

Draft 11/09/2020

L'ipotesi di una bad bank europea: una chiave di proporzionalità*

Rainer Masera

Preside, Facoltà di Economia, Università degli Studi Guglielmo Marconi, Roma.

- Questa nota preliminare è stata discussa con i colleghi del Comitato scientifico di Alma lura nella riunione del 9 settembre 2020. L'autore è grato per le osservazioni ricevute, ma conserva naturalmente la sola responsabilità del testo.

L'idea di una Pan-EA "bad bank" (di norma strutturata come Asset Management Company (AMC) ha un'evidente attrazione, anche se esistono forti motivi che ne possono ostacolare la realizzazione, principalmente connessi all'azzardo morale e alla radicata opposizione in particolare in Olanda e in Germania a schemi che possano comunque rappresentare forme di mutualizzazione del rischio tra paesi dell'Euroarea.

Bad banks a livello nazionale sono state create tra il 2008 e il 2014¹. Il modello comunemente utilizzato prevedeva che attivi bancari in difficoltà – in particolare i Non Performing Loans (NPL) fossero trasferiti solitamente con una forte riduzione del valore di libro iniziale a una AMC che acquisiva i prestiti utilizzando fondi pubblici o privati, spesso combinati insieme. Questa bad bank si concentrava sulla liquidazione ordinata degli attivi a rischio, mentre la good bank, spesso ricapitalizzata con fondi pubblici, poteva operare senza l'appesantimento dei prestiti tossici. Andrea Enria, allora Presidente dell'EBA, nel 2017 aveva proposto la creazione di una AMC a livello paneuropeo. L'ipotesi aveva destato molto interesse anche a livello ufficiale, ma per i motivi sopra indicati non era stato possibile realizzarla (cfr. ad es. Rossano, 2017 e Masera, 2019)

Tra le motivazioni elaborate da Enria occorre sottolinearne una di grande rilievo e direttamente connessa alla questione della proporzionalità. In molti casi le singole banche non avevano né la massa critica, né il personale professionale in grado di gestire al meglio NPL e Unlikely to Pay (UTP). Ciò costringeva a utilizzare fondi di investimento internazionali che non potevano non considerare tempi molto compressi di realizzo e quindi richiedevano sconti molto elevati. L'insufficiente orizzonte temporale coartava e distorceva il processo soprattutto per le PMB, che finivano schiacciate tra l'incudine delle richieste di immediata "pulizia dei bilanci" e il martello delle offerte delle banche di investimento (Capriglione, 2019, Rossano, 2019).

L'attenzione sull'ipotesi di bad bank europea ha naturalmente acquistato nuovo peso a seguito della crisi Covid-19. E' infatti molto importante sostenere le banche nello sforzo creditizio, senza peraltro incentivare comportamenti scorretti e azzardo morale. E' purtroppo prevedibile che le esposizioni non performing delle banche siano destinate ad aumentare prima di una durevole ripresa dell'attività economica. Secondo previsioni di società di rating e analisti bancari si potrebbe tornare a livello europeo sui picchi superiori al trilione di euro raggiunti dopo la GCF. Le motivazioni di fondo che già avevano indotto a proporre schemi di bad bank europea sono quindi ancora più cogenti. Essa sarebbe volta a correggere fallimenti di mercato, asimmetrie fra compratori e venditori e a favorire la trasparenza dei prezzi. Non si possono escludere "fire sales" destabilizzanti anche a livello di sistema (Minsky, 1992 e Yellen, 2009, 2015). Appare in primo luogo importante che la AMC Pan europea possa avere un orizzonte di operatività sufficientemente lungo. Un adeguato arco temporale di riferimento è fondamentale per travalicare l'emergenza negativa della contrazione economica, con vantaggio naturalmente per le banche che cedono i crediti, ma anche per le imprese – e per il sistema economico nel suo complesso – per esplorare le possibilità di ritrovare condizioni di viabilità economica e di rientrare

¹ Per una analisi e rassegna critica di questi modelli si fa rinvio a ECB (2013). Un approccio diverso al sostegno degli attivi in difficoltà è stato seguito negli Stati Uniti dopo la GCF con il TARP (US Congressional Budget Office, 2020).

in bonis. Si conterrebbero al contempo le escussioni di garanzie pubbliche. In sintesi, i fallimenti di mercato sarebbero, almeno parzialmente, evitati e controllati.

