

## ECCO I NUMERI DELLE BANCHE CHE NEGOZIANO SU HI-MTF

Banca	Utile netto	Cet1	Ultimo prezzo (25/8/2017)	Azioni in circolazione	Capitalizzazione del titolo	Controvalore scambiato		
						Agosto 2017	Luglio 2017	Giugno 2017
Banca di Imola	407.000	14,62%	12,50	8.120.181	101.502.263	88.425,00	90.312,50	142.200,00
Banca Sella	58.500.000	15,41%	1,00	668.456.168	668.456.168	101.162,60	50.884,50	0,00
Banca Valsabbina	4.148.000	15,11%	5,42	35.516.827	192.501.202	186.111,96	294.479,44	369.504,54
C.R. Ravenna	17.400.000	11,43%	17,00	29.110.000	494.870.000	472.940,00	876.608,30	1.293.267,50
C.R. Cento	1.721.000	12,41%	11,33	14.949.935	169.382.764	1.133,00	1.133,00	0,00
Banca Pop. Cividale	603.000	12,90%	13,80	16.971.085	234.200.973	552,00	6.486,00	49.776,60
Banca Pop. Lajatico	941.000	15,00%	49,50	1.960.736	97.056.432	27.225,00	121.275,00	64.350,00
Banca Pop. Pugliese	9.354.887	14,30%	4,34	62.037.482	269.242.672	19.530,00	9.808,40	0,00
Banca Pop. di Bari	5.244.000	9,92%	6,90	160.196.269	1.105.354.256	29.152,50	76.189,80	47.651,40
C.R. Asti	24.256.000	12,93%	11,60	59.761.186	693.229.758	718.223,50	non quotato	non quotato

Fonte: Consob/Inf

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

**TRASPARENZA** In seguito all'invito Consob, negli ultimi mesi una decina di istituti è sbarcata sulla piattaforma di negoziazione Hi-Mtf. L'obiettivo è evitare altri casi come quelli delle venete. Ma questo listino ha ancora bisogno di rodaggio. I casi Pop Bari e Pop Cividale

## Se la banca arriva sul borsino

di **Claudia Cervini**  
MF-DowJones

**A**nche la Banca Popolare dell'Alto Adige (Volksbank) ha deciso di sbarcare sulla piattaforma digitale Hi-Mtf, gestita dall'omonima sim. Il cda dell'istituto venerdì 25 agosto ha approvato la presentazione della domanda di ammissione alla negoziazione delle azioni; gli scambi (ricevute le autorizzazioni) verranno avviati il 25 settembre. La scelta non è isolata. Poco più di tre mesi fa alcune popolari e casse di risparmio non quotate hanno vissuto una piccola rivoluzione: sono approdate sul mercato; non a Piazza Affari ma su questo segmento per la ne-

goziazione di strumenti finanziari che incrocia domanda e offerta e dove è la domanda a determinare il prezzo.

La piattaforma esiste da anni e per lungo tempo si è concentrata sull'obbligazionario. Da qualche mese è avvenuta la svolta. In seguito alle raccomandazioni Consob sono sbarcate su Hi-Mtf Banca di Imola, Banca Popolare di Cividale, Banca Popolare di Lajatico, Banca Popolare Pugliese, Banca Popolare di Bari, CariRavenna, Cassa di Risparmio di Asti e Cassa di Risparmio di Cento (mentre scambiavano già sulla piattaforma Banca Sella e Banca Valsabbina). A onor del



vero anche la Banca Regionale di Sviluppo e Banca Apulia sono presenti sul listino ma la prima vede il titolo sospeso e Apulia non scambia dal 2013. Sì, perché è stata proprio l'autorità di Vigilanza a sollecitare il 18 ottobre con la Comunicazione numero 92.492 quasi 500 ban-

che non quotate ad «avvalersi di una sede di negoziazione multilaterale». Lo ha fatto in scia ai recenti dissesti delle good bank e di Popolare di Vicenza e Veneto Banca, che hanno azzerato i risparmi di migliaia di piccoli azionisti, spingendo l'authority guidata da Giuseppe Vegas a chiedere agli intermediari di mettere in cantiere interventi a tutela della clientela retail in materia di titoli illiquidi. Fino ad ora nella larga maggioranza dei casi la compravendita dei titoli è stata gestita direttamente dalle banche in modo talvolta poco trasparente, ma i recenti casi di cronaca hanno

portato alla luce una forte esigenza di regolamentazione e di chiarezza.

