

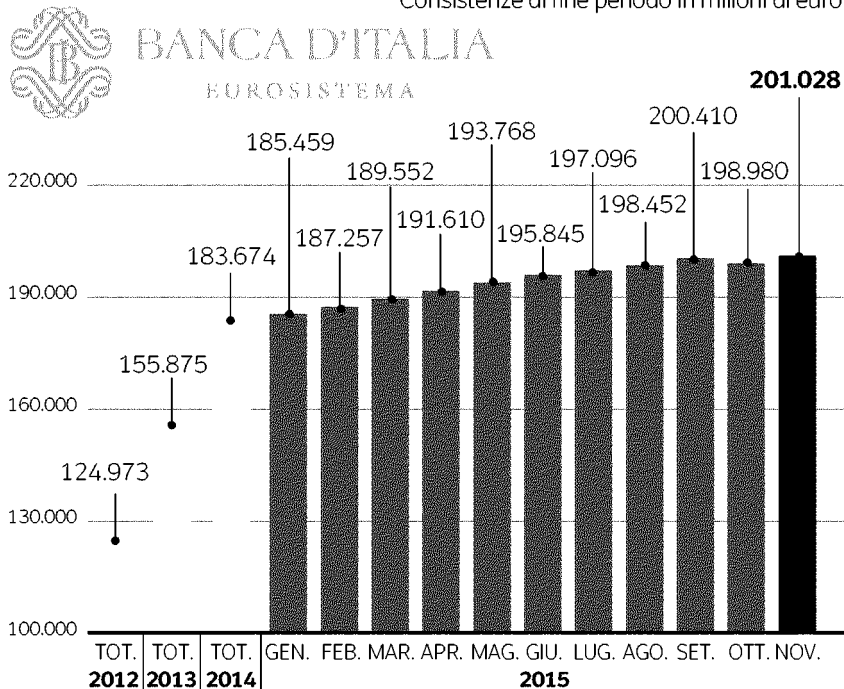
Così la polizza su 89 miliardi a rischio

Nella soluzione trovata con la Ue, l'obbligo del rating per i crediti da cartolarizzare

I prestiti

Sofferenze per settore di attività economica dei residenti in Italia

Consistenze di fine periodo in milioni di euro



Fonte: Banca d'Italia

d'Arco

di Fabrizio Massaro

Ora che la garanzia pubblica alla banche sui crediti deteriorati c'è, il mercato attende di conoscerne i dettagli. La soluzione su cui il ministro dell'Economia, Pier Carlo Padoan, e la commissaria Ue alla Concorrenza, Margrethe Vestager, hanno trovato l'accordo è ieri stato valutato in maniera dubitativa dalla Borsa, in lieve calo (-0,4%) con le banche tra i titoli più venduti. In particolare il mercato attende le norme per capire quanto costerà alle banche la garanzia pubblica e se essa renderà conveniente la vendita sul mercato delle sofferenze. Obiettivo del governo è aiutare gli istituti a liberarsi dei crediti difficilmente esigibili — pari a 201 miliardi ma già svalutati a 89 miliardi — così che possano tornare a finanziare imprese e famiglie. Secondo **Boston Consulting Group** (che ha assistito la **Banca d'Italia**) nelle trattative sulla bad bank nel corso del 2015) se venissero ceduti 100 miliardi di sofferenze, il Pil potrebbe aumentare dell'1,5-2% in due-tre anni. Ma vediamo come funziona il meccanismo ideato da Tesoro, che è stato assistito in questa fase da **J.P. Morgan**.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'assicurazione dello Stato durerà tra 3 e 7 anni

In sostanza verrà garantito — senza aiuti di Stato — il debito in sofferenza che la banca X deciderà di vendere nell'ambito di un'operazione di cartolarizzazione (cioè di impacchettamento di un portafoglio di crediti, trasformati in obbligazioni). Lo Stato — o la **Cdp**, secondo alcune ipotesi — venderà all'istituto una sorta di fidejussione sul mancato recupero del credito. In questo modo la banca X può cedere questi crediti (ora garantiti) a un prezzo più alto di quello che adesso troverebbe sul mercato e può quindi minimizzare le perdite. Lo Stato incasserà la commissione per la garanzia, e pagherà solo in caso di perdite derivanti dai recuperi sui crediti inferiori alle attese. Il prezzo della garanzia è calcolato in percentuale sul valore del credito garantito (valutato con un rating) e cresce nel tempo, da 3 a 7 anni, per incentivare gli operatori ad accelerare nel recupero del credito.

Che cosa cambia per gli istituti bancari

Per le banche i vantaggi di accedere alla garanzia sarebbero diversi a seconda di come rea-



lizzano i loro bilanci. Spiegano gli esperti che ci sono due casistiche: avrebbero benefici sul patrimonio gli istituti che adottano i modelli «standard» di Basilea; non ne avrebbero invece quelli che adottano i modelli «advanced», perché qui le perdite attese sui crediti in sofferenza sono già ora detratte dal patrimonio. In entrambi i casi cedendo i crediti dovrebbero iscrivere le eventuali perdite a conto economico. Esempio: se una banca ha un credito svalutato da 100 a 44 e lo cede a 34, avrà una perdita a conto economico per 10, cui dovrà aggiungere il costo della garanzia, ma in ogni caso il vantaggio starà nella pulizia tombale dei bilanci e nella maggiore trasparenza di fronte agli investitori. E per chi ha i modelli «standard», anche nel recupero di capitale.

Il rating non speculativo per gli investitori

La garanzia dello Stato — spiega il Tesoro — «faciliterà il finanziamento delle operazioni di cessione delle sofferenze». Le società di cartolarizzazione comprano i crediti dalle banche emettendo sul mercato titoli, in varie tranche. «Lo Stato garantirà soltanto le tranche *senior* delle cartolarizzazioni, cioè quelle più sicure», che sopportano per ultime le eventuali perdite da recuperi sotto le attese. «Non si potrà procedere al rimborso delle tranche più rischiose (*junior* e *mezzanine*), se non saranno prima state integralmente rimborsate le tranche *senior* garantite dallo Stato». Perché la garanzia possa essere concessa, i titoli devono avere un rating almeno «*investment grade*», cioè non speculativo. Il Tesoro assicura che non ci sono oneri per lo Stato: «Al contrario si prevede che le commissioni incassate siano superiori ai costi e che vi sia pertanto un'entrata netta positiva».

Il livello dei costi e i dubbi del mercato

Ma quanto costerà alle banche questa garanzia dello Stato? «Il prezzo della garanzia è di mercato», spiega il Tesoro. Il riferimento sarà quello di un particolare contratto di copertura contro i rischi di fallimento di una società, i cosiddetti Cds, o *credit default swap*. Si prenderanno «come riferimento i prezzi dei cds degli emittenti italiani con un livello di rischio corrispondente a quello dei titoli garantiti». Il prezzo sarà crescente nel tempo, per spingere gli operatori a un recupero «veloce» dei crediti stessi. «Il cds è un modo trasparente e oggettivo per fissare un riferimento di mercato», commenta Gennaro Casale, responsabile del settore bancario di Bcg per Italia, Grecia e Turchia. Ma è anche il punto su cui il mercato si è più interrogato ieri, in attesa delle norme. Dipenderà dal prezzo se ci sarà o no convenienza a far scattare questo meccanismo.