Le attenzioni e le preoccupazioni congiunturali e strutturali sul tema dei prestiti deteriorati sono aumentate, in particolare in Italia, a seguito di specifici elementi che non devono essere esagerati, ma non possono essere trascurati.

Il decreto Cura Italia (D.L. 17 marzo 18/2020, Art.56) aveva messo in moratoria prestiti e mutui per le PMI fino al 30 settembre. Il cosiddetto Decreto Agosto (D.L. 15 agosto/104, 2020) ha modificato la data di congelamento spostandola al 31 gennaio 2021. Le società di rating hanno accolto questa estensione esprimendo la preoccupazione che i ritardi nella “loss recognition” aumentano le incertezze, anche perché tra marzo e settembre si è comunque verificato un aumento delle Non Performing Exposures, in particolare un incremento nel cosiddetto Stage 2 Ratio, secondo la definizione del IFRS9.

Al contempo, per quanto riguarda la Grecia, sono stati espressi moniti sul fatto che il peso rilevante e crescente di NPL e UTP può compromettere la capacità del sistema creditizio ellenico di intermediare i fondi EU del Recovery Plan, il cui utilizzo è vitale per le prospettive di ripresa del paese².

Last, but certainly not least, l’Amministratore Delegato di Mediobanca, Alberto Nagel, in una audizione presso la Commissione Parlamentare sul sistema bancario l’8 settembre 2020, dopo aver riconosciuto gli effetti positivi dei provvedimenti adottati per far fronte all’emergenza post-Covid, ha manifestato preoccupazioni per un meccanico rientro alle regole preesistenti. Si è in particolare soffermato sul cosiddetto calendar provisioning che impone la progressiva automatica svalutazione dei crediti deteriorati fino al 100% in tre anni, di fatto trattando in maniera simile NPL e UTP.

2

Per i motivi appena delineati e per le strette interconnessioni con il processo di offerta di liquidità di base alle banche nelle attuali circostanze si fa strada l’ipotesi di un diretto coinvolgimento delle istituzioni europee nella creazione di una AMC europea . In particolare, la BCE potrebbe svolgere un ruolo determinante in collaborazione con la Commissione europea ed eventualmente anche con il MES che agirebbe in primo luogo in funzione di garante. Al di là delle considerazioni di carattere istituzionale, la interazione e la collaborazione dei tre soggetti sarebbero rivolte a superare ex-ante eventuali controdeduzioni in materia di aiuti di stato e ad assicurare una disciplina uniforme alle garanzie pubbliche. Si favorirebbe così la certezza operativa e giuridica degli schemi di titolarizzazione e dell’allocazione alle diverse tranches.

La questione delle garanzie pubbliche è di fondamentale rilievo. Diversamente dal passato i singoli paesi e le stesse istituzioni europee hanno fornito, a vario titolo e con modalità diverse, garanzie

² Non può sfuggire all’attenzione che queste preoccupazioni investono i due paesi dell’EA con rapporto debito pubblico/Pil più elevato nel 2020: rispettivamente 160% in Italia e 200% in Grecia.

importanti sia alle imprese, sia alle istituzioni creditizie³. Sarebbe opportuna in Europa in primo luogo una ricognizione di tutte le garanzie pubbliche fornite e dell'eventuale passaggio da *contingent a current liability*.

Si delinea di seguito un'ipotesi di AMC europea che prevede il diretto coinvolgimento della BCE. Le AMC nazionali create dopo la GCF erano vincolate per l'esigenza inizialmente affermata, e successivamente ma solo parzialmente allentata, di classificarle come società finanziarie private piuttosto che agenzie di governo. Ciò richiedeva in particolare che sufficienti risorse finanziarie private fossero raccolte sui mercati per assicurare al contempo una proprietà privata e una capacità adeguata di assorbimento delle perdite prima dell'attivazione di garanzie pubbliche.

