

LO SCUDO SALVABANCHE

SI TRATTA DI UN TASSO INFERIORE A QUELLO DEI FONDI SPECIALIZZATI IN ASSET DISTRESSED

Atlante punta a rendere il 6-7%

Per questo il veicolo gestito da Quaestio potrà valutare i portafogli npl a prezzi più alti. Sottoscritti già 4,6 miliardi (su un target di 6) da Cdp, Intesa, Unicredit, Ubi, fondazioni, assicurazioni e altre banche

DI STEFANIA PEVERARO

Il fondo Atlante promette agli investitori un rendimento lordo del 6-7% all'anno. È questo, secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza*, l'obiettivo che Quaestio Capital Management sgr punta di raggiungere gestendo il veicolo di nuova costituzione voluto dal governo per risolvere in un colpo solo il problema della sottoscrizione degli aumenti di capitale delle banche italiane più in difficoltà e la questione del peso delle sofferenze sui bilanci degli istituti di credito.

Chi ha sottoscritto. Ad aver messo mano al portafoglio, per un totale di 4,6 miliardi di euro, sono a oggi: Cassa Depositi e Prestiti (500 milioni, un impegno limitato per evitare che la Ue vi veda un aiuto di Stato); Intesa Sanpaolo (un miliardo di euro); Unicredit (un miliardo); Ubi Banca (200 milioni); fondazioni bancarie tra cui Cariplo (100 milioni), Compagnia di San Paolo e CariPaRo; altre banche (700 milioni, tra cui anche Banca Mediolanum); e assicurazioni (700 milioni). Non parteciperà, invece, Mediobanca per non duplicare il suo impegno a supporto degli aumenti di capitale, che per l'istituto è il core business. La raccolta, però, non si ferma qui e punta almeno a 6 miliardi. «Sono soddisfatto perché è stata un'iniziativa avviata qualche settimana fa, che ha trovato il consenso di tutto il sistema finanziario italiano, non solo delle banche», ha commentato a caldo l'amministratore delegato di Unicredit, Francesco Ghizzoni, nel corso di un'intervista a *Class-Cnbc* che ha aggiunto: «È un fondo che affronta in maniera strutturale problemi del sistema, quindi alcuni aumenti di capitale da portare a casa per alcune banche, ma soprattutto il problema delle sofferenze, che va ridotto in maniera significativa. Questo fondo lo affronterà progressivamente nei prossimi anni, riducendone l'ammontare a livelli vicini a quelli europei. Questo è il problema strutturale delle banche ed è il problema che verrà risolto».

Molto soddisfatto anche il presidente dell'Abi, Antonio Patuelli: «Il Fondo Atlante rappresenta un'iniziativa fortemente innovativa che si muove nell'ambito della sperimentata novità della normativa e della prassi europea», ha detto. «È un'iniziativa efficace perché nei suoi obiettivi può intervenire per fare gli aumenti di capitale ad assai basso prezzo per salvare le aziende, rilanciandole e