Se si escludono le oltre 300 bcc che per mezzo della riforma del credito cooperativo aderiranno alle tre capogruppo Veneta Banca, Cassa Centrale Banca e Raiffeisen Cassa Centrale, restano oltre un centinaio di istituti (per circa 500 mila piccoli soci) interessati dalla raccomandazione Consob e quindi dal fenomeno (oltre alle sim). Qualcuna di queste banche - per la verità un numero piuttosto limitato - ha mostrato ritrosia ad aderire al «borsino» (è il caso per esempio della Banca di Piacenza, che starebbe pensando ad altre strade). Altre hanno invece provveduto a farlo e altre ancora (come



di **Giovanni Barbara** - partner KStudio associato (Kpmg)

**ROSSO & NERO**

### Conto di base, le nuove regole di trasparenza di Bankitalia

**C**ontinua l'impegno di Banca d'Italia (e della Vigilanza in generale) per sviluppare la sensibilità degli intermediari sui temi della trasparenza e della correttezza dei comportamenti e delle relazioni con la clientela. Con il provvedimento dello scorso 3 agosto (pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 195 del 22 agosto 2017) Banca d'Italia è tornata sul tema della trasparenza bancaria, dettando una serie di indicazioni in applicazione delle disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario degli intermediari. In particolare il provvedimento, integrando le disposizioni contenute nel precedente provvedimento adottato il 29 luglio 2009, introduce integrazioni e modifiche alle disposizioni di Trasparenza delle operazioni dei servizi bancari e finanziari per recepire le modifiche apportate al Testo unico bancario

(Tub) dal dlgs 37/2017 di attuazione alla Direttiva 2014/92/UE (c.d. Payment account directive - Pad) in materia di comparabilità delle spese relative al conto di pagamento, sul trasferimento del conto di pagamento e sull'accesso al pagamento con caratteristiche di base. Il dlgs 37/2017 ha infatti introdotto nel Tub il capo II ter relativo ai conti di pagamento con indicazioni sui Servizi di trasferimento e sulle Informazioni sul conto di base.

Per quanto riguarda il conto di base si impone alle banche, alle Poste e ad altri prestatori di servizi finanziari abbinati a conti di pagamento, di offrire ai consumatori un conto di pagamento con caratteristiche minimali che includa, a fronte di un canone annuale onnicomprensivo, un numero determinato di operazioni e servizi nonché le relative scritture contabili. Possono rientra-

re nei conti di base anche i conti correnti a condizione che ne abbiano le caratteristiche. In particolare, a fronte di un canone annuale onnicomprensivo, il titolare ha diritto a un numero determinato di operazioni senza addebito di costi ulteriori. Sul conto di base, inoltre, non possono essere concessi né aperture di credito né finanziamenti. Il titolare, altresì, può richiedere all'intermediario - che ha facoltà di non accettare - operazioni aggiuntive ma il relativo costo deve essere «ragionevole e coerente» con il livello di reddito nazionale e ai costi mediamente applicabili. Circa le spese applicabili si prevedono, oltre al canone onnicomprensivo, anche gli oneri fiscali, come l'imposta di bollo, da cui saranno esentate le fasce socialmente svantaggiate che dovranno includere «i titolari di trattamenti pensionistici».

Il Provvedimento di Banca d'Italia stabilisce, altresì, che laddove gli intermediari offrano già conti di pagamento e/o conti correnti gratuiti (ossia con indice sintetico di costo pari a zero) a fronte di operazioni basiche, possono ritenere adempito l'obbligo di istituzione del conto di base annotando ciò nel foglio informativo che periodicamente si invia alla clientela stessa. Detto ciò, sempre nell'ottica di tutela del titolare di un rapporto bancario è previsto, che l'intermediario garantisca l'operatività del conto base in caso di cessione di rapporti giuridici o di cessione d'azienda.

Nell'insieme, le modifiche normative in parola dovrebbero migliorare la trasparenza bancaria migliorando gli umori di un mondo (quello bancario) evidentemente e continuamente sotto la lente di ingrandimento.

