

*(The value of non-performing loans)*

**ABSTRACT**

*Despite the progress made in the last few years in the reduction of domestic banks' non-performing exposures, corporate lending remains largely subdued in Italy. Hence a two-fold proposal to recover value from the still outstanding stock of non-performing exposures and to relaunch the bank-firm relationship. Upstream from the proposal there is an asset quality review to distinguish good from bad NPLs. Then, good NPLS could be 'cleaned up' through an accounting alignment of the companies' debt to the book value (net of provision) of the corresponding credit resulting from the bank's balance sheet. This way, it would be reduced, without additional costs for the taxpayers, the debt burden that prevents many – essentially healthy – companies from accessing new bank loans and the State would recover a large part of the tax revenue that would otherwise be lost with damage to the entire community. Bad NPLs should instead be taken over by a bad bank through the placement of asset-backed-securities partitioned in at least three tranches. Unexpected losses on the underlying loan portfolio would be absorbed partly by a standard junior tranche and partly by a mezzanine tranche. This latter group of notes would be, however, less risky for investors due to a supplemental guarantee granted by a creditworthy (public) third party such as the government. This way, the mezzanine tranche could be suitable also for retail investors. would be absorbed only by the unexpected losses on the loan portfolio. Moreover, such a robust capital structure would make senior notes even safer than government bonds, paving the way to their underwriting by insurance/pension funds and to their use as collateral in the repo market.*

Buonasera, ringrazio il Prof. Rossano per l'invito di oggi e il Prof. Capriglione per aver contribuito con la sua relazione a dare il quadro di sistema, e tutti i precedenti relatori per aver affrontato quello che è un tema di grande attualità.

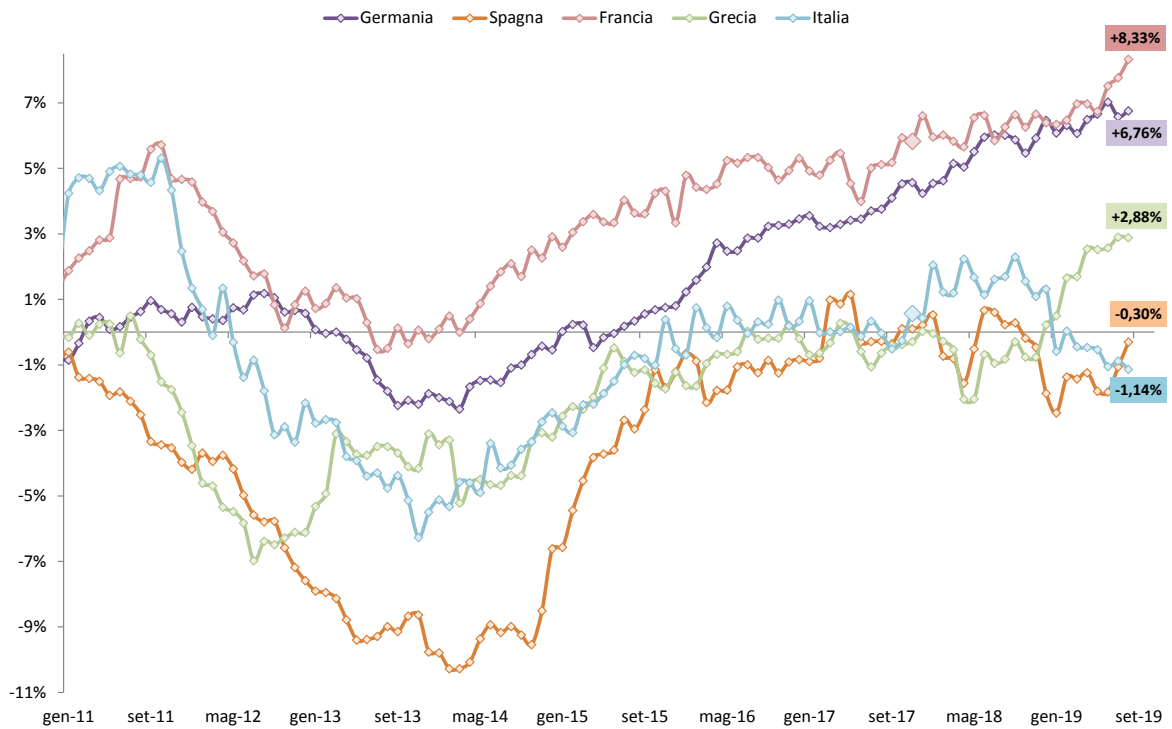
Perché purtroppo venti di recessione sono alle porte, prova ne sia il cambio di politica economica e monetaria che stanno definendo i vari governanti e i banchieri centrali nelle aree valutarie del pianeta per una serie di motivi e anche di scelte, talvolta poco opportune, per supportare i propri sistemi economico-finanziari.