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Giuseppe Guzzetti



Claudio Costamagna



Carlo Messina

BACKSTAGE

Quella volata di un mese per aprire il paracadute

■ Se la gestazione della Gacs ha richiesto un anno di tempo, questa volta il sistema bancario italiano ha dovuto attendere solo un mese. Tanto è durato il lavoro attorno al fondo Atlante, il veicolo che con la sua doppia azione su npl e aumenti di capitale dovrà riportare la fiducia sugli istituti tricolori. Secondo quanto si apprende, la primogenitura del progetto spetterebbe ai vertici di Cassa Depositi e Prestiti, Fabio Gallia e Claudio Costamagna, che all'inizio di marzo avrebbero iniziato a studiare una soluzione di sistema per mettere in sicurezza alcune delicate partite finanziarie. A partire dall'aumento di capitale della Popolare di Vicenza al quale, complici l'avversa fase di mercato e i turbolenti trascorsi dell'istituto, il mercato cominciava a guardare con apprensione. Tanto più che un flop sarebbe stato doppiamente pericoloso: se da un lato avrebbe esposto Bpvi al rischio di risoluzione, dall'altro avrebbe creato non pochi problemi a Unicredit, banca capofila del consorzio vincolata da un contratto di pre-underwriting. In stretto contatto con l'avvocato d'affari Sergio Erede (fondatore dello studio Bonelli Erede Papalardo) e con il banchiere Marco Morelli (vice chairman Europa Middle East Africa di Bofa Merrill Lynch), ha così preso progressivamente forma l'architettura generale dell'operazione. La natura privata dell'iniziativa è stata fin dall'inizio un punto fisso, nonché un elemento fortemente distintivo rispetto ai provvedimenti analoghi registrati negli ultimi anni in giro per l'Europa. Del resto, il rischio che Bruxelles ostacolasse qualunque iniziativa a sfondo pubblico ha subito

dissuasato i promotori da soluzioni di questo tipo. Settimana dopo settimana, Cdp ha coinvolto sul dossier un numero crescente di potenziali investitori: dai big del credito alle fondazioni, per le quali il numero uno di Cariplo Giuseppe Guzzetti ha fatto da capocordata. Inizialmente, però, il coinvolgimento di Intesa Sanpaolo (già capofila del consorzio per l'aumento di capitale di Veneto Banca) non era scontato. «Ogni banca fa la sua operazione», aveva tagliato corto l'amministratore delegato Carlo Messina mercoledì 30 marzo, smentendo così qualunque coinvolgimento sulla partita vicentina. Nei giorni successivi, però, la posizione dei vertici della Ca' de Sass si sarebbe ammorbidita, sfociando nella piena adesione della scorsa settimana. Con l'incontro in Via XX Settembre di martedì 5, i principali soggetti coinvolti nel progetto hanno messo a punto lo schema generale, presentato poi alla platea dei potenziali investitori nel vertice romano di lunedì scorso. A questo punto la palla passa formalmente a Bce che dovrà autorizzare le banche a investire nel fondo Atlante, mentre Quaestio Capital Management dovrà ricevere il via libera di Consob e Bakitalia. Nel frattempo anche la Fabi, principale sindacato del credito, ha espresso apprezzamento per l'iniziativa in una nota diffusa ieri: «Esprimiamo un giudizio complessivamente positivo su Atlante perché rappresenta una risposta a due esigenze fondamentali: sostenere i processi di ricapitalizzazione e affrontare il problema delle sofferenze». (riproduzione riservata)

Luca Gualtieri

trovando utilità nel salvataggio per il Fondo medesimo e anche per gli azionisti».

Aumenti di capitale. Il fondo, come annunciato lunedì 11, in primo luogo lavorerà come sottoscrittore di ultima istanza negli aumenti di capitale delle banche, andando ad acquistare l'eventuale inopinato, senza porre alcun limite. Così il fondo potrà decidere che cosa fare di volta in volta. Tuttavia, per quanto riguarda l'aumento più imminente, quello da 1,75 miliardi di euro della Popolare di Vicenza, è reale la possibilità che il fondo finisca per acquisire il controllo della banca, visto che c'è rischio che l'inopinato sia la quasi totalità delle azioni offerte (articolo a pagina 6). Così oggi Quaestio depositerà in Banca d'Italia e in Bce la domanda di autorizzazione all'acquisto a una quota di maggioranza dell'istituto, così come previsto nella roadmap inserita nella bozza preliminare del progetto Atlante che ieri circolava per le redazioni. Lo stesso documento precisa anche che il fondo sottoscriverà se necessario anche l'inopinato dell'aumento di Veneto Banca, il che significa che il veicolo è pronto ad accollarsi la quota preponderante dei 2,75 miliardi di euro annunciati complessivamente dalle due banche. Il che potrebbe rivelarsi un investimento azzeccato, visto che gli aumenti di capitale sono a prezzi bassi e che le banche potranno essere liberate a breve delle loro sofferenze, sempre grazie all'intervento del fondo.