Volksbank e come probabilmente la Popolare di Valconca) lo faranno nelle prossime settimane. Secondo alcuni osservatori, la gran parte di queste banche finirà per aderirvi, ma lo sbarco avverrà in tempi diversi e quelle più diffidenti potrebbero approdarvi solo a 2018 inoltrato. La principale particolarità del segmento sta nei limiti di immissione dei prezzi di vendita e di acquisto, pensati probabilmente per evitare bruschi crolli delle quotazioni, come quello osservato per le azioni



di Banca Valsabbina quando la regola ancora non esisteva (lo scorso maggio è stato inaugurato infatti un nuovo modello di mercato). «In questo modo al momento della quotazione il prezzo dell'azione può variare dell'8% verso l'alto o verso il basso; su questo corridoio di prezzi non garantisce sufficiente liquidità al titolo, dopo due mesi tali limiti vengono allargati», spiega la società di consulenza Consultique interpellata da MF-Dow Jones. A distanza di quasi quattro mesi dal lancio del nuovo modello di mercato e alla luce dell'approdo di diverse banche sulla piattaforma che bilancia si può trarre? «Se si volessero riassumere questi primi mesi di effetti-



va operatività del segmento si potrebbe affermare che, poco sorprendentemente, le azioni di banche che non manifestavano in precedenza problemi nei sistemi di scambio hanno continuato a scambiare (per esempio CariAsti e CariRavenna, ndr), mentre quelle che avevano negli scorsi mesi presentato criticità continuano a presentarle (Banca Popolare di Bari o Banca Popolare di Cividale, ndr)», spiega Rocco Probo, analista di Consultique. Qualche esempio? «Nella mattinata di venerdì 25 il book delle azioni della Pop Bari presentava 11.720.942 titoli in vendita al prezzo più basso e 100 in ac-

## Meno regole per le banche piccole? Sarebbe ora

di Camillo Venesio\*

Il 12 giugno scorso il Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti ha presentato il rapporto «Un Sistema Finanziario che crei opportunità economiche. Banche e Credit Unions» in risposta all'ordine esecutivo del presidente del 3 febbraio contenente sette semplici principi guida (*core principles*), volti a migliorare la regolamentazione del settore bancario e finanziario per favorire una maggior crescita economica.

Si tratta di un documento estremamente approfondito, nel quale è stata inclusa «la più ampia possibile gamma di prospettive nel valutare l'approccio alla regolamentazione». Sono quindi stati ascoltati: 18 uffici governativi e regolatori, 14 associazioni di consumatori, 13 accademici, 15 centri di ricerca, 244 tra banche, assicurazioni, finanziarie e loro associazioni, imprese e società di consulenza, analisti e investitori. Il rapporto si conclude con 106 raccomandazioni, concrete e puntuali, volte a migliorare

e semplificare il contesto normativo. Una parte importante è dedicata alle *community banks* e alle *credit unions* (le prime assimilabili in Europa alle *Less Significant Institutions-Lsi*, cioè le banche non grandi, le seconde assimilabili alle banche di credito cooperativo in Italia e alle *Raiffeisenbanken* in Germania e Austria, nella consapevolezza

di quanto esse siano importanti nel finanziamento e nei servizi per le famiglie e per le piccole e medie imprese.

Ora, già la definizione indica il diverso approccio e, se mi è consentito, il diverso rispetto nei confronti del settore bancario in generale e degli operatori locali e regionali in particolare, che in Europa come negli Stati Uniti sono tra i principali finanziatori delle piccole e medie imprese. Ma non basta; recentemente dai vertici della Vigilanza europea è arrivata un'altra definizione: nell'indiscutibile realtà che ciascuna Lsi non pone alcun rischio sistemico e quindi nel complesso esse potrebbero essere oggetto di regole più semplici, è stato affermato pubblicamente che le banche più piccole sono «sistemiche come un gregge».