A mio avviso, una prospettiva d'analisi utile per trattare il tema dei crediti deteriorati è una *asset quality review* che vada, dal punto di vista economico, a distinguere tra crediti effettivamente morti e crediti in difficoltà ma ancora vivi. Perché in fondo c'è molta differenza tra i crediti riferiti a rapporti tra banca e impresa purtroppo privi di un futuro, e rapporti creditizi che invece, a opportune condizioni, potrebbero ripartire. Ci sono infatti molte imprese a cui basterebbe un supporto finanziario di modeste dimensioni per riuscire a far ripartire la loro attività produttiva ma che purtroppo, essendo segnalate nel sistema creditizio come cattivi debitori (nel caso della nostra disciplina, la segnalazione avviene presso la Centrale dei rischi), non hanno più accesso al credito.

Per queste tipologie di rapporti creditizi proverò a illustrare cosa si potrebbe fare a livello macro anche con la partecipazione dello Stato in una logica di gestione dei rischi *compliant* con la disciplina comunitaria.

Innanzitutto diamo un'occhiata a qualche numero. I fallimenti sono in riduzione: dopo il picco di oltre 15.000 imprese fallite nel 2014, la stima del 2018, che verrà a breve consolidata, è sotto le 11.000 unità. Si tratta sempre di un numero molto grande, soprattutto se paragonato agli altri paesi membri dell'eurozona. Però c'è anche da considerare che è il settore produttivo italiano è molto particolare e caratterizzato da un tessuto di piccole e medie imprese molto laboriose. Nonostante questo, in Italia la ripartenza del credito all'economia reale, come mostra il grafico seguente, non c'è stata.

## Banche dell'Eurozona - Tassi di crescita % annui dei prestiti alle imprese

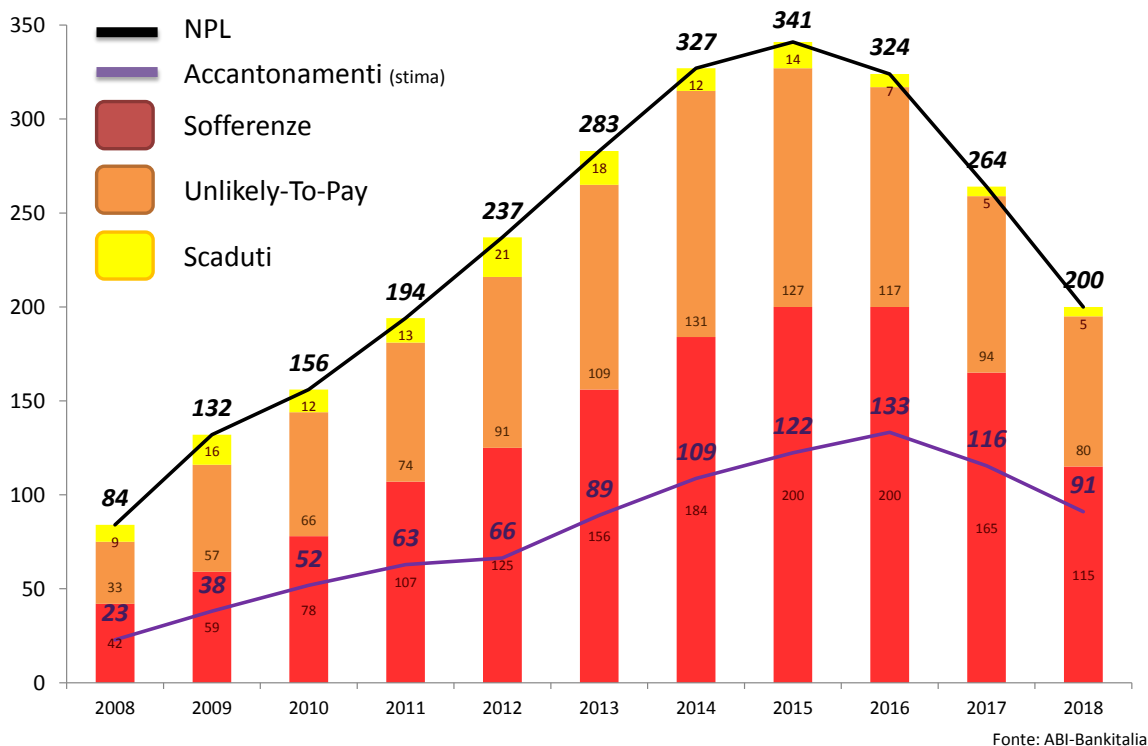


Fonte: BCE

Adirittura la Grecia ha numeri migliori dei nostri.