Sofferenze bancarie. Secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza*, del totale delle risorse raccolte dal fondo il 70% sarà destinato agli aumenti di capitale ed eventualmente a investimenti in titoli Additional Tier 1 o convertibili, mentre il restante 30% sarà destinato invece all'acquisto di tranches junior di titoli derivanti dalla cartolarizzazione di sofferenze originate da banche italiane. Ciò significa che per gli investimenti in sofferenze resteranno poco meno di 2 miliardi. Tuttavia il fondo potrà andare a leva per un massimo del 50% per la quota destinata appunto alle sofferenze e quindi la potenza di fuoco per questo tipo di investimenti diventa di 3 miliardi. Poco se confrontato all'ultimo dato Abi di gennaio che parlava di 83,6 miliardi di euro di sofferenze nette per l'intero sistema bancario, valutate in media al 40% del valore lordo. Tuttavia si sta parlando di operazioni di cartolarizzazione, che possono smuovere valori molto più importanti.

LO SCUDO SALVABANCHE

Il prezzo di acquisto. Secondo quanto risulta a MF-Milano Finanza, le cartolarizzazioni saranno strutturate da ciascun gruppo bancario tramite un spv di propria costituzione che andrà ad acquistare i portafogli crediti che le singole banche andranno a individuare a prezzi vicini a quelli netti di bilancio, in modo tale da non comportare per le banche delle perdite ulteriori, come invece accadrebbe se quei crediti fossero acquistati dai fondi specializzati ai prezzi sinora osservati sul mercato. Come rivelato da MF-npl la scorsa settimana, uno studio di Finint Investment sgr su 82 operazioni di cartolarizzazione di Npl condotte su portafogli italiani tra il 2013 e il 2015 per un valore lordo complessivo di 27,43 miliardi di euro hanno evidenziato prezzi effettivi di acquisto medi dei portafogli unsecured ceduti del 4,4%, ma se si circoscrive l'analisi alle operazioni condotte da banche e intermediari finanziari. Quanto ai crediti secured, la media è stata del 25,3%, che sale al 31,2%, se si considerano soltanto quelle originate da banche e intermediari.

Se si ipotizza che le cartolarizzazioni oggetto di interesse di Atlante siano formate da npl secured, allora si può ragionare su un'ipotesi di prezzo di mercato del 25-30%, che si scontra con un valore di bilancio del 40%. Già, ma la prospettiva di Atlante è diversa per definizione da quella dei fondi internazionali specializzati, che hanno un obiettivo di rendimento minimo del 12-15% da pagare ai loro investitori, quando non vanno a leva. Se Atlante punta al 6-7% significa che valuta di più quello stesso portafoglio crediti. La questione è infatti puramente matematica. Perché il valore attuale di un portafoglio di npl viene calcolato scontando il valore futuro di recupero (tenendo conto quindi dei tempi ipotizzati per il recupero) al tasso di rendimento originario del finanziamento, che è quindi in media del 3-5% per una banca che ha questi crediti sui libri. Per contro, gli investitori specializzati ragionano su parametri ben diversi, perché i tassi di sconto da essi applicati sono funzione dei rispettivi costi del capitale. Ciò significa che il valore attuale dello stesso portafoglio sarà per quei fondi ben più basso, mentre per Atlante potrebbe essere più vicino a quello calcolato dalla banca.

Da qui l'idea di far acquistare ai vari spv i crediti a prezzi vicini al valore di libro e di cartolarizzarli, con Atlante che andrà ad acquistare tutta o parte delle tranche equity. Mentre le tranche senior saranno offerte al mercato degli investitori internazionali, dotate di garanzia pubblica (Gacs) a tranquillizzarli circa la possibilità che a scadenza il titolo non sia stato in grado di pagare i flussi attesi. In questo caso, la tranche senior non potrà essere troppo grande, perché condizione necessaria per ottenere la Gacs è il rating investment grade. Nella miglio-

Il fondo è abbastanza privato da convincere i signori di Bruxelles?

