

**BANCHE/1** In attesa del varo dello scudo di sistema i titoli del credito restano sulle montagne russe. I prezzi da saldo potrebbero rappresentare un'occasione, ma molto dipenderà dall'intervento promosso dal governo. Che sarà comunque di natura privata

# Ci vuole gran fegato

di Massimo Brambilla  
e Andrea Di Biase

**L**o spinoso tema dei crediti in sofferenza, l'imminente avvio dell'aumento di capitale della Popolare di Vicenza (cui seguirà a stretto giro quello di Veneto Banca), le incertezze sul futuro di Carige, alle prese con l'offerta del fondo Apollo, che secondo alcuni godrebbe dell'endorsement della Vigilanza europea, e sullo sfondo l'annoso tema della sistemazione di Mps. È in questo scenario complesso che negli ultimi tempi la speculazione internazionale è tornata a colpire con forza i titoli delle banche italiane (rimbalzati solo nella giornata di venerdì 8) tanto da spingere il governo a scendere in campo per cercare di realizzare, con il contributo decisivo dei principali attori della finanza nazionale, una soluzione capace di mettere in sicurezza una volta per tutte il sistema bancario.

Un tentativo che, come evidenziato su *MF-Milano Finanza* di venerdì 8 aprile, forse anche a causa di qualche cortocircuito nella comunicazione, ha inizialmente contribuito ad aumentare la pressione speculativa anziché allentarla. La notizia, lasciata trapelare sulle agenzie di stampa nella giornata di martedì 5, sulla riunione di emergenza a Palazzo Chigi tra il ministro dell'Economia Pier Carlo Padoan, il governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco, il presidente dell'Acri Giuseppe Guzzetti, e i vertici della Cdp Claudio Costamagna e Fabio Gallia e di alcune delle principali banche, tra cui Intesa Sanpaolo e Unicredit, invece di contribuire a rasserenare i mercati, facendo intravedere una possibile soluzione di sistema, ha ingenerato ancora maggiore incertezza sul mercato. Sebbene dall'incontro di Palazzo Chigi sia emersa la determinazione del governo, assistito dalla Cdp, a favorire una soluzione di natura privatistica al problema dei crediti e in grado di facilitare anche il buon esito dei prossimi aumenti di capitale delle banche, la mancanza di dettagli sia sulla struttura tecnica dell'operazione (che dovrà essere compatibile con la stringente legislazione comunitaria e i vincoli posti dalla Bce) sia sui tempi di realizzazione (con-

## L'ANDAMENTO DELLE BANCHE ITALIANE...

	Variazione da inizio 2016	Variazione sul 7 apr 2016	Quotazioni al 8 apr 2016
* Banco Popolare	-62,03%	+10,9%	4,86 €
* B. M. Paschi Siena	-61,81%	+7,89%	0,47 €
* Ubi Banca	-50,71%	+8,75%	3,06 €
* Cr. Valtellinese	-50,5%	+7,57%	0,54 €
* Unicredit	-40,21%	+9,72%	3,07 €
* B. Pop. Emilia Romagna	-38,95%	+14,31%	4,30 €
* Banca Pop. di Milano	-38,27%	+10,93%	0,57 €
* Mediobanca	-28,98%	+5,78%	6,31 €
* B. Popolare di Sondrio	-28,13%	+2,61%	2,98 €
* Intesa Sanpaolo	-25,71%	+6,01%	2,29 €

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

## ... E QUELLE EUROPEE IN BORSA

	Variazione da inizio 2016	Variazione sul 7 apr 2016	Quotazioni al 8 apr 2016
* CS Group	-40,06%	1,96%	13,00 fs
* Deutsche Bank	-37,89%	1,78%	13,99 €
* Barclays	-31,16%	2,45%	150,7 p
* Société Générale	-27,81%	2,69%	30,89 €
* Ubs	-25,31%	1,11%	14,58 fs
* Commerzbank	-21,72%	3,11%	7,49 €
* Bnp Paribas	-20,26%	1,41%	41,94 €
* Bbv Argentaria	-19,77%	1,56%	5,41 €
* B. Santander	-19,64%	2,43%	3,66 €
* Credit Agricole	-16,47%	2,32%	9,10 €

GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Claudio Costamagna, Pier Carlo Padoan e Fabio Gallia

