

CRITICHE AL RUOLO ECCESSIVO ASSEGNATO ALLE AGENZIE

Gacs alla Camera, rating nel mirino

DI STEFANIA PEVERARO

Andrà al voto di fiducia oggi alla Camera il Disegno di legge di riforma delle Bcc che contiene anche le norme in tema di garanzia pubblica sulle tranche senior di cartolarizzazione di crediti non performing.

Il testo che arriva in Assemblea è stato modificato in sede di Commissione Finanze rispetto a quello del decreto originario emanato dal Tesoro, tenendo già conto di una serie di appunti arrivati dal mercato e in primo luogo del fatto che la prima versione, come sottolineato poche settimane fa da *MF Npl*, non considerava come possibile oggetto di Gacs le cartolarizzazioni di Npl originati da intermediari finanziari. Ora questa differenza è stata sanata e anche gli Npl originati e cartolarizzati da intermediari autorizzati dalla Banca d'Italia (art. 106 Testo Unico Bancario) potranno godere della garanzia pubblica.

Resta invece al momento non affrontato il ruolo delle agenzie di rating, che da più parti è stato ritenuto troppo importante. Come noto, infatti, la Gacs potrà essere concessa dal Tesoro soltanto per le tranche senior di cartolarizzazioni di Npl che abbiano ottenuto un rating almeno investment grade, nella sostanza, appaltando alle agenzie di rating tutto il lavoro di analisi e valutazione dei portafogli di crediti cartolarizzati.

Fabrizio Di Stefano, deputato di Forza Italia e membro della XIII Commissione della Camera dei Deputati, intervenuto a un convegno a Montecitorio la scorsa settimana sui temi della Gacs, proprio mentre la Commissione Finanze stava discutendo delle modifiche da apportare al testo, aveva detto chiaro e tondo che «non è possibile dare alle agenzie di rating tutto questo potere,

senza fornire almeno dei criteri oggettivi di valutazione ai quali ispirarsi».

È sulla stessa linea si era collocato anche Pietro Laffranco, deputato di Forza Italia e membro della Commissione Finanze, che ha detto che la vicenda è cruciale perché «un qualunque errore di valutazione da parte delle agenzie di rating può avere un impatto diretto sul bilancio dello Stato e sulle tasche dei cittadini. per questo motivo è necessario prevedere dei parametri ai quali le agenzie devono ispirare».

E anche alcuni addetti ai lavori sono d'accordo. Ubaldo Polidoro, fondatore di Centaurus Credit Recovery, ha infatti detto che «la valutazione di un portafoglio è una procedura complessa e quindi il Mef non può certo impegnarsi in una due diligence di tutti i portafogli che saranno cartolarizzati. D'altra parte la valutazione da parte delle agenzie è soggettiva e quindi qualche criterio andrebbe fissato. Altra questione è poi chiedersi se le agenzie di rating saranno in grado di condurre loro tutte queste due diligence nei tempi previsti dal Governo di 18 mesi più 18 mesi».

In effetti, così com'è, il testo del disegno di legge lascia alle agenzie di rating mano libera nella valutazione dei portafogli e questo potrebbe rappresentare un problema. E' anche vero, però, che sulla carta i criteri di base ai quali si dovrebbe valutare un portafoglio si possono anche mettere, ma poi ciascuna agenzia resta libera di dare la sua valutazione.

«Questo non sarebbe un problema se chi vendesse i crediti si attrezzasse prima con una cosiddetta vendor due diligence, cioè chiamasse un terzo ad analizzare e valutare il portafoglio che viene messo in vendita», ha sottolineato nel suo intervento al convegno Francesco Fabbri, di Morgan Stanley Italian Distressed As-

set, che ha aggiunto: «A quel punto ci sarebbero tre valutazioni del medesimo portafoglio: quella del venditore, quella dell'agenzia di rating e quella dell'acquirente, perché ovviamente se un fondo vuole comprare un portafoglio di Npl non si accontenta della valutazione dell'agenzia di rating. Così si arriverebbe a una lettura univoca del valore della garanzia».

