

CREDITO Dell'intera torta di crediti deteriorati nei portafogli delle banche il 30% è rappresentato da mutui ipotecari. Che adesso, dopo le ultime svalutazioni di fine anno, saranno più facili da cedere. Fondi in manovra

Qui si vendono mutui

di **Stefania Peveraro**

L'Italia, complici il Qe che ha reso liquide le banche e il cambio di passo nelle previsioni macroeconomiche che stimano un discreto ritorno alla crescita del pil quest'anno (si veda altro articolo a pag. 8), sta catalizzando gli interessi dei principali fondi esteri di real estate, molto attratti dall'alta qualità degli asset italiani che a oggi sono disponibili a prezzi interessanti, sia perché si trovano in portafoglio a fondi immobiliari per i quali è tempo di disinvestire sia, forse più spesso, perché si tratta di immobili di proprietà di gruppi che si trovano in precario equilibrio finanziario, con le banche finanziatrici che ora più di prima decidono di prendersi in carico la strutturazione di operazioni di cessione di quegli stessi asset, offrendo anche il rifinanziamento del deal, in varie forme e sempre più spesso sottoscrivendo tranches senior di cartolarizzazioni.

Il tema dei crediti deteriorati (non performing loan) immobiliari, infatti, è uno dei più sentiti dalle banche italiane, visto che a fine settembre 2014 rappresentavano ancora ben il 30,3% del valore totale dei crediti deteriorati (dal 30,7% di fine 2013), in base all'ultimo report sugli Npl prodotto da PwC.

Secondo Antonella Pagano, partner di PwC, sinora si è assistito a poche cessioni di portafogli di Npl da parte di banche italiane: «Ne abbiamo mappate cinque nella prima parte del 2014 per un valore nominale dei portafogli ceduti di 2,8 miliardi». Tuttavia il ritmo dovrebbe aumentare: «Già nella seconda metà dell'anno si sono chiuse operazioni per un valore complessivo nominale di circa 2 miliardi e altre di rilevante valore sono alle battute finali (compresa quella relativa al portafoglio di Uccmb, prossimo al passaggio a Prelios-Fortress, ndr)». Le cessioni, secondo Pagano, «quest'anno dovrebbero

effettivamente registrare un'impennata, che riguarderà anche i portafogli di mutui immobiliari. Le principali banche italiane hanno dichiarato di voler imboccare una strategia di deleveraging ora che i livelli di accantonamento sui crediti deteriorati sono migliorati anche a seguito dell'intervento da parte della Bce. Tra l'altro, dopo l'intervento di rettifica sui dati 2013, oggetto di Aqr, le Autorità di vigilanza hanno comunicato le istruzioni per operare gli accantonamenti anche per gli asset non oggetto diretto di asset quality review». Ciò significa, aggiun-

ge Pagano, «che i bilanci bancari 2014 incorporeranno per alcuni istituti ulteriori svalutazioni, avvicinando i valori di libro alle aspettative dei potenziali investitori. Inoltre, la possibile ripresa dell'economia italiana dovrebbe migliorare la percezione di rischio Paese e favorire un atteggiamento più aggressivo nel pricing dei portafogli, anche immobiliari». Un passaggio, questo, che secondo Pagano aprirebbe la strada a un recupero di valore importante delle quotazioni delle nostre banche in borsa: «Esiste una correlazione inversa molto stretta tra il peso dei crediti deteriorati netti sul totale degli asset delle banche e il loro rapporto prezzo/valore di libro. Più è alto il primo e più è basso il secondo. Rispetto alle altre banche europee, quelle italiane sono posizionate peggio (si veda il grafico in pagina, ndr). Una volta liberate dal peso dei crediti deteriorati, il potenziale di apprezzamento di valore potrebbe essere importante».