## CONTRARIAN

### Titoli bancari, quando il gioco si fa duro...

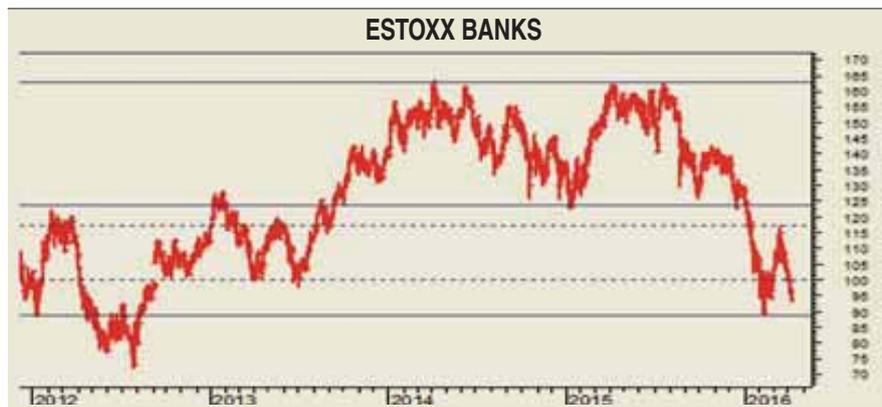
**D**i fronte a cali dei prezzi in borsa del 50% e più in poche settimane ci vogliono i nervi saldi, ma le migliori opportunità vengono proprio nei momenti di panico, se non si rivelano giustificati. I prezzi delle banche italiane, chi più chi meno, ma praticamente tutti, sono stati colpiti da un filotto perfetto di situazioni sfavorevoli. Per prima, la frettolosa normativa sul bail-in che ha spaventato il pubblico. Poi la confusione tra i crediti problematici lordi e quelli al netto degli accantonamenti, assai inferiori (tanto più considerando le garanzie). Quindi ci si è accorti che, con i tassi di interesse di riferimento che restano sotto zero, chi vende denaro guadagna poco e non può prosperare solo con le commissioni. Infine, sono partite copiosi aumenti di capitale, con effetti pesanti: operazioni previste (a Vicenza e Montebelluna, con i garanti dei relativi aumenti); non previste (Verona) o derivanti da qualche piccola ragione tecnica di ipervenduto (come sulle azioni Ubi sbloccate al termine della procedura di recesso post-trasformazione in spa). Ragioni che ben spiegano i cali di borsa. Ma nessun calo, a ben vedere, parrebbe destinato a durare troppo a lungo. Il bail-in verrà gradualmente digerito e, a fronte di un gruppetto di banche ancora deboli, le molte banche solide potranno trarne vantaggi. Sui crediti problema-

tici, il leggero miglioramento della congiuntura sta in realtà già facendo diminuire i passaggi da crediti in bonis a quelli incerti. Restano stock rilevanti di crediti problematici, lunghi da digerire, ma i nuovi flussi di accantonamenti sono in graduale riduzione e ciò compensa abbondantemente, sotto il profilo degli utili, l'ancor basso margine di interesse, e le prossime trimestrali dovrebbero confermarlo. Infine, gli aumenti di capitale, si sa, sono l'occasione ideale per chi vuole andare scoperto e riacquistare a prezzi più bassi. Prezzi così bassi da rendere interessanti, sul lungo periodo, le aspettative di dividendi sulle azioni bancarie, soprattutto confrontate ai rendimenti dei titoli obbligazionari e di Stato. Oggi il settore del credito sembra ancora in difficoltà e soggetto a forte volatilità; ma è nei momenti di incertezza che si possono trovare gli affari migliori. Azzeccare il timing giusto ed entrare sui minimi non è facile. Ma in presenza di un po' di ripresa gli utili bancari, anche se in valore assoluto non più quelli di dieci anni fa, si stabilizzeranno e cresceranno gradualmente. In tal caso gli enormi sconti tra i prezzi di borsa e il patrimonio netto tangibile delle banche si ridurranno, rappresentando una grande occasione per chi, pur soffrendo un po' all'inizio, si sarà preso qualche rischio.

