economica di medio termine richiede idonee politiche finanziarie e creditizie, un vero risanamento fiscale sostenibile e riforme economiche strutturali.

Sono questi problemi dell'Eurozona, purtroppo ingigantiti per l'Italia. Da venti anni l'Italia cresce meno dei partner dell'Unione monetaria, con divari che devono essere assolutamente riassorbiti, per non ricreare in Europa il dualismo strutturale tra il Mezzogiorno e il resto d'Italia (Figg. 4-5). Osservo che il problema del divario preesiste rispetto all'Unione monetaria.

Fig. 4 – Crescita del PIL reale nell'Eurozona e in Italia (1993-2013)



Fonte: Elaborazione su dati IMF (2014)

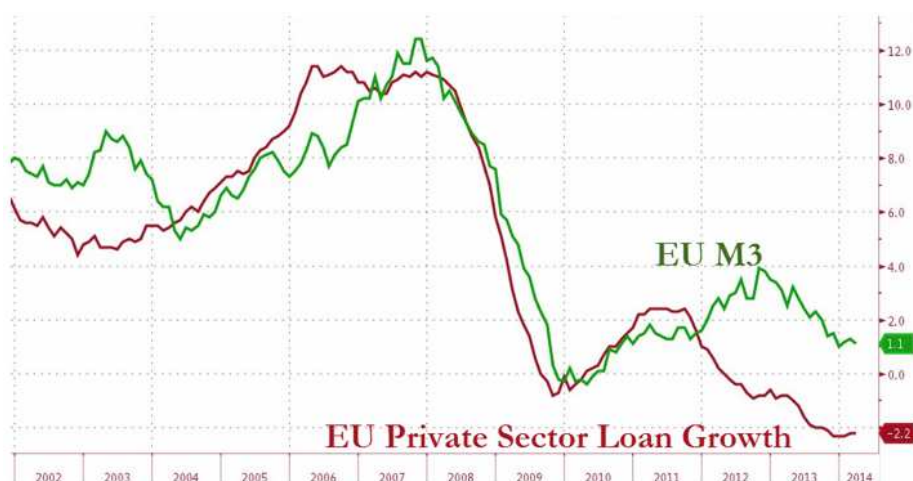
Fig. 5 – Crescita del PIL reale: differenza tra Eurozona e Italia (1993-2013)

Fonte: Elaborazione su dati IMF (2014)

L'Euro è stato salvato dalla BCE e dal Presidente Draghi, superando anche potenziali difficoltà istituzionali. Il punto di svolta è rappresentato dal famoso discorso di Londra di luglio del 2012:

«Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough. [...] To the extent that the size of the sovereign premia (borrowing costs) hamper the functioning of the monetary policy transmission channels, they come within our mandate».

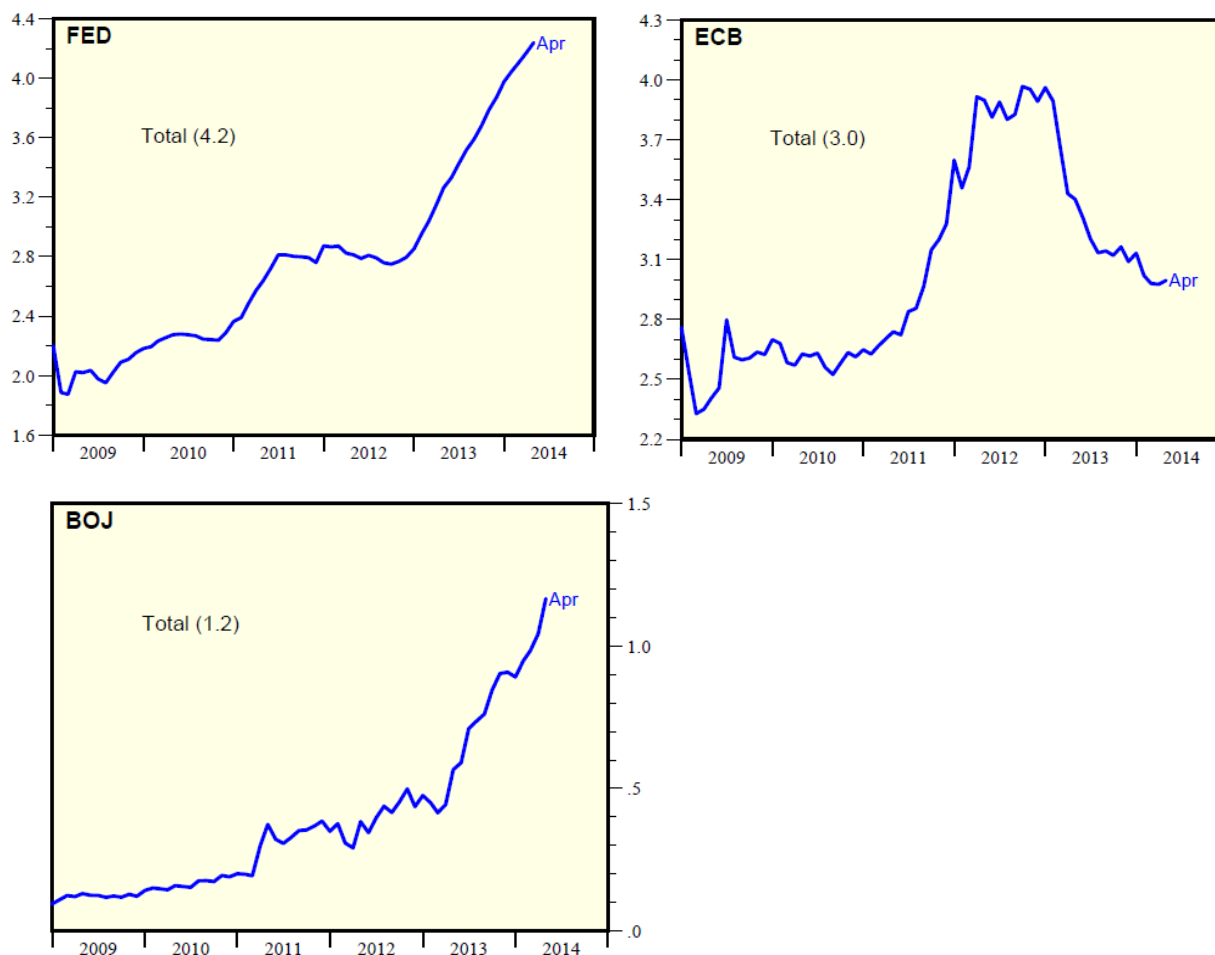
Ma, dopo il salvataggio dell'Euro la BCE non è riuscita a innescare un processo di crescita della moneta e del credito a sostegno dell'economia (Fig. 6). Si manifesta oggi il pericolo di deflazione, in particolare nei Paesi periferici dell'Eurozona.

Fig. 6 – EU Private Sector Loan Growth

Fonte: European Commission

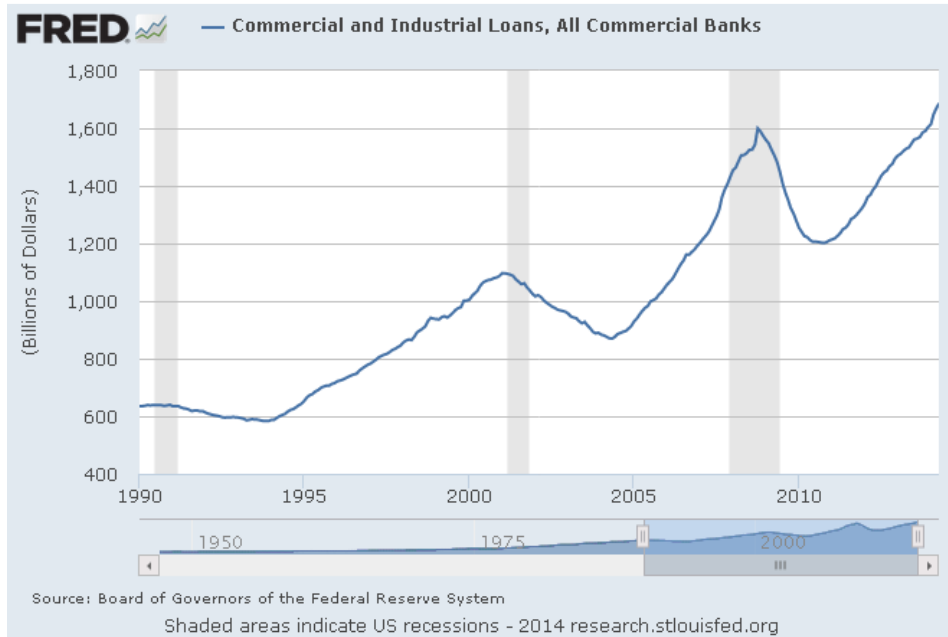
Un confronto con gli Stati Uniti (e con il Giappone) mostra che la Fed ha continuato a espandere la base monetaria nel 2013-2014, contrariamente a quanto è avvenuto per la BCE (Fig. 7). Questi andamenti contribuiscono a spiegare la tendenza all'apprezzamento dell'Euro.

