

## Anche il contratto cartolarizzato si può rinegoziare

**D**ecreto Tremonti, rinegoziazioni, surroga. Ma quando il mutuo è stato cartolarizzato la banca ha ancora mano libera per trattare con il cliente? La risposta, va detto subito, è sì. Qualche lettore ha però contattato Milano Finanza lamentando che di fronte a una richiesta di rinegoziazione l'istituto l'ha negata trincerandosi dietro al fatto che il mutuo in questione era stato cartolarizzato. Per capire come stanno davvero le cose Milano Finanza ha parlato chi opera nel campo delle cartolarizzazioni e ha scoperto che è prassi consolidata prevedere che una quota dei mutui in bonis che vengono cartolarizzati possa veder modificate le condizioni stabilite inizialmente. «La banca che cartolarizza un mutuo lo cede pro soluto alla società veicolo, che per acquistarlo si finanzia emettendo obbligazioni. Tuttavia la banca continua a mantenere il rapporto con il cliente e, nell'ambito di questo rapporto, ha la parziale disponibilità del mutuo stesso, nel senso che lo può rinegoziare anche se questa possibilità viene limitata da precise clausole contrattuali stabilite tra la banca e il veicolo, che tendono a preservare la qualità del credito delle obbligazioni emesse», spiega a Milano Finanza Fabrizio Negri, responsabile del team di finanza strutturata di Hsbc Italia che tra l'altro ha strutturato lo scorso giugno la prima operazione di cartolarizzazione di mutui residenziali in bonis successiva al varo del decreto Tremonti. Un'operazione che ha permesso ai titolari di mutuo a tasso variabile di fissare la rata a partire dal prossimo 1° gennaio, cambiando di fatto le carte in tavola e modificando i flussi di cassa attesi del portafoglio di mutui cartolarizzati e da cartolarizzare. Allora Negri e il

suo team hanno dovuto rielaborare la struttura della cartolarizzazione da 200 milioni della Cassa di Risparmio della Provincia di Teramo per tenere conto della novità. Tornando alla questione dei finanziamenti immobiliari, aggiunge Negri, «è chiaro che, in presenza di clausole contrattuali che assicurino una maggiore libertà d'azione nella modifica delle caratteristiche dei mutui cartolarizzati, il complesso delle garanzie richieste da parte delle agenzie di rating può essere più penalizzante per la banca originator», dunque ci si deve aspettare che l'agenzia di rating chiamata a valutare il merito di credito iniziale dei titoli assegni un rating più basso. A questo proposito Giorgio Frascella,

responsabile dell'attività di sorveglianza sulle cartolarizzazioni di mutui italiani di Standard & Poor's, precisa che «se da un lato la banca può avere interesse a rinegoziare i mutui per non perdere i clienti, dall'altro lato ai detentori dei titoli della cartolarizzazione interessa che i flussi di interessi che derivano da questi mutui, e che vanno a pagare le cedole dei bond, non vengano impattati da politiche di rinegoziazione della banca. Per questo, al momento della strutturazione dell'operazione si possono stabilire dei limiti alla percentuale del portafoglio iniziale che può essere soggetto a rinegoziazione».

Su quale base si fissano tali limiti? «Dipende da caso a caso, a seconda di come l'operazione viene strutturata», risponde Frascella. Per esempio, la struttura può prevedere uno swap che fissa un margine di rendimento sul portafoglio cartolarizzato. Ipotizzando di avere un portafoglio di mutui che rende il tasso Euribor a 3 mesi più 100 punti base e che i titoli della cartolarizzazione di quel portafoglio paghino Euribor a 3 mesi più 50 punti, l'operazione di cartolarizzazione genererà un margine positivo di 50 punti base. Se però per assurdo la banca rinegoziasse i mutui del portafoglio tanto da portare il rendimento di quel portafoglio a Euribor più 40 punti, allora il margine diventerebbe negativo di 10 punti base. Se la struttura di quella cartolarizzazione prevedesse uno swap che fissa il margine di rendimento del portafoglio ai 100 punti precedenti, allora la banca potrebbe avere più discrezionalità nell'introdurre clausole di rinegoziazione del portafoglio cartolarizzato». Che cosa succede invece se una banca rinegozia mutui tanto da portarsi a ridosso di questo limite? A quel punto è probabile che riduca il numero delle rinegoziazioni concesse, perché superare il limite è da escludere. Per farlo bisognerebbe trattare con il veicolo e con gli obbligazionisti per non incorrere in pesanti penali. Quando invece la riduzione dei flussi di interessi deriva da una legge come la Tremonti o la Bersani, con quest'ultima che prevede la possibilità di spostare il proprio mutuo da una banca all'altra senza spese, allora è evidente che il merito di credito dei bond possa risentirne senza che ciò faccia scattare alcuna penale. Per evitare però queste spiacevoli situazioni la banca potrebbe trarre vantaggio proprio dal concedere la rinegoziazione. «Non a caso, negli ultimi tempi le banche si sono mostrate più propense di prima a rinegoziare i mutui, sia per mantenere fidelizzato il rapporto con i clienti in questo momento di crisi, sia per ridurre i rischi che questi comincino a non pagare le rate, mantenendo così anche coerente l'architettura della cartolarizzazione», spiega infatti Pesenti, managing partner dello studio legale e tributario La Scala che ha assistito numerose banche per le loro operazioni di securitization e servicing di mutui e crediti. (riproduzione riservata)

Stefania Peveraro