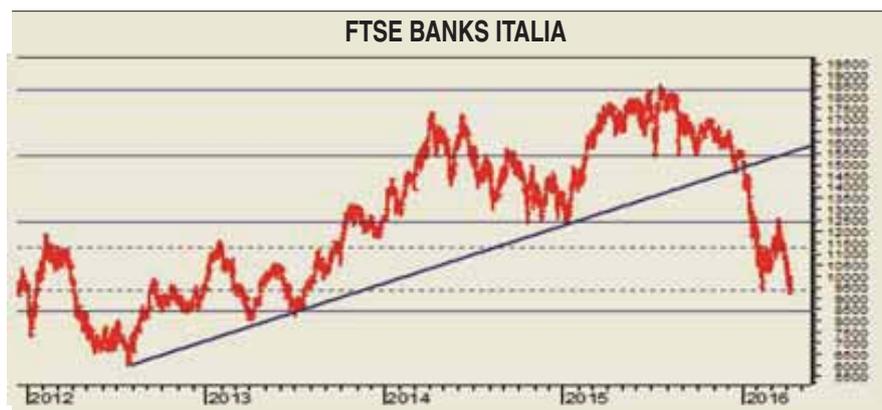
siderato che la riunione è stata convocata alla vigilia della ricapitalizzazione della Popolare di Vicenza interamente garantita da Unicredit) ha ulteriormente amplificato la percezione dell'emergenza da parte degli investitori, ingenerando il crollo dei titoli bancari registrato nella seduta di giovedì. Uno scivolone cui si è cercato di porre rimedio lasciando intendere al mercato che in realtà la soluzione di sistema è davvero sul tappeto, tanto da poter essere annunciata già nei primi giorni della settimana, probabilmente lunedì 11. Un segnale che i mercati hanno evidentemente colto, visto il rimbalzo con cui i titoli del comparto bancario hanno chiuso l'ultima seduta della settimana. Ora però agli annunci, per quanto ufficiosi, dovranno seguire i fatti. Per il momento si è ancora nel campo delle indiscrezioni, ma ormai da parte di quasi tutti i soggetti potenzialmente coinvolti arrivano segnali che l'operazione potrebbe andare in porto. Con quale struttura? Come riportato da *MF-Milano Finanza* di venerdì 8, dovrebbe essere varato un unico fondo partecipato in maggioranza da soggetti privati, con la Cdp in un ruolo più defilato ma comunque di rilevanza, che potrà acquistare crediti in sofferenza attualmente in portafoglio alle banche italiane e sottoscrivere al contempo azioni emesse in occasione di aumenti di capitale delle banche. Il veicolo, che non dovrebbe es-

sere una società per azioni ma un fondo gestito da una sgr, potrebbe avere una dotazione patrimoniale compresa tra 5 e 7 miliardi, che sarà fornita in maggioranza da soggetti privati: banche (potrebbero rispondere all'appello Intesa, Unicredit e Ubi), assicurazioni, fondi pensione, casse di previdenza e fondazioni. Queste ultime avrebbero già accolto l'invito del governo in maniera attiva. L'impegno complessivo delle fondazioni, sollecitato in una lettera di Guzzetti agli enti, potrebbe arrivare fino a 500 milioni, proporzionalmente ripartiti a seconda della grandezza e forza finanziaria dell'ente. Di certo le grandi banche straniere non saranno della partita. Né la spagnola Santander né la francese Bnp Paribas hanno alcun interesse a eventuali acquisizioni nel nostro Paese, hanno affermato i due amministratori delegati José Antonio Alvarez e Jean Laurent Bonnafé a margine del Workshop Ambrosetti di Cernobbio di venerdì.

**Resta invece ancora** da capire nel dettaglio con quali modalità operative il fondo faciliterà gli aumenti di capitale delle banche e si farà carico di parte dei loro crediti in sofferenza (80 miliardi di loro valore al netto degli accantonamenti per tutto il sistema). Ma sarà importante capire anche quale sarà l'atteggiamento delle autorità europee e dalla Bce. Dalla Ue (che lo scorso anno ha stoppato in rapida sequenza l'operazione Tercas, le quattro banche poi finite in risoluzione e la bad bank) non sono arrivati commenti ufficiali, ma se le risorse impiegate dal fondo saranno esclusivamente private



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

non è necessario un ok preventivo, sebbene poi il piano sarà comunque studiato nel dettaglio. La situazione dunque rimane molto delicata anche dal punto di vista borsistico. La speculazione ha subito approfittato della rinnovata querelle sulle banche, in barba all'ultima raffica di azioni straordinarie messe in pista dalla Bce nell'ultima riunione del board del 10 marzo e salutate dai listini con un balzo durato solo due sedute: dopo il picco rea-

lizzato nella mattinata del 14 marzo, le vendite sugli istituti hanno riportato i corsi dopo tre giornate al livello pre-meeting Bce, rispetto al quale l'indice settoriale Ftse banks Italia non ha più chiuso una seduta con segno positivo, a parte quella con cui si è conclusa la settimana. Alla fine le quotazioni sono giunte proprio dove era l'intenzione della speculazione al ribasso: sul minimo di febbraio, segnato a quota 9.340 punti da parte dell'indice settoriale e