Fig. 7 – Attività totali delle banche centrali: ECB, Fed e BoJ (US\$ trillion)

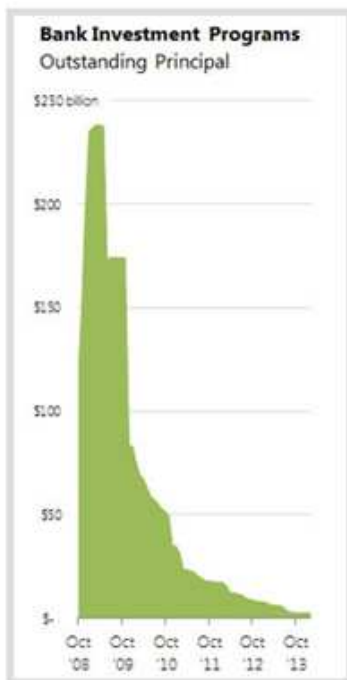


Il credito bancario è ripreso nel 2014 negli USA, contrariamente a quanto è avvenuto in Europa, come abbiamo visto nei grafici precedenti (Fig. 8). Questo è anche avvenuto grazie al successo dei TARP Programs a favore delle banche (Box 1). A rendiconto, a fine 2013, gli interventi effettuati pari a \$250 miliardi a favore di tutte le banche, sulla base di un principio di investimento e non di fondo perduto, si sono chiusi con un guadagno netto del Tesoro (e del contribuente) dell'ordine del 10%. Negli Stati Uniti lo schema TARP (Troubled Asset Relief Program) è stato, inoltre, accompagnato da securitizzazioni molto rilevanti di crediti bancari con le Government Sponsored Enterprises (GSEs). Sottolineo che le securitizzazioni sono avvenute sia per crediti in bonis, sia per crediti deteriorati: è un punto che riprenderò nel seguito.

Fig. 8 – Commercial and industrial loans: all commercial banks



Box 1 – Banks Investment Programs



Program Purpose and Overview

Treasury invested approximately \$245 billion across five distinct bank programs. Each of these programs was established to accomplish different goals as part of the overall effort to stabilize America's banking system.

Treasury has already recovered an amount that is greater than what was invested in banks under TARP. Taxpayers began to see a positive return on their bank investments in March 2011. Every additional dollar that is recovered from TARP's bank investments represents an additional return for the taxpayers.

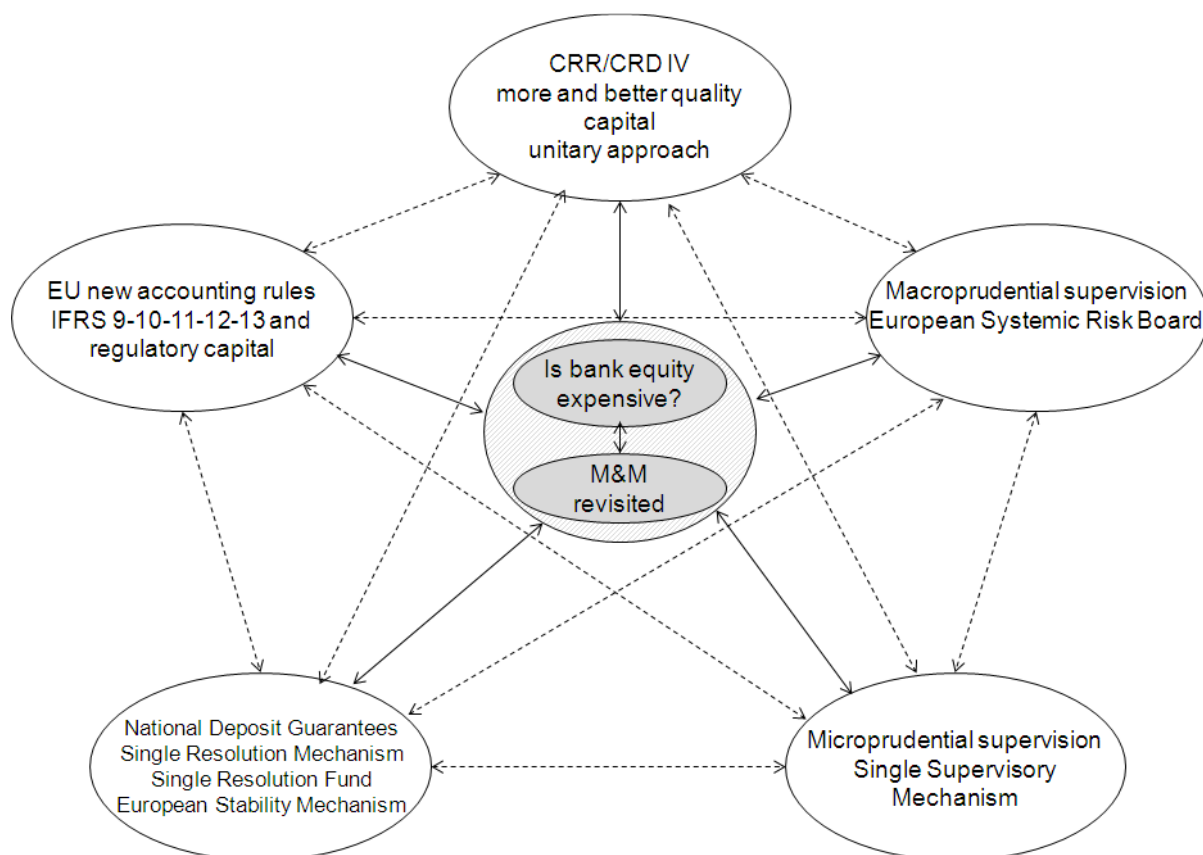
Key Facts

- ▶ TARP bank investment programs succeeded in helping to stabilize the banking system.
- ▶ TARP funds were invested in both large and small banking institutions.
- ▶ TARP's bank programs earned significant positive returns for taxpayers. As of April 30, 2014, Treasury has recovered \$273.5 billion through repayments and other income -- more than \$28 billion more than the \$245 billion originally invested.
- ▶ No more taxpayer money is being invested in banks under TARP. The final investment under the Capital Purchase Program (CPP) – the largest bank program under TARP – was made in December 2009. Treasury is now focused on recovering TARP funds in a manner that maximizes returns for the taxpayers and promotes America's financial stability.