DI ANGELO DE MATTIA

Barriera protettiva e solidaristica o fondismo e di contagio? L'istituendo fondo salva-banche nella denominazione enfatizza l'aspetto solidaristico e di espiatione di colpe con il riferimento ad Atlante e dunque al suo reggere sulle spalle la volta celeste, ma ovviamente la volontarietà della partecipazione di banche, fondazioni, assicurazioni e casse previdenziali segnala non solo l'interesse alla prevenzione di conseguenze sistemiche che potrebbero derivare da gravi situazioni di difficoltà che si verificano sia pure in aree circoscritte del settore bancario, ma anche l'aspettativa di positivi ritorni finanziari da tale adesione. Il punto fondamentale dell'architettura è che essa resta sostanzialmente privatistica e volontaria, anche se vi sono stati, come sembra, un iniziale impulso da parte del Tesoro, che avrà esercitato una moral suasion, e una funzione di iniziale coordinamento da parte della Cdp. E ora da verificare se la partecipazione al fondo - la cui dotazione potrà arrivare fino a 6 miliardi - o la sottoscrizione dei titoli che emetterà per finanziarsi saranno accompagnate da agevolazioni pubbliche. Pur rimanendo l'iniziativa sostanzialmente privata, con la presenza della Cdp che interverrebbe per completare le risorse occorrenti, una misura fiscale agevolativa non può essere esclusa a priori, anche se potrebbe provocare l'intervento della Commissione Ue, che certamente chiamerebbe in ballo il divieto di aiuti di Stato. L'urgenza della costituzione, che indubbiamente pone problemi sotto il profilo tecnico-giuridico, viene motivata con l'imminente varo dell'aumento di capitale da 1,7 miliardi della Popolare di Vicenza, cui seguirà quello da 1 miliardo di Veneto Banca. Poiché la nuova architettura avrà due funzioni - da una parte prendere parte ad aumenti di capitale anche per eventualmente assorbire l'inoptato e dall'altra partecipare alla ripulitura dei bilanci bancari eliminando o riducendo la zavorra delle sofferenze - si vorrebbe che la prima prova sul campo avvenisse proprio in occasione della ricapitalizzazione di Pop Vicenza. L'operazione in linea generale è sicuramente opportuna, ma molto della sua

efficacia dipenderà dal modo in cui sarà realizzata, anche con riferimento alle osservazioni che la Commissione Ue potrebbe formulare, dal momento che, di fronte all'esasperato rigorismo privo di fondamento proprio di quest'ultima, non si può escludere la ricerca del pelo nell'uovo; ma anche con riguardo alla trasparenza e alle regole che disciplineranno l'iniziativa, nonché al carattere che dovrà avere, non di mera ingegneria finanziaria tipica delle banche d'affari, bensì di classica operazione di mercato, con una prospettiva anche di medio-lungo termine, da un lato per partecipare alle ricapitalizzazioni e dall'altro per negoziare la vendita delle sofferenze, non ancorata di certo alla valutazione del 17,6% dei crediti in questione adottata (ma, si badi bene, in via solo transitoria) per gli npl dei quattro istituti salvati.

Un decollo agevole potrebbe rassicurare in merito al fatto che non si tratta di una nuova impalcatura messa in opera a seguito di una grande progettazione, ma con un esito complessivo al di sotto delle aspettative, come è accaduto con la Gacs, la garanzia pubblica che potrà assistere la cartolarizzazione delle sofferenze, nettamente ridimensionata dagli interventi della predetta Commissione rispetto all'originaria proposta. Vi è poi la necessità di riportare a unitarietà tutte le previste misure in materia: la Cdp potrà avere un duplice ruolo, sia nella Gacs sia nella costituzione del fondo in questione. In proposito è stata evocata, come parametro di riferimento, la vicenda Lctm, il fondo americano costruito da ben due premi Nobel, che però dopo qualche tempo andò in dissesto, ma i partecipanti furono salvati da un intervento di sistema capeggiato dalla Federal Reserve. Il richiamo è improprio perché sostanzialmente quel fondo aveva carattere speculativo; comunque era sostanzialmente diverso da una banca e a esso avevano aderito anche soggetti esteri. Addirittura quel caso rappresentò l'occasione per attaccare l'allora Ufficio Italiano Cambi - che aveva una piccola partecipazione in Lctm, assunta

