

## MA E' DAVVERO NECESSARIA UNA BAD BANK?

di Emilio Barucci  
06 febbraio 2009

Lo sviluppo della crisi dei mutui subprime porta con s  la sensazione che i governi e le autorit  monetarie siano sopraffatte dagli eventi con un rincorrersi di provvedimenti spesso incoerenti tra di loro, misure che comunque non sono state capaci di ridare stabilit  al sistema finanziario. Pi  che di incompetenza si   diffusa una sensazione di impotenza. Dopo aver proposto, senza attuarla, l'acquisizione di asset tossici (piano Paulson), dopo i programmi di ricapitalizzazione e di garanzia sulle emissioni obbligazionarie e sulle svalutazioni degli intermediari (Capital Purchase Program negli Stati Uniti e i diversi piani europei), si parla adesso di battere la strada della bad bank: uno o pi  veicoli societari dovrebbero acquistare gli asset tossici delle banche ripulendo i loro bilanci.

L'obiettivo   di dare certezza una volta per tutte agli attivi degli intermediari eliminando la causa prima della crisi: i titoli tossici prodotti tramite le cartolarizzazioni che sono oramai illiquidi e di difficile valutazione. Questa misura dovrebbe bloccare due meccanismi che hanno alimentato la crisi: le svalutazioni degli asset tossici hanno eroso il patrimonio delle banche obbligandole a vendere assets (anche di buona qualit ) per diminuire il leverage portando ad un generalizzato deprezzamento dei titoli; la sfiducia-asimmetria informativa tra gli operatori generata dalla presenza di asset tossici nei loro bilanci ha pregiudicato la loro capacit  di raccogliere liquidit  sul mercato. E' necessaria una bad bank? E' uno strumento efficace e corretto? Quali sono i problemi a metterla in pratica? Difficile dare una risposta a questi interrogativi, i dettagli dei progetti in discussione per adesso non sono chiari. Non si sa se si tratta di una bad bank per ciascuna banca o di una bad bank a livello di sistema bancario nazionale oppure addirittura di una bad bank a livello di macro-mercati (area Euro, Stati Uniti, ecc.). Quello che   chiaro   che dietro questi veicoli dovrebbero esserci gli Stati. Per il momento se ne parla in modo concreto in Germania (una bad bank che acquisisce i titoli tossici di Hypo Re e di Commerz Bank) e qualcosa del genere dovrebbe fare parte anche del nuovo pacchetto di interventi messo a punto dal Governo Obama. Il progetto di una bad bank di sistema non sarebbe altro che la riproposizione del piano Paulson proposto il 19 settembre, approvato il 3 ottobre 2008 dal Governo Bush e trasformato radicalmente in un piano di ricapitalizzazione delle banche il 14 ottobre. Una strada quindi gi  battuta e scartata rapidamente per due ordini di motivi: in primo luogo difficult  tecniche a metterlo in pratica; in secondo luogo la decisione dell'Europa di met  ottobre di battere una strada alternativa, quella delle ricapitalizzazioni per rafforzare il patrimonio invece di ripulire i bilanci. Gli Stati Uniti si sono accodati a questa scelta segnando l'ennesima inversione di rotta nella gestione della crisi. Per capirsi, se l'obiettivo   ridurre il grado di leverage (rapporto attivi/patrimonio) degli intermediari, si pu  agire sul numeratore acquistando gli attivi di dubbia qualit  o sul denominatore rafforzando il patrimonio. La differenza sta nella praticabilit  delle due opzioni, nell'adesione alle regole di mercato e nella dispendiosit  dell'operazione. Tutte e tre questi punti vanno a favore della ricapitalizzazione e per questo si   battuta la seconda strada. Perch  si ripropone una strada gi  battuta? Due sono i motivi principali: la stabilit  del sistema finanziario non   stata ancora raggiunta, i piani di ricapitalizzazione sembrano non aver dato i frutti sperati. In particolare quattro casi balzano agli occhi: Royal Bank of Scotland, Citi, Hypo Re, Bank of America hanno ricevuto significative iniezioni di capitale dagli Stati e dopo poche settimane hanno registrato perdite clamorose. Queste perdite hanno posto qualche interrogativo su come sono stati spesi i soldi pubblici e sull'efficacia dei piani e hanno generato il sospetto che le banche nascondano la vera entit  delle svalutazioni. A dire il vero il progetto non sarebbe una novit  in assoluto, qualche bad bank come scorporo di una banca   stata gi  messa in cantiere: UBS ha costituito uno special purpose vehicle (quindi una entit  fuori dal perimetro della banca) che gode di un finanziamento di 54 miliardi di dollari dal governo svizzero per l'acquisto di asset tossici, anche nel caso di Citi si   prospettata una soluzione simile con la divisione della banca in due, una che svolge attivit  di credito tradizionali e una che comprende l'investment banking e tutte le attivit  tossiche, il governo ha anche fornito una garanzia sulle perdite generate da questi assets. Altri piani (inglese, tedesco, spagnolo) gi  prevedono la possibilit  di acquistare asset tossici. Il piano Paulson soffriva di molti problemi: uno di fondo e alcuni tecnici. Questi problemi si ripropongono adesso per una bad bank di sistema. Sul primo fronte l'acquisto di asset tossici da parte dello Stato   la misura ultima di intervento con lo Stato che si sostituisce al mercato prendendo atto della sua incapacit  di valutarli e di "smaltirli" e decide di intervenire comprando questi assets a prezzi di favore. Quindi siamo al di fuori delle regole di mercato con il rischio di fare un "regalo" alle banche, qualcuno dir  che pi  di una misura di intervento gi  si colloca fuori dalle regole di mercato, vero   ma questa lo   in