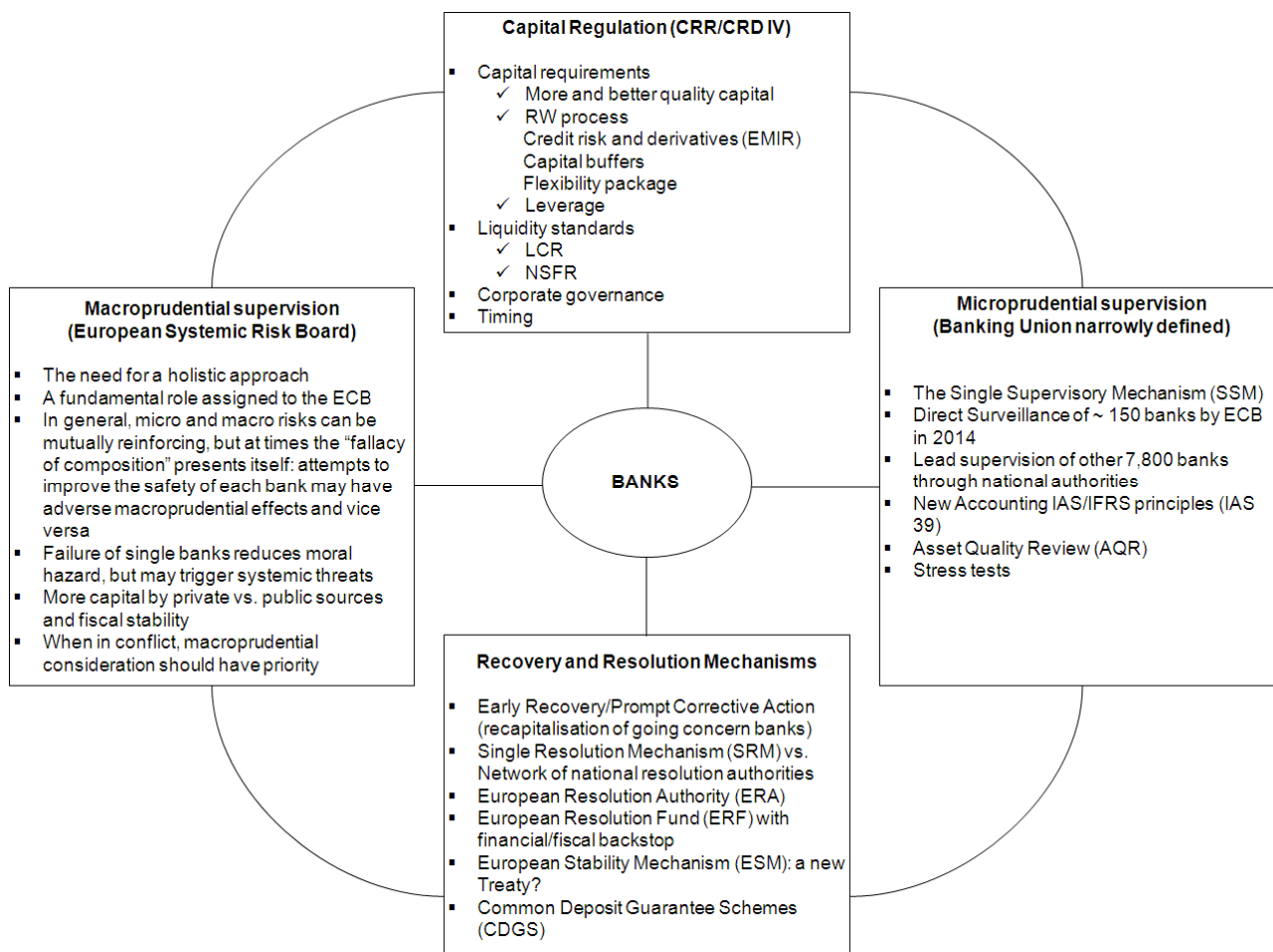
3. I crediti deteriorati della banche italiane in una prospettiva europea

L'adozione di CRR/CRD IV e la prospettiva della necessaria creazione dell'Unione Bancaria e del Meccanismo Unico di Sorveglianza, affidato alla BCE, implicano una fase di severo accertamento dell'adeguatezza patrimoniale e dell'effettiva qualità del credito delle banche. Il nuovo assetto e, in particolare, le nuove regole di capitale e di contabilità sono illustrate nella Fig. 9.

Fig. 9 – CRR/CRD IV, Banking Union, Recovery and Resolution, EU accounting rules: the overall framework



Occorre sottolineare (Fig. 10) l'approccio olistico con quattro pilastri: le regole di capitale, la supervisione micro-prudenziale, la sorveglianza macro-prudenziale, i meccanismi di risanamento e risoluzione (ancora in corso di definizione). Dalla interazione di questi elementi dipende il successo dell'Unione bancaria: occorre, in particolare, assicurare l'opportuno equilibrio tra valutazioni macro e microprudenziali nella fase delicata di riavvio della crescita.

Fig. 10 – CRR/ CRD IV, Banking Union, Micro and macro-prudential supervision

4. Prestiti performanti e prestiti deteriorati: le nuove regole contabili e di capitale

La sorveglianza unica richiede naturalmente una omogenea valutazione dei crediti in bonis, di quelli deteriorati e dei relativi accantonamenti in un raffronto sia tra i Paesi dell'Eurozona, sia – per quanto possibile – intertemporale. Le definizioni di credito deteriorato in ambito EU sono eterogenee. Inoltre, il rapporto fra credito erogato e valore delle garanzie LTV ratio è significativamente diverso. In particolare, molte grandi banche europee escludono dal credito deteriorato le posizioni interamente garantite. È noto che in Italia le banche richiedono elevate garanzie, in particolare reali (Banca d'Italia, 2012).

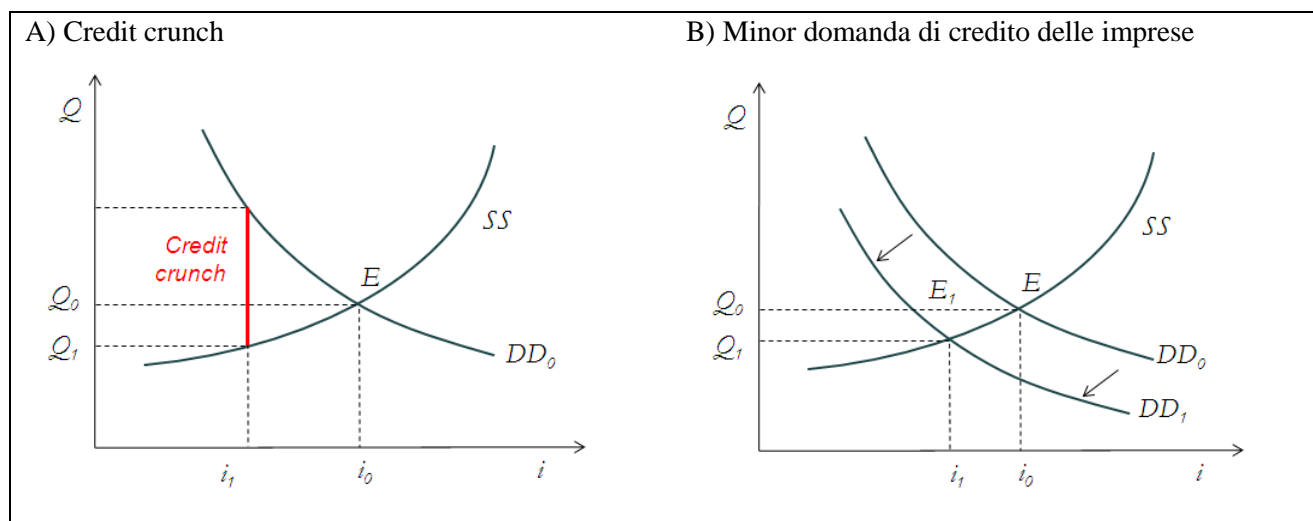
Inoltre, si modificano le nuove regole contabili a livello europeo. Potremmo definire il cambiamento richiesto un doppio salto mortale (con l'auspicio che non ci sia né avvistamento, né tantomeno evento mortale!). Le nuove regole contabili passano da un approccio di incurred loss (perdita registrata) a un concetto di perdita attesa, peraltro più coerenti con i modelli expected/unexpected loss tipici degli standard di Basilea.

Sotto questo profilo, occorre sottolineare come l'EBA abbia predisposto un dettagliato rapporto volto a definire alcune delle problematiche sopraindicate, in vista dell'avvio dell'Asset Quality Review (AQR) da parte della BCE e delle autorità di vigilanza nazionali.

5. Crediti bancari e qualità del credito in Italia

I prestiti bancari complessivi, e segnatamente alle imprese, in Italia hanno avuto una forte flessione a partire dal 2011. I prestiti alle imprese a fine 2013 mostrano una riduzione dell'ordine dell'11% (100 miliardi di euro) dal picco raggiunto nel settembre 2011: hanno sofferto, in particolare le PMI e le imprese nel Mezzogiorno. Il calo è connesso in misura significativa a credit crunch (offerta vincolata) per carenze di capitale e vincoli di raccolta, nonché per preoccupazioni sul rischio di credito da parte delle banche. Peraltro, molte medie e grandi imprese inserite nel mercato globale non hanno chiesto nuovi fidi, perché non interessate ad aumentare la capacità produttiva, contribuendo al calo degli investimenti registrato naturalmente anche dalle imprese più deboli (Fig. 11).

