



lavoce.info

Le banche salvate dal popolo

**La risoluzione delle crisi bancarie
in Svezia, Svizzera, Spagna,
Irlanda e Germania**

I dossier de lavoce.info

Nella soluzione delle crisi bancarie ha assunto un ruolo determinante l'intervento dello stato, l'unico in grado di garantire una rapida soluzione dalle situazioni di dissesto, trasmettendo quei segnali di garanzia, solidità, chiarezza e trasparenza necessari per ripristinare un clima di fiducia e stabilità. Segnali tanto più importanti se si pensa che le risorse pubbliche stanziare nei vari paesi europei prima della approvazione della direttiva sul *bail-in* non sono sempre state a pieno utilizzate. A testimonianza di come sia proprio l'effetto annuncio e la sicurezza che comunque alla fine "il popolo" salverà le banche a garantire l'efficacia degli interventi, in un contesto non esposto alle incertezze e alla volatilità dei mercati.

Possono, indubbiamente, essere utili gli strumenti che cercano di mitigare i costi delle crisi addossandoli innanzitutto su azionisti e creditori "forti" (non i depositanti), come quelli appunto contenuti nella direttiva sul *bail-in*; ma l'esperienza che stiamo facendo dimostra come questi meccanismi, oltre ad aver assoluto bisogno di buone e sagge dosi di modulazione e gradualità quando vengono introdotti, da soli non sono in grado di consentire una sicura fuoriuscita dalla crisi. Al contrario corrono il pericolo di prolungarla all'infinito pregiudicando la solidità non soltanto di chi è in difficoltà, ma anche di chi è sano, perché generano un tossico e velenoso sentimento di sfiducia in tutto il sistema.

Quindi, la presenza dello Stato è necessaria e poi, cosa molto importante e spesso sottovalutata, non è affatto vero che alla fine le finanze pubbliche ci debbano perdere. Anzi qualche volta ci guadagnano.

Nelle schede che presentiamo cerchiamo di vedere attraverso quali modalità nel passato, recente e meno recente, sono state salvate le banche in alcuni paesi europei. Sono schede relative alle esperienze (tutte antecedenti alla approvazione della direttiva sul *bail-in*) di Svezia, Svizzera, Spagna, Irlanda e Germania. Per loro natura necessariamente sintetiche e riassuntive, danno però il senso delle strade finora seguite. In tutti questi paesi si è dato vita ad apposite *bad bank* per gestire e sanare la zavorra dei crediti deteriorati delle banche. Si è in determinati casi pensato a soluzioni generali che coinvolgevano l'intero assetto creditizio oppure, in altri, si sono adottate misure concentrate su singoli intermediari in difficoltà.

Ciascuna esperienza, naturalmente, presenta caratteristiche diverse e va collocata nel suo specifico contesto storico ed economico. Quindi non è automaticamente traducibile in sistemi istituzionali diversi, ma molti sono gli elementi di indubbio interesse. Soprattutto emerge con forza un comune filo conduttore che induce comunque a riflettere: al di là delle differenti modalità tecniche, alla fine è sempre il popolo a salvare le banche e per il popolo il salvataggio può anche rivelarsi tutto sommato non troppo dispendioso.

Raffaele Lungarella e Francesco Vella

1. Lo stato salva le banche. E lo dice ad alta voce	3
2. Svezia: quando la politica conta.....	7
3. Svizzera: lo stato che guadagna	9
4. La Spagna e la bad bank: non solo crediti deteriorati.....	11
5. Irlanda: gli utili della bad bank	13
6. Germania: bad bank “a specchio”	15

1. Lo stato salva le banche. E lo dice ad alta voce

Raffaele Lungarella e Francesco Vella, 13.12.16

Per risolvere i problemi delle banche italiane servono decisioni coraggiose. Certo non vanno sottovalutati i rischi di una pervasiva socializzazione delle perdite degli intermediari. Ma già il solo annuncio di un intervento pubblico frena la speculazione. E riduce così il costo del risanamento.