Resta vero, però, che «le cessioni di portafogli non performing sono state poche rispetto alla crescita dello stock delle sofferenze, e questo è principalmente dovuto alla differenza, ancora marcata, tra valori di bilancio e prezzi di mercato», spiega Biagio Giacalone, a capo del Credit Solutions Group di Banca Imi, che ha affiancato negli ultimi anni Centrale Credit&Real Estate Solutions, società del Gruppo Cassa Centrale

Banca, per la strutturazione di un programma multi-originator di cessione di crediti in sofferenza a investitori specializzati. Si

tratta di operazioni di cartolarizzazione che hanno già coinvolto oltre 40 piccole banche per la cessione di sofferenze per un valore complessivo lordo di 400 milioni, di cui oltre 100 milioni assistiti da garanzia ipotecaria su immobili. E aggiunge Giacalone: «Un ruolo fondamentale per colmare la differenza tra domanda e offerta può essere svolto da partner specializzati, che supportano le banche cedenti nella selezione di portafogli più in linea con l'appetito al rischio degli investitori, nella creazione di dataset informativi di elevata qualità al fine di ridurre le asimmetrie informative e nell'organizzazione di processi competitivi tra gli offerenti per massimizzare il prezzo di cessione». Una soluzione, quella di dare in gestione le proprie sofferenze a specialisti, che stanno adottando un po' tutte le banche, perché solo in questo modo è possibile alla fine riuscire a rendere più attraenti i portafogli e quindi a spuntare prezzi di cessione più interessanti. Secondo fonti di Italfondiaro, che da leader di mercato gestiva a fine settembre 39 miliardi di euro di crediti, dei quali il 30% immobiliari, la differenza di prezzo che si può spuntare tra portafogli ben gestiti e riorganizzati e portafogli allo stato originale, senza dati, può valere sino al 40% del valore complessivo assegnato. Certo, spiegano sempre da Italfondiaro, l'operazione di recupero del valore del credito è relativamente facile quando si tratta di mutui a fronte dei quali le banche si trovano proprietari di immobili non valorizzati, ma per i quali è possibile immaginare una ristrutturazione adeguata o addirittura il cambio di destinazione d'uso, per trasformarli per esempio in grandi alberghi o in centri commerciali, se si trovano fuori città. In questi casi, con l'aiuto di un servicer adeguato, la banca può strutturare operazioni di cessione a operato-

ri del settore, per le quali spesso finiscono con il curare anche il finanziamento direttamente o presso altri investitori.

Gran ritorno dei Cmbs.

L'interesse degli investitori esteri per gli immobili commerciali italiani è evidente anche quando a passare di mano ci sono immobili supportati da finanziamenti in bonis. Proprio venerdì 30 gennaio è stata prezzata Taurus 2015-1 IT srl, la prima operazione di cartolarizzazione di mutui commerciali (Cmbs) del tipo multi-loan d'Europa del 2015, che ha avuto per oggetto asset italiani per un valore complessivo di 301,5 milioni. L'emissione, strutturata da BofA Merrill Lynch, rifinanzia i prestiti erogati dalla stessa BofA ai fondi Orion Capital Managers, Blackstone Real Estate e Cerberus per acquisire, rispettivamente, tre shopping center veneti dal gruppo di grande distribuzione Unicomm; due outlet di abbigliamento a Mantova e a Molfetta da Fashion Distric Group; sei immobili a uso ufficio dal fondo Atlantic 2 Berenice. L'emissione prevede quattro tranches di titoli a tasso variabile per un valore totale di 286,4 milioni, con BofA che manterrà una quota pari almeno al 5% di ciascuna tranche. Si tratta della seconda operazione di Cmbs del 2015 in Europa, con la prima che è stata annunciata pochi giorni fa sempre su asset italiani e con Banca Imi come arranger, la prima banca italiana che è tornata a rifinanziare cartolarizzazioni di mutui commerciali (Cmbs) dal 2007. Come anticipato lo scorso 22 gennaio da *MF-Milano Finanza*,

infatti, Banca Imi e Cairn Capital hanno lanciato Tibet Cmbs srl, una cartolarizzazione di mutui su immobili commerciali da 203 milioni che rifinanzia un prestito sottoscritto da Banca Imi relativo a un palazzo milanese nel quadrilatero della moda, posseduto da Montenapoleone Retail (gruppo Statuto) che ospita anche gli show room di Dior, Hermes, Burberry e Marni. A loro volta le tranches