Fig.11 – Credito bancario in diminuzione



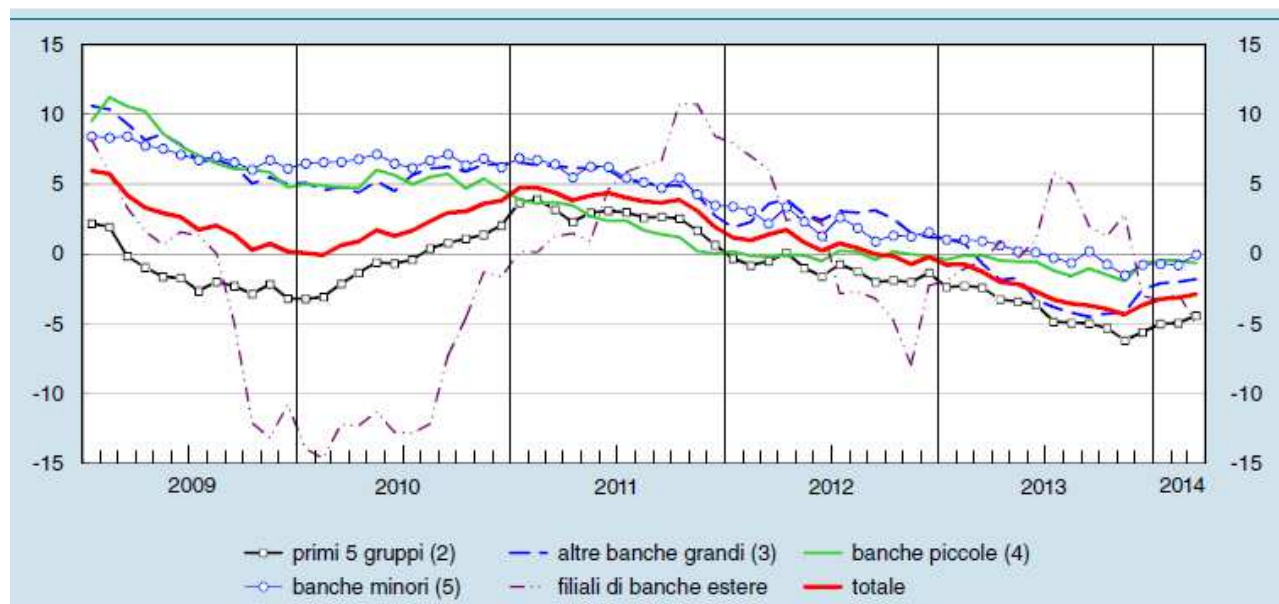
È fondamentale recuperare solidità e fiducia nei bilanci bancari per riavviare il processo di creazione creditizia. Qualità del credito e capacità delle banche di sostenere i nuovi flussi (capitale patrimoniale e capitale umano) sono evidentemente processi interattivi. Occorre, in particolare, ritrovare condizioni di redditività bancaria sostenibile ($ROA - WACC$), per consentire una sana crescita dei mezzi patrimoniali in condizioni di redditività soddisfacente sul capitale.

L'evoluzione e le prospettive del credito bancario performing e non-performing in Italia sono illustrate nelle seguenti figure e tabelle. In particolare, la Fig. 12 pone in evidenza che il tasso di crescita dei prestiti erogati dalle banche è diminuito a partire dal 2008, portandosi su valori negativi

dal 2012. La contrazione dei prestiti ha caratterizzato, sia pure in misura diversa, tutti i gruppi dimensionali di banca.

Fig. 12 – Prestiti bancari per gruppo dimensionale di banca¹

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



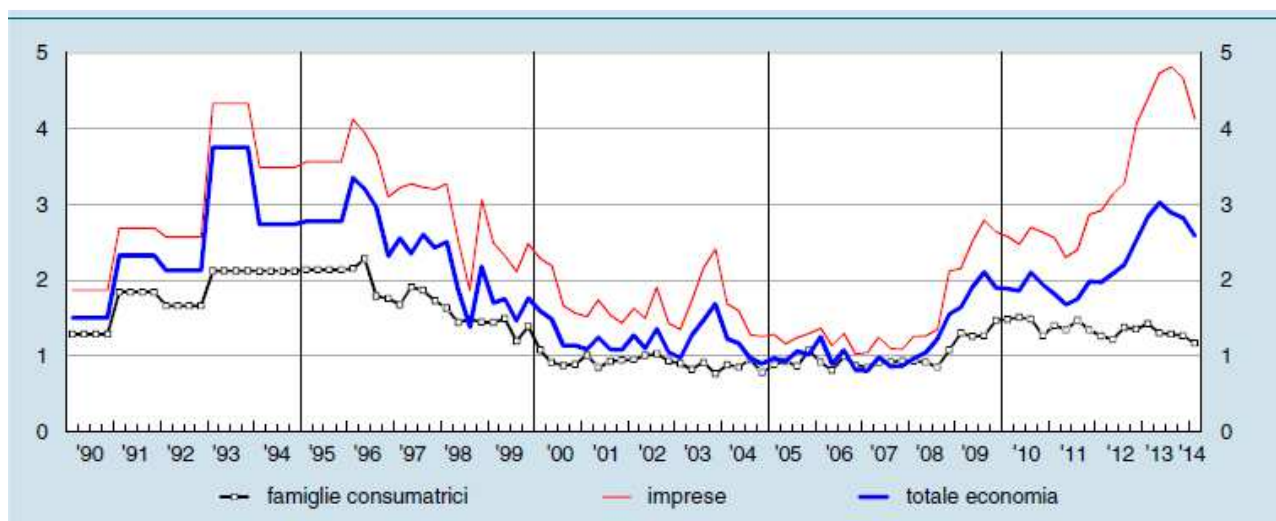
Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) I dati di marzo 2014 sono provvisori. I prestiti includono i pronti contro termine e le sofferenze. La suddivisione degli intermediari è effettuata sulla base della composizione dei gruppi bancari a marzo 2014 e del totale dei fondi intermediati non consolidati a dicembre 2008. Le variazioni percentuali sono corrette per tener conto dell'effetto contabile di cartolarizzazioni, riclassificazioni, aggiustamenti di valore e altre variazioni diverse da quelle originate da transazioni; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Banche appartenenti ai seguenti gruppi: Banco Popolare, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena, Unione di Banche Italiane e UniCredit. – (3) Banche appartenenti a gruppi o indipendenti con totale dei fondi intermediati compresi tra 21.532 e 182.052 milioni. – (4) Banche appartenenti a gruppi o indipendenti con totale dei fondi intermediati compresi tra 3.626 e 21.531 milioni. – (5) Banche appartenenti a gruppi o indipendenti con totale dei fondi intermediati inferiori a 3.626 milioni.

Fonte: Banca d'Italia (2014)

La Fig. 13 mostra che, sempre dal 2008, il rapporto fra nuove sofferenze e prestiti si è dilatato con un forte deterioramento della qualità del credito complessivo. Tale deterioramento ha comunque rallentato a partire dalla seconda metà del 2013. I prestiti alle imprese hanno subito il più ampio peggioramento.

Fig. 13 – Nuove sofferenze in rapporto ai prestiti¹
(dati trimestrali destagionalizzati e annualizzati; valori percentuali)



Fonte: segnalazioni di vigilanza e Centrale dei rischi.

(1) Flusso di sofferenze rettificato nel trimestre in percentuale dei prestiti non in sofferenza rettificata alla fine del trimestre precedente, espresso su base annua. Per la definizione di sofferenze rettificate, cfr. nell'Appendice la voce del *Glossario*: Sofferenze rettificate. Tutte le serie sono depurate dalla componente stagionale, dove presente. Per la definizione delle serie, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Fonte: Banca d'Italia (2014)

Anche a seguito dell'azione prudenziale della Banca d'Italia, le banche italiane hanno significativamente aumentato, a partire dal 2013, il tasso di copertura dei crediti deteriorati (dal 39 al 41,7%) (Tab. 1 e Box 2). Per le sofferenze, il tasso di copertura è salito dal 55,1 al 57,1%.

Tab. 1 – Qualità del credito delle banche e dei gruppi bancari italiani¹

(dati di fine periodo in milioni di euro e valori percentuali)

VOCI	Crediti (2)		Quota sul totale dei crediti		Tasso di copertura (3)		Quota sul totale dei crediti al netto delle rettifiche di valore	
	2013 (4)	2012	2013 (4)	2012	2013 (4)	2012	2013 (4)	
Totale sistema (5)								
Crediti verso clientela	1.998.936	100,0	100,0	5,8	7,2	100,0	100,0	
in bonis	1.679.907	86,5	84,0	0,6	0,7	91,3	90,0	
deteriorati	319.029	13,5	16,0	39,0	41,7	8,7	10,0	
sofferenze	174.637	7,2	8,7	55,1	57,1	3,4	4,0	
incagli	105.474	4,2	5,3	23,4	25,5	3,4	4,2	
esposizioni ristrutturata	19.325	1,0	1,0	22,4	21,1	0,8	1,0	
esposizioni scadute e/o sconfinanti	19.594	1,1	1,0	9,2	10,9	1,1	0,9	

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari e individuali per le banche non appartenenti a gruppi.