Bail-in e incertezza

Se ce ne fosse stato ancora bisogno, la vicenda del Monte dei Paschi di Siena, con il suo “**bail-in mascherato**”, testimonia ancora una volta le difficoltà a trovare una soluzione ai problemi delle nostre banche, alla ricerca di aumenti di capitale in mercati anemici (ed esposti a tutte le variabili politiche del caso) e alle prese con la gestione di sofferenze attraverso cartolarizzazioni dagli esiti incerti. La conseguenza, ne abbiamo sentore ormai tutti i giorni, sono i continui segnali di incertezza che vanno ben al di là del ristretto teatro degli istituti problematici, finendo con il coinvolgere e danneggiare l'intero sistema. Un collo di bottiglia dal quale si può uscire soltanto con scelte coraggiose, sicuramente di grande valore “politico” – forse addirittura più forte di un veto a un bilancio comunitario – ma altrettanto sicuramente più coerenti con i principi e le regole funzionali alla stabilità del sistema finanziario nel suo complesso.

Il popolo salva le banche

I principi sono chiari: nella storia delle crisi, l'aiuto pubblico è sempre stato una fattore determinante delle politiche di intervento sui dissesti bancari, e senza i soldi del popolo non si va da nessuna parte. Non bisogna, ovviamente, mai sottovalutare il rischio di una pervasiva socializzazione delle perdite degli intermediari e tutte le strade per prevenire i fenomeni di azzardo morale devono essere perseguite. Ma alla fine il ruolo dello stato nel garantire la solvibilità delle banche e del sistema dei pagamenti che su queste si regge è ineliminabile. E non è affatto detto che lo stato ci debba perdere. Anzi, come testimoniano le esperienze di *bad banks* di altri paesi sulle quali ci soffermeremo in un prossimo articolo, spesso si produce anche un utile per le casse statali. Ma esiste un altro importante, tanto banale quanto sottovalutato, aspetto “segnaleatico”.

Sul piano comunitario, nel periodo tra il 2008 e il 2014, prima dell'introduzione del bail-in, i governi sono stati autorizzati a concedere aiuti alle loro banche per quasi 5 mila miliardi di euro. Cinque paesi per oltre 500 miliardi di euro ognuno, guidati dal Regno Unito con oltre 750 milioni di euro e dalla Germania con 650; per tre la soglia ha superato i 300 miliardi. Per l'Italia l'autorizzazione è stata di 102 miliardi, lo stesso ordine di grandezza della Grecia.

Come risulta dalla tabella 1, i due terzi delle autorizzazioni totali sono costituiti dall'importo massimo delle garanzie che gli stati potevano rilasciare su prestiti o su titoli.

L'effetto annuncio

Dalle elaborazioni riportate nella tabella 2 risulta, però, che dell'ammontare totale degli aiuti autorizzati ne sono stati utilizzati il 40 per cento, cioè poco più di 1.900 miliardi di euro; è sicuramente una bella somma, che però non considera i rientri già avvenuti. Per avere un'idea della loro importanza, si consideri che sui 3.165 miliardi di aiuti censiti da Mediobanca, l'esposizione netta degli stati interessati, a fine 2013, era di 986 miliardi, tenendo conto che l'obiettivo della loro concessione è proprio il risanamento degli istituti in difficoltà, con il conseguente recupero del denaro pubblico impiegato.

Lo scarto tra l'importo autorizzato e quello effettivamente utilizzato può essere interpretato come il risultato dell'effetto annuncio dell'intervento pubblico.

Nell'iniziale quantificazione dell'aiuto necessario per superare le difficoltà di un istituto è possibile che si sia considerato anche il prezzo della speculazione al quale sarebbe stato esposto, in mancanza di una rete di sicurezza (ammesso che fosse riuscito a salvarsi). Quando si esclude in via assoluta la possibilità di un aiuto pubblico, non si tiene conto che già l'annuncio di un intervento statale spunta le unghie della speculazione, trasmettendo al mercato un segnale di sicurezza, trasparenza e certezza su caratteristiche e natura dell'intervento e si riduce in questo modo il costo del risanamento. In fin dei conti, ciò che alla fine dovrebbe interessare è proprio questo: rimettere in carreggiata una banca impiegando meno risorse possibile, siano esse pubbliche o private.

