

**Npl.** Un anno fa vedeva la luce la garanzia pubblica: ecco il bilancio

# Gacs, nel primo anno solo **Popolare Bari**: spunta l'ipotesi proroga

Scadenza ad agosto, ma si può prolungare di 18 mesi  
In cantiere le cartolarizzazioni di Carige, Mps, Rev

**Banche e regole/1.** Scadenza ad agosto, ma si può prolungare di 18 mesi

## Gacs, spunta l'ipotesi proroga

### IL FRENO

Per avere un rating, le banche devono dotarsi di un'ampia base dati base dati relativa al portafoglio. Un passo complesso per molti istituti

Luca Davi

Marco Ferrando

■ Molto meno della auspicata bad bank, molto più di niente. Nel febbraio 2016, dopo un estenuante negoziato con la Commissione europea e nel cuore di una tempesta borsistica sul settore bancario, vedeva la luce la Gacs, la Garanzia dello Stato sulla cartolarizzazione delle sofferenze. Il bilancio parla di una sola banca che ne ha fatto ricorso (Pop. Bari), un'altra che avrebbe voluto ma non gli è stato possibile (Mps), un nutrito drappello che si prepara a istruire la pratica, nei fatti piuttosto complessa. Di qui la possibilità, al vaglio del Tesoro, e l'auspicio del sistema bancario, che la garanzia possa essere estesa oltre il prossimo agosto, quando scadranno i 18 mesi fissati.

■ Secondo quanto previsto dal decreto del 16 febbraio 2016, la Gacs potrà essere estesa per un altro anno e mezzo, anche se servirà un nuovo via libera da parte di Bruxelles.

Per ora, si diceva, l'unica operazione che ha beneficiato della garanzia del Tesoro è la cartolarizzazione da 480 milioni di Npl (65% secured, 35% unsecured) della **Popolare di Bari**, seguita da Jp Morgan e, Prelios e da Banca Imi. La banca ha ceduto le sofferenze al 30% del valore facciale a un veicolo che ha emesso una tranche di titoli junior da 10 milioni, una mezzanina da 14 e una senior (rating investment grade BBB/Baa1 da parte di Dbrs e Moo-

dy's) da 126,5 milioni. Le prime due sono finite a Davidson Kempner Capital Management, la terza è rimasta in pancia all'istituto; d'altronde, quella di trattenerne le note senior, a zero assorbimento di capitale, è un'alternativa alla cessione sul mercato (o tramite repo) che consente comunque all'istituto di stemperare i crediti dal proprio bilancio (la c.d. derecognition). «Il vantaggio di adottare la Gacs è evidente - spiega Riccardo Serrini, dg di Prelios - perché permette di avere un prezzo degli Npl decisamente superiore rispetto a una vendita diretta, grazie al costo ridotto della tranche senior garantita dallo Stato»

È impossibile definire il valore a cui sarebbero usciti gli Npl senza Gacs (il cui beneficio è stimato tuttavia attorno al 3-4%), ma la media per i portafogli secured-unsecured si aggira intorno al 20%: in teoria, quindi, il beneficio per la banca è stato intorno ai 50 milioni, molto più dei maggiori oneri sostenuti per la costruzione dell'operazione e il rating. «La Gacs è una buona risposta a un problema sentito come quello degli Npl - spiega Gianluca Jacobini, co-direttore generale della **Popolare Bari** - anche se non può risolvere del tutto il problema. Di sicuro con la Gacs si riapre il mercato delle cartolarizzazioni con rating, e si permette al venditore di non essere in balia dell'acquirente e di valorizzare il portafoglio al meglio». L'istituto pugliese sta ora rimettendo in pista la seconda cartolarizzazione con Gacs: circa 350 milioni di euro lordi, la cui tranche senior dovrebbe rappresentare circa il 26%. Il tutto da chiudere entro giugno 2017.

«La Gacs rappresenta un importante ingrediente per abbattere gli Npl, perché ha il potenziale di ridurre il price gap tra chi li ven-

de e chi li compra», ragiona Marco Nespolo, ad Cerved. Di qui, la nutrita pattuglia di banche che si sta preparando a farne uso - Carige, Mps, le ex popolari venete, la Rev oltre a **Popolare Bari** - e l'auspicio del sistema che lo strumento venga prolungato, nonostante il rischio di costi crescenti con l'aumento dello spread (la garanzia è parametrata a un paniere di Cds). E già si profila qualche possibile correttivo: «Finora - evidenzia ancora Nespolo - l'uso è stato frenato dalla necessità di dotarsi di un rating sulle obbligazioni senior: le agenzie di rating hanno bisogno di informazioni di dettaglio spesso non disponibili, con allungamenti dei tempi e incremento dei costi. Un intervento per standardizzare le informazioni sulle sofferenze e renderle disponibili agli operatori specializzati potrebbe non solo sciogliere questo nodo, ma anche ridurre le asimmetrie informative tra banche e investitori con ulteriori effetti positivi sul price gap».

Ecco il problema. Un possibile spiegazione nella scarsa adozione della garanzia pubblica sta forse nel fatto che le banche devono dotarsi di un'ampia base dati base dati relativa al portafoglio, mossa indispensabile per ottenere il rating. Un passo complesso, per molti istituti. Ma un'altra possibile spiegazione è che, nonostante la Gacs faccia alzare il prezzo degli Npl, alla fine le banche sono costrette a dover accettare una minusvalenza a bilancio. E in una fase in cui l'attenzione al patrimonio da parte della Vigilanza è massima, gli istituti ci pensano due volte a dover incassare minusvalenze che possono incidere sui ratio patrimoniali.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