Oggi, come detto, si potrebbe/dovrebbe prevedere un ruolo di maggioranza delle istituzioni europee nella struttura di ownership e quindi di corporate governance. La struttura di proprietà prevista con un'attiva partecipazione della Commissione europea dovrebbe anche consentire di rimuovere a monte eventuali sovrapposizioni/incertezze nei rapporti con il sistema di risoluzione delle banche (BRRD) (che andrebbe comunque rivisitato in profondità).

L'ipotesi esplorata prevede la regia e l'attiva partecipazione alla AMC europea della BCE - *rectius* dell'Eurosistema – che comprende e si articola sulla Banca Centrale Europea e sulle Banche Centrali Nazionali dei paesi dell'Unione che hanno adottato l'euro. Questa configurazione si ritrova sotto certi versi nella stessa attuazione decentrata della politica monetaria unica, che attraverso Target2 consente di prevedere un meccanismo sotto il disegno unitario della BCE, ma con un pregnante utilizzo di capacità e esperienze delle banche centrali nazionali per favorire efficacia e incisività degli interventi monetari.

La Commissione, l'EBA e, naturalmente, lo stesso Eurosistema contribuirebbero inoltre allo sviluppo operativo di piattaforme di transazione dei bad loans. I detentori di NPL/UTP potrebbero confrontare le informazioni per ridurre le asimmetrie e i costi di transazione e quindi facilitare i processi di acquisto e cessione. Si tratta di un tassello importante del disegno di completamento della Banking Union.

La AMC europea emetterebbe obbligazioni⁴ che sarebbero in misura significativa acquisite dalle banche commerciali in contropartita della cessione di portafogli di bad loans, neutralizzando, almeno in parte, lo shock COVID. Le banche potrebbero successivamente utilizzare queste obbligazioni per contratti con la ECB che li accetterebbe come collaterale per finanziamenti. Le banche sarebbero pertanto chiamate a svolgere un ruolo rilevante nella costruzione dello schema qui delineato. La proposta di funding con obbligazioni scontabili presso la ECB attenua il costo del finanziamento. Evidentemente si può immaginare che la ECB non debba ottemperare a diktat impazienti, ma possa viceversa assicurare il trade off più appropriato tra i tempi di alienazione sul

³ Analoghe risposte sono state date negli Stati Uniti, dove peraltro l'assetto istituzionale federale consente per costruzione un approccio unitario con maggior chiarezza degli impegni. Il sostegno preordinato dal CARES Act (2020) alle piccole/medie imprese e alle banche a livello federale prevede un ammontare di risorse analogo a quello dell'intero piano europeo "Next Generation". Anche negli Stati Uniti comunque sono stati attivati sistemi di accurata contabilizzazione dei provvedimenti presi dai singoli Stati.

⁴ I titoli sarebbero cartolarizzati. Si potrebbe pensare non solo ad articolazioni in tranches, ma anche all'affiancamento di titoli equity-related, per favorirne il collocamento presso investitori specializzati

mercato e il recupero di valore degli asset sottostanti. Si tratta di un obiettivo di non facile realizzazione, ma certo non impossibile. L'esperienza della SGA del Banco di Napoli, che ho avuto modo di analizzare con attenzione come Amministratore Delegato di San Paolo IMI, mi conforta in questa valutazione positiva. La AMC proposta consentirebbe altresì di contenere la distorsione competitiva rispetto alle grandi banche (spesso cantautori con le loro società di investment banking) nel processo di cessione dei prestiti deteriorati. Come anticipato, le istituzioni comunitarie identificherebbero e gestirebbero, se necessario, l'utilizzazione delle garanzie pubbliche offerte a livello nazionale.

3

Il combinato disposto degli schemi qui esaminati dovrebbe contribuire a superare un difetto di fondo dei percorsi generalmente seguiti per sollecitare le banche a "liberarsi" rapidamente e definitivamente dei crediti deteriorati, che è consistito nel parcellizzare e ripartire tra molti operatori il processo di smobilizzo, tutti comunque soggetti a diktat temporali estremamente sfidanti.