(1) Le eventuali mancate quadrature dell'ultima cifra sono dovute agli arrotondamenti. – (2) I crediti sono al lordo delle relative rettifiche di valore. – (3) Il tasso di copertura è dato dall'ammontare delle rettifiche di valore in rapporto alla corrispondente esposizione lorda. – (4) Dati provvisori. – (5) Sono compresi i gruppi e le banche filiazioni di intermediari esteri.

Fonte: Banca d'Italia (2014)

Box 2 – Classificazione dei crediti deteriorati secondo la regolamentazione italiana

Sofferenza: esposizione verso una controparte in stato di insolvenza (anche se non accertato giudizialmente) o in situazione equiparabile, indipendentemente dalla previsione di perdita formulata dalla banca e dalla presenza di garanzie.

Incaglio: esposizione verso una controparte in temporanea difficoltà – definita sulla base di fattori oggettivi – che si ritiene possa essere superata in un congruo periodo di tempo.

Ristrutturato: esposizione nella quale una banca o un pool di banche, a causa del deterioramento della situazione economico-finanziaria del debitore, ha/hanno modificato le condizioni originarie del prestito (riscadenzamento dei termini; riduzione del tasso di interesse), determinando l'emersione di una perdita.

Credito scaduto: esposizione scaduta, in via continuativa, da oltre 90 giorni e non classificata come sofferenza, incaglio o ristrutturata.

Fonte: Banca d'Italia (2013)

(pm: crediti deteriorati = non-performing loans; sofferenze = bad debts; incagli = substandard; ristrutturato = restructured; credito scaduto = past-due)

La rilevanza non solo micro, ma anche macro economica, degli accantonamenti e delle rettifiche operate dalle banche italiane nel biennio 2012-2013 si evince dalla Tab. 2: gli accantonamenti e le rettifiche per deterioramenti di crediti e per svalutazione degli avviamenti hanno raggiunto 95 miliardi di euro!

Tab. 2 – Conto economico delle banche e dei gruppi bancari italiani¹

(milioni di euro e variazioni percentuali)

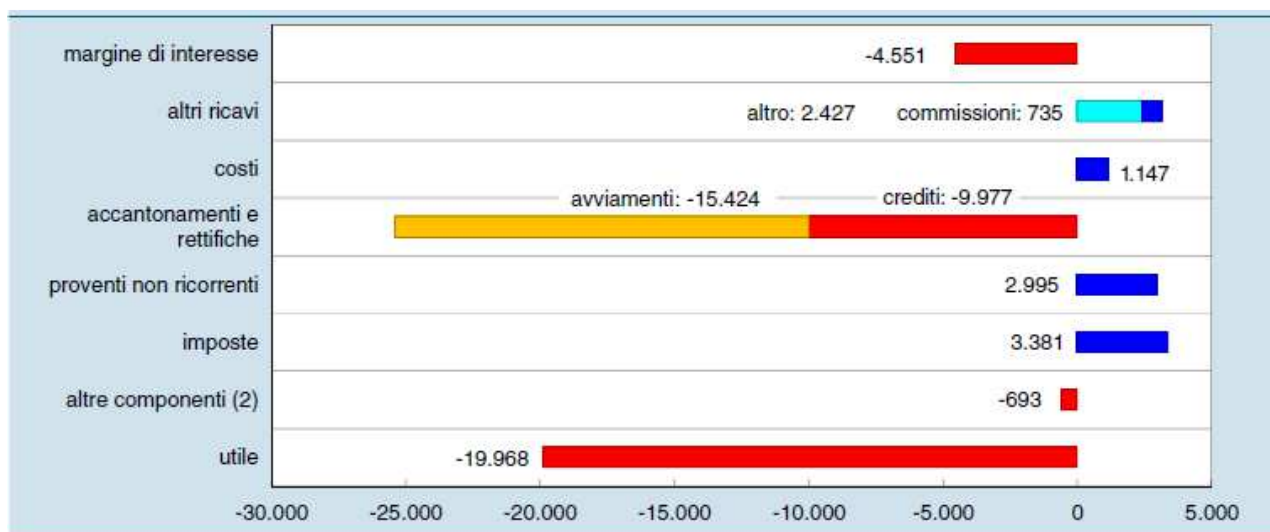
VOCI	Totale sistema			Maggiori gruppi (2)		
	2012	2013 (3)	Variazione percentuale	2012	2013 (3)	Variazione percentuale
Margine di interesse (a)	50.896	46.345	-8,9	29.458	25.813	-12,4
Altri ricavi (b)	43.197	46.358	7,3	25.385	27.230	7,3
di cui: <i>commissioni</i>	29.188	29.923	2,5	17.406	18.095	4,0
Margine di intermediazione (c=a+b)	94.093	92.703	-1,5	54.842	53.043	-3,3
Costi (d) (4)	58.724	57.577	-2,0	34.785	33.593	-3,4
di cui: <i>spese per il personale</i>	32.373	31.025	-4,2	19.739	18.610	-5,7
Risultato di gestione (e=c-d)	35.370	35.127	-0,7	20.058	19.450	-3,0
Accantonamenti e rettifiche di valore (f)	34.708	60.115	73,2	21.834	43.837	100,8
di cui: <i>per deterioramento di crediti</i>	28.610	38.587	34,9	18.105	25.748	42,2
di cui: <i>per svalutazione degli avviamenti</i>	2.531	17.954	::	1.685	16.094	::
Risultato operativo netto (g=e-f)	661	-24.989	::	-1.776	-24.387	::
Proventi non ricorrenti (h)	-381	2.614	::	-583	2.444	::
Utile lordo (i=g+h)	280	-22.374	::	-2.359	-21.943	::
Imposte (l)	202	-3.178	::	-989	-3.714	::
Utile dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte (m)	-201	-827	::	-201	-841	::
Utile di pertinenza di terzi (n)	488	554	13,6	384	383	-0,3
Utile di pertinenza della capogruppo (o=i-l+m-n) (5)	-610	-20.577	::	-1.955	-19.452	::
Indicatori (valori percentuali)						
Rapporto tra gli altri ricavi e il margine di intermediazione	45,9	50,0		46,3	51,3	
Cost-income ratio (6)	62,4	62,1		63,4	63,3	
Incidenza delle rettifiche su crediti sul risultato di gestione	80,9	109,9		90,3	132,4	
ROE	0,0	-8,0		-1,1	-13,5	
ROE al netto delle svalutazioni degli avviamenti	1,0	-0,8		0,1	-2,1	

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari e individuali per le banche non appartenenti a gruppi.
(1) Le eventuali mancate quadrature dell'ultima cifra sono dovute agli arrotondamenti. Per omogeneità nel confronto, la composizione dei gruppi bancari è quella della fine del 2013. Per la definizione degli aggregati, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. –
(2) Primi 5 gruppi bancari per totale dell'attivo a dicembre del 2013. – (3) Dati provvisori. – (4) Sono escluse le rettifiche di valore su attività immateriali connesse con gli avviamenti, riclassificate tra gli accantonamenti. – (5) Comprende l'utile al netto delle imposte delle banche non appartenenti a gruppi. – (6) Il cost-income ratio è il rapporto tra i costi e il margine di intermediazione.

Fonte: Banca d'Italia (2014)

Nel 2013, come mostra la Fig. 14, ha inciso significativamente la revisione degli avviamenti in bilancio.

