

INTERVISTA : Paolo Petrignani : Quaestio Sgr

# «Atlante punta su Mps a un rendimento dell'8-12%»

«Comprare sofferenze a certi valori era irrealistico, ora puntiamo sull'Italia»

**Luca Davi**

■ «È stato un percorso molto accidentato, ma ora possiamo dire di avere chiuso una delle più grandi cartolarizzazioni in Europa e di averlo fatto a condizioni di mercato». Paolo Petrignani, da amministratore delegato di Quaestio sgr, è l'uomo che ha gestito passo passo per conto di Atlante II la maxi-cartolarizzazione con cui Mps si liberò di oltre 26 miliardi di sofferenze. Un risultato non scontato, e che è arrivato a valle di un processo iniziato un anno fa e a dir poco tormentato. Prima, a dicembre scorso, c'è stato il naufragio dell'aumento di capitale da 5 miliardi con fondi privati, e quindi un primo stop. Poi l'abbandono, a metà giugno, dei due fondi Fortress ed Elliott, che dovevano partecipare all'investimento. In mezzo c'era sempre Atlante II, che nel frattempo ha dovuto gestire il dossier delle due Venete e delle good banks.

**Partiamo da Mps. Atlante 2 compra gli Npl del Monte al 21% del valore lordo. Lo scorso dicembre eravate disposti a pagare il 27%. Cosa è accaduto nel frattempo?**

È vero, c'è una differenza. Ma è giustificata da almeno tre ragioni. Anzitutto il portafoglio non è esattamente sovrapponibile al precedente, perché nel frattempo è stata assorbita dalla banca la cassa che era frutto del recupero avviato fino a quel momento. In secondo luogo, il portafoglio è invecchiato e quindi è inevitabilmente peggiorato. In ultimo abbiamo dovuto tenere conto degli obiettivi dei fondi con cui abbiamo trattato fino all'ultimo. Rimane il fatto che quel prezzo è stato richiesto peraltro da Bce.

**Ovvero?**

Francoforte ha chiesto che fosse mantenuto quel livello per ra-

gioni di equilibrio patrimoniale della banca. Scendere al di sotto era impossibile. A questi valori ci attendiamo tuttavia un tasso di rendimento compreso tra l'8 e il 12%. E comunque rendimenti sopra il 12% verrebbero retrocessi per il 50% a Mps. Un rendimento che è più che apprezzabile anche se bisogna calcolare che è insito un alto livello di rischio di execution. Basta una diminuzione del 10% dei recuperi perché i rendimenti siano azzerati. I fondi chiedono rendimenti ben superiori per tenersi un buon margine in caso di imprevisti.

**Infatti Fortress ed Elliott se ne sono andati.**

Fino all'ultimo si erano resi disponibili a rimanere nella partita, ma è stato impossibile incrociare le condizioni del piano con il loro obiettivo di rendimento. Sono stati molto corretti a riconoscere in tempo utile la loro indisponibilità.

**Ora però volete riaprire le porte a nuovi investitori, sindacando la cartolarizzazione. Perché un investitore dovrebbe essere della partita, se non l'ha fatto fino ad ora?**

Noi non vogliamo guadagnare dalla sindacazione, ma condividere l'operazione con soggetti che possono essere interessati al recupero dei crediti e vogliono nel contempo fare un investimento interessante, visto anche che la tranche mezzanina prevede una cedola dell'8%. Stiamo parlando con diversi soggetti e c'è interesse.

**Ma se è così interessante come operazione, perché condiderla con altri?**

Perché vogliamo frazionare il nostro rischio che è stato concentrato in una grande operazione che è quella con Mps, a cui si aggiungono quelle fatte sulle tre Go-

od banks e Carife. Inoltre, se riuscissimo a recuperare 2-300 milioni dall'investimento in Mps, coinvolgendo altri fondi, potremmo fare altre operazioni. Penso a Caricesena, Rimini e San Miniato, ma non solo. Abbiamo un residuo di 200 milioni dalle precedenti operazioni. A quel punto, insieme ai fondi recuperati dagli altri investimenti, avremmo una potenza di fuoco non indifferente.

**Tra le altre operazioni c'è quella fatta nel capitale delle due banche venete: 3,5 miliardi che sono andati in fumo con la liquidazione ordinaria. Avete fatto da argine alla crisi, ma da un punto di vista finanziario è stata una batosta.**

Siamo stati chiamati per un'operazione di alta responsabilità dell'intero sistema finanziario e abbiamo fatto quello che serviva. Che non fosse una passeggiata di salute lo si sapeva, e gli investitori, che sono solo istituzionali, credo che sapessero il rischio che si correva. Ma almeno si è evitato il peggio. Non posso immaginare cosa sarebbe accaduto se non fossimo intervenuti in quel momento a salvare quei due istituti. L'effetto di una risoluzione con relativo bail-in sarebbe stato devastante.

**A febbraio però ancora contavate su una ricapitalizzazione precauzionale.**

I regolatori hanno deciso che quelle due banche dovevano essere liquidate. Così è andata.

**Al momento del varo di Atlante avevate dato come obiettivo di rendimento il 6%, con stime di prezzo ben superiori ai prezzi offerti dai fondi. Troppo ottimismo?**

Al tempo, più di un anno fa, c'era il timore che ci fosse un'ondata di ricapitalizzazioni se gli Npl fossero stati soggetti a forti

svalutazioni. Il nostro intervento serviva a far partire il mercato, ma era irrealistico che funzionasse a prezzi troppo fuori mercato. C'era troppa attesa su Atlante. Col tempo si è capito che invece servono operazioni di mercato benchmark, come è accaduto per Mps, che siano a ripista per altre operazioni.

**E ora, che futuro vede per Quaestio?**

Vogliamo diventare il punto di riferimento per investimenti attraverso fondi istituzionali nel mercato del credito italiano. Penso a fondi pensione ad esempio, e ad altri investitori istituzionali. Atlante 2 il fondo ha un periodo di investimento fino a ottobre 2018. Già ora si è aperta una nuova fase che è quella del recupero. Che richiederà una struttura diversa e nuove professionalità. Quaestio intende finalizzare un accordo di partnership con Cerved che va proprio nella direzione di migliorare le capacità di recupero dei crediti e quindi di offrire maggiori rendimenti per gli investitori. Il prossimo anno lanceremo nuovi fondi, ad esempio su incaglio e crediti in bonis, ma sempre legati al settore dei crediti. Anche per questo stiamo valutando il cambio del nome di Atlante.

**Atlante non piace più?**

Creava forse troppe attese per un soggetto che sembrava dovesse salvare il mondo, ma che rimane pur sempre un operatore di mercato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