Immaginatevi quindi le sensazioni di chi lavora in una media o piccola banca europea, che, oltre a essere considerato «meno significativo», deve anche ottemperare a quasi tutte le regole applicate a un grande gruppo perché parte di un gregge... E questo mentre negli Stati Uniti il rapporto sottolinea che il «Tesoro sostiene intensamente gli sforzi per rafforzare ulteriormente i nostri settori delle *community banks* e *credit unions*» e soprattutto nel paragrafo intitolato «Consentire alle *community banks* e alle *credit unions* di prosperare» scrive testualmente: «Al fine di favorire la regolare operatività e l'espansione del settore delle *community banks* e delle *credit unions* il Tesoro raccomanda che il peso regolamentare generale sia significativamente aggiustato. Cosa appropriata alla luce della complessità e della mancanza di rischio sistemico di questo tipo di istituzioni».

Qui non si scrive per proporre, come peraltro indicato nel rapporto, la non applicazione delle regole Basilea 3 e di altre norme per tutte le banche con un attivo al di sotto dei 10 miliardi di dollari, ma semplicemente per raccomandare, ancora una volta, la significativa e concreta applicazione del principio di proporzionalità, cioè che le regole siano veramente adeguate alla dimensione e alla complessità degli intermediari.

Infine, negli Stati Uniti, la cui popolazione che è lievemente inferiore a quella dell'Eurozona, vi sono circa il doppio delle banche; in questa situazione non una sola parola è scritta nel rapporto sul fatto che il numero delle banche sia eccessivo o meno, nella convinzione che il numero degli operatori in qualsiasi settore sia determinato dal mercato e non dai regolatori.

Sembra che in Europa taluni dimentichino quanto indicato nell'articolo 119 del Trattato di Lisbona: le politiche economiche nell'Unione sono condotte «in accordo con il principio di un'economia di mercato aperto con libera competizione». (riproduzione riservata)

\*vicepresidente Abi ad di Banca del Piemonte

## I fallimenti e l'illusione Bce di un diritto europeo

di Angelo De Mattia

Su MF-Milano Finanza del 25 agosto è stata riportata la notizia della richiesta della Bce di arrivare a una unificazione, per l'area, del diritto fallimentare andando ben oltre la proposta della Commissione Ue, giudicata poco ambiziosa. In sostanza, secondo l'Istituto centrale occorrerebbe un'armonizzazione integrale del diritto in questione, che sarebbe nell'interesse delle banche, della clientela e dell'economia in generale. Una tale unificazione sarebbe altresì fondamentale per il mercato unico dei capitali. La Banca Centrale Europea dettaglia gli

istituti normativi da unificare, a partire dal concetto di insolvenza. La proposta è interessante. Naturalmente un'operazione del genere non può essere vista solo nell'ottica delle banche, essendo molti altri i soggetti coinvolti nei casi di fallimenti societari, dei quali non si può non tener conto. Ma, al di là dell'accennato interesse, non si può trascurare che in questo modo si tenta di procedere, di pari passo con l'evidenziazione di problemi nascenti dall'operare delle banche, attraverso l'armonizzazione di singoli istituti giuridici o di singole branche del diritto, neglignendo del tutto i collegamenti sussistenti tra le stesse.

È il classico modo di agire «a pezzi e bocconi». In questo specifico caso come si può ritenere fondatamente di arrivare all'unificazione auspicata facendo astrazione dalle connessioni con il diritto societario e commerciale in genere dei singoli Paesi,

includendo pure alcuni aspetti del diritto amministrativo e del diritto penale che una piena armonizzazione finirebbe con il coinvolgere? È fondatamente immaginabile che si possano così segmentare normative che invece sono strettamente collegate? Si dovrà così attendere il trascorrere di un nuovo lasso di tempo, dopo l'eventuale ma non probabile unificazione del diritto fallimentare, per vedere sollevata l'esigenza dell'unificazione delle predette branche? Ecco perché più volte abbiamo denunciato su queste colonne la mancanza di una visione organica e unitaria e abbiamo condiviso la necessità di procedere almeno alla stesura di due Testi Unici europei, rispettivamente bancario e finanziario. In effetti una parte fondamentale della normativa che regola i rapporti economici e finanziari ha collegamenti con altre parti dell'ordinamento giuridico, che, coinvolgendo gli aspetti nodali della sovranità nazionale, in questo stadio dell'integrazione europea ben difficilmente possono essere accentrati. Si tratterebbe allora di predisporre i Testi Unici anzidetti inglobando in essi tutto ciò che può essere trasferito alla competenza degli organi comunitari senza ledere norme e principi oggi intrasferibili. Insomma, siamo alle solite. Il processo di integrazione è giunto a un punto in cui rischia di rimanere stabilmente in mezzo al guado. Non ha la forza per procedere oltre, ma non ha neppure la capacità di tornare indietro, sia pure con ogni accortezza e cautela, sicché si rinvengono, all'affacciarsi di singoli problemi, soluzioni che perdono di vista i sistemi e si illudono di produrre risultati con escogitazioni assolutamente parziali. Se dopo il lancio dell'Unione bancaria l'unico passo compiuto è stato quello della centralizzazione della Vigilanza a

