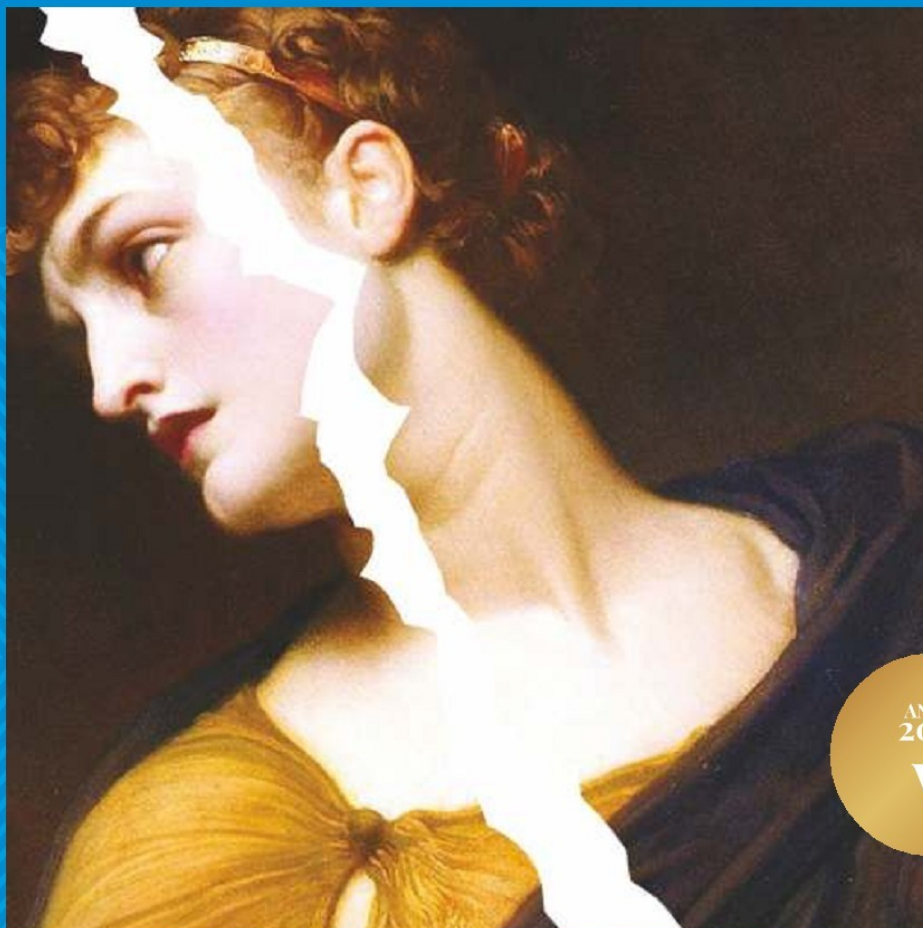


*Quaderni di*  
**FAVOR DEBITORIS**



NUM. V - GIUGNO 2017

ANNO  
2017

V

*Il mito di Antigone  
ed il Favor Debitoris*

“LE LEGGI NON SCRITTE, INCROLLABILI, DEGLI DEI,  
NON DA OGGI NÉ DA IERI, MA DA SEMPRE SONO IN VITA,  
NÉ ALCUNO SA QUANDO VENNERO ALLA LUCE”



# Il progetto salva-imprese. Per la riduzione dei crediti deteriorati nel bilancio delle banche e delle imprese.

*«Si deve rinsaldare il rapporto banca-impresa per recuperare tessuto produttivo e non vederlo sgretolare col tempo. E se la collettività ha già pagato, non c'è niente di male a credere in una nuova partita doppia, in cui si sincronizzi il valore svalutato del credito della banca con il valore di carico del debito dell'impresa; d'altronde buona parte del rapporto creditizio è costituito da interessi in parte anche anatocistici. Non procedere in questa direzione spalancherebbe la strada ai fondi avvoltoio e a contenziosi in cui la trattativa partirebbe sempre dal valore nominale del credito inclusivo degli interessi»*

*Prof. Marcello Minenna*

**I**nanzitutto ringrazio per l'invito di oggi ad un evento che ha il pregio di alimentare un dibattito su un fenomeno, si direbbe, di sistema come quello dei crediti deteriorati, i Non-Performing-Loans, e che contribuisce a trovare delle soluzioni su cui far discutere il legislatore nazionale.

Ricordo che, a fine 2012, il fenomeno era sicuramente più contenuto di ora, ma si comprendeva che non sarebbe stata una strategia a-là Fabio Massimo, il cunctator, che lo avrebbe potuto affrontare. Anche perché in finanza i problemi non si risolvono con il passare del tempo, in genere si acuiscono.

