

flazione con un miglioramento automatico del rapporto debito/pil. Ce ne sarebbe anche un terzo, di vantaggio: se una quota dell'aumento del gettito dell'Iva potesse essere dedicata alla riduzione del cuneo fiscale a favore delle imprese, queste verserebbero meno imposte sul lavoro e potrebbero destinare il vantaggio fiscale agli aumenti salariali. La verità è che non solo nessuno può mettere la mano sul fuoco sul fatto che la massa salariale aumenti dello stesso ammontare destinato alla riduzione del cuneo fiscale, ma soprattutto che non si tratta affatto di una sostituzione alla pari tra due tipi di prelievo: questo significa che l'impatto negativo sui consumi sarebbe comunque significativo. Fatto sta che nel Def si prevede la disattivazione delle clausole di salvaguardia concernenti Iva ed accise, mantenendo comunque inalterata la previsione dell'inflazione. Si tratta di una inevitabile cautela per evitare che il rapporto debito/pil scenda ancora più lentamente. C'è poi la questione dei tassi di interesse sul debito pubblico, che dovrebbero evolversi in aumento, tenendo conto dell'inevitabile esaurirsi del Qe. L'effetto sulle emissioni sovrane dovrebbe esserci anche se la Bce ha assicurato che i tassi ufficiali di riferimento rimarranno contenuti ancora lungo. Nelle previsioni del Def quelli a breve passerebbero dal -0,15% di quest'anno all'1,84% del 2020; quelli a lungo termine, crescerebbero invece dal 2,28% al 3,63%. Di conseguenza cresce la spesa per interessi: mentre secondo il Def dell'anno scorso questa sarebbe dovuta scendere dai 68,4 miliardi di euro del 2015 ai 64 miliardi del 2019, nel nuovo Def arriverebbe a 67,4 miliardi nel 2019 e poi salire ancora a 71 miliardi nel 2020. In un anno, dunque, si è ridotta la prospettiva della crescita reale, mentre il costo degli interessi tende ad aumentare anziché a ridursi. Questa evoluzione era prevedibile. E non ci sono miracoli in vista. (riproduzione riservata)

NPL Allo studio una proposta di legge per costituire un veicolo a capitale pubblico che compri gli immobili residenziali a garanzia di mutui in default. Con i 20 miliardi già stanziati per le banche

C'è un'idea salva-case

di Stefania Peveraro

Mai come in questo periodo gli ambienti parlamentari romani hanno sentito parlare di non performing loan. Nelle ultime settimane ha guadagnato l'attenzione concreta del governo la proposta di modifica della legge 130 sulle cartolarizzazioni per permettere agli spv di acquistare i canoni di leasing non pagati insieme agli immobili agganciati ai contratti, come riferito da *MF-Milano Finanza* lo scorso venerdì 14 aprile, in modo tale da favorire la cartolarizzazione degli npl di leasing. Ma c'è un altro tema molto caldo del quale gli addetti ai lavori stanno parlando: una soluzione di sistema per risolvere il problema degli npl con immobili a garanzia.

Secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza*, infatti, è al vaglio dei tecnici del servizio legislativo della Camera una proposta di legge avanzata da Fabrizio di Stefano, deputato Pdl ed ex senatore nella precedente legislatura, grazie al supporto tecnico di Ubaldo Palmidoro, fondatore di Centaurus Credit Management, noto servicer romano. Palmidoro ha un lungo track record in tema di strutturazione di Reoco (real estate owned company), avendo lavorato in passato come chief operating officer in Yard Credit & Asset management. In quel ruolo ha strutturato e gestito i vari fondi asset bancari di Polis sgr, veicoli misti a raccolta e ad apporto, con focus su immobili non strumentali ripossessati e crediti in sofferenza con garanzia sottostante immobiliare, mentre con Centaurus ha continuato a fare consulenze in Yard per gli incarichi di gestione della Reo che Yard ha attualmente con BlackStone e con Commerzbank.

Proprio perché stilata con il supporto di un tecnico super partes, la sensazione è che

la proposta di Di Stefano potrebbe riuscire ad aggregare un consenso trasversale e quindi, ottenere il via libera della commissione finanze della Camera, il cui presidente Maurizio Bernardo ha più volte dichiarato di essere a favore di soluzioni che permettano di ridurre il problema dello stock di npl, limitando l'impatto negativo sull'economia reale e a livello sociale. La proposta di legge potrebbe anche venire trasformata in un emendamento alla legge finanziaria, per accelerare i tempi.

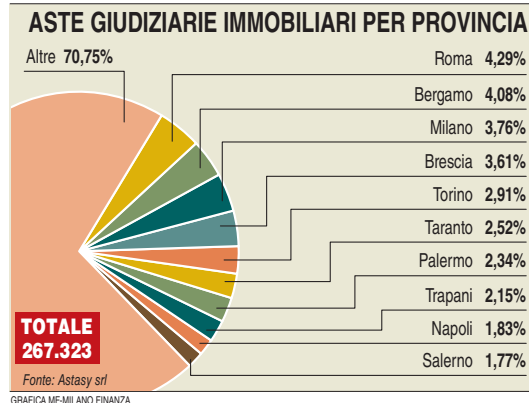
In ogni caso non si tratta di una proposta banale e richiede l'appoggio pieno del governo, perché l'idea sarebbe quella di attingere alla

è composta da immobili residenziali di piccolo taglio.