per poter addestrare alcuni suoi funzionari nella conoscenza delle innovazioni finanziarie - e la Banca d'Italia, di cui l'Uic era espressione. Poi, alla conclusione della vicenda, molto positiva per i rendimenti che ne ricavò il predetto Ufficio, si registrarono finanche gli elogi della Corte dei Conti per il rendimento complessivo conseguito dal Cambital. Tuttavia, il caso è nettamente diverso, perché le banche coinvolte ora negli aumenti di capitale non si trovano nelle condizioni di allora di quel fondo; del resto nella storia bancaria e finanziaria italiana non mancano precedenti di soluzioni consortili di vicende di crisi bancarie (per esempio, per l'Ambrosiano), alcuni elementi delle quali possono essere ora di una qualche utilità. Come accennato, la molla che spingerà i diversi soggetti a prendere parte all'operazione, al di là della moral suasion pubblica, dovrebbe essere determinata dai rischi che possono correre nonché dalle prospettive di ritorni concreti. Naturalmente quanti sono coinvolti nel progetto non dovrebbero almeno correre il rischio di trarne danni.

Quanto a Cdp, in questi ultimi tempi chiamata in ballo per diverse situazioni di difficoltà se non di crisi, a cominciare dall'Ilva, resta ancora il problema della persistente mancanza della definizione della missione e della sua qualificazione giuridica (ora intermediario finanziario non bancario, inferiore alla sostanza dell'operare della Cassa). Certamente essa non può trasformarsi in un soggetto finanziario puro alla stregua di una banca d'affari, tantomeno in una nuova versione dell'Iri: tra i due poli va trovato un punto di equilibrio, partendo dalla più che rigorosa tutela del risparmio postale allocato dai cittadini in un'impresa, qual è appunto Poste Italiane, che si ritiene massimamente sicura. Se, come sembra, al varo dell'architettura in questione seguirà uno snellimento delle norme in materia di recupero dei crediti e di procedure fallimentari, allora occorrerà riportare il tutto a organicità, presentando un piano diversificato di misure collegate tra di loro e funzionali all'obiettivo del risanamento e del rilancio delle banche interessate. (riproduzione riservata)

re delle ipotesi, quindi, si potrà immaginare un rapporto 50-50 tra le due tranche, il che significa che se la dotazione del fondo Atlante è di 3 miliardi non può andare molto lontano da solo sulle tranche equity e nemmeno innescare un potente volano su quelle senior. Ma appunto il fondo potrebbe non essere solo.

Gli npl non sono tutti uguali. Il progetto Atlante nasce come evoluzione del fondo di turnaround ipotizzato dalla Cdp nel suo piano industriale presentato a metà dicembre, dove accanto all'acquisto di crediti deteriorati dalle banche si ipotizzava anche un investimento di capitale fresco per finanziare il rilancio delle aziende debitorie. E visto che il regolamento del fondo Atlante prevede l'investimento in tranche junior di cartolarizzazioni in eventuale coinvestimento con altri operatori, è possibile che questa ipotesi possa verificarsi proprio in relazione a cartolarizzazioni di Npl corporate che per essere recuperati