All'epoca nell'ambito del Forum economico della CGIL presentai una ricerca che poi divenne un progetto che battezzammo il salva-imprese e che – purtroppo a parte l'inserimento in qualche pubblicazione e nel mio volume sull'euro la moneta incompiuta – non venne ritenuto centrale nell'agenda politica. Mi rammarico che da qualche lustro a questa parte l'agenda politica non pone nelle sue priorità un'ottica di prevenzione dei problemi attraverso adeguati strumenti di pianificazione e controllo.

Il progetto prevedeva una sorta di nuova contabilità nel rapporto tra banca e impresa funzionale a rinsaldarlo in un'ottica sinergica; quella sinergia che tutto sommato è stata alla base del successo industriale del nostro Paese.

Il nostro è, infatti, un sistema banco-centrico in cui le imprese entrano nel circuito produttivo attraverso un forte sostegno delle banche. Il problema di come alleviare il credit crunch era quindi a nostro avviso strategico dato che in quel biennio 2011-2012 la crisi già mordeva molto. Inoltre, chiara era la consapevolezza che i prestiti alle banche della Banca Centrale Europea (ovvero gli LTRO, i prestiti straordinari triennali all'1%, allora un tasso agevolato, per mille miliardi di euro) per motivi finanziari non sarebbero mai arrivati alle imprese, perché purtroppo sono stati funzionali ad un processo di nazionalizzazione dei rischi dei debiti privati e pubblici.

Finalmente oggi queste valutazioni trovano un minimo di considerazione, anche perché il problema è diventato assai più grande e apparentemente ingestibile.

Prima di tornare sul salva-imprese, consentitemi due soli numeri per poi seguire, lo prometto, un'esposizione più qualitativa. Quarantacinquemila imprese sono fallite negli ultimi tre anni, abbiamo perso circa un quarto della nostra

produzione industriale, fondamentalmente per una fortissima mancanza di investimenti e, vi sembrerà strano, ma nonostante gli interventi straordinari della BCE il nostro tasso di crescita dei crediti è sostanzialmente al palo. Non è andata così, invece, nei paesi core dell'Eurozona come ad esempio Germania e Francia, dove invece i tassi di crescita dell'erogazione di nuovo credito girano tra il 3 e il 4%.

Analizzare criticamente questi dati differenziali tra i Paesi



*Il prof. Marcello Minenna*



membri dell'Eurozona, richiederebbe un attento esame di cosa non abbia funzionato nel sistema produttivo italiano e di quali siano le failure dell'architettura europea. In estrema sintesi, in Italia sono mancati gli investimenti e in Europa sono mancate politiche di convergenza dei cicli economici; l'euro sta diventando un sistema di cambi fissi e come tale, tramite la finanza, drena risorse verso i Paesi, diciamo più forti, segnatamente la Germania.

Queste sono però problematiche a soluzione esterna, cioè che richiedono la collaborazione di Istituzioni sovranazionali; il salva-imprese si distingue in quanto è un progetto a soluzione interna.

Consentitemi di darvi due tratti distintivi di questa proposta: uno, non è un condono, due, ricostruisce il nostro tessuto produttivo.

Relativamente al primo punto, c'è un elemento chiave che bisogna valutare: oggi i crediti deteriorati nei bilanci delle banche, a seguito del processo di svalutazione, hanno già generato una mancanza di gettito per l'erario di circa cinquanta miliardi di euro. Se a questi aggiungiamo il mancato gettito delle imprese che sono fallite o entrate in crisi, (altri cinquanta miliardi) il risultato è che questi crediti deteriorati sono stati già più che pagati dalla collettività. La dirompenza di questi impatti di finanza pubblica è stata alimentata da innovazioni normative che hanno ridotto il processo di svalutazione dei crediti da 18 a 1 anno.

Considerando poi delle analisi probabilistiche su come – rinsaldando un rapporto banca-impresa – sia le imprese che le banche potrebbero rigenerare gettito in futuro, ci accorgiamo che è interesse dell'Italia, ma, come si diceva prima, anche dell'Eurozona e dell'Europa, ridurre (per quanto già svalutato nel bilancio delle banche) il valore di questi crediti, anche nel bilancio delle imprese.

Inoltre, è opportuno prevenire l'intervento di soggetti terzi stranieri, come i fondi avvoltoio, che rilevano questi crediti a prezzo da saldo, per poi lucrare plusvalenze attraverso l'avvio di procedure esecutive nei confronti delle imprese che, spesso e volentieri, decretano la fine della loro operatività. Peraltro il plusvalore delle sofferenze viene portato all'estero, dato che anche per motivi regolatori questi fondi non hanno sede sul territorio della Repubblica.