Andando ad esaminare l'andamento dei crediti deteriorati e degli accantonamenti delle banche ai vari fondi svalutazione crediti, notiamo che negli ultimi anni i primi si sono progressivamente ridotti mentre dal punto di vista degli accantonamenti si registra una riduzione proporzionalmente minore.

## Italia – Andamento Crediti Deteriorati / Accantonamenti



Ciò è dovuto non solo al fatto che gli accantonamenti coprono solo una parte dei crediti deteriorati, ma anche al fatto che in realtà nel nostro paese i driver della riduzione degli NPL sono stati altri: il calo dei fallimenti, le dismissioni di crediti deteriorati per oltre 200 miliardi di euro, le GACS cioè le garanzie dello Stato per oltre 60 miliardi di euro e, infine, un certo efficientamento dei processi di recupero crediti.

Tuttavia, a mio parere, ancora gli elementi costituenti, le determinanti del problema non sono stati aggrediti. Per farlo, bisogna in primo luogo trovare un modo per capire qual è l'effetto dei crediti deteriorati sull'intero sistema-paese e, soprattutto, come poterlo disinnescare con delle soluzioni, direbbero gli inglesi, *out-of-the-box*.

Cominciamo quindi ad esaminare i costi dell'attuale strategia di gestione dei crediti deteriorati. Consideriamo un esempio numerico facile relativo a un rapporto creditizio tra una banca e un'impresa.

All'inizio l'impresa sta bene, la banca concede il credito e tutti pagano le tasse.

ESEMPIO – ANNO 0

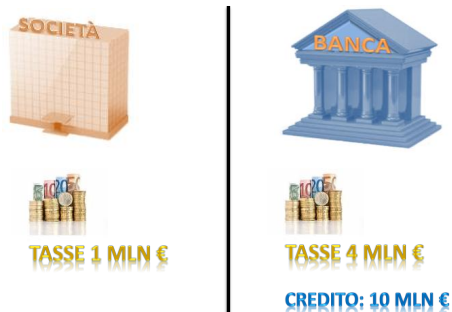


 Entrate Fiscali 7 mln €

Nell'esempio l'erario contabilizza un'entrata pari a 7 milioni di euro. Infatti, il rapporto creditizio serve a supportare la produzione e quindi a supportare un sistema che genera valore anche per lo Stato attraverso il pagamento delle tasse.

Se però le cose iniziano ad andare male, l'impresa paga meno tasse perché non fa più utili. Per un po', dal punto di vista della banca il credito rimane nella stessa posizione, ma quando le cose peggiorano e il credito va in sofferenza la banca procede a svalutarlo.