Tabella 1 – Importo (miliardi di euro) degli aiuti di stato autorizzati al settore finanziario 2008–2014 per paese e tipologia

	Ricapitalizzazioni	Misure sulle attività deteriorate	Garanzie	Altre misure sulla liquidità	Totale
Belgio	23,3	28,2	275,8	20,5	347,8
Bulgaria	0,0	0,0	0,0	1,7	1,7
Danimarca	14,6	2,3	580,0	4,9	601,8
Germania	114,6	82,8	447,8	9,5	654,6
Irlanda	90,9	57,2	376,0	40,7	564,8
Grecia	49,0	0,0	40,0	8,0	97,0
Spagna	174,3	139,9	200,0	30,0	544,2
Francia	29,2	4,7	319,8	8,7	362,3
Italia	22,0	0,0	80,0	0,0	102,0
Cipro	3,3	0,0	6,0	0,0	9,3
Lettonia	0,8	0,5	5,1	2,1	8,5
Lituania	0,8	0,6	0,3	0,0	1,8
Lussemburgo	2,5	0,0	4,5	0,3	7,3
Ungheria	1,1	0,0	5,4	3,9	10,3
Paesi Bassi	39,8	30,6	200,0	52,9	323,4
Austria	40,1	0,6	75,0	0,0	115,7
Polonia	34,7	0,0	29,3	0,0	63,9
Portogallo	32,2	4,0	19,0	6,1	61,3
Slovenia	4,5	3,7	12,0	0,0	20,2
Slovacchia	0,7	0,0	2,8	0,0	3,5
Finlandia	4,0	0,0	50,0	0,0	54,0
Svezia	5,0	0,0	156,0	0,5	161,6
Regno Unito	114,6	248,1	364,5	39,9	767,1
Total	802,1	603,3	3.249,0	229,7	4.884,1

Fonte: [Commissione europea](#)

Tabella 2 – Rapporto percentuale tra l'importo degli aiuti autorizzati e l'importo degli aiuti utilizzati

	Ricapitalizzazioni	Misure sulle attività deteriorate	Garanzie	Altre misure sulla liquidità	Totale
Belgio	89,3	77,3	17,0	0,1	25,7
Bulgaria	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Danimarca	74,0	13,9	25,0	39,9	26,3
Germania	56,0	96,6	30,2	49,9	43,4
Irlanda	69,1	4,5	75,6	2,2	62,1
Grecia	83,4	0,0	155,8	86,3	113,5
Spagna	35,5	23,5	36,0	64,4	34,2
Francia	85,7	25,6	29,0	0,0	32,8
Italia	36,1	0,0	107,1	0,0	91,8
Cipro	100,0	0,0	47,1	0,0	65,9
Lettonia	66,3	75,6	10,7	45,8	28,9
Lituania	31,9	0,0	0,0	0,0	15,4
Lussemburgo	104,0	0,0	83,6	44,8	88,8
Ungheria	20,0	0,0	0,1	63,6	26,0
Paesi Bassi	57,8	16,3	20,5	57,5	30,7
Austria	29,5	83,3	25,8	0,0	27,4
Polonia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Portogallo	39,5	77,5	87,4	62,8	59,1
Slovenia	80,3	6,7	17,9	0,0	29,6
Slovacchia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finlandia	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2
Svezia	15,5	0,0	12,8	0,0	12,8
Regno Unito	87,4	16,3	43,4	83,5	43,3
Total	56,5	31,2	36,6	45,7	39,6

Fonte: elaborazioni su dati della [Commissione europea](#)

2. Svezia: quando la politica conta

L'annuncio politico contro il panico

Il primo caso, quello più antico, in grado di offrire interessanti spunti di riflessione è quello svedese.

Agli inizi degli anni '90 del secolo scorso (era il 1992) il sistema bancario registrò perdite per 84 milioni di corone (circa l'8 per cento del Pil): le sei maggiori banche del paese avevano in portafoglio 197 miliardi di corone di crediti inesigibili.