LE PROSSIME TAPPE DEL PROGETTO ATLANTE

Data	Descrizione attività	Soggetti coinvolti
13 apr	Deposito presso Bankitalia/Bce dell'istanza di autorizzazione per acquistare una partecipazione di maggioranza nella prima banca target (Pop Vi)	Cdp, Bankitalia/Bce, Be
15 apr	Notifica a Consob da parte di Quaestio dell'intenzione di commercializzare le quote del Fondo	Bankitalia, Bce, Agcm, Consob
21 apr	Inizio dell'attività di commercializzazione	Bofa Merrill Lynch
27 apr	Termine dell'attività di commercializzazione	Bofa Merrill Lynch
28 apr	Sottoscrizione della quota del Fondo da parte degli investitori (closing) con primo tiraggio degli impegni in misura pari all'intervento su Pop Vi	Cdp, Unicredit, Intesa, altri quotisti
29 apr	Intervento sulla prima banca target previo ok Bce	Cdp, Unicredit, Intesa, altri quotisti

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

necessitano di interventi di turnaround e quindi di contestuale nuova finanza.

La maggior parte delle sofferenze è rappresentata da crediti verso aziende corporate (a fine 2015 erano 138 miliardi lordi su 200) e di queste aziende ce ne sono molte che potrebbero essere salvate, con i crediti che quindi potrebbero essere recuperati eventualmente anche con un guadagno. Si tratta tipicamente delle sofferenze rappresentate da società che si trovano in concordato preventivo in continuità aziendale (articolo 161, comma 6 della Legge fallimentare), in procedura di ristrutturazione del debito (articolo 182-bis della stessa normativa) e in accordo di ristrutturazione del debito (articolo 67). Se il fondo Atlante potesse agire anche su questo fronte, allora fungerebbe da vero volano per l'economia. (riproduzione riservata)

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

LO SCUDO SALVABANCHE

L'INDICE DI SETTORE PERDE IL 3,7%. CALI SOPRA IL 4% PER UNICREDIT, UBI E INTESA SANPAOLO

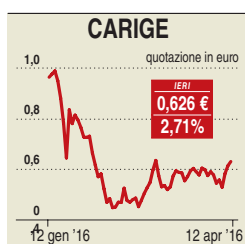
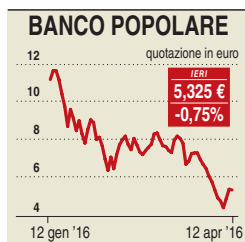
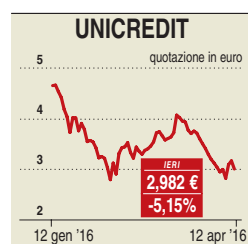
Ma Atlante non sostiene le banche

Per il Ftse Mib -1,6%. Gli operatori temono l'impatto dell'operazione sui due istituti maggiori. Ma alcuni analisti sottolineano anche gli effetti positivi. Le maggiori beneficiarie: Mps, Carige, Banco

DI FRANCESCA GEROSA

I titoli bancari hanno perso in media il 3,7%, nel primo giorno di scambi dopo la partenza (annunciata lunedì sera a mercati chiusi) del fondo Atlante, che servirà come scudo per gli aumenti di capitale e per l'acquisto di sofferenze. A Piazza Affari Unicredit ha perso il 5,15%, Ubi Banca il 4,4%, Intesa Sanpaolo il 4,11%, Bper il -3,99%, Bpm il 3,65%, Mediobanca il 2,12% e Banco Popolare lo 0,75%. Hanno chiuso in rialzo soltanto Mps (+1,16%) e Banca Carige (+2,71%), indicate tra le principali beneficiarie di Atlante dagli analisti. Ieri ha prevalso l'incertezza degli operatori: alcuni hanno evidenziato l'impatto sulle banche partecipanti al fondo (innanzitutto Intesa e Unicredit), altri hanno sollevato perplessità sull'efficacia dello strumento, dotato di 5 miliardi di capitale. «Intesa Sanpaolo e Unicredit sono in calo perché saranno chiamate a dare un contributo pesante al fondo», ha spiegato un esperto, che ha sottolineato come «alcuni operatori immaginavano un contributo minore». Secondo un trader, «il calo delle due big schiaccia tutti i titoli del comparto». Intesa Sanpaolo e Unicredit dovrebbero contribuire con 1 miliardo di euro a testa e con un impatto negativo di 30 punti base sul capitale Common equity tier1, secondo gli analisti di Equita.

