

**MODELLI A CONFRONTO**

## Tutte le «bad bank» in Europa, tra burden sharing e aiuti statali

di **Isabella Bufacchi** ▶ pagina 2

# Bad bank, la «lezione» dei modelli europei

Si attendono le linee guida Ue, ma tra burden sharing e norme sugli aiuti di Stato la strada si annuncia stretta

**LE LINEE GUIDA**

Le banche sono in attesa di capire con le nuove linee guida emanate da Bruxelles come viene calcolato dalla Dg comp il valore economico degli Npl

**I CONTI PUBBLICI**

I governi che intendono istituire le Amc nazionali hanno bisogno di una norma che chiarisca tutti gli impatti della bad bank sul debito pubblico

di **Isabella Bufacchi**

La compravendita delle sofferenze bancarie può dirsi un mercato dei «bidoni», meglio noto come «market for lemons», perché è dominata dall'asimmetria informativa: è estremamente difficile stabilire con esattezza il valore di recupero di un credito deteriorato divenuto sofferenza, non-performing o bad loan. Non c'è da sorprendersi quindi se a dieci anni dallo scoppio della Grande crisi bancaria, l'Europa non sia ancora riuscita a definire con chiarezza le regole del gioco per l'istituzione delle asset management companies (Amc), finite in un vicolo stretto e cieco tra la normativa e la prassi sugli aiuti di Stato, la direttiva Brrd su burden sharing e bail-in, e la necessità impellente di liberare i bilanci delle banche (e il capitale prudenziale) da montagne di Npl che frenano l'erogazione dei good loans. Serve un mercato secondario delle sofferenze, bisogna velocizzare il recupero dei crediti migliorando la normativa, ma l'Amc può essere decisiva nel trovare un giusto compromesso sul prezzo al quale le sofferenze vanno cedute.

Impropriamente note come «bad banks» (non sono banche, non hanno licenza bancaria, agiscono meramente come gestori del recupero crediti o come società specializzate nel disinvestimento di asset), la creazione di nuove Amc non decolla perché gira a vuoto in un tipico corto circuito europeo: se le banche svendono i Npl a valori di mercato stracciati (fire sale), incorrono in perdite e aumenti di capitali ingenti e questo non funziona per gli istituti di credito che non hanno facile accesso al mercato. Se invece le banche vendono i Npl a prezzo di libro

o comunque ben sopra il prezzo di mercato e sopra il prezzo Rev stabilito dalla Dg comp, e li trasferiscono così ad Amc capitalizzate dallo Stato ed emettenti di bond garantiti dallo Stato, allora scatta l'aiuto di Stato e con esso il burden sharing e la ristrutturazione della banca. Per uscire dallo stallo o almeno gettare un raggio di luce, entro la fine del 2017 la Commissione europea si è impegnata a pubblicare le prime linee guida sull'istituzione delle Amc nazionali: pungolata dalla Bce, Bruxelles deve ora mettere nero su bianco le complesse (ma ora oscure) equazioni che portano la Dg comp a definire il «Rev», il prezzo reale economico che è il punto di partenza per fissare il prezzo del trasferimento (transfer value) leggermente sopra il prezzo di mercato ma ben al di sotto del valore di libro: questo chiarimento è importante perché consentirà alle banche di calcolare preventivamente l'eventuale costo (anche in termini di burden sharing o aumento di capitale) della vendita delle sofferenze alla Amc. Un altro aspetto che Dg comp ed Eurostat dovranno definire in queste linee guida è la governance della Amc e il tipo di composizione dell'azionariato tra pubblico e privato, per consentire agli Stati con alto debito pubblico (Italia, Grecia, Portofalfo e Cipro hanno i ratios Npls più alti sul totale degli impieghi) di valutare preventivamente l'impatto eventuale della Amc nazionale su conti pubblici e debito pubblico.

Di Amc in realtà ne esistono diverse in Europa. Dopo la Nama irlandese creata nel 2009 come istituto privato, ad oggi con grassi profitti, diversi Stati (Spagna, Germania, Slovenia, Lettonia, Ungheria, Italia) si sono cimentati sulle Amc.

In mancanza di linee guida generali, ogni Paese è andato per la sua strada. Il grande spartiacque resta la direttiva Brrd del 2014 su burden sharing e bail-in. Tuttavia, prima della Brrd, la Commissione europea e la Dg comp hanno vigilato da vicino su Amc e aiuti di Stato dati alle banche. Per esempio, nel 2010 la Germania si è potuta permettere di trasferire tutti gli asset (tra i quali oltre 20 miliardi di titoli di Stato italiani) di un unico gruppo bancario alla Amc Fms posseduta al 100% dallo Stato federale: il trasferimento è avvenuto a valore di libro, e quindi l'aiuto di Stato è stato integrale. Le perdite se le è accollate tutto lo Stato e l'importo del trasferimento ha fatto lievire il debito pubblico tedesco dell'8 per cento. Nel caso della Nama, con trasferimento dei Npls a un prezzo scontato del 57%, (il Real economic value era lo stesso del transfer value) per alcune banche è scattato il burden sharing (perdite sui subordinati), in altri casi per la banca è stata avviata la risoluzione o la ristrutturazione. La Spagna ha seguito la Nama, istituendo Sareb con azionisti al 55% privati, 45% pubblici: il debito di Sareb è deconsolidato dai conti pubblici (pur tuttavia dopo gli aiuti esterni erogati alla Spagna dall'Esm per circa 40 miliardi che sono debito pubblico) e il transfer value è stato