È interessante sottolineare che a evitare la deflagrazione ci pensò, prima del Parlamento, il sistema politico, che decise di gestire la crisi per quella che era: un'emergenza nazionale. La disponibilità dei partiti politici a far prevalere l'interesse generale sui calcoli di parte costituì un fattore fondamentale per conservare la fiducia dei risparmiatori nelle banche ed evitare l'innescò di una crisi sistemica. I partiti (di opposizione e di governo) concordarono con grande pragmatismo e in totale trasparenza le decisioni da assumere. L'annuncio di un accordo tra i partiti su un sostegno pubblico, senza limiti di durata e importo, tranquillizzò i titolari dei depositi e gli investitori: la certezza che in Parlamento gli aiuti non avrebbero incontrato alcun ostacolo evitò sul nascere il panico tra i depositanti e tra chi aveva investito nei titoli delle banche.

Il ventaglio degli interventi

Oltre a introdurre un'assicurazione statale sui depositi (allora inesistente in Svezia), il governo fu autorizzato ad avvalersi dell'intero ventaglio degli interventi consentiti all'autorità pubblica: rilascio di garanzie, concessione di prestiti, sottoscrizione di capitale.

Per non incentivare fenomeni di *moral hazard* fu stabilito che il denaro pubblico ricevuto, nel caso non potesse essere restituito, fosse trasformato in azioni, con contemporanea riduzione delle azioni detenute dagli azionisti per un ammontare equivalente al valore delle azioni riservate allo Stato. L'obbligo della restituzione degli aiuti, congiunto a questa clausola di potenziale estromissione dei vecchi azionisti dalla proprietà della banca, fece ritenere al governo liberale che reggeva il paese che gli aiuti (che potevano essere richiesti da ogni banca in difficoltà) non avrebbero avuto effetti distorsivi sulla competitività tra i singoli istituti di credito.

Il salvataggio con bad bank pubbliche

In almeno due casi la montagna dei titoli tossici nei bilanci bancari era pesante: per Gota Bank si trattava di 39 miliardi di corone su un attivo di 84 e per Nordbanken di 67 su 316. Bisogna sottolineare che la seconda era una banca pubblica già prima del suo salvataggio.

Per liberarle dei loro titoli tossici furono costituite due *bad bank* "a specchio" di proprietà pubblica: Retriva per Gota Bank e Securum per Nordbanken. In entrambi i casi, per l'acquisto dei titoli deteriorati furono impiegati i capitali sottoscritti dallo Stato e i finanziamenti con garanzia statale che le *bad bank* ottennero dalle stesse banche dalle quali acquistavano i titoli.

Questo consentì a Securum di spendere 50 miliardi di corone per l'acquisto dei crediti deteriorati di Nordbanken, pagando quindi un prezzo di solo il 25 per cento inferiore al loro valore iniziale, ma pari a quello iscritto a bilancio. Securum fu completamente liquidata nel

1997 con un costo per i contribuenti più basso di quello inizialmente previsto: lo Stato recuperò 14 dei 24 miliardi di corone impegnate. Considerato tutti gli altri interventi finanziati dallo Stato all'insieme del sistema, è stato calcolato che fronteggiare la crisi bancaria degli inizi degli anni '90 ebbe, per il contribuente, il costo relativamente modesto di 35 miliardi di corone, sicuramente meno di quello che all'economia e alla società svedese sarebbe costato un mancato intervento pubblico.

3. Svizzera: lo stato che guadagna

Anche in Svizzera, ma questa volta dopo qualche anno, sull'onda della crisi finanziaria degli Stati Uniti, le autorità monetarie e politiche confederali dovettero puntare la loro attenzione sull'Unione delle Banche Svizzere (Ubs), un istituto che aveva nel suo bilancio molti titoli relativi ai mutui sub prime. Questi titoli non erano ancora diventati tossici, ma si temeva avrebbero potuto produrre notevoli perdite per la banca qualora fosse stata costretta a venderli improvvisamente per far fronte a una crisi di liquidità. Un fallimento di Ubs si stimò potesse costare una perdita per il Pil svizzero tra il 15 e il 30 per cento.