In generale, tuttavia, gli analisti hanno valutato l'operazione positivamente visto che riduce i potenziali rischi sistemici. «Crediamo che la creazione di strumenti per gestire al meglio i prossimi aumenti di capitale e accelerare la cessione delle sofferenze sia positiva per il settore. Anche l'introduzione di nuove misure per accelerare il recupero dei crediti è positiva per il settore in quanto possono aumentare il valore delle sofferenze», hanno commentato gli analisti di Banca Imi. In effetti, «il sistema normativo e operativo progettato dal governo mira a eliminare uno dei principali fattori di incertezza che pesa sull'erogazione di credito interno e il recupero delle valutazioni di mercato delle banche: l'accumulo di un enorme stock di crediti deteriorati, pari a 196 miliardi di euro secondo gli ultimi dati pub-



blicati dalla Banca d'Italia», hanno sottolineato anche gli analisti di Icbpi.

Le sofferenze dovrebbero essere acquistate dal fondo a valori prossimi a quelli netti iscritti in bilancio. «Tali valutazioni sembrano lontane

dalle ultime offerte da parte degli investitori istituzionali, ovvero il 17-20% del valore nominale, che si confronta con un livello di valore di libro di circa il 40-42% nei bilanci delle banche», hanno notato gli analisti di Icbpi.

Le banche con una più alta percentuale di non performing loan sul book value tangibile, precisano a Icbpi, saranno dunque le maggiori beneficiarie dell'iniziativa, quindi Mps, le due banche venete prossime a esse-

re quotate, Banca Carige, Banco Popolare, la banca popolare Emilia Romagna e il Credito Valtellinese.

Calcolatrice alla mano, l'intervento del fondo potrebbe aumentare del 3-4% il prezzo dei non performing loan mentre, nel caso migliore, spiegano gli analisti di Equita, la riduzione dei tempi di recupero delle garanzie di un ulteriore 7% rispetto a un valore di mercato del 20% (si veda la recente offerta di Apollo per i Npl di Banca Carige) e rispetto al circa 40% di valore di carico delle banche. A livello di settore, il deconsolidamento dei crediti deteriorati avrebbe un impatto negativo sul Cet1 di 120 punti base, dal 12% al 10,8%, rispetto al -226 pb senza interventi: le dotazioni del fondo potrebbero però concentrarsi sulle banche maggiormente esposte ai non performing loan, ovvero Mps e Carige. «Mentre nel lungo termine vediamo la necessità per il settore di consolidare al fine di ristrutturare i modelli di business delle banche, il fondo Atlante aiuterà alcune banche italiane a risolvere i loro problemi nel breve termine, soprattutto per quanto riguarda il deconsolidamento dei crediti inesigibili. Ribadiamo il rating buy su Unicredit e accumulate su Intesa Sanpaolo», hanno aggiunto a Banca Akros.

Tuttavia per gli analisti di Berenberg la necessità di stabilire un fondo di salvataggio mostra la pressione a cui sono sottoposte le banche italiane. «Crediamo che le preoccupazioni circa la qualità dell'attivo e l'adeguatezza patrimoniale insieme ai problemi di liquidità per alcune delle banche più piccole le abbiano portate a questo punto», osserva a Berenberg. Questo è un momento cruciale per il settore bancario italiano. «Rimaniamo preoccupati del fatto che un fallimento nella raccolta di capitale da parte di una banca italiana possa alimentare le preoccupazioni sulle regole del bail-in. In effetti temiamo che, se qualsiasi banca italiana dovesse diventare oggetto di un bail-in, questo possa sconvolgere in altri Paesi europei, con un ulteriore impatto sui costi di finanziamento delle banche», hanno avvertito gli analisti di Berenberg. (riproduzione riservata)