ESEMPIO – ANNO 1



 Entrate Fiscali 5 mln €

ESEMPIO – ANNO 2

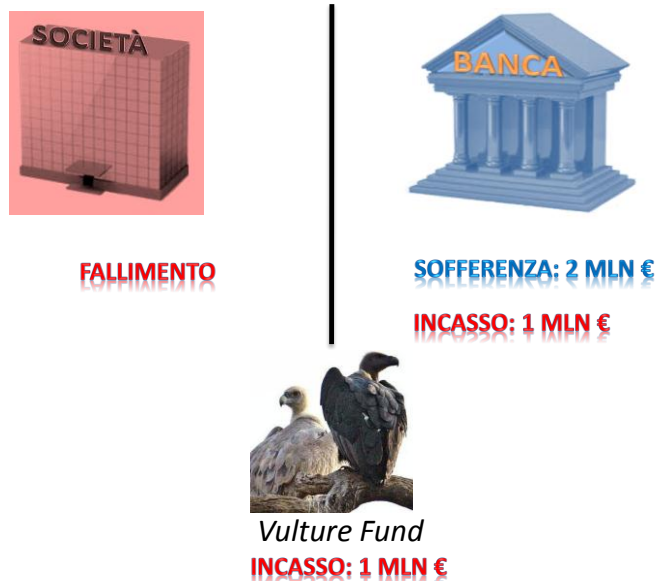


 Entrate Fiscali 0 mln €

A questo punto la banca contabilizza una perdita che le permette di maturare un credito fiscale verso lo Stato e l'impresa smette di pagare le tasse. Ciò significa che la collettività ha già dovuto pagare – in termini di minore gettito fiscale a sostegno di spesa e investimenti pubblici – a causa del problema dei crediti deteriorati. Se noi andiamo a stimare i crediti fiscali delle banche e il mancato pagamento delle tasse da parte delle imprese, dall'inizio della crisi lo Stato ha avuto una perdita di gettito di circa 100 miliardi di euro (incluso anche il mancato gettito delle imprese fallite). Con una simile decurtazione delle entrate fiscali qualsiasi governo pro-tempore avrebbe difficoltà a gestire la politica economica e fiscale. Però il vero tema è che i cittadini a causa della rottura del rapporto banca-impresa hanno direttamente dato già un loro contributo rinunciando a quanto lo Stato avrebbe potuto fare per loro col gettito perso o, in alternativa, pagando più tasse di tasca loro per compensare quella riduzione di gettito.

A questo quadro va poi aggiunto che le società-avvoltoio (le *vulture companies*) rilevano a prezzi da saldo queste sofferenze dai bilanci bancari acquisendo il diritto di credito sull'intero valore nominale della posizione (al lordo delle rettifiche già effettuate dalla banca). Ne discende un guadagno netto da questi crediti deteriorati per le società-avvoltoio che spesso non hanno neanche sede nel territorio nazionale (motivo per cui ritengo positivi i recenti provvedimenti normativi con cui il nostro legislatore ha reso possibile questo genere di attività o simili anche per soggetti nazionali).

ESEMPIO – ANNO 2



In questo esempio numerico elementare mostro come il milione di euro di valore di questo credito morto, di questo rapporto banca-impresa finito male, vada a finire nell'attivo di bilancio della società-avvoltoio.

La situazione diventa particolarmente critica quando parliamo di esposizioni UTP, cioè di *Unlikely-to-Pay*, di incagli, perché in questo caso si tratta di crediti che fanno riferimento, salvo manipolazioni contabili, a rapporti banca-impresa recuperabili. Sono situazioni in cui bisogna evitare di levare il tempo, di levare l'ossigeno al malato perché con un po' di ossigeno si potrebbe riprendere.

Vediamo dunque cosa, secondo me, si potrebbe/dovrebbe fare perlomeno su quelli che io chiamo "i crediti deteriorati vivi". L'idea è semplice: si tratta di realizzare un allineamento contabile tra il valore del credito nel bilancio della banca e il valore del debito nel bilancio dell'impresa.

Numericamente, il credito è iscritto nel bilancio della banca a 2 miliardi perché da 10 è stato svalutato per 8. Allora, l'allineamento contabile di cui parlo implica che anche l'impresa abbia questo debito iscritto per 2 miliardi nel proprio bilancio.

Non solo. Si consente all'impresa di finanziare il pagamento – a prezzo di mercato – di una garanzia dello Stato su questa posizione creditizia in modo che la stessa diventi sostanzialmente assimilabile ad una posizione che non assorbe capitale ai fini della disciplina prudenziale.

#### UN APPROCCIO SALVA-IMPRESA ALLA GESTIONE DELLE SOFFERENZE "VIVE"

---

##### SITUAZIONE PRE-«SALVA-IMPRESA»



##### SITUAZIONE POST-«SALVA-IMPRESA»



Come conseguenza l'impresa verrebbe cancellata dalla Centrale dei Rischi (perdendo lo stigma di cattivo debitore) e l'attività delle società-avvoltoio sarebbe disincentivata. Infatti, tali società acquisirebbero il diritto di credito dalle banche non più sull'intero valore nominale dell'esposizione (10 miliardi), bensì sul valore rettificato e garantito dallo Stato (2 miliardi). Diventerebbero perciò più difficile il *beauty contest* o la partecipazione ad attività di negoziazione similari a danno del rapporto banca-impresa meritevole di salvaguardia.

Si noti che l'operazione proposta rispetterebbe le regole di mercato e quindi non incorrerebbe nel problema degli aiuti di Stato. E – quel che più conta – molte



imprese e molti rapporti creditizi avrebbero una *chance* di ripartire. Chiaramente si dovrebbe effettuare una selezione di quali siano (e perciò prima parlavo di *asset quality review*) i rapporti banca-impresa che possono partecipare a questo genere d’iniziativa, che ho battezzato il “*Salva-Imprese*”. Però è altrettanto chiaro che l’iniziativa di cui parlo non possa essere considerata un “condono” dato che – come ho sottolineato prima – la collettività ha sopportato i costi del mancato gettito di 100 miliardi di euro sui crediti deteriorati che sono stati cumulati fino ad oggi.