La bad bank

Si mobilitarono, così, la Banca nazionale svizzera (Bns) e il Governo federale, costituendo una *bad bank* denominata Stabilization Fund (StabFund) che poteva sottoscrivere titoli illiquidi per un importo massimo fino a 60 miliardi di dollari Usa (la valuta in cui era denominata la gran parte di essi), al prezzo più basso tra il loro valore contabile iscritto a bilancio Ubs al 30 settembre 2008 e quello risultante da una perizia indipendente. Per l'acquisto degli attivi, oltre a impiegare il suo capitale sociale di 6 miliardi di dollari sottoscritto da Ubs, StabFund ricevette un prestito a medio-lungo termine (8-12 anni) di 54 miliardi di dollari dalla Bns, pagando uno spread di 250 punti base sul Libor per il dollaro Usa a 1 mese.

Se la vendita dei titoli fosse andata male, Ubs avrebbe accusato perdite rilevanti. Il prestito fu, infatti, condizionato al passaggio alla Bns, per prezzo simbolico di 1 dollaro, delle quote del capitale StabFund, per il valore nominale di 6 miliardi, detenute da Ubs. Se il prezzo complessivo incassato dalla vendita degli attivi, non fosse stato sufficiente a ripagare a Bns l'intero prestito, Ubs avrebbe potuto perdere l'intero importo di 6 miliardi e se neanche questo fosse bastato la banca centrale elvetica avrebbe ottenuto anche fino a 100 milioni di azioni di Ubs (pari a quasi il 3,5 per cento del capitale totale della banca).

Il rafforzamento del patrimonio

Per rafforzare il suo patrimonio, Ubs emise un prestito obbligatoriamente convertibile in azioni per 6 miliardi di franchi svizzeri. Questo consentì a Ubs di contabilizzarne l'importo come capitale proprio fin dal momento della sua sottoscrizione da parte del governo federale. La conversione delle obbligazioni sarebbe dovuta avvenire al massimo entro giugno del 2011, cioè entro 30 mesi dalla loro emissione.

Per la banca l'operazione era comunque molto onerosa. Le obbligazioni erano remunerare al tasso del 12,5 annuo, da corrispondere per tutti i 30 mesi della loro durata, anche in caso di conversione anticipata rispetto al termine previsto. Nell'agosto del 2009 fu completata la conversione delle obbligazioni in azioni. Al prezzo per azione definito al momento della sottoscrizione, la conversione avrebbe messo nelle mani del governo una quota del capitale azionario di Ubs pari al 9,3% del totale.

Il ritorno dell'operazione per Governo e Bns

La protezione approntata per Ubs tenne al riparo il sistema finanziario da possibili turbolenze, ma si rivelò un buon affare anche per il governo e per la banca centrale. Il governo riuscì a vendere la sua partecipazione in Ubs a investitori istituzionali svizzeri e stranieri per circa 5,5

miliardi di franchi svizzeri e incassò 1,8 miliardi di cedole. Nel complesso il governo incassò circa 7,2 miliardi, con un ricavo netto di 1,2 miliardi di franchi.

Per rilevare i titoli illiquidi allo StabFund furono sufficienti 38,7 miliardi di dollari. L'esposizione massima della Bns fu, quindi, di 34,7 miliardi. Mano a mano che si procedette alla liquidazione degli attivi il rischio per la Banca centrale si ridusse. Al 31 dicembre 2009 la sua esposizione si era già ridotta di 10 miliardi di dollari; continuò a calare negli anni successivi, abbassandosi a 5,6 miliardi di franchi al 31 dicembre 2012. Ad agosto del 2013 il prestito fu completamente rimborsato. A quella data il fondo registrava un patrimonio netto di 6,5 miliardi di franchi, di cui solo una piccola parte costituita da investimenti rischiosi. Il che rese conveniente, per Ubs, riscattare il fondo pagando a Bns 3,8 miliardi di dollari Usa.

4. La Spagna e la bad bank: non solo crediti deteriorati

La crisi spagnola, trainata dal crollo dei prezzi nel settore immobiliare dovuto a un eccesso di offerta di abitazioni rispetto alla domanda, ha interessato un numero rilevante di istituti bancari. Il governo, per gestire la rischiosa situazione del sistema finanziario sull'orlo del tracollo, ha costituito il *Fondo de Resolucion Ordenada Bancaria* (Frob), il quale ha ricevuto dall'Unione europea un prestito di 100 miliardi di euro, garantito dal governo spagnolo, per la ricapitalizzazione delle banche e la gestione degli attivi deteriorati presenti nei loro bilanci.