attorno al 52%, che può sembrare basso ma che invece per alcuni asset si è rivelato alto: Sareb ha subito perdite, svalutazioni di portafoglio, e nel maggio del 2016 ha convertito i bond subordinati in azioni per 2,17 miliardi. Sareb sottolinea che dei 200 mila prestiti presi in gestione (nessuno retail), con valore di trasferimento di 50,78 miliardi, l'80% sono prestiti a costruttori edili e società immobiliari e solo il 20% asset immobiliari. Nel caso della Slovenia, che ha istituito Bamc, una Amc al 100% pubblica, il transfer value è stato lo stesso del Rev e quindi definito dalla Dg comp. Dopo il trasferimento, la Bamc ha ricalcolato il "fair value", un valore delle offerenze più vicino a quello di mercato: su alcuni Npls ha scritto in bilancio una perdita, su altri una plusvalenza. Stando a fonti bene informate, tuttavia, il recupero dei crediti è stato rallentato alla Bamc da interferenze politiche, un aspetto dove invece il ruolo della Amc dovrebbe essere all'opposto, velocizzare. La cessione delle sofferenze delle banche regionali alla

Amc viene incoraggiata dai supervisori proprio per spezzare i rapporti clientelari lontani dalle logiche di mercato e più vicini alle esigenze della politica locale.

In Italia, l'istituto al momento in essere che potrebbe avvicinarsi all'Amc nazionale è la Sga, scesa in campo per la gestione delle sofferenze di Veneto banca e Popolare di Vicenza. La Sga è posseduta al 100% dallo Stato: se acquistale sofferenze a prezzi di mercato, l'aiuto di Stato non scatta. Ma la Sga non emetterà bond garantiti dallo Stato per finanziarsi in quanto le risorse necessarie per l'acquisto delle sofferenze provengono da un prestito erogato da Intesa e garantito dallo Stato: una formula che nessuna Amc europea ha utilizzato finora. Nel caso del Monte dei Paschi di Siena, invece, le premesse per una Amc c'erano, ma solo in teoria: la ricapitalizzazione precauzionale e il burden sharing. Tuttavia il Tesoro si è ritrovato con un'iniezione di capitale da 8,1 miliardi, sulla base della quale avrebbe dovuto far rientrare tutto: mancavano quindi le risorse aggiuntive per la capita-

lizzazione di una Amc che avrebbe dovuto acquistare sofferenze per un valore nominale di 28 miliardi. Insomma, la coperta era corta e quella era: è andata avanti la ricapitalizzazione del Monte e l'uso delle Gacs come garanzia pubblica sulle senior notes della cartolarizzazione, passaggio essenziale per vendere questi bond a una platea di investitori istituzionali quanto più ampia possibile.

Le linee guida della Commissione sulle Amc potrebbero limitarsi a ribadire, con ferrea fermezza, l'assetto normativo attuale, mantenendo e confermando i paletti del burden sharing e degli aiuti di Stato. Ma alle banche e ai governi serve comunque maggiore chiarezza sul Rev e sulla governance della Amc per trovare un varco e una via di uscita per il trasferimento dei crediti deteriorati evitando i prezzi stracciati del mercato: anche se i portafogli dei prestiti alle Pmi sono più problematici rispetto ai mutui del settore immobiliare commerciale.

[i.bufacchi@ilsole24ore.com](mailto:i.bufacchi@ilsole24ore.com)

[@isa\\_bufacchi](https://twitter.com/isa_bufacchi)

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Real economic value

- L'entità dell'aiuto di Stato in una AMC, società di gestione delle sofferenze, deriva dal prezzo di trasferimento o transfer value. Il Rev, o real economic value, è il valore degli asset stabilito dalla DG comp: un'equazione sul net present value dato dalla somma dei cash flows attesi dagli asset, applicando uno sconto. Il Rev è poco più alto del prezzo di mercato. Se il transfer price è uguale o più basso del REVE più alto del market price è compatibile con l'aiuto di Stato. Se il transfer price è uguale o più basso del market price non è aiuto di Stato