senior della cartolarizzazione sono state sottoscritte da investitori

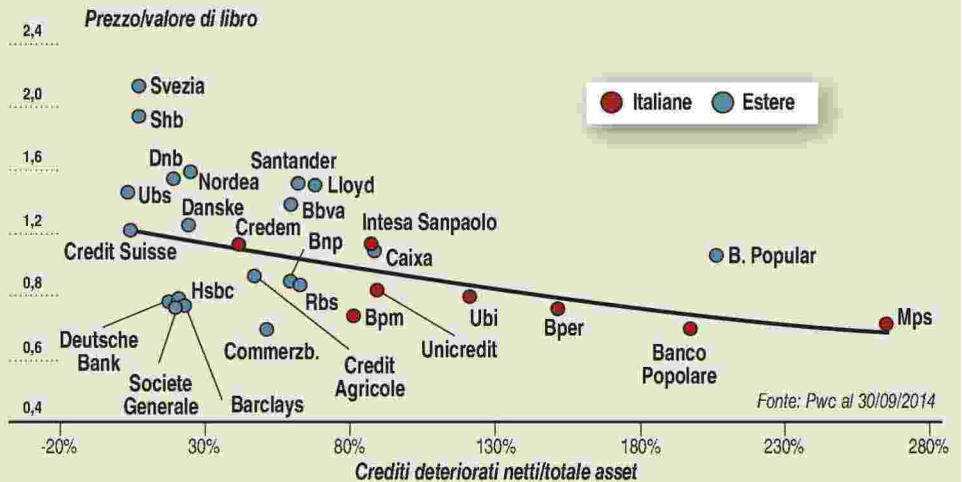
istituzionali. Di cartolarizzazioni di singoli finanziamenti a supporto dell'acquisizione di singoli portafogli di immobili se ne sono comunque già viste parecchie in Europa l'anno scorso.

Per contro, solo in Italia, l'anno scorso si sono viste le prime securitization multi-loan, che mancavano dal mercato dal 2007. Lo scorso luglio Goldman Sachs ha strutturato un Cmba da 198,2 milioni di euro emessi dal veicolo Moda 2014 srl, titolare di due mutui erogati da GS a Blackstone per l'acquisizione di tre centri commerciali e due outlet village dal portafoglio di Aberdeen Asset management. A fine giugno, invece, era stata prezzata la cartolarizzazione Deco 2014-Gondola srl, costituita da 355 milioni di euro di titoli derivanti dalla securitization di mutui erogati da Deutsche Bank sempre a Blackstone Real Estate a supporto dell'acquisizione di 13 centri logistici, due shopping center, la sede storica di Res di via Solferino a Milano, l'immobile dell'hotel Nhow a Milano e il palazzo a uffici Parco de Medici a Roma. Il tutto valutato 587,5 milioni. (riproduzione riservata)

http://www.milanofinanza.it - questa copia è concessa in licenza esclusiva all'utente 'colinpowell' - http://www.italiaoggi.it

E sul fronte dei mutui in bonis riprendono le cartolarizzazioni. In Italia già due operazioni in gennaio, le prime del 2015 di tutta Europa

QUANTO PESANO LE SVALUTAZIONI SUL VALORE DI BORSA DELLE BANCHE



CESSIONI DI PORTAFOGLI DI CREDITI DA INIZIO 2014

Data	Stato	Venditore	Valore (mln €)	Tipo di operazione	Acquirente
◆ In corso	In corso	Unicredit	4.400	Uccmb e Crediti	Prelios-Fortress
◆ I trim 2015	Chiuso	Tercas e Caripe	400	Crediti	Loan Star
◆ IV trim 2014	Chiuso	Iccrea	nd	45% Bcc cest. Crediti	Italfondario
◆ IV trim 2014	Chiuso	Cassa Centrale Banca	250	Crediti	CRC
◆ II trim 2014	Chiuso	Mps	500	Crediti	Fortress
◆ II trim 2014	Chiuso	C.R. Ravenna	43	Crediti	HIG Capital
◆ II trim 2014	Chiuso	n.d.	1.263	Prestiti al consumo	Banca Ifis
◆ I trim 2014	Chiuso	Creval	36	Crediti	Ares management
◆ I trim 2014	Chiuso	Unicredit	700	Crediti	Anacap

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Qui si vendono mutui

Il mercato dei mutui è in forte crescita e si prevede che continuerà a crescere nel 2015. Le banche stanno cercando di vendere i mutui in eccesso e i fondi di credito stanno acquistando.

Il mercato dei mutui è in forte crescita e si prevede che continuerà a crescere nel 2015. Le banche stanno cercando di vendere i mutui in eccesso e i fondi di credito stanno acquistando.

Una proposta semplice e chiara:

5% per 5 anni

Obbligazioni Intek Group S.p.A. 2013-2020

INTEK GROUP