Il banco malo Sareb

Nel 2012 Frob ha promosso la costituzione di una *Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria S.A.* (Sareb), dotata con 4,8 miliardi di euro di risorse, di cui il 25 per cento di *equity* e il resto di debito subordinato, con l'obiettivo di gestire il processo di ristrutturazione del sistema bancario in un orizzonte temporale massimo di 15 anni.

Per non farla rientrare tra gli enti della pubblica amministrazione della classificazione Eurostat, Frob ha sottoscritto il 45 per cento del capitale di Sareb, mentre il restante 55 per cento è stato suddiviso tra oltre 20 società private, soprattutto banche; per evitare situazioni di possibili conflitti di interesse, le banche beneficiarie dell'aiuto pubblico non possono detenere quote del capitale della società. Ai privati è stato prospettato un Roe complessivo compreso tra il 13-15 per cento sull'*equity* e un interesse dell'8 per cento sul debito subordinato; i bond subordinati sono zero coupon e gli interessi sono pagati dopo aver remunerato il capitale ed estinto il debito contratto per l'acquisto degli attivi.

Per finanziare l'acquisto degli attivi, la legge istitutiva ha autorizzato Sareb a emettere titoli garantiti dallo Stato per un importo fino a 90 miliardi di euro, titoli successivamente scambiati con gli attivi trasferiti dalle banche, le quali li hanno potuti utilizzare come collaterale per ottenere i finanziamenti della Bce.

A Sareb non solo attivi deteriorati

Un aspetto peculiare della *bad bank* spagnola è che le tipologie degli attivi che gli istituti devono trasferire obbligatoriamente a Sareb sono analiticamente disciplinate e non comprendono solo beni immobili e titoli tossici, ma anche crediti ancora buoni. Le banche sono, infatti, obbligate a trasferire alla *bad bank* gli immobili del valore contabile di 100.000 euro, iscritti a bilancio al 30 giugno 2012, di cui sono entrate in possesso a seguito di procedura giudiziaria o di cessione volontaria del debitore inadempiente, ma anche tutti i crediti erogati di importo superiore a 250.000 concessi per l'acquisto di terreni, la costruzione di immobili o la promozione immobiliare in Spagna, indipendentemente dalla loro classificazione contabile. Inoltre, Frob può ordinare a una banca anche il trasferimento obbligatorio di prestiti o crediti al consumo e alle piccole e medie imprese, o garantiti da ipoteca immobiliare o qualsiasi altro attivo la cui permanenza nel suo bilancio può comprometterne la solidità. L'intenzione del

governo spagnolo è stata, quindi, di alleggerire nella misura più ampia possibile i bilanci delle banche interessate, mettendole al riparo anche delle conseguenze che sarebbero potute derivare da un eventuale aggravamento della situazione del mercato immobiliare o da altre cause.

La liquidazione lenta degli attivi

A Sareb sono stati trasferiti 90.000 immobili e 105.000 tra crediti e prestiti, per un valore complessivo di 50,7 miliardi di euro. Gli attivi sono stati ceduti con uno sconto medio, rispetto al loro valore iscritto a bilancio, del 63 per cento per gli immobili e del 45 per cento per i crediti. La gestione dei crediti da parte di Sareb ha mirato principalmente alla loro ristrutturazione in modo da facilitare il loro recupero; per la parte immobiliare, non sta procedendo solo alla vendita, ma svolge anche altre attività che possono facilitarne la valorizzazione e la vendita (per esempio, realizza anche operazioni di sviluppo immobiliare).

I risultati sono stati finora inferiori alle attese. Sono stati ripagati 8 miliardi del debito garantito dalla Stato e, nei primi quattro anni di attività, Sareb ha sempre chiuso i bilanci in rosso e le perdite sono state ripianate con un aumento di capitale.

