

Il ministro Padoan in Parlamento - Confindustria: bene intesa ma meccanismi da verificare - Titoli del credito in caduta a Piazza Affari

«Banche, garanzie senza impatto sul debito»

La prossima settimana decreto unico su riforma Bcc, recupero crediti e cartolarizzazioni Npl

La garanzia pubblica sulle cartolarizzazioni delle sofferenze bancarie, in base all'accordo raggiunto con la Ue, non avrà impatto su deficit e debito: lo ha detto il ministro Padoan alla Camera. Intanto il Tesoro lavora a un unico decreto che comprenderà riforme

ma del credito cooperativo, nuove misure su procedure concorsuali e cartolarizzazione degli Npl. Bocca (Confindustria): bene l'intesa con la Ue ma meccanismi da verificare. Servizi e analisi ► pagine 2-6

Il sistema bancario

I DETTAGLI DELL'ACCORDO

Il punto chiave

Il prezzo pagato per la garanzia statale dipenderà dal valore dei Cds di titoli simili

Costo in crescita

L'«assicurazione» pubblica avrà un prezzo in aumento con il passare degli anni

Un veicolo per banca, il nodo del rating

Il giudizio delle agenzie sarà decisivo per fissare i prezzi di cessione delle sofferenze

Marco Ferrando

Non una bad bank, ma tanti veicoli di cartolarizzazione - tecnicamente Spv, cioè Special purpose vehicle - che consentiranno, uno o più per banca, di convertire i propri crediti deteriorati in Abs, Asset backed securities, cioè titoli obbligazionari da collocare sul mercato: l'accordo raggiunto martedì sera dal ministro Pier Carlo Padoan e dalla commissaria Margrethe Vestager su un meccanismo di garanzia utile a smaltire i crediti in sofferenza presenti nei bilanci bancari ricalca gli schemi anticipati nei giorni scorsi dalla stampa (in particolare si veda *Il Sole 24 Ore* di venerdì scorso).

La centralità del rating

Il punto nodale erano modalità e prezzi per l'acquisto della garanzia dello Stato. Che, su richiesta di Bruxelles, dovrà essere ceduta dal Tesoro alle banche a prezzo di mercato. Ma un mercato di garanzie pubbliche non esiste, e così buona parte delle cinque ore del negoziato di martedì sono trascorse a concordare un metodo che consenta di definire il prezzo a tavolino: alla fine, si è stabilito che le banche pagheranno al Tesoro una commissione annuale pari al rendimento dei Cds, i Credit default swap «degli emittenti italiani con un livello di rischio corrispondente a quello dei titoli garantiti». Il livello di rischio sarà stabilito dal rating, che dovrà accompagnare ogni emissione: un ruolo centrale, quindi, ce l'avranno le agenzie,

chiamate a valutare nel dettaglio il valore dei crediti deteriorati oggetto di cartolarizzazioni. Le banche che avranno modo di cedere crediti di qualità più alta, o che saranno in grado di costruire pacchetti omogenei e interessanti per il mercato, spunteranno i rating migliori per i propri Abs, che in alcuni casi potranno essere più alti di quelli della stessa banca.

Il prezzo della garanzia

Ma in concreto, a quanto ammonterà il prezzo della garanzia? «Il prezzo sarà crescente

IL FATTORE CDS

La garanzia statale costerà una commissione annuale pari al tasso medio dei Credit default swap di emittenti con lo stesso rating

LE INCOGNITE

Resta da chiarire l'ammontare complessivo delle garanzie che il Mef potrà prestare e la quota massima di bond senior

nel tempo, sia per tenere conto dei maggiori rischi connessi a una maggiore durata delle note, sia per introdurre nello schema un forte incentivo a recuperare velocemente i crediti», ha sottolineato il Tesoro. In pratica, per i primi tre anni le banche pagheranno una commissione pari al rendimento medio dei

Cds (strumento finanziario per la copertura del rischio di default) a tre anni per gli emittenti con rating corrispondente a quello delle tranche garantite; al quarto e quinto anno il prezzo aumenterà per due motivi: la commissione sarà pari al rendimento (più elevato) di un Cds a 5 anni a cui si aggiungerà una «maggiorazione incentivante, a compensazione del minore tasso pagato per i primi 3 anni». Dal sesto anno in avanti il prezzo della garanzia sarà quello di un Cds a 7 anni, e per il sesto e il settimo anno «sarà anche dovuta una ulteriore maggiorazione incentivante, a compensazione del minore tasso pagato per i primi 5 anni». Mediamente, tra gli addetti ai lavori interpellati da *Il Sole 24 Ore*, si calcola che per i primi cinque anni di vita dei titoli il prezzo della garanzia sarà intorno agli 80 punti base.