Non è la bacchetta magica, ma il massimo possibile

DI MARIO COMANA

La costituzione del fondo Atlante è una buona notizia per il sistema bancario italiano. Forse non la migliore che si potesse desiderare ma probabilmente il massimo che si potesse ottenere. Dunque, guardiamo al bicchiere mezzo pieno e cerchiamo di valorizzare le opportunità che contiene. Intanto abbiamo capito che non era il caso di insistere a chiedere deroghe o concessioni all'Europa, men che meno risorse! Dunque abbiamo fatto di necessità virtù e ci siamo rivolti agli strumenti e ai capitali domestici. Da questo punto di vista è buona l'idea del fondo perché consente di raccogliere anche risorse sui mercati internazionali, sterilizzando poi la loro nazionalità stemperandola nel monte dei denari che si renderanno disponibili. La scelta del fondo ha anche il vantaggio di creare un livello intermedio che separa, grazie al veicolo, gli investitori dall'oggetto dell'investimento. Così si amplia la platea degli investitori perché previene alla radice la possibilità di conflitti di interesse. Altrimenti chi mette capitale nelle banche da ricapitalizzare dovrebbe assumere anche le responsabilità tipiche dell'azionista, a partire dalla governance per culminare nell'obbligo di consolidare l'azienda partecipata, che corrisponde di fatto a un'acquisizione. In più, la presenza diretta di gruppi bancari e assicurativi aggiungerebbe un grave elemento di complessità nella partita delle aggregazioni che dovrà necessariamente aprirsi dopo l'adeguamento patrimoniale dei soggetti più deboli. Certo però questa medaglia ha anche il suo rovescio che sta proprio nelle modalità in cui chi apporta capitale eserciterà il suo diritto-dovere di controllo sulla gestione degli intermediari. Sappiamo che è consuetudine degli investitori istituzionali indicare sindaci o amministratori non esecutivi indipendenti proprio con la funzione di controllo e presidio dell'investimento,

ma sarà sufficiente nei casi di cui stiamo parlando? Oggi non conosciamo le mag-

gioranze che si formeranno nel capitale delle popolari venete piuttosto che a Siena o a Genova e dunque quale management esprimeranno, se sarà discontinuo o no rispetto al passato recente e soprattutto se sarà ritenuto all'altezza delle sfide che si devono affrontare. C'è il rischio, non trascurabile, che anche per la dispersione dei piccoli azionisti, la conduzione delle banche resterà nelle mani di amministratori esecutivi espressione di una parte minoritaria dei soci. Spesso si citano gli effetti perniciosi della dipendenza degli amministratori da pochi soggetti decisori, ma non bisogna cadere nell'errore opposto di immaginare una governance distaccata e non responsabile rispetto a un nucleo di soci che esercitino una funzione di indirizzo. L'altro grande pilastro che sorregge Atlante (anche se mitologicamente è Atlante a reggere la volta celeste) è l'investimento nei crediti deteriorati. Qui la sfida è sottile: chiunque abbia dimestichezza con questi temi sa che il problema non è trovare né gli asset da cedere né chi voglia comperarli, ma piuttosto individuare un prezzo che soddisfi entrambi. Ecco dove dovrà esercitarsi la creatività, unita alla facoltà legislativa, degli attori al tavolo. Per ora traspaiamo possibili meccanismi innovativi di agevolazione della fase esecutiva processuale mentre, ancora una volta e non per colpa di Padoa-Schioppa, non si può pensare alla leva fiscale. L'idea di fondo è che in un contesto di recupero più agevole i crediti valgano di più di quanto furono stimati, per esempio, quelli delle banche in risoluzione. Basterà questa soluzione a realizzare il magico incontro fra domanda e offerta? È giusto augurarselo, ma è legittimo dubitarne. (riproduzione riservata)

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