5. Irlanda: gli utili della bad bank

Negli ultimi anni dello scorso decennio il sistema bancario irlandese si trovò stretto tra gli effetti importati della crisi finanziaria statunitense e le perdite di bilancio dovute al crollo dei prezzi sul mercato immobiliare, il cui rapido sviluppo fu sostenuto dagli istituti di credito. Per evitare che l'intero sistema finanziario nazionale fosse risucchiato in una crisi profonda, di liquidità e di solvibilità, lo stato si impegnò in un primo momento (settembre 2008) a garantire i depositi e le passività delle banche per 375 miliardi di euro, due volte il Pil. A queste misure, nel tempo, se ne sono aggiunte altre, tra cui la nazionalizzazione di alcuni istituti, che, a fine 2014, hanno portato l'esposizione potenziale a quasi 600 miliardi. Inoltre, nel 2009, il governo ha promosso la costituzione della *National Asset Management Agency* (Nama).

Una bad bank ad ampio spettro

A Nama è consentito di svolgere un'ampia gamma di attività e di funzioni per perseguire i suoi obiettivi, dalla sottoscrizione di capitale sociale delle banche e l'apertura di linee di credito alla possibilità per essa stessa di indebitarsi, dal garantire i debiti delle banche alla detenzione e commercializzazione di beni immobili (quest'ultima attività anche con finalità sociale: sono quasi 7 mila le abitazioni di *social housing* trattate da Nama). Naturalmente tra le sue attività rientrano anche quelle tipiche di una *bad bank*, cioè la gestione di crediti deteriorati e di altri titoli tossici.

I titoli trasferibili

La fisionomia societaria del veicolo al quale affidare quest'ultimo compito è stata definita dal governo irlandese con l'intento di evitare, da un lato, che le cifre spese per il sostegno al sistema bancario fossero fatte rientrare da Eurostat nel bilancio statale, e, dall'altro, però, di avere il controllo sul veicolo al quale affidava la gestione di quelle cifre. La strada scelta è stata quella di creare una società veicolo, la *National Asset Management Agency Investment Limited* (Namil), il cui capitale (100 milioni di euro) è per il 51 per cento in mano a privati e per la restante parte è detenuto da Nama, la quale ha ampi poteri, anche di veto, nella sua gestione (malgrado sia socio di minoranza).

Il trasferimento dei titoli tossici (possibile solo per quelli iscritti a bilancio al 3 dicembre 2008) è stato deciso autonomamente da tre banche e due *building societies*, che avevano i requisiti per chiedere l'intervento della *bad bank*. È interessante osservare che gli istituti ammessi alla cessione dei titoli potevano essere costretti a cedere, oltre alle tipologie di credito stabiliti dal suo atto costitutivo (per esempio i crediti concessi direttamente o indirettamente per le attività in campo immobiliare), anche quelli il cui mancato trasferimento fosse stato ritenuto un potenziale ostacolo al perseguimento degli obiettivi di Nama.

Previsto un utile di 2 miliardi di euro

Per pagare i titoli tossici acquisiti, furono emesse da Nama, indirettamente attraverso una società veicolo appositamente costituita, obbligazioni (95 per cento senior e 5 per cento subordinate) che furono trasferite alle banche che cedettero gli attivi deteriorati. La garanzia statale sulle obbligazioni senior non sottrae totalmente le banche che le hanno ricevute dal rischio di perdita di capitali e interessi, nel caso in cui dalla gestione della *bad bank* dovessero risultare delle perdite. Questa, però, sembra un'eventualità che, allo stato delle cose, può essere esclusa. Dal rapporto per l'anno 2015 dell'attività di Nama risulta che in nove tranches sono stati trasferiti alla *bad bank* 12 mila prestiti, 60 mila immobili e circa 6 mila operazioni di altro tipo. Il loro valore di bilancio era di 74 miliardi di euro, ma per la loro cessione i cinque istituti ammessi a beneficiare dell'intervento di Nama hanno incassato 31,8 miliardi, dei quali 26,2 miliardi pagati dalla *bad bank* come valore di mercato dei titoli e i restanti 5,6 miliardi sono stati ricevuti come aiuti di stato (con il beneplacito della Commissione europea). L'obiettivo di rispettare le date di scadenza per la restituzione dei debiti fatti per finanziare la sua attività (fine 2018 per i senior e primavera 2020 per i subordinati) sembra a portata di mano. Al 14 dicembre 2016 deve essere ancora restituito solo il 9 per cento del debito senior (15 per cento a marzo). La previsione è che la *bad bank* sarà liquidata a conclusione della sua attività con un utile di 2 miliardi di euro per i suoi azionisti.