sul quale sono finite Unicredit, Intesa Sanpaolo, Montepaschi, Ubi Banca e Popolare Emilia Romagna tra le 40 blue chip. Da lì si sono prontamente innescate le ricoperture in scia alle voci che attribuiscono la presentazione del piano coordinato dal governo già nella giornata di lunedì 11. Un guadagno medio del 20%, o anche solo del 15%, in una dozzina di sedute non è cosa da disdegnare in un anno che si manifesta particolarmente avaro di rendi-

menti. E sparare sulle banche italiane, prendendo spunto dalla nuova normativa sul bail-in e dalla ricapitalizzazione delle due banche venete, assicura un guadagno senza particolari rischi, a maggior ragione sapendo a priori fino a che punto si può tirare la corda. Il livello minimo di febbraio rimane quindi un punto di arrivo concretamente a portata di mano, ma la corda si potrebbe tirare ancora di più: al di sotto di tale livello la discesa si estenderebbe velocemente di un altro 10-12% fino all'ultimo importante sostegno in difesa dei minimi segnati nel 2012, che rappresenterebbe l'ultima sfida della speculazione al ribasso.

**Nel frattempo** sarà possibile osservare fin dove condurrà il rimbalzo tecnico partito all'apertura di venerdì 8, sul quale giocherà un ruolo fondamentale l'esito dello studio congiunto tra governo e banchieri: in termini di probabilità e di intensità Ubi Banca presenta la combinazione più interessante per un possibile morde e fuggi della durata di pochi giorni, avendo le spalle abbastanza coperte dal sostegno a 2,8 euro raggiunto nella chiusura di giovedì 7 (tracciato sul minimo di febbraio e sostanzialmente coincidente con il più importante sostegno costruito nel 2013, che protegge il punto più basso segnato nel 2012); verso l'alto la strada è totalmente sgombra da ostacoli fino a quota 3,39, al di sopra della quale è individuabile il test a 3,6 per ottenere il via libera verso il ritorno al livello di 4 euro.

Simile, ma con le spalle un po' meno coperte, è il quadro grafico di Unicredit: l'eventuale cedimento del punto più basso di febbraio, su cui giovedì 7 sono approdati i prezzi, porterebbe direttamente il titolo alla prova dei minimi del 2012 segnati a quota 2,35, mentre il rimbalzo tecnico in atto troverebbe una facile estensione fino a 3,6 euro, previo il guadagno della resistenza intermedia a 3,25 euro.

Al terzo posto del podio dell'appetibilità di breve, di carattere speculativo, si trovano a pari merito Intesa Sanpaolo e Bper: la prima mostra infatti una maggiore resistenza ai ribassi che viene controbilanciata da un minor spazio di slancio, trovando una discreta resistenza tra 2,47 e 2,55 euro; la seconda ha più carburante da bruciare nello spunto che potrebbe ricondurla senza troppi complicazioni a 5,1-5,2 euro, visto che già nella seduta di venerdì 8 il titolo è stato capace di aggredire l'ostacolo a quota 4,35. Molto meno inquadabili sono invece le situazioni di Banco Popolare e Bpm: la prima è infatti caduta ben al di sotto del livello

## I PRINCIPALI DATI ECONOMICI E PATRIMONIALI DELLE BANCHE ITALIANE

Var. % 2015 rispetto al 2014

		Unicredit	Intesa Sanpaolo	Mps	Banco Popolare	Ubi Banca	Bper	Bpm	Banca Carige
Efficacia business bancario	Margine di interesse	-4,2%	-6,5%	5,4%	-0,4%	-10,3%	-5,0%	0,8%	-15,9%
	Commissioni	3,4%	10,8%	6,6%	3,3%	6,0%	5,2%	8,9%	3,5%
Evoluzione grandezze patrimoniali	Impieghi a clientela	0,7%	3,2%	-6,9%	-1,8%	-1,2%	-0,5%	6,6%	-9,3%
	Raccolta diretta	4,2%	3,4%	-2,9%	-3,6%	-1,8%	2,3%	2,1%	-12,7%
	Raccolta indiretta	n.a.	6,0%	0,0%	8,3%	4,8%	9,3%	4,4%	-4,4%
Efficienza operativa	Spese per il personale	1,7%	3,9%	-3,3%	0,4%	-0,5%	4,9%	0,0%	-15,6%
	Altre Spese Amministr.	-1,6%	-1,0%	-5,6%	25,1%	14,5%	14,3%	16,1%	16,1%
Qualità portafoglio crediti	Costo del credito (pb)	86	95	171	101	95	162	102	132
	Crediti deteriorati/lordi	15,4%	16,5%	34,8%	24,2%	15,1%	23,3%	16,3%	27,8%
	Coperture medie*	51,2%	47,6%	48,5%	31,9%	27,9%	44,2%	39,6%	42,4%
Patrimonio	CET 1 fully phased	10,9%	13,1%	11,7%	12,4%	11,6%	11,2%	12,2%	12,2% <sup>(1)</sup>