Fig. 14 – Variazione dell'utile tra il 2012 e il 2013: contributo delle principali voci di conto economico¹
(milioni di euro)



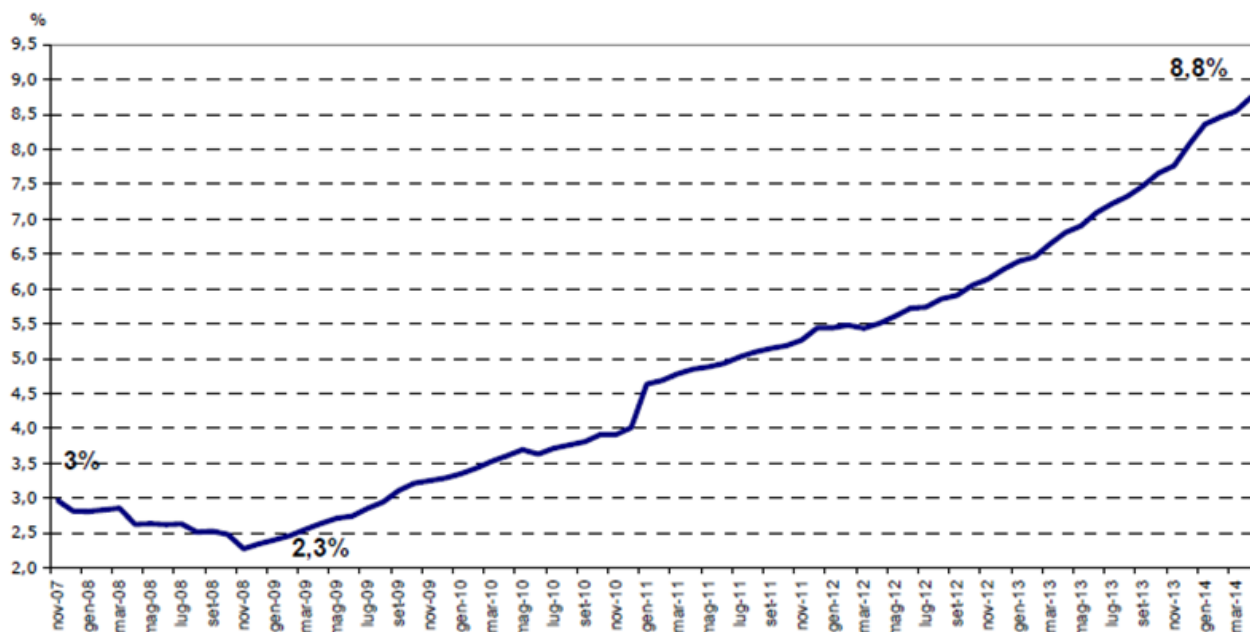
Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari e individuali per le banche non appartenenti a gruppi.

(1) Dati provvisori. Per la definizione degli aggregati, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Utile/perdita dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte e utile/perdita di pertinenza di terzi.

Fonte: Banca d'Italia (2014)

Gli ultimi dati sulle sofferenze lorde mostrano (Fig. 15), nel periodo più recente, un ulteriore peggioramento, anche se con una dinamica in decelerazione. Ad aprile 2014 esse hanno raggiunto quasi 166,5 miliardi (33,2 miliardi in più rispetto ad un anno prima pari a +24,9% su base annua; percentuale in diminuzione rispetto al +27,2% di inizio anno), le sofferenze nette a quota 76,7 miliardi (+15,5% la variazione annua, in decelerazione rispetto al +32,4% di aprile 2013). In rapporto al totale impieghi, le sofferenze lorde risultano pari al 8,8%, in crescita dal 6,8% di un anno prima. Rispetto al periodo pre-crisi, marcato è stato il peggioramento per le imprese più piccole: da dicembre 2007 ad aprile 2014 il rapporto in questione è più che triplicato nel complesso del settore privato (da 3,3% a 10,2%); più che raddoppiato per le famiglie produttrici (dal 7,1% al 14,9%) e quasi quadruplicato per le imprese non finanziarie (dal 3,6% al 14,2%) (ABI, 2014).

Fig. 15 – Rapporto tra sofferenze lorde/prestiti bancari



Fonte: ABI (2014)

6. Considerazioni conclusive e proposte operative

Nella prima fase della recessione, a frenare l'offerta di credito erano le risorse da destinare al provisioning del flusso di nuovi NPL (in quella fase è diventato molto ampio il divario tra i rendimenti di titoli e quelli dei prestiti, se valutati al netto del rischio, come si vede nel riquadro dedicato agli investimenti in Titoli di Stato nel citato Rapporto sulla stabilità finanziaria di Banca d'Italia). In questa fase, ci sono segnali di attenuazione dei flussi di nuovi NPL ed è probabile che il freno provenga invece soprattutto dallo stock di crediti immobilizzati.

Sono state proposte tre principali ipotesi di soluzione sistemica alla questione dello stock dei crediti immobilizzati:

- il Fondo Bad Bank, sul modello spagnolo, superato dai fatti e comunque inadatto². Come indica la tavola allegata, lo schema spagnolo può peraltro essere profondamente innovato nelle attuali diverse condizioni in Italia (Fig. 16);
- la creazione di bad bank all'interno delle singole banche, come sta di fatto avvenendo per le principali banche italiane (Unicredit, Intesa SanPaolo, MPS);

² Il modello Bad Bank italiana è stato proposto nel marzo 2013 da Mediobanca Securities. Nello studio si auspicava la creazione di un fondo dotato di circa 20 miliardi di euro, a copertura dei crediti non-performing. Il Fondo sarebbe stato in larga misura finanziato dall'ESM. La proposta non ha trovato riscontro né da parte delle banche e dell'ABI, né da parte delle autorità monetarie, preoccupate in particolare dagli effetti immagine negativi che avrebbero accomunato le difficoltà delle banche italiane alla vera crisi di quelle spagnole. È da sottolineare soprattutto che il finanziamento ESM avrebbe incontrato enormi difficoltà sotto il profilo contabile e di finanza pubblica. Queste remore della Commissione europea sono discutibili, ma occorre tener conto del fatto che le autorità tedesche sono irremovibili sul fatto che l'Unione Bancaria non può essere la back door per far passare il concetto di mutualizzazione dei debiti pubblici.

- l'attivazione di forme di securitizzazione, articolate su una famiglia di Fondi specializzati, con idonee forme di guida e sostegno pubblico.

Le ipotesi (ii) e (iii) possono, peraltro, essere rese almeno parzialmente complementari. Un'operazione condotta su attivi bancari in Italia potrebbe sfruttare alcuni vantaggi e peculiarità rispetto al caso spagnolo. Tale diversità potrà riflettersi favorevolmente sul prezzo degli attivi ceduti.

Fig. 16 - Italia vs Spagna - un contesto economico diverso e più favorevole

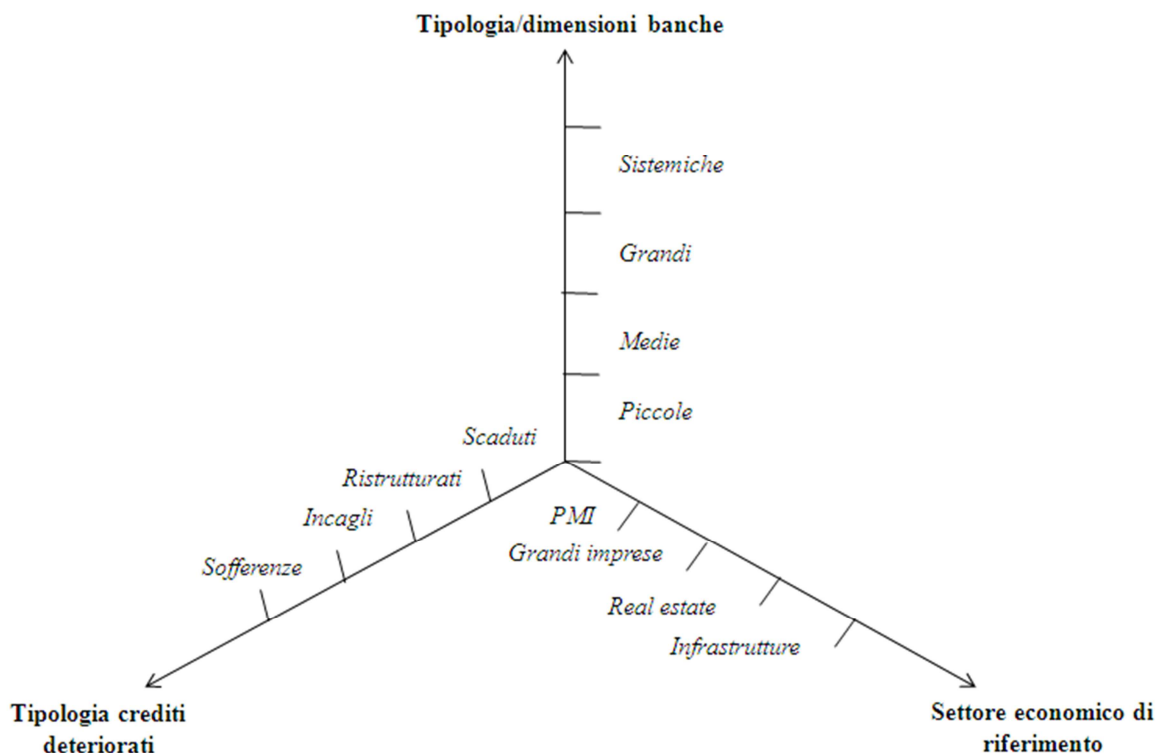
	SPAGNA 2012	ITALIA 2014
Crescita PIL	-0,5% (2Q)	0,5
Tasso disoccupazione	25,1%	12,1%
Avanzo primario/PIL	-7,6%	+1,8%
Tasso BCE	1,0%	0,15%
Euribor medio 3 mesi	0,7%	0,3%
Rendimenti governativi 10 y	5,3%	3,5%
Spread BONO/BUND	500 bps	
Spread BTP/BUND		< 200 bps
Liquidità interbancario	tensione	elevata liquidità
Garanzia Governativa sui titoli senior	SI	NO
Intervento Governativo	SI	NO
IRR operazione NPL	14%	> 10% (ipotesi)
Negoziazione politica con Troika	SI	NO