Venendo al secondo tratto distintivo del salva-imprese, non si può restare inerti di fronte a questa demolizione (quasi post-bellica) della nostra produzione industriale che, come tale, rischia di essere veramente difficile da ricostruire. Tanto si è parlato in questi tempi di uscita dell'Italia dall'euro e c'è chi sostiene, con convinzione, che l'Italexit determinerebbe una svalutazione delle nuove lire rispetto all'euro e che, conseguentemente si assisterebbe ad un rilancio del nostro export.

Ora sulla svalutazione si può convenire anche perché i mercati finanziari la quotano; se i Bund hanno tasso negativi è perché si scommette sul fatto che se l'euro si rompe il rimborso sarà in euro-marchi, rivalutati rispetto agli euro attuali, mentre lo spread dei BTP qualifica la scommessa di un rimborso in lire svalutate. Però sul rilancio dell'export sommessamente segnalò che se il terreno industriale è stato desertificato, c'è poco da innaffiare con la svalutazione.

Si deve quindi rinsaldare il rapporto banca-impresa per recuperare tessuto produttivo e non vederlo sgretolare col passare del tempo. E se la collettività ha già pagato, non c'è niente di male a credere in una nuova partita doppia, in cui si sincronizzi il valore svalutato del credito della banca con il valore di carico del debito dell'impresa; d'altronde buona parte del rapporto creditizio è costituito da interessi in parte

*Il prof. Marcello Minenna  
al convegno sul Giubileo Bancario tenutosi a Roma  
presso la Biblioteca del Senato il 19 Aprile 2017*



anche anacostitici. Non procedere in questa direzione spalancherebbe, peraltro, la strada ai fondi avvoltoio e a contenziosi in cui la trattativa partirebbe sempre dal valore nominale del credito inclusivo degli interessi.

Questa sincronizzazione è fattibile e non è in contrasto con le regole europee, perché sarebbe una manovra tutta interna di politica fiscale. Ma allora cosa è che frena questo innovativo meccanismo? Il problema è che in banca vige il motto – stimolato dalla vigilanza europea – degli sporchi maledetti e subito; per le regole prudenziali il cash è assai meglio di un credito deteriorato, anche se pesantemente svalutato. E questo perché un credito non buono assorbe capitale e blocca quindi l'operatività delle banche. Peccato che quel cash porta in campo i fondi avvoltoio e spesso decreta la fine dell'impresa. Allora il tema diventa: siamo sicuri che lo sblocco delle banche, derivante dalla svendita dei crediti deteriorati, rilanci il credito per nuove imprese secondo modalità più efficaci rispetto a fornire quel poco di liquidità che servirebbe a tante imprese in difficoltà per ripartire? L'analisi quantitativa – che diversamente dall'analisi giuridica – richiede che i conti tornino sempre dice che la soluzione degli sporchi maledetti e subito sta polverizzando il sistema produttivo nazionale; direi quindi che non funziona.

Andrebbe sbloccata, pertanto, quella minimale erogazione di credito che eviterebbe quel circuito vizioso che trasforma un credito che inizia ad essere problematico e lo porta in sofferenza. E la sincronizzazione dei bilanci prevista dal salva-imprese costituisce certamente il primo passaggio obbligato.

Inoltre, bisognerebbe risolvere un po' di problemi relativi ai rischi di questi crediti, una volta sincronizzati nei bilanci di banche ed imprese. Insomma creare degli incentivi per le banche, rispetto alla svendita ai fondi avvoltoio, alla luce della disciplina prudenziale di stabilità delle banche e rispetto alla problematica di erogare nuovo credito nei confronti di imprese, purtroppo, segnalate come cattivi pagatori nella



Centrale dei Rischi e quindi, usando un neologismo in materia di fidi, divenute inaffidabili.

Quale obiettivo si pone dunque? Rinsaldare il rapporto banca-impresa per il rilancio produttivo del Paese. E questo cosa vuol dire? Significa che il credito deteriorato svalutato e sincronizzato con quello dell'impresa non deve assorbire capitale, perché deve essere un ottimo credito, addirittura un credito di Stato. Non è una cosa impossibile, si tratta di far assistere questi crediti da una garanzia dello Stato pagata a prezzi di mercato; cioè trasformare quel credito in un BTP sintetico che, perciò non assorbe capitale per la banca e consente di cancellare la segnalazione dell'impresa come cattivo pagatore nella Centrale dei Rischi. Questa operatività rompe il circuito vizioso che ha attivato il credit crunch, attiva l'erogazione di nuovo credito che, non solo fornisce ossigeno alle imprese in difficoltà, ma incentiva la banca a non svendere quel rapporto creditizio al di fuori della propria operatività tradizionale.

Veniamo alla questione del moral hazard: l'impresa potrebbe essere portata a non pagare i propri debiti, sapendo della copertura del salva-impreses.