**Le principali bad bank sperimentate in Europa**

**VALORE NOMINALE DEGLI ASSET TRASFERTI ALLE ASSET MANAGEMENT COMPANIES**

 <b>FMS MANAGEMENT</b> GERMANIA	<p><b>La più grande AMC europea</b>                      La FMS wertmanagement è stata istituita in Germania nel 2010 per gestire il crack del gruppo HRE, collegato anche al fallimento di Depfa, e salvaguardare il mercato delle cartolarizzazioni Pfandbriefe. FMS è un ente al 100% pubblico, posseduto da SOFFIN (il fondo di stabilizzazione</p>	<p>dei mercati finanziari). Alla FMS sono stati trasferiti 175,6 miliardi di asset (6,8% del Pil tedesco) al valore di libro (transfer price uguale al book value, senza haircut). La Dg competition ha definito l'operazione "aiuto di Stato" e il debito pubblico tedesco è aumentato per l'intero importo pari al 8% del debito</p> <p><b>175,6 mld</b></p>
 <b>NAMA</b> IRLANDA	<p><b>La prima creata nella Ue</b>                      La NAMA (National asset management agency investment ltd) è la prima AMC nazionale istituita in Europa, nel 2009, in seguito alla grande crisi finanziaria scoppiata nel 2008. Per il 51% è posseduta da tre società private e per il 49% dallo Stato tramite NAMA. Gli asset sono passati a</p>	<p>NAMA con valore di libro 74,2 miliardi (43,8% del Pil irlandese), a un transfer value di 31,6 miliardi (equivalente al real economic value con un haircut del 57,4%). Il debito NAMA, pari a 30,2 miliardi in senior bond, è una "contingent liability". Ma l'aiuto di Stato ha comportato burden sharing e ristrutturazione delle banche coinvolte</p> <p><b>74,2 mld</b></p>
 <b>SAREB</b> SPAGNA	<p><b>Un percorso in salita</b>                      L'AMC spagnola Sareb è stata istituita nel 2012 per risolvere la crisi bancaria spagnola che aveva coinvolto nove istituti di credito, alcuni nazionalizzati. È un ente privato al 55% e pubblico al 45%. Tra gli azionisti privati risultano 14 banche spagnole, 2 banche estere, 10</p>	<p>compagnie di assicurazione mentre il 45% è posseduto dal FROB (Fondo per la ristrutturazione ordinata delle banche). A Sareb sono stati trasferiti asset per 107,4 miliardi a valore di libro (pari al 10,3% del Pil spagnolo) con un transfer value di 50,8 miliardi equivalente a un haircut del 52,7%. Sareb ha registrato una perdita</p> <p><b>107,4 mld</b></p>
 <b>BAMC</b> SLOVENIA	<p><b>Posseduta al 100% dallo Stato</b>                      La Slovenia è molto orgogliosa di aver istituito BAMC (DUTB) che è posseduta al 100% dallo Stato. Ha ottenuto un trasferimento di non performing loans nel 2013 per 3,3 miliardi (valore nominale) e nel 2014 per 1,5 miliardi. I Npl sono stati trasferiti a un transfer</p>	<p>value che è risultato superiore rispetto al prezzo al quale gli asset sarebbero stati venduti sul mercato (market value con fire sale). BAMC ha poi stabilito il fair value, il valore di recupero più realistico, incassando quindi subito una perdita su alcuni asset e un profitto su altri</p> <p><b>4,8 mld</b></p>
 <b>REVERTA</b> LETTONIA	<p><b>La nascita dopo un crack</b>                      La AMC è stata creata in Lettonia nel 2010-2011 per risolvere il caso del fallimento della banca Parex, la più grande del Paese. La banca è stata trasformata in un ente di disinvestimento e di risoluzione e per questo la sua licenza bancaria è stata cancellata. È considerata una delle più grandi AMC nei Balcani.</p>	<p>Gli asset in gestione sono diversificati, come nel caso della tedesca FMS, essendo rilevati da una banca. L'istituto è coinvolto con progetti anche in altri Paesi come Lituania, Estonia e Russia. REVERTA dovrebbe cessare le sue attività a fine 2017, come nel piano approvato dalla Commissione europea</p> <p><b>1 mld</b></p>
 <b>MARK</b> UNGHERIA	<p><b>Un'iniziativa della banca centrale</b>                      MARK è stata istituita nel 2014 in Ungheria per risolvere il problema dei crediti deteriorati. MARK acquista crediti deteriorati dalle banche ungheresi solvienti a prezzi di mercato o comunque con un transfer value che si avvicina molto ai prezzi di mercato. Per</p>	<p>questo la Commissione europea il 10 febbraio 2016 ha stabilito che l'attività di MARK non è aiuto di Stato, in base alla metodologia utilizzata dalla AMC per stabilire i prezzi di mercato degli asset, tra i quali crediti deteriorati collateralizzati da immobili commerciali</p> <p><b>1 mld</b></p>
 <b>SGA E REV</b> ITALIA	<p><b>In attesa della AMC</b>                      L'Italia non ha istituito una unica AMC nazionale, che si occupa di più banche contemporaneamente, ma ha utilizzato finora SGA (posseduta al 100% dallo Stato) per la liquidazione ordinata con aiuto di Stato di Veneto Banca e Popolare di Vicenza su un</p>	<p>portafoglio di sofferenze con valore nominale di 17,6 miliardi e REV (posseduta al 100% dal Fondo di risoluzione) per le sofferenze con valore nominale di 8,5 miliardi (1,5 miliardi prezzo svalutato) di Popolare Etruria, Cari Ferrara, Cari Chieti e Banca Marche</p> <p><b>SGA</b>  <b>17,6 mld</b>  <b>REV</b>  <b>8,5 mld</b></p>