L'impatto sul debito

«L'intervento non genererà oneri per il bilancio dello Stato - puntualizza il Tesoro -. Al contrario, si prevede che le commissioni incassate siano superiori ai costi, e che vi sia pertanto un'entrata netta positiva». Tutto questo perché lo Stato garantirà soltanto le tranche senior delle cartolarizzazioni, cioè quelle più sicure, che sopportano per ultime le eventuali perdite derivanti da recuperi sui crediti inferiori alle attese.

Alcuni elementi restano ancora da chiarire (ad esempio l'ammontare complessivo delle garanzie che lo Stato potrà

concedere, la quota massima di titoli senior, ecc.), tuttavia il primo giudizio dei banchieri è stato positivo, come si può vedere nel servizio della pagina qui a lato. Certo è che la prova dell'efficacia dello strumento si avrà nei fatti: solo alle prime emissioni di Abs - attese non prima di un paio di mesi - si vedrà se effettivamente prezzi e condizioni di vendita saranno migliori di quelli attualmente offerti dal mercato. Sullo sfondo, poi, la Bce: la possibilità, in corso di verifica, di spendere i titoli Abs come collaterale per nuova liquidità o di venderli direttamente alla Banca centrale europea (che ha in corso un programma di acquisti di Abs) potrebbe contribuire a riaprire ulteriormente i rubinetti del credito. Anche per le banche più deboli.

 @marcoferrando77

© RIPRODUZIONE RISERVATA

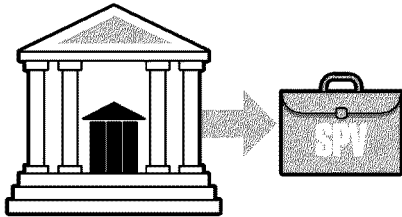


L'accordo sui non performing loans

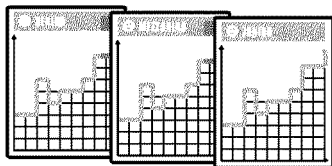
Come funzionano le garanzie pubbliche sulle cartolarizzazioni

1

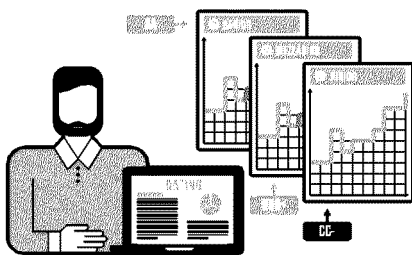
Viene costituita una o più società ad hoc, Spv – Special purpose vehicle, a cui una banca cede uno o più pacchetti di crediti deteriorati (mutui, prestiti al consumo,...)

**2**

L'Spv può pagare la banca conferitaria attraverso l'emissione di obbligazioni /Abs – Asset backed securities) garantite da crediti stessi, impacchettati in tre tipologie di tranche con livelli di rischio crescenti: senior - mezzanina – junior

**3**

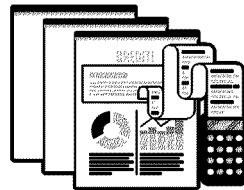
L'Spv chiede a un'agenzia di rating che venga valutato il livello di rischio dei titoli Abs

**4**

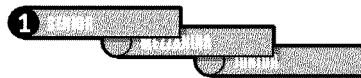
Se i titoli senior hanno un rating investment grade può essere richiesta una garanzia al Tesoro. La banca paga la garanzia attraverso una commissione annuale pari al rendimento dei Credit default swap di società con un rating analogo a quello della Spv. Dal quarto anno la commissione è pari al rendimento (più elevato) di un Cds a 5 anni a cui si aggiunge una «maggiorazione incentivante, a compensazione del minore tasso pagato per i primi 3 anni». Dal sesto anno in avanti il prezzo della garanzia sarà quello di un Cds a 7 anni, e per il sesto e il settimo anno «sarà anche dovuta una ulteriore maggiorazione incentivante, a compensazione del minore tasso pagato per i primi 5 anni»