Una prima intuitiva soluzione si può raggiungere, fissando una data di riferimento per i crediti deteriorati che possono partecipare al programma; a questo dispositivo sarebbe poi opportuno aggiungere un'apposita algorithmica in grado di verificare quali rapporti creditizi tra banche e imprese meritino questa tutela e meritino di essere assistiti dalla garanzia dello Stato.


A tal fine è sufficiente controllare quali imprese hanno operato in maniera corretta nei confronti del fisco, nei confronti della banca e nei confronti del tessuto industriale; e i dati sono di fatto recuperabili dai loro documenti contabili.

Veniamo ai costi ed alla dimensione del programma. Si tratta di prime stime basate sui tassi di default delle imprese e un po' di dati di bilancio delle banche; è ragionevole ipotizzare che un centinaio di miliardi di questi crediti deteriorati potrebbero accedere al programma e richiederebbero garanzie dello Stato per una quarantina di miliardi e un costo rateizzato su dieci anni di vita di questa operazione intorno ai sette-dieci miliardi di euro. Questi costi potrebbero, tra l'altro, essere sostenuti attraverso l'erogazione di nuovo credito reso possibile proprio dalla circostanza che il credito deteriorato diventerebbe garantito. Non si tratta di grandi numeri se si pensa che abbiamo stanziato venti miliardi con il salva banche e previsto sinora centocinquanta miliardi di garanzie statali.

È dal 2012 che noi, studiosi della materia, richiediamo una strategia per il sistema bancario; una strategia che non può puntare esclusivamente su fattori esogeni, come una vivace ripresa economica, che peraltro, a condizione date, non credo ci sarà. Soluzioni originali come il salva-impreses sono sicuramente da esaminare con attenzione, se del caso da modificare con correttivi e miglioramenti, ma sicuramente non da bloccare come purtroppo da anni capita a tutti i tentativi di intervenire sul capitalismo finanziario attraverso innovative soluzioni regolamentari.

Con il salva-impreses si potrebbero superare gli indirizzi della vigilanza europea a trattare il problema dei crediti deteriorati attraverso la dismissione a sconto ai fondi avvoltoio, sgretolando il sistema produttivo. Su queste linee di indirizzo ci sarebbe molto da dire. Mi limito a mostrare una contraddizione: la vigilanza, così come il bail-in erano due dei tre pilastri dell'Unione bancaria. Il terzo, il fondo europeo di tutela dei depositi, è stato bloccato dalla Germania, determinando, come dicevo, una contraddizione nei termini:

se non si ha una garanzia europea – cioè se non c'è risk sharing sui debiti privati – perché gli indirizzi sui crediti deteriorati vengono dall'Europa, cioè da un soggetto estraneo all'interesse nazionale, su cui invece ricade l'eventuale fallimento del rapporto banca-impresa.

Questo aspetto è solo la punta dell'iceberg delle modifiche che dovrebbero essere realizzate nell'architettura dell'Eurozona, anche per dare un nuovo indirizzo di rischi condivisi rispetto a quello di rischi segregati ovvero nazionalizzati avviato a partire dal 2011. Ma per quanto attiene il salva-impreses tutto questo non serve. Si tratta di un provvedimento realizzabile sic stantibus rebus. Serve solo la politica, quella con la P maiuscola e una view sul dove si intende condurre il Paese. Grazie per l'attenzione. 

*Prof. Marcello Minenna*

## PROF. MARCELLO MINENNA

Economista, il suo principale campo di studi è l'analisi quantitativa. È docente non accademico all'Università Bocconi, e PhD Lecturer alla London Graduate School of Mathematical Finance. Dal 2007 è dirigente responsabile dell'ufficio Analisi Quantitative e Innovazione Finanziaria presso la CONSOB.

Nel 1994 si laurea in Economia all'Università Bocconi. Dopo una breve esperienza nel Market Research Department della Procter & Gamble, nel 1996 entra a far parte dell'Ufficio Ispettorato della CONSOB. Ha poi proseguito i suoi studi ottenendo un dottorato di ricerca in "Matematica per l'analisi dei mercati finanziari" all'Università degli Studi di Brescia e un Master of Arts in "Mathematics of Finance" presso la Columbia University, New York. La sua attività accademica si è inizialmente centrata sull'analisi quantitativa applicata alla sorveglianza dei mercati finanziari, focalizzandosi sull'insider trading, individuazione di abusi di mercato e rischi dei prodotti strutturati.

Nel 2013 ha pubblicato il libro *La moneta incompiuta* in cui critica le politiche economiche della BCE, e propone una soluzione per riequilibrare i debiti dei paesi membri dell'eurozona attraverso la mutualizzazione a livello europeo dei PIL dei diversi paesi.