Oggi sono mature le condizioni per schemi operativi articolati, ma integrati, in Italia per i seguenti motivi:

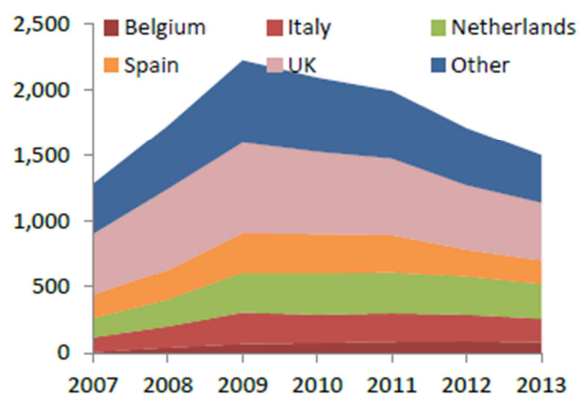
- Il rinnovato interesse degli investitori;
- la presenza di elevata liquidità nel circuito finanziario alla ricerca di alti rendimenti;
- il gravoso carico di *stock* di sofferenze negli attivi bancari;
- le novità introdotte dal nuovo regime di Basilea 3 sui fondi propri;
- la necessità di far ripartire la leva finanziaria per dare ossigeno alle imprese produttive del Paese.

Si manifestano oggi le condizioni per muovere verso una significativa attivazione degli schemi (ii) e (iii). In primo luogo, le banche hanno aumentato in modo rilevante le coperture e possono affrontare la cessione senza eccessive preoccupazioni per i bilanci. In secondo luogo, il “mood” molto migliorato degli investitori internazionali e la caduta del rischio sovrano spingono le grandi banche di investimento e i fondi specializzati (Loan Star, Cerberus, Fortress, Blackstone, Apollo, ...) a investire in Italia, riducendo il tasso di ritorno richiesto. Il bid-ask price gap si sta, pertanto, contraendo e favorisce le operazioni sui prestiti deteriorati, sia secured sia unsecured, per tipologie e asset class ben identificate (Fig. 17). Ulteriori fattori di riduzione del gap sono connessi alla implementazione della AQR e degli stress test nel contesto della supervisione unica (SSM), come precedentemente indicato.

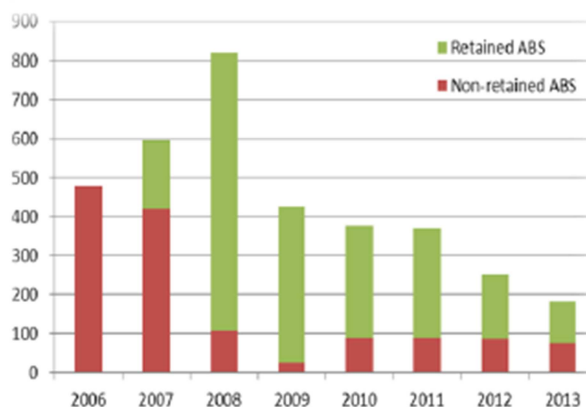
I processi delineati dovrebbero essere accompagnati da idonei modelli di cartolarizzazione, specializzati per asset class, con possibile credit enhancement da parte di operatori pubblici.

Fig.17 – La morfologia dei non-performing loans

In termini generali, l'esigenza di riattivare in Europa forme idonee, sicure e trasparenti di securitizzazione dei prestiti bancari è stata riaffermata dalla BCE e dalla Bank of England (Figg. 18 e 19). Lo stesso Presidente Draghi ha fatto esplicito riferimento a questa problematica nella conferenza stampa del 5 giugno. L'infrastruttura di base si riferisce ai crediti in bonis, ma può essere opportunamente integrata per i non-performing loans, con idonee cautele.

Fig. 18 - European ABS outstanding (EUR billion)

Fonte: ECB e Bank of England su dati Association for Financial Markets in Europe (AFME) (end observation: 2013 Q4).

Fig. 19 - European ABS issuance (EUR billion)

Fonte: ECB e Bank of England su dati Association for Financial Markets in Europe (AFME) (*end observation: 2013 Q4*).

L'intreccio perverso di securitizzazioni non opportunamente strutturate e di conflitti di interesse all'interno delle rating agencies ha contribuito all'esplosione dei bad loans negli Stati Uniti e in Europa e alla crisi del 2007-2009. Le lezioni sono servite e oggi è possibile riesaminare la problematica, evitando gli errori del passato (Klein, 2013).

La securitizzazione dei crediti bancari libera capitale che può essere destinato a nuovi crediti. Il rapido avvio di un mercato ampio, efficiente, trasparente dei prestiti securitizzati in Europa ha rilievo fondamentale per alleviare gli oneri della regolamentazione CRR/CRD IV, per favorire il riavvio del processo creditizio, per contribuire alla crescita dell'intermediazione finanziaria di mercato. Le condizioni per rivitalizzare il mercato richiedono il concorso degli operatori (segnatamente banche e fondi specializzati), della BCE e della Bank of England, della BEI e delle banche di sviluppo, della Commissione europea e dei regolatori: il lavoro già svolto è significativo, sono state esplorate le ipotesi più promettenti. Lo stesso comitato di Basilea sta rivisitando le regole per consentire di utilizzare forme di securitizzazione trasparenti e opportunamente garantite nelle «fette junior». Occorre ora passare alla fase realizzativa, creando un quadro organico. Il Financial Forum dell'Eurofi del 10 e 11 settembre 2014 a Milano e il successivo Ecofin potrebbero rappresentare il punto di svolta per decisioni operative.

In Italia occorre sottolineare l'importanza e le potenzialità³ del Decreto Destinazione Italia (D.L. 145/2013), convertito in legge e pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 20 febbraio 2014. All'art. 12 viene modificata la Legge 130/1999 che regola in Italia le cartolarizzazioni; sono semplificati i processi di strutturazione e di gestione dei portafogli crediti cartolarizzati e introdotti incentivi per favorire la sottoscrizione di titoli derivanti dalla cartolarizzazione di crediti alle PMI.

³ Si tratterebbe, in particolare, di valorizzare al meglio alcuni importanti provvedimenti tributari recentemente adottati in Italia, quali: la tassazione delle perdite sui crediti delle banche; il meccanismo Allowance for Corporate Equity (ACE), che riduce la penalizzazione per il finanziamento delle imprese tramite capitale rispetto al debito; la penalizzazione fiscale per l'emissione di titoli subordinati. Su questi punti cfr. De Vincenzo e Ricotti (2014).

Questi interventi favoriscono anche la diffusione dei cosiddetti mini-bond. Le potenzialità operative sarebbero al meglio realizzate con una sinergia tra pubblico e privato, creando un'apposita "cabina di regia".

Le infrastrutture di base per la securitizzazione dei prestiti bancari sono comuni a prestiti in bonis e prestiti deteriorati. Questi ultimi richiedono naturalmente specifiche attenzioni, cautele e regole. Nel seguito faccio specifico riferimento alla securitizzazione dei non-performing loans e utilizzo due immagini: una mela marcia rovina l'intero paniere, ma una mela intaccata – se si taglia la fetta rovinata – può essere salvata. Si tratta, cioè, di intervenire in maniera trasparente e tempestiva per evitare che i danni crescano oltremisura. Un esempio illustrerà come si potrebbe intervenire (Box 3 e Fig. 20).