\* % su impieghi lordi (1) Phased-in

Nota: i dati esposti sono calcolati sui dati comunicati durante le presentazioni dei risultati del 2015. La "normalizzazione" dei dati sarà possibile solo dopo l'approvazione e la pubblicazione dei bilanci

Fonte: presentazione comunicato stampa annuali 2015, report analisti, analisi Value Partners

(segue da pag. 9)

più basso toccato in febbraio, segnato a 6,27 euro, ritoccano progressivamente i minimi storici e potendo ora aspirare a un ritorno a quota 6,5, dove si trovava il 30 marzo. Anche la seconda ha ceduto i minimi invernali giungendo al test con quota 0,50, livello storicamente di forte supporto, puntando ora a fare ritorno, come la prima, sulla quotazione del 30 marzo, pari a 0,65 euro.

**Assieme alle** ricoperture delle posizioni ribassiste sono probabilmente scattati gli acquisti di chi, non a torto, ha pensato che a questi prezzi il gioco valesse la candela, ovvero che l'aspettativa di guadagno compensasse il rischio comunque elevato insito nell'investimento. L'iniziativa pagherà bene, anche solo se gli istituti di Piazza Affari tornassero a breve distanza dal picco segnato a metà marzo, nel caso in cui il governo Renzi saprà coordinare per tempo (ovvero prima dell'avvio dell'aumento di capitale della Popolare di Vicenza che partirà lunedì 18) la nuova iniziativa sulle banche, ridando fiato anche all'intero comparto dell'Eurozona che percepisce il sistema italiano come l'anello debole dell'Unione bancaria, capace di innescare crisi sistemiche. Anche l'indice settoriale Eurostoxx Banks è stato spinto infatti fino a un passo dal minimo di metà febbraio e il primo tassello affinché la reazione esca dal mero rimbalzo tecnico giungerebbe dalla riconquista del valore del 30 marzo, un passaggio comune all'indice settoriale italiano e a molte banche di Piazza Affari. L'auspicio è che questa strada venga ricoperta nel corso della settimana entrante, perché il vertice di Doha tra i Paesi produttori di petrolio, in agenda per domenica 17, potrebbe costituire un freno al recupero, visto il pessimismo sul raggiungimento di un accordo riguardante la produzione. Il greggio continua infatti a esercitare una grande influenza sull'andamento quotidiano dei mercati azionari: dopo aver realizzato anch'esso il minimo dell'anno a metà febbraio a 26 dollari al barile e il massimo a metà marzo poco sopra 42 dollari, con un successivo arretramento fino a quota 35 culminato a metà della settimana appena conclusa, attenderà nervosamente il vertice di domenica 27 attorno a 37-38 dollari prima di imboccare una direzione, che in caso di delusione sarà necessariamente al ribasso con un possibile obiettivo a quota 30. (riproduzione riservata)

## BANCHE/2 Pop Vicenza sarà uno dei pochi istituti a sbarcare sul listino negli anni della crisi. Solo in Spagna gruppi retail si sono quotati, mentre in Italia i casi Fineco e Banca Sistema non sono comparabili

# Alla prova della borsa

### LE ULTIME IPO BANCARIE IN EUROPA

	Anno	Paese	Borsa	Offerta in mln di euro	Pricing range in euro	Tipologia
◆ Deutsche Pfandbriefbank	2015	Germania	Frankfurt	1.156	10,75 - 12,75	Banca commerciale
◆ Banca Sistema	2015	Italia	Borsa Italiana	161	3,50 - 4,35	Banca specializzata
◆ Abn Amro	2015	Paesi Bassi	Euronext Amsterdam	3.838	16-20	B. commerciale e d'investimento
◆ TSB Banking Group	2014	Regno Unito	London Stock Exchange	620	2,7-3,58	Banca commerciale
◆ FinecoBank	2014	Italia	Borsa Italiana	774	3,7-4	Banca multicanale
◆ Cembra Money Bank	2013	Svizzera	SIX Swiss Exchange	745	43-51	Banca commerciale
◆ Alior Bank	2012	Polonia	Borsa di Varsavia	511	13-16	Banca commerciale
◆ Bankia	2011	Spagna	Bolsa de Madrid	3.092	4,41 - 5,05	Banca commerciale
◆ Banca Cívica	2011	Spagna	Bolsa de Madrid	600	2,7 - 3,8	Banca commerciale