Francoforte, mentre sono note le resistenze alla costituzione di un'assicurazione europea dei depositi e a un'adeguata dotazione del Fondo di Risoluzione, come si può immaginare di compiere più spediti passi avanti nella cessione di aspetti di sovranità, sia pure per cogestirli a un più elevato livello, se per il perseguimento di due obiettivi per i quali sussisteva un'intesa non si è riusciti a fare dei progressi? È assolutamente velleitario, stando così le cose, continuare a proporre armonizzazioni e unificazioni: è la metafora del militare Chauvin che incitava le truppe francesi al grido di «Berlino» mentre i soldati tedeschi stavano occupando Parigi. Ciò a meno che non si sia messo in conto un risultato comunque monco e che finirà con il generare problemi di applicabilità di norme, tra quelle europee e quelle nazionali. Queste osservazioni valgono a fortiori per il progetto di istituzione del ministro delle Finanze europeo.

Se ne deduce allora che vanno esclusi progressi nell'integrazione? Niente affatto. Ma allora occorre dare vita a una fase costituente vera e propria, aperta ai diversi risultati, anche a quello di tornare a valorizzare il principio di sussidiarietà verticale realizzando un diverso dosaggio tra compiti centralizzati e compiti delle singole giurisdizioni. Di un tale diverso equilibrio - se questo fosse alla fin fine la via che viene imboccata - dovrebbe essere caratterizzata tra l'altro la Vigilanza unica, che ha mostrato finora una grave inadeguatezza sotto diversi profili. Ma si avrà la forza di dare vita a una tale fase, che potrebbe avere anche sbocchi imprevisi? Allora il rischio è che si continui con l'accenramento di *tranches* di normative che alla fin fine accentuano la confusione e allontanano il perseguimento di obiettivi di integrazione apprezzabili, dando vigore alle tesi della salvaguardia delle sovranità nazionali. (riproduzione riservata)

(segue da pag. 27)

quistò; mentre quello della Popolare di Cividale segnalava 1.655.787 azioni in vendita al prezzo più basso possibile e 10 pezzi in acquisto. Nell'asta di questa settimana quindi la banca friulana ha scambiato solo 10 azioni e quella pugliese 100. Queste dinamiche nel book hanno prodotto già nelle scorse settimane controvalori e volumi scambiati molto bassi», prosegue Consultique.

Secondo la società di consulenza la ragione di questi pochi scambi tuttavia non è da additare alle regole del segmento di contrattazione quanto ai valori fondamentali dei titoli. Le due banche sopraccitate sono quelle che, nell'ambito del campione ricordato, presentano le percentuali più elevate nel rapporto tra crediti deteriorati e patrimonio netto. Inoltre la Pop Bari conserva un rapporto price/book value superiore a 1 anche dopo la contrazione dell'8% del prezzo dell'azione. Tale dell'indicatore evidenzia una sopravvalutazione del valore dell'azione. Le regole dell'Hi-Mtf hanno quindi solo evitato un crollo più drastico del prezzo e dunque un panicselling, ma non hanno garantito ancora un maggior scambio di azioni tale da soddisfare tutti coloro che vogliono venderle.