misura significativa. C'Ã di piÃ<sup>1</sup>, tramite la ricapitalizzazione o la sottoscrizione di obbligazioni lo Stato opera come un qualunque investitore e cosÃ facendo gode sia di diritti patrimoniali che gestori, ed in particolare "punito" sia il management che gli azionisti (responsabili "ultimi" di questa catastrofe), l'acquisizione di invece non tocca gli interessi di questi ultimi, a meno di condizioni accessorie che sarebbero davvero nefaste. Quindi una pessima scelta in termini di governance. Il piano Paulson soffriva poi di molti problemi tecnici:

a) Cosa sono gli asset tossici? Il piano Paulson Ã sempre stato vago sul punto includendo non solo le cartolarizzazioni dei mutui subprime (circa 1.400 miliardi), ma anche "quei prodotti che sarebbe stato necessario acquisire per stabilizzare l'economia". Si calcola che esistano 36.000 prodotti strutturati (legati a mutui residenziali, immobili commerciali, carte di credito, crediti industriali) per un valore nominale pari a 9.700 miliardi di dollari negli Stati Uniti (piÃ<sup>1</sup> del doppio del debito pubblico) e 1.300 miliardi di euro in Europa (poco piÃ<sup>1</sup> di 1/4 del debito pubblico). Dove porre il confine che discrimini la natura di tossico in modo tale che sia una strada risolutiva e non un regalo alle banche? Difficile da stabilire.

b) Quanti denari ci vogliono per finanziare le bad bank nell'acquisto dei titoli? Alla luce di questi numeri, anche restringendo il novero dei titoli, una enormitÃ. Gli unici candidati a fornire i fondi sono gli Stati.

c) Quali intermediari sono coinvolti? Il piano Paulson non era chiaro, oltre alle banche commerciali e alle banche di investimento, saranno inseriti anche gli hedge funds, le compagnie di assicurazioni che secondo alcune stime posseggono piÃ<sup>1</sup> del 30% di questi assets? Una bad bank rischia di essere inefficace se non compra anche i loro assets tossici.

d) Gli assets sono di difficile valutazione in quanto scambiati in mercati poco liquidi, assets della stessa natura hanno valutazioni assai diverse nei bilanci delle diverse banche. Il meccanismo della "reverse auction" per la loro valorizzazione/acquisto proposto dal piano Paulson non puÃ<sup>2</sup> funzionare ed Ã inutile riproporlo, l'unica strada Ã quella di una valutazione da parte delle autoritÃ di vigilanza.

e) Veniamo forse all'aspetto piÃ<sup>1</sup> complesso: se la bad bank Ã a livello di sistema, l'ammontare dei fondi necessari Ã elevatissimo, l'unica speranza Ã che si muovano i singoli Stati ma al contempo Ã necessario un coordinamento: una bad bank in Germania non risolve i problemi, ci vuole un coordinamento che coinvolga almeno Europa e Stati Uniti. Alla luce di queste considerazioni la bad bank sembra davvero impraticabile almeno nell'accezione taumaturgica che gli si vuole dare di "pulitore" universale dei bilanci. Occorre comunque domandarci se Ã davvero necessaria o se piuttosto occorre semplicemente aspettare perchÃ i mercati in realtÃ si potrebbero normalizzare. I conti degli intermediari stanno procedendo in ordine sparso (qualcuno bene, qualcuno male), il loro livello di patrimonializzazione Ã aumentato e il grado di leverage Ã diminuito in misura significativa, la borsa Ã meno volatile rispetto a quanto osservato in autunno, l'illiquiditÃ dell'interbancario Ã diminuita (seppur di poco). Nel caso comunque si dovrebbe procedere a operazioni "locali" tipo Citi e UBS con uno scorporo delle attivitÃ tossiche laddove lo Stato interviene e non a improbabili bad bank di sistema, uno strumento iniquo, assai dispendioso e difficile da applicare.