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

di Luca Gualtieri

**L**a rete di sicurezza messa a punto dal governo dovrebbe modificare in profondità la struttura dell'aumento di capitale della Popolare di Vicenza. In ogni caso l'operazione da 1,75 miliardi attesa ai nastri di partenza lunedì 18 aprile resterà un test importante per il sistema finanziario italiano che, in una fase di forte volatilità come quella attuale, guarda con grande apprensione all'appuntamento. I punti di debolezza e di forza dell'operazione andrebbero comunque valutati al netto della speculazione che martella senza sosta le banche italiane, con un indice settoriale precipitato del 40% da ottobre. La valanga ribassista ha colpito indistintamente tutti gli istituti di credito, portando molte valutazioni ai livelli del 2013 e bruciando i preziosi recuperi realizzati lo scorso anno. La finestra temporale scelta per l'aumento non è insomma delle migliori, anche se la valutazione degli investitori dovrebbe concentrarsi più sui fondamentali della banca che sul contesto generale di mercato.

**È peraltro molto difficile** confrontare l'ipo di Vicenza (e quella successiva della vicina Veneto Banca) con operazioni simili arrivate in borsa negli ultimi anni. Le uniche due ipo bancarie di Piazza Affari (Fineco e Banca Sistema) hanno infatti interessato banche specializzate in una specifica nicchia di mercato e non istituti commerciali con vocazione retail come Bpvi. Per trovare dei comparabili bisogna dunque spostarsi su altri mercati europei come la Spagna dove nel 2011 si sono quotate quasi contemporaneamente Bankia e Banca Cívica. I due istituti nati dall'accrocchio delle cajas non hanno però avuto un percorso facile: se infatti subito dopo l'ipo Bankia ha dovuto essere seminalizzata per evitare il crack, Cívica è finita dritta nelle braccia della concorrente Caixabank, completando così il risiko bancario spagnolo. Se insomma il caso iberico non è di buon auspicio, in giro per l'Europa non è facile trovare altri casi di banche commerciali sbarcate in borsa negli anni della crisi. Il caso di Abn Amro è a sé, visto che il colosso olandese ha usato la quotazione alla borsa di Amsterdam per uscire dalla nazionaliz-

zazione, più simili, semmai, sono la vicenda della tedesca Deutsche Pfandbriefbank, la controllata di Hypo Real Estate sbarcata sul listino di Francoforte lo scorso anno, e della britannica Tsb Banking Group quotata a Londra nel corso del 2014.

Se insomma i precedenti non offrono specifici elementi di contesto per valutare l'ipo di Popolare di Vicenza, i fondamentali dell'istituto possono offrire un quadro più specifico dell'operazione. Indubbiamente il gruppo berico ha alle spalle una fase di turbolenza a cui il management ha risposto con un drastico piano di pulizie che emer-



Francesco Iorio

ge con chiarezza dal bilancio. L'esercizio si è chiuso con una perdita da 1,4 miliardi su cui hanno pesato l'aumento delle rettifiche nette, passate dagli 1,52 miliardi di fine 2014 a 1,82 miliardi, di cui 1,33 miliardi relativi a crediti. Se infatti da un lato la popolare ha dovuto tenere conto dell'evoluzione del credito anomalo e di un approccio più conservativo nei processi di classificazione e valutazione, non va dimenticata l'attività di accertamento e ricognizione dei finanziamenti ritenuti correlati all'acquisto di azioni. La drastica operazione di pulizia ha pesato ovviamente sui requisiti patrimoniali, con un Cet 1 sceso dal 10,44% al 6,65% che rende improcrastinabile un robusto rafforzamento del capitale. Per il resto la ex popolare vicentina risente dei problemi comuni a gran parte del sistema bancario, a partire dalla cattiva qualità del credito. Il rapporto tra sofferenze nette e crediti ad esempio si attesta al 7,50% con un costo del credito al 5,29%. Anche su questo fronte però il management ha messo in campo interventi immediati, alzando della copertura delle sofferenze al 59,3% (+530 punti base). Senza contare la disponibilità di Fortress a rilevare i crediti deteriorati

e a sottoscrivere l'aumento di capitale per una quota fino a 500 milioni, in base a uno schema simile a quello applicato da Apollo nella partita Carige.