6. Germania: bad bank “a specchio”

Anche le banche tedesche sono state investite dalla crisi del decennio scorso. La Bundesbank valutò il valore dei titoli tossici nei bilanci delle banche tra i 200 e i 300 miliardi di euro (a seconda del grado di deterioramento del credito considerato).

L’azzeramento del loro valore avrebbe eroso tra la metà e i due terzi del loro capitale, con conseguente crollo non solo del sistema finanziario ma anche di quello sociale ed economico del paese.

Per evitare l’aggravarsi della situazione di alcune istituzioni bancarie, nell’autunno del 2008 il parlamento approvò un provvedimento per intervenire sul mercato finanziario (Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz–FmstFg), con la creazione di un’Agenzia federale per la stabilizzazione del mercato (Fmsa) e di un Fondo per la stabilizzazione del mercato finanziario (Soffin), incaricato di fornire all’Agenzia le risorse necessarie per conseguire le sue finalità.

Un’agenzia di agenzie

Il modello di salvataggio delle banche in Germania è stato designato come “agenzie nell’agenzia”. Alla Fmsa è stato attribuito, infatti, il compito di promuovere agenzie ad hoc per l’acquisizione dei crediti e degli altri attivi bancari deteriorati. Per la gestione degli attivi deteriorati di ogni istituto di credito è stata creata una specifica bad bank (come successe in Svezia per la crisi degli anni ’90 del secolo scorso). Ne sono state costituite due: Erste Abwicklungsanstalt (Eaa), nel dicembre 2009, per liquidazione del patrimonio di WestLb, e FMS Wertmanagement (Fms–Wm), nel luglio 2010, che prese in carico i crediti deteriorati della Hypo Real Estate Holding AG. Non sempre queste due entità hanno provveduto direttamente alla gestione degli attivi acquisiti, preferendo avvalersi degli stessi istituti che li avevano ceduti oppure esternalizzandola a proprie società.

L’intervento pubblico

Le norme federali sulla stabilizzazione del sistema finanziario prevedono che le bad bank siano partecipate dagli istituti di credito che beneficiano del trasferimento degli attivi o dai loro azionisti. Essi devono sottoscriverne interamente il capitale, dotarle delle risorse necessarie allo svolgimento delle loro attività e restano responsabili anche degli effetti prodotti dalla loro liquidazione. Sono condizioni attraverso cui si cerca di preservare il contribuente tedesco dagli oneri dei salvataggi bancari. Ma la previsione che, in prima istanza, le conseguenze della crisi di una banca ricadano sui suoi azionisti, non esclude affatto l’intervento pubblico. Secondo la legge sulla stabilizzazione del mercato finanziario, FmstFg, la Repubblica federale è comunque sempre chiamata a coprire le eventuali perdite che il SoFFin dovesse registrare a seguito della liquidazione delle bad bank.

Lo stato di liquidazione degli attivi

Eaa ha acquisito attivi per un valore nominale di circa 155 miliardi di euro e derivati per un valore nozionale di oltre mille miliardi. L’orizzonte temporale previsto per la loro liquidazione è stabilito al 2027. Il consiglio di gestione della bad bank prevede, però, di completare le operazioni con largo anticipo: dopo il 2020 nel suo portafoglio dovrebbe

restare il 10 per cento (20 per cento a chiusura del bilancio 2015) del valore iniziale dei prestiti e il 15 per cento di quello delle altre attività.

Anche la gestione degli attivi di Fms-Wm sembra procedere con una certa celerità: dopo 4 anni di attività effettiva, e a cinque dalla data prevista per la sua liquidazione (31 dicembre 2020), in portafoglio ha poco più della metà dei 175 miliardi di euro di titoli tossici inizialmente presi in carico.