Il risultato è evidente: se il rapporto riparte, banche e imprese riprenderanno a pagare le tasse su questo ambito produttivo e conseguentemente potremmo pensare di riavviare un ciclo virtuoso in quel rapporto banca-impresa che è alla base del funzionamento del sistema-Italia.

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

##### SITUAZIONE PRE-«SALVA-IMPRESA»



##### SITUAZIONE POST-«SALVA-IMPRESA»



Perché non si può pensare (nonostante tutti gli incentivi, gli stimoli regolamentari, etc.) che l'Italia passi in poco tempo dall'aver decine di migliaia di piccole e medie imprese ad avere un tessuto produttivo fatto da poche grandi aziende. Un simile processo è inevitabilmente molto lungo; mentre, nell'immediato, noi abbiamo il dovere di proteggere l'attuale morfologia del sistema-Italia.

Per quanto riguarda invece i crediti deteriorati che definisco "morti", la soluzione migliore – se n'è parlato tanto nelle relazioni precedenti – sarebbe una cartolarizzazione attraverso una *bad bank* con una struttura però un po' più originale. In dettaglio, si dovrebbe utilizzare un veicolo misto, un soggetto pubblico-privato a cui vengano conferiti non solo crediti deteriorati (ivi incluse le perdite inattese/non ancora contabilizzate dalla banca-*originator* in relazione a questi crediti deteriorati) ma anche – a differenza di quanto previsto dall'impianto delle GACS – una certa quantità di posizioni *in bonis*, per migliorare la struttura quali-quantitativa e il profilo di rischio complessivo degli attivi della *bad bank*. Per finanziare l'acquisto o, meglio, il conferimento a titolo oneroso del portafoglio crediti il veicolo dovrebbe emettere titoli cartolarizzati (c.d. *Asset-Backed-Securities* o ABS) ripartiti secondo una *capital structure* di almeno tre *tranches*.

#### UN'EFFICIENTE BAD BANK EUROPEA PER IL RECUPERO DEI CREDITI "MORTI"

### SPV per la cartolarizzazione di crediti



All'interno di tale *capital structure* la *tranche junior* assorbirebbe solo una parte delle perdite inattese/ non ancora contabilizzate sui crediti conferiti (v. lato destro

della figura di sopra), mentre la restante parte andrebbe a colpire la *tranche mezzanina*. Quest'ultima *tranche* potrebbe beneficiare di una garanzia dello Stato o della Banca Europea degli Investimenti: ciò la renderebbe *de facto* assimilabile a un BTP e, quindi, la sua sottoscrizione potrebbe essere aperta anche agli investitori *retail*. In questo modo, l'enorme risparmio privato degli italiani oggi fermo in conti correnti sostanzialmente infruttiferi potrebbero trovare impiego in questi titoli e accedere così a prospettive di redditività che, anche in base alla liquidità e alle caratteristiche tecniche specifiche processo di cartolarizzazione, potrebbe anche arrivare ad offrire 20-30 punti base in più del BTP.

Infine, ci sarebbe la *tranche senior* la quale – stante la struttura dei titoli ad essa subordinati (i.e. il cuscinetto di assorbimento delle perdite da parte delle *tranches junior e mezzanina*) – risulterebbe un titolo più sicuro di un BTP e quindi potrebbe partecipare largamente all'operatività di fondi complementari, fondi pensione e del mercato interbancario collateralizzato.

Come si paga la garanzia? E come si pagano le perdite inattese/non ancora contabilizzate? Non certo *upfront*. Il vantaggio di avere il veicolo è che con un *asset swap* queste somme si potrebbero pagare a rate durante tutto il periodo e il processo di recupero dei crediti.

Insomma un po' di ingegneria finanziaria buona, non quella dei *subprime*, a supporto del nostro paese e a supporto dello sviluppo della nostra economia.

Grazie per l'attenzione.

**Marcello Minenna**

*Responsabile Ufficio Analisi Quantitative, CONSOB\**

\*Le opinioni qui espresse sono esclusivamente personali e non possono essere in nessun modo attribuite all'istituzione di appartenenza.