In base alle elaborazioni di Astasy anticipate da *MF-Milano Finanza* lo scorso 11 gennaio, nel 2016 il 78% delle esecuzioni immobiliari è stata costituita da immobili il cui valore di base non superava 125 mila euro, mentre un altro 13% di aste aveva riguardato immobili di valore compreso tra 125 e 250 mila euro, il che significa che il 91% delle aste ha avuto per oggetto case destinate a nuclei familiari. In molti casi si tratta di prime case e quindi di famiglie che hanno tutto l'interesse a restare nell'immobile e con le quali potrebbe essere trovato un accordo sul pagamento di un affitto più basso di quella che era la rata del loro mutuo, magari con un'ipotesi di riscatto nel lungo periodo.

Non ci sarebbero quindi rischi di aiuti di Stato, visto che gli acquisti avverrebbero a prezzi di mercato, mentre ci sarebbe la possibilità per il pubblico di portare a casa un reddito da questi asset, con ricadute positive sul tessuto sociale. Insomma, la quadratura del cerchio, il che con una campagna elettorale che si avvicina potrebbe essere un argomento di interesse di tutti.

I numeri in gioco sono estremamente elevati. Nel 2016 sono state 267.323 le aste giudiziarie su immobili a garanzia di crediti andati in default (esecuzioni immobiliari) condotte nei vari tribunali di tutta Italia, in aumento del 18,33% dalle 225.891 aste del 2015. Sul fronte delle province, in 10 da sole su un totale di 110 controllano quasi il 30% del totale delle aste su base nazionale, con in testa Milano (4,47%), Roma (4,29%) e Bergamo (4,08%). (riproduzione riservata)



disponibilità dei 20 miliardi di euro stanziati per le banche in difficoltà e utilizzarli per capitalizzare una grande Reoco Italia a partecipazione pubblica, che abbia il compito di acquistare a prezzo di mercato da asta giudiziaria gli immobili a garanzia degli npl in portafoglio alle varie banche. In questo modo, da un lato le banche rientrerebbero di tutto o parte di loro crediti, mentre dall'altra il governo avrebbe utilizzato soldi pubblici per avere in cambio asset in grado di produrre reddito. La stragrande maggioranza degli immobili che sono in asta oggi, infatti,

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/npl

Ecco la proposta del guru dei fondi distressed di George Soros

sovrano *Ue* e creare un mercato consapevole e responsabile. Chi possiede titoli sovrani *Ue* deve correre un rischio che non è legato alla *Ue* unilateralmente, ma a ciascuno stato sovrano con un backstop solo parziale da parte della *Ue*. Se il mercato ritiene per esempio che la Grecia o la Spagna saranno in grado di rifinanziare tutto il debito in maturazione con questo particolare backstop, il prezzo dei bond salirà e la Grecia e la Spagna potranno emettere nuovi titoli di debito a tassi di interesse ragionevoli per rifinanziare la parte del debito in scadenza non acquistato dalla *Ue*. Se il mercato ritiene che ci siano dubbi sul rifinanziamento del debito eccedente, i prezzi dei bond scenderanno e la *Ue* potrà eventualmente acquistare questo debito con sconti sostanziali a riduzione del debito globale. Per coloro che avessero sottovalutato il rischio di tale operazione, questa rettifica di prezzo sarà dolorosa. Nella misura in

cui le banche europee siano in possesso di quantitativi importanti di bond sovrani ristrutturati, potrebbero avere la necessità di una ricapitalizzazione (a termini di mercato). Tuttavia, il rischio della ridefinizione del prezzo darà all'Europa l'opportunità di ridurre il livello globale del debito di ciascun paese in difficoltà da essa sostenuto.

Con questo approccio basato sul mercato, l'onere del debito globale scenderebbe quindi a livelli tali da permettere di rifinanziare la posizione finanziaria non garantita di ciascun paese. La fornitura di risorse fresche a breve termine, la riduzione del debito mediante acquisti scontati sul mercato, accompagnati da una severa normativa *Ue* che istituisca una disciplina fiscale, fornirebbero ai paesi *Ue* in difficoltà il ponte necessario per tornare a un equilibrio finanziario sostenibile.

Tuttavia, la *Ue* potrebbe trovarsi ancora

a gestire una situazione in cui le risorse dedicate a uno stato membro giungano al limite. Proponiamo un meccanismo di sicurezza atto a prevenire il disastro di un eventuale default. In cambio del sostegno *Ue*, ciascuno stato membro che accetti tale sostegno dovrà modificare la propria legislazione per prevedere un meccanismo di ristrutturazione obbligatorio e preordinato del debito sovrano eccessivo. Tale approvazione dovrà avere la forma di una riforma del Patto di stabilità e crescita che ne integri e completi le finalità.

Ad esempio, nel futuro si potrà presumere, dopo una fase intermedia, che il rapporto debito/pil di uno stato membro *Ue* in difficoltà possa superare il 60%, magari possa arrivare all'80%. Con la *Ue* responsabile del primo 50% del rapporto, il debito sovrano restante dovrebbe essere forzatamente ridotto in modo da non superare il livello massimo sosteni-

bile (fissato appunto all'80%). In tal caso, il debito esistente sarebbe permutato nel nuovo debito sovrano al 60% del vecchio valore nominale, riducendo il debito sovrano non supportato dalla *Ue* dal 50% del pil (100% meno il 50% sostenuto dalla *Ue*) al 30%, per rispettare il limite massimo dell'80% (50% debito *Ue* e 30% nuovo debito sovrano ristrutturato). Ogni anno successivo, il debito totale sarà misurato e ristrutturato secondo necessità.

Invece di continuare a modificare e prorogare in un contesto di ambiguità politica, quando si tratta di affrontare il discorso del debito sovrano, la *Ue* dovrebbe usare le esperienze e le opportunità derivanti dall'azione del mercato associate alla forza economica delle proprie economie collettive per ridurre proattivamente il proprio carico debitorio e fornire un rapido ritorno alla crescita economica. (riproduzione riservata)

*Reciper Capital