Le complesse relazioni tra i diversi soggetti possono trasformare la catena complessiva di valore in "catena di disvalore": ciò concorre a spiegare le basse frazioni di realizzo dei non performing loans. La critica in questione è stata elaborata con particolare coerenza da Capriglione (2019), spingendolo a esprimere dubbi sull'architettura stessa delle AMC. La proposta qui formulata è rivolta a superare queste difficoltà agendo contemporaneamente sui profili di funding, di orizzonte temporale, di standardizzazione dei processi e di trasparenza dei prezzi. Comunque appare fondamentale che la BCE si faccia garante e interprete dei principi di proporzionalità, assicurando la separatezza rispetto a eventuali strategie di dimensione e di consolidamento delle banche.

Questione presumibilmente controversa, ma che meriterebbe comunque attenzione, è costituita dal potenziale ampliamento dello schema a classi di attivo delle banche in aggiunta ai prestiti a rischio. Si tratterebbe pertanto di esaminare se asset class del tipo L2/L3 possano anche formare oggetto di transazioni con la BCE, nell'ambito comunque di asset support schemes. I titoli L2 sono valutati solo parzialmente attraverso prezzi derivati da mercati regolamentati. Gli asset L3 sono viceversa fondamentalmente basati su stime derivanti da modelli, piuttosto che da prezzi di mercato. Durante periodi di stress e di forte volatilità la valutazione degli L2 e L3 risulta sempre difficile, anche per il ruolo prociclico svolto dalle shadow banks. Le difficoltà sono acuite nelle attuali circostanze perché l'applicazione dei modelli standard di valutazione diventa particolarmente difficile quando i tassi di sconto si avvicinano a zero o diventano addirittura negativi per periodi futuri incerti. La struttura dei tassi di interesse secondo la scadenza diventa aleatoria e i modelli di determinazione dei prezzi necessariamente non affidabili (cfr. Maserà, 2019). Si possono pertanto presentare condizioni di market failure che deprimono il rapporto prezzo/libro delle banche. Si determina così un potenziale loop negativo. Le condizioni

economiche e i vincoli regolamentari pongono l'esigenza di nuovo capitale fresco, ma la caduta dei prezzi delle azioni bancarie acuisce il problema di reperimento di nuovi fondi⁵.

Un tallone d'Achille delle banche europee nei confronti con quelle USA è rappresentato dal rapporto prezzo/libro. Ad esempio, a fine 2019, per i primi dieci gruppi bancari il rapporto era pari a 0.75 e 1.24 al di qua e al di là dell'Atlantico. Una acritica ricerca di consolidamento nell'EA non rappresenta necessariamente la soluzione appropriata. Se la concorrenza alle grandi banche deriva in larga misura da competizione Fintech, Open Platforms e sfide ESG (Environment, Social, Governance) non è ovvio che il consolidamento, sospinto dalla regolazione e dalla supervisione, possa veramente portare a efficienza e redditività senza innescare condizioni oligopolistiche. Le grandi banche USA e quelle EA hanno un totale attivo comparabile. Le Banche di Comunità, spesso quotate e con rapporto prezzo/libro superiore all'unità, continuano a rappresentare un settore rilevante dell'intermediazione creditizia negli USA e sono considerate non less, but locally significant.

È opportuno infine ricordare che i rischi connessi agli attivi L2 e L3 sono di gran lunga superiori a quelli dei prestiti deteriorati e sono concentrati nelle più grandi banche europee con modello di business complesso. Anche per questi motivi occorre ragionare sulla regolazione OSFA. L'attenzione agli attivi L2 e L3 dovrebbe avere come "contropartita" una regolazione veramente diversificata dei diversi modelli di business bancari, in conformità con il principio di proporzionalità.

⁵ Recentemente il Governatore della Bank of England Bailey a Jackson Hole (2020 August 27-28) ha esaminato la problematica di un'ulteriore espansione dei bilanci delle banche centrali anche attraverso l'acquisto di asset privati. Si manifestano rischi anche gestionali per le autorità monetarie, ma non possono essere trascurati i vantaggi macroprudenziali di evitare di aggravare le condizioni di collasso economico/finanziario.