**Se questo è lo stato** attuale dell'istituto, va tenuto conto del fatto che il piano industriale messo a punto da Iorio e dalla sua squadra prevede un deciso contenimento dei costi operativi, un utile netto superiore a 200 milioni nel 2018, un cost income inferiore al 50%, e un cet 1 al 12,9%. Ma, al di là del turnaround in corso, il valore dell'azienda potrebbe essere nella sua cont-

rendibilità e nel suo contenuto valore di mercato. Già il prezzo di recesso valorizzava la banca circa 650 milioni, anche se il prezzo delle azioni potrebbe scendere ulteriormente, attestandosi a quota 4 euro come ipotizzano fonti finanziarie. A questi prezzi e senza il tetto al diritto di voto al 5% previsto dalla riforma delle popolari, la Bpvi quotata sarà pertanto una potenziale preda per investitori italiani ed esteri. Tanto più che la struttura dell'aumento prevede che l'offerta sia riservata per il 45% agli attuali azionisti, per il 50% agli investitori istituzionali e per il 5% al retail, anche se l'eventuale inopato potrà essere trasferito da una tranche all'altra con meccanismi di claw-back. Per quanto riguarda le azioni, il prezzo di emissione sarà uguale per ogni categoria di investitori e verrà determinato al termine del collocamento attraverso un processo di book building. In sostanza, come avviene di solito nelle ipo, i global coordinator raccoglieranno tutte le richieste degli investitori istituzionali ordinati cronologicamente per quantitativo e prezzo e poi fisseranno il prezzo sulla base della domanda. Non è tutto. Anche se inizialmente si era ipotizzato un aumento senza diritto di opzione, gli attuali azionisti beneficerebbero di condizioni specifiche per partecipare al deal. Per esempio quelli che deterranno i titoli per un certo periodo di tempo dopo l'ipo potranno sottoscrivere tranche aggiuntive con uno sconto massimo del 50% rispetto a quello di quotazione. (riproduzione riservata)

**BANCHE/3** Gli accantonamenti sul credito dal 2018 saranno basati sulle perdite attese e non più su quelle registrate. I bilanci saranno più sicuri, ma le maggiori rettifiche peseranno su profitti, capitale e tassi ai clienti

di Francesco Ninfolo

## Arriva un'altra stretta

**A**utorità e banchieri stanno cercando un modo per allontanare i dubbi degli investitori sugli istituti italiani, legati all'elevato ammontare di crediti deteriorati nei bilanci. Lo scenario normativo sui prestiti dubbi è peraltro in evoluzione a livello internazionale. In particolare, gli operatori guardano con attenzione alla scadenza del 1° gennaio 2018, quando entrerà in vigore il principio contabile IFRS9, che cambierà le prassi sugli accantonamenti. Le novità, approvate dallo Iasb (International Accounting Standards Board) a metà 2014, sono finite da tempo sotto la lente della vigilanza Bce e delle banche, che non vogliono farsi trovare impreparate. Dal 2018 le rettifiche saranno basate non solo sulle perdite registrate (in seguito a «eventi grilletto», come il fallimento di un'impresa), ma anche su quelle attese. I bilanci saranno più resistenti a nuove crisi, ma gli accantonamenti saranno maggiori, con impatto su utili, capitale e probabilmente anche sui tassi ai clienti. «È una rivoluzione copernicana», osserva il docente della Bocconi

Andrea Resti sul principio IFRS9, che sarà al centro di un convegno organizzato da Crif e Aifirm il 14 aprile alla Cattolica di Milano. «Un cambiamento significativo riguarderà i criteri per la svalutazione dei crediti, non solo quelli deteriorati ma anche in bonis. Il nuovo principio contabile è più complesso e più conservativo di quello passato. Nel vecchio IAS 39 c'era una sorta di presunzione, non del tutto irragionevole, per cui il tasso d'interesse su un prestito era sufficiente a coprire statisticamente le perdite future. Quindi non c'era motivo di fare svalutazioni sui prestiti in bonis fino a quando non si manifestava un vero e proprio evento di perdita». Le autorità di vigilanza, interpretando il vecchio IAS 39, già chiedevano piccole svalutazioni («collettive») sulle esposizioni in bonis. L'eccezione



Andrea Resti

però dal 2018 diventerà la regola. Lo Iasb è arrivato a un compromesso: «Se il rischio del prestito non è aumentato rispetto al momento dell'emissione, per la banca non c'è obbligo di svalutare tutte le possibili perdite nell'arco dell'intera durata del prestito ma solo quelle a valere nei successivi 12 mesi», precisa Resti. «Le rettifiche su tutta la durata del prestito scattano solo se si è manifestato un significativo incremento del rischio, per esempio in seguito a

un declassamento del rating interno o all'aumento degli spread su cds o titoli quotati del debitore». Le valutazioni dovranno essere *forward looking*, cioè «dovranno considerare i prevedibili sviluppi futuri, come per esempio i primi segnali di una crisi immobiliare con possibili conseguenze per un cliente».