Box 3 - Descrizione sintetica di una ipotesi operativa

Gli originator cedono pro-soluto un selezionato portafoglio di crediti ipotecari non performing alla SPV ad un valore congruo, a seguito di apposita valutazione. L'SPV emette titoli ABS «pari passu», ossia con identica priorità di rimborso, per un controvalore pari al valore di cessione.

I titoli sono sottoscritti da un Intermediario finanziario per un controvalore pari al valore dei crediti ceduti che si finanzia mediante emissione di titoli di debito senior e junior e azioni. I titoli senior sono sottoscritti dagli originator mediante cessione del credito verso il veicolo. I titoli «junior» e le azioni sono emessi per costituire una riserva di liquidità in eccesso e sottoscritti per cassa da Investitori professionali privati e pubblici (questi ultimi in quota minoritaria).

L'intermediario finanziario utilizza i proventi dei flussi sugli attivi ceduti e la liquidità in eccesso per effettuare investimenti in titoli di Stato e/o altri attivi. I profitti in eccesso al pagamento dei dividendi saranno ripartiti alla scadenza dell'operazione in ragione di un 1/3 attribuito agli investitori senior e 2/3 agli investitori junior che beneficeranno di un IRR elevato.

La durata delle operazioni può essere stimata nell'arco 5-10 anni.

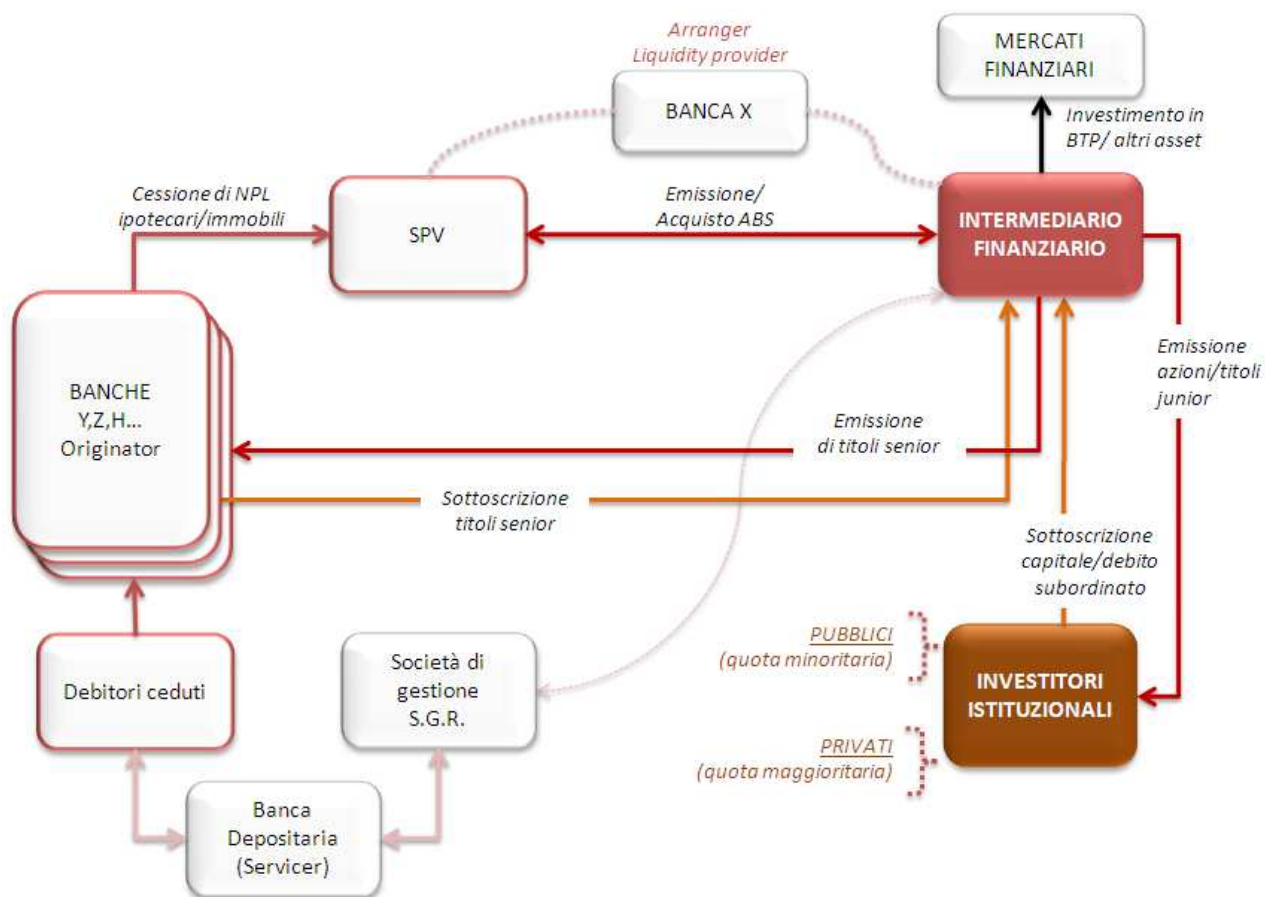
OPPORTUNITÀ:

- Riconoscimento della derecognition contabile degli attivi ceduti.
- Redistribuzione fra tutti i partecipanti al capitale dell'intermediario finanziario degli eventuali oneri da mancati recuperi dei crediti NPL rispetto al loro valore di cessione.
- Flussi di rendimenti adeguati al profilo di investimento.

CRITICITÀ:

- Determinazione di un congruo prezzo di cessione dei crediti non performing e della quota Junior.
- Coinvolgimento di Investitori istituzionali al rischio (remunerato) dell'operazione.

Fig. 20 - Schema descrittivo



Per avviare un mercato securitizzato dei prestiti problematici, articolato secondo le asset class già descritte, è ora necessario realizzare idonee iniziative a livello europeo: le stime disponibili mostrano che le banche europee detenevano circa €12 trilioni di non performing loans a fine 2013. Lo sviluppo di un mercato dei NPL deve garantire trasparenza e coerenza del trasferimento dei rischi con le regole di vigilanza e assicurare la cancellazione definitiva dall'attivo delle partite cedute (e dei rischi ad esse connessi, anche con idonee formule assicurative), salvo eventualmente una quota ben identificata, per evitare rischi di azzardo morale. Occorre al riguardo chiarire le difficoltà applicative e definire operativamente la regolamentazione di operazioni di cartolarizzazione dei NPL in chiave europea e in Italia. I tasselli principali sono disponibili: si tratta di collegarli e integrarli in modo organico, soprattutto in tempi brevi.

Riferimenti bibliografici

- Associazione Bancaria Italiana (ABI) (2014). ABI Monthly Outlook. Economia e Mercati Finanziari-Creditizi. Roma, Giugno.
- Banca d'Italia (2012). Disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari. Attuazione del D.Lgs. 13 agosto 2011, n. 141. Roma, gennaio.
- ___ (2013). La recente analisi dei prestiti deteriorati condotta dalla Banca d'Italia: principali caratteristiche e risultati. Roma, luglio.
- ___ (2014). Relazione Annuale. Anno 2013. Roma, 30 maggio.
- De Vincenzo A. e Ricotti G. (2014). L'utilizzo della fiscalità in chiave macroprudenziale: l'impatto di alcune recenti misure tributarie sulla prociclicità e sulla stabilità delle banche. Note di stabilità finanziaria e vigilanza, n. 1 (aprile), Banca d'Italia.
- European Central Bank (ECB) and Bank of England (2014). The impaired EU securitisation market: causes, roadblocks and how to deal with them. May.
- International Monetary Fund (IMF) (2014). World Economic Outlook. Washington D.C., April.
- Klein N. (2013). Non-Performing Loans in CESEE: Determinants and Macroeconomic Performance. IMF Working Paper, European Department, WP/13/72. March.
- Masera R. (2012a). Risk, Regulation and Supervision of Financial Systems: US and Eurozone solutions. *ZöR*, 67, pp. 251–280.
- ___ (2012b). Objectives and Instruments of Economic Policy in the Eurozone: how to overcome the crisis. Chapter 21. In Paganetto, L. (ed), 2013. *Public Debt, Global Governance and Economic Dynamism*, Springer-Verlag Italia.
- ___ (2013). US Basel III Final Rule on Banks' Capital Requirements: a "Different-Size-Fits-All" Approach. *PSLQR*, 66(267): 387-402.