Sulla stessa linea anche Vincenzo Macaione di Primus Capital, che si è detto «d'accordo sul fatto che così si assegna troppo potere alle agenzie di rating e che invece una due diligence esterna affidata dalla banca venditrice a un servicer risolverebbe molti problemi. Peraltro ormai il trend è proprio questo. Le banche cominciano a capire e a fare accordi con i servicer. Peraltro non è un caso che i grandi investitori abbiano addirittura comprato piattaforme di servicing per gestirsi in casa i portafogli che vanno a comprare».

Un esempio è Locam, servicer che è stato acquisito tempo fa da Sir Capital, fondo che in Italia ha comprato vari portafogli Npl. «Andrebbe in qualche modo fidelizzato il servicer delle cartolarizzazioni che potrebbe quindi acquistare una quota delle tranche junior o mezzanine», ha detto Alessandro Maione, fondatore di Locam. E in effetti quest'ultimo concetto sembra passato, anche se in maniera diversa.

Nel testo licenziato dalla Commissione Finanze, infatti, è stato previsto che i pagamenti delle somme dovute ai prestatori di servizi, tra l'altro, possono essere condizionati a obiettivi di performance nella riscossione o nel recupero, in relazione ai portafogli di crediti ceduti, ovvero possono essere postergati al completo rimborso del capitale dei titoli senior. (riproduzione riservata)



LE CESSIONI DI CREDITI IN ITALIA NEL 2015

| | Tipo | Acquirente | Venditore | Valore lordo* |
|---------------|---------------------|-----------------------|------------------------------|---------------|
| Gen 2015 | Confidential | Lone Star | Banca Tercas | 400 |
| Feb 2015 | Resi | HIG / Bayside Capital | Cassa di Risparmio di Cesena | 50 |
| Mar2015 | Consumer | Banca Ifis | Findomestic | 400 |
| Mar 2015 | CRE | TPG | Citigroup | 220 |
| Mar 2015 | Resi | PVE Capital | Sofigeco | 408 |
| Giu 2015 | Consumer | Pra Group | Unicredit | 625 |
| Giu 2015 | Unsecured | Holst | Banco Popolare | 210 |
| Giu 2015 | Consumer | Banca Ifis / Cerberus | Monte Paschi di Siena | 1.300 |
| Giu 2015 | Mixed | DE Shaw | Goldman Sachs | 2.000 |
| Giu 2015 | Corporate | KKR | Intesa/Unicredit | 1.000 |
| Giu 2015 | Consumer | Banca Ifis | Banca Sella | 33 |
| Giu 2015 | Consumer | Banca Ifis | Confidential | 200 |
| Ago 2015 | Consumer | Banca Ifis | Santander | 630 |
| Set 2015 | Mixed | JP Morgan | Unipol | 55 |
| Set 2015 | Legacy | AnaCap | Unicredit | 1.300 |
| Set 2015 | SME | Holst | Banco Popolare | 1.000 |
| Ott 2015 | Hotel | Gruppo Marseglia | UniCredi/RBS | 250 |
| Ott 2015 | Mixed & JV platform | Fortress | UniCredit | 2.400 |
| Dic 2015 | Mixed | Fonspa | Creval | 314 |
| Dic 2015 | Consumer | Holst / Banca Ifis | Agos | 650 |
| Dic2015 | Consumer | Balbec | Banca Ifis | 120 |
| Dic 2015 | Mixed | Deutsche Bank | MPS | 1.700 |
| Dic 2015 | Residential | Algebris | Deutsche Bank | 170 |
| Dic 2015 | CRE | BofA | RBS | 100 |
| Dic 2015 | Legacy | PVE Capital | ICR B | 156 |
| Dic 2015 | Consumer | Banca Ifis | DE Shaw | 1.400 |
| Dic 2015 | Leasing | Confidential | Unicredit | 150 |
| Dic 2015 | CRE | Cerberus | Unicredit | 100 |
| TOTALE | | | | 17.341 |

* In milioni di euro

Fonte: Deloitte