Anche se ci sono alcuni elementi perfettibili, per la società che gestisce la piattaforma il meccanismo, nato per tutelare il piccolo investitore, funziona. «Siamo soddisfatti di questi primi tre mesi e mezzo di attività e giudichiamo efficace il nuovo format», spiega Giovanni Battista Roversi, ad di Hi-Mtf sim, che conta tra gli azionisti Banca Sella, Banca Aletti, Icbpi e Icrea Banca. «Riconosciamo che ci sono sia casi molto positivi sia casi problematici che dipendono però da situazioni storiche: si tratta di banche che per anni sono state assenti dalle negoziazioni e che necessitano di un periodo di assestamento al termine del quale si verrà a determinare il vero prezzo», prosegue il manager. «Oggi sul nostro mercato il book si costituisce con ordini della clientela sia retail sia istituzionale; non escludo che quest'ultima possa gonfiare il book in vendita lasciando parzialmente insoddisfatti alcuni clienti retail. Ad ogni modo sono convinto che entro sei mesi o un anno al massimo la piattaforma entrerà a regime». Dopo il primo periodo di osservazione tre banche, ossia Popolare di Bari, Popolare di Cividale e Popolare Pugliese, non hanno superato la soglia di liquidità e da lunedì 28 Hi-Mtf Sim varierà le rispettive bande di oscillazione. «Al netto di queste normali problematiche iniziali la piattaforma rappresenta un sistema efficace per proteggere l'investitore tradizionale, cioè il cassetista, da episodi di speculazione», conclude Roversi. (riproduzione riservata)

**SOFFERENZE** Un tempo demonizzata, ora la cartolarizzazione è diventata lo strumento più usato dalle banche per smaltire i crediti deteriorati. Quali i vantaggi? E i nodi da sciogliere? Risponde Giannelli (Legance)

## I segreti del trita-npl

di Luca Gualtieri

L'operazione da oltre 26 miliardi lanciata da Banca Mps sotto la regia di Quaestio sgr sarà un test prezioso non solo per il mercato italiano dei non performing loans ma anche per lo strumento scelto dalla banca senese per smaltire il portafoglio, cioè la cartolarizzazione. Non si tratta di un caso isolato, visto che, in concomitanza con il pressing della vigilanza sul tema npl, in questi ultimi anni le cartolarizzazioni sono diventate lo strumento favorito dalle banche per affrontare di petto il problema. Molto importante è stato il contributo delle novità regolamentari nazionali e internazionali, che hanno reso più semplice il lavoro degli istituti di credito e aumentato la trasparenza e l'efficienza dei processi, come spiega a *MF-Milano Finanza* l'avvocato Andrea Giannelli, partner dello studio Legance ed esperto di banking e debt capital markets.

**Domanda. Avvocato Giannelli, negli ultimi due anni lo strumento della cartolarizzazione è tornato in auge sul mercato bancario italiano. Come valuta questo trend?**

**Risposta.** Subito dopo il credit crunch del 2008 tutte le cartolarizzazioni sono state oggetto di una sorta di demonizzazione; successivamente lo sforzo anche legislativo è stato quello di incrementare la trasparenza dello strumento per utilizzarlo al meglio, senza gli eccessi che si erano visti prima della crisi, soprattutto nel mercato americano. Il progetto comunitario delle cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate, lanciato nel 2015 nel contesto della Capital Markets Union, ne è un esempio evidente.

**D. Che cosa spinge una banca a scegliere questa modalità operativa nell'ambito dello smaltimento dei non performing loans?**

**R.** La cartolarizzazione agevola la cessione di npl sotto diversi punti di vista. Innanzitutto amplia il novero di soggetti potenziali acquirenti a cui la banca cedente può rivolgersi. L'acquisto di crediti, siano essi performing o non performing, è infatti attività riservata che non può essere svolta direttamente se non da soggetti abilitati; tramite lo strumento della cartolarizzazione, invece, anche fondi di credito e primari investitori esteri possono acquistare portafogli ceduti da banche italiane. Inoltre la legge 130 consente di conseguire agevolmente gli obiettivi di opponibilità della cessione dei crediti oggetto di cartolarizzazione e di segregazione degli stessi (la cosiddetta bankruptcy remoteness, ndr), che sono presupposti essenziali per un potenziale acquirente, al fine di rendere il portafoglio di crediti npl trasferito sostanzialmente impermeabile alle sorti della banca cedente.