5

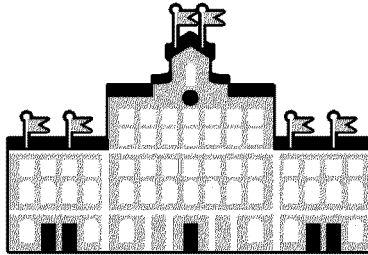
L'Spv avvia una serie di attività volte al recupero dei crediti in sofferenza ricevuti dalla banca. Con le somme progressivamente incassate paga gli interessi ai titolari delle obbligazioni e rimborsa il capitale

**6**

Prima verranno rimborsate le tranche senior garantite dallo Stato, successivamente quella mezzanina e infine quella junior

**7**

L'intervento non dovrebbe prevedere oneri per il bilancio dello Stato

**8**

Oltre al prezzo di cessione delle sofferenze, restano ancora alcune incognite tecniche:

- 1 Quale sarà la percentuale massima di tranche senior ammessa in ogni Abs
- 2 Quanto sarà la maggiorazione incentivante compresa nelle commissioni dal 4° anno in poi
- 3 Se tra gli emittenti considerati per calcolare il prezzo medio della garanzia sarà compreso anche lo Stato
- 4 Se la Bce potrà acquistare gli Abs

**Cartolarizzazione**

● La cartolarizzazione è una tecnica che permette a una banca di vendere crediti (anche in sofferenza). Funziona così. Viene creata una società-veicolo (Spv), che emette obbligazioni sul mercato. Con i soldi raccolti, la Spv acquista dalla banca il pacchetto di crediti. Saranno i crediti stessi, man mano che saranno recuperati, a rimborsare le obbligazioni. Questi titoli non sono tutti uguali: i «senior» sono i primi ad essere rimborsati, mentre la tranche «equity» assorbe le perdite.

Abs

● La sigla «Abs» significa «asset backed securities». Prendono questo nome le obbligazioni emesse da una società-veicolo in una cartolarizzazione: dato che questi titoli sono rimborsati man mano che vengono recuperati i crediti sottostanti, «Abs» significa appunto che i bond sono «garantiti da asset». Cioè da crediti. Le Abs assumono poi vari nomi, a secondo del sottostante. Sono «Mbs», per esempio, quelle garantite da mutui.

Spv

● Spv significa «special purpose vehicle». Questa sigla indica, in sostanza, la società-veicolo con cui si costruisce una cartolarizzazione. Come spiegato sopra, la banca vende un pacchetto di crediti alla Spv, la quale emette obbligazioni. Questi bond (denominati «Abs») saranno poi rimborsati dai flussi di cassa generati dai crediti sottostanti: più i debitori pagheranno, più la Spv avrà soldi per rimborsare gli obbligazionisti.

Cds

● I Cds sono i «credit default swap». Si tratta di contratti derivati che servono per assicurare chi li compra dal rischio di fallimento di una società o di uno Stato. I Cds funzionano come le polizze assicurative: chi le compra paga un premio (espresso in percentuale sul valore da assicurare) a chi le vende. Se la società sottostante dovesse fallire, chi ha venduto il Cds rimborserà l'acquirente. Ecco perché il «premio» sale più la società sottostante è rischiosa.

Come funziona la bad bank

1

La Spv. La banca cede le sofferenze ad una società ad hoc (Special purpose vehicle). La Spv paga con l'emissione di Abs garantite dai crediti stessi

2

La garanzia. Le Abs, in tranche di rischio crescente (senior, mezzanine, junior), possono chiedere la garanzia del Tesoro se hanno un rating investment grade

3

I costi. La banca paga al Tesoro una commissione annuale in base al rating della Spv. Il costo è crescente per accelerare il recupero dei crediti

4

Incognite. La garanzia copre sole tranche senior ma non è noto il tetto massimo consentito in ogni Spv, come non è nota la «maggiorazione incentivante»