**D. La recente riforma della legge 130 estende il raggio d'azione delle cartolarizzazioni anche al leasing non performing. Come giudica questa iniziativa?**

**R.** I crediti da contratti di leasing deteriorati (bad loans ma anche i cosiddetti unlikely-to-pay, ndr) sono stati finora oggetto di un numero molto ridotto di



Andrea Giannelli



La sede Mps

operazioni a causa delle molteplici complessità tecniche, che almeno in larga parte la riforma mira a risolvere. Il successo di tali cartolarizzazioni dipende infatti dalla possibilità per il cessionario di disporre dei beni oggetto di leasing (primariamente gli immobili, ndr) di cui la banca cedente rimane titolare fino al riscatto da parte dell'utilizzatore, riscatto che in caso di contratti non performing diventa altamente improbabile. Solo ove il cessionario possa monetizzare tali beni i crediti da leasing non performing possono essere assimilati, sul piano economico finanziario, a portafogli secured o essere addirittura meglio. Le novità introdotte nel nuovo articolo 7.1 della legge 130 identificano delle soluzioni tecniche per raggiungere tale obiettivo. La loro effettiva funzionalità andrà verificata sul campo nei prossimi mesi, ma si tratta senz'altro di un tentativo promettente, eventualmente da affinare con correttivi successivi.

**D. C'è spazio per ulteriori interventi normativi? E su che cosa sarebbe necessario intervenire?**

**R.** In seguito alle ultime integrazioni il quadro normativo italiano per la cartolarizzazione di crediti deteriorati è piuttosto completo e consente di realizzare le opera-

zioni in modo efficiente. La linea Maginot, difficilmente valicabile, rimane il discrimine tra una gestione statica dei crediti acquistati, tipica delle società di cartolarizzazione, e una gestione dinamica, tipica invece dei fondi di credito. La flessibilità consentita alle società di cartolarizzazione per la valorizzazione e l'incasso dei crediti deteriorati non può diventare trading sui crediti cartolarizzati, onde evitare il rischio di incorrere in arbitraggi regolamentari: i fondi di credito sono infatti soggetti molto più regolamentati dei veicoli di cartolarizzazione proprio in virtù del fatto che solo ai primi è consentita una gestione dinamica degli attivi in cui investono. Si tratta peraltro di una linea di confine piuttosto labile, soprattutto in relazione alla gestione di portafogli di crediti deteriorati per i quali la vendita dei crediti o dei beni che ne costituiscono il collaterale costituisce forma tipica per la monetizzazione degli stessi.

**D. La garanzia pubblica (Gacs) è in scadenza. Che valutazione dà di questo strumento e dell'uso che ne è stato fatto?**

**R.** Per ora l'uso concreto dello strumento è stato piuttosto limitato, ma ciò è ascrivibile a mere contingenze storiche. Molti portafogli, anche di grandi dimensioni, per i quali si aspira a richiedere la Gacs arriveranno sul mercato nei prossimi mesi, con qualche ritardo rispetto ai tempi originariamente previsti. Entro il prossimo anno dovrebbero essere realizzate operazioni per circa 30-40 miliardi di euro di sofferenze, per le quali la Gacs può svolgere un ruolo molto importante al fine sia di incrementare la tranches senior dei titoli da collocare sul mercato sia di agevolare il collocamento stesso.

**D. Ritene possibile coinvolgere nelle cartolarizzazioni nuove tipologie di investitori, come assicurazioni o fondi pensione?**

**R.** Il consolidamento del mercato a cui stiamo assistendo, con la definizione di soluzioni tecniche, standard contrattuali e informazioni sui crediti cartolarizzati sempre più omogenei e sofisticati, faciliterà sicuramente l'ampliamento del novero dei potenziali investitori, estendendolo anche a soggetti più istituzionali e con una propensione al rischio meno spiccata, come fondi pensione e assicurazioni.

**D. Come giudica l'evoluzione del mercato italiano dei servicer?**

**R.** In Italia il mercato dei servicer è estremamente vivace. Molti player del mercato si sono posizionati o si stanno posizionando acquisendo piattaforme di servicing proprietarie. Gli esempi negli ultimi mesi sono numerosi. Inoltre si sta assistendo a un consolidamento del mercato, che si sta concentrando in capo a un numero ridotto di servicer di maggiori dimensioni, in grado di gestire portafogli di crediti deteriorati complessi e molto grandi. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su  
[www.milanofinanza.it/npl](http://www.milanofinanza.it/npl)