Le novità, aggiunge il docente della Bocconi, «riguardano gli asset che in linea di massima sono oggi classificati nella categoria *loans and receivables*, quindi prestiti e obbligazioni, con possibile impatto anche sui titoli di Stato». Anche i piccoli istituti saranno coinvolti: «La capacità di governare il processo sarà fondamentale, perché sarà necessario rappresentare i fattori di mitigazione della perdita attesa, se si vuole evitare un impatto rilevante delle

novità. Lo dovranno fare anche banche di dimensioni ridotte, non abituate per esempio a gestire modelli interni di rating». Le rettifiche più elevate renderanno più sicure le banche, ma al costo di maggiori perdite o minori utili, con riflessi sul patrimonio. Per quanto riguarda il capitale, inoltre, «l'effetto delle nuove svalutazioni potrebbe non essere compensato dalle maggiori riserve, perché la computabilità degli accantonamenti nel patrimonio di vigilanza è limitata», osserva Resti. Ma le conseguenze dell'IFRS9 potranno arrivare alla fine anche a imprese e famiglie. «Cambieranno le politiche di pricing verso clienti», conclude il docente. «Il rischio di maggiori accantonamenti in qualche modo dovrà essere considerato nei tassi. Non sarà quindi solo una questione contabile o patrimoniale, ma si farà sentire anche nelle prassi commerciali». (riproduzione riservata)

# Trovare alternative È NEL NOSTRO STILE

**COMBINARE** strategie di investimento decorrelate

**SCEGLIERE** fonti di rendimento alternative

**OFFRIRE** soluzioni efficaci in ogni condizione di mercato

**È QUESTO  
IL NOSTRO STILE.**

> [liquidalternative.pioneerinvestments.com](http://liquidalternative.pioneerinvestments.com)

 **PIONEER**  
Investments®

Messaggio pubblicitario. Prima dell'adesione leggere il KIID da consegnare prima della sottoscrizione o il Prospetto disponibili sul sito [www.pioneerinvestments.it](http://www.pioneerinvestments.it) o presso gli intermediari collocatori. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Fonte: Pioneer Investments, dati al 30 marzo 2016. Mese di diffusione: marzo/aprile 2016. Pioneer Investments è il marchio che contraddistingue le società di gestione del risparmio del Gruppo UniCredit.

**BANCHE/4** Da inizio anno gli istituti italiani hanno perso in media quasi la metà della loro capitalizzazione. Eppure in Europa sono tanti a stare peggio. Perché le politiche sbagliate pesano per tutti

## Gli errori si pagano cari

di Guido Salerno Aletta

**A**nche la Banking Union si sta dimostrando un progetto fallimentare, come il Fiscal compact: alle promesse mirabolanti di arrivare a tappe forzate a una progressiva convergenza nella stabilità, corrisponde un processo inverso: se la fiducia nelle banche europee è sempre più scarsa, la colpa è degli errori non corretti subito dopo la crisi del 2007, vieppiù aggravati da mistificazioni, omissioni e forzature.

In Italia, considerando le quotazioni bancarie da inizio anno (con una media dei nove istituti pari al -48,6%), il crollo sembrerebbe giustificato dalla mole consistente dei crediti in sofferenza, dai complessi processi di ricapitalizzazione e di fusione in corso, e dal coinvolgimento di istituti capofila nei consorzi di garanzia. Se una situazione assai drammatica si rileva in Grecia (con una media dei primi quattro istituti pari al -94,6%), anche le banche di Spagna (con una media dei sei istituti del -44,15%) e Portogallo (un unico istituto con il -64,7%) sono in difficoltà: nel caso di Atene ci sono problematiche irrisolte per il debito pubblico; i dati di Madrid dimostrano l'esistenza di difficoltà ulteriori rispetto a quelle affrontate con il Frob; a Lisbona, le incertezze derivano dalla marcia indietro del nuovo governo rispetto alle riforme già adottate.

Anche le istituzioni bancarie di Paesi teoricamente più solidi hanno registrato andamenti di

L'ANDAMENTO DELLE BANCHE NEI PRINCIPALI PAESI DELL'EUROZONA								
Paese	Indice/titolo	Rendim. % a 1 mese	Rendim. % a 1 anno	Rendim. % da inizio 2014	Rendim. % da inizio 2016	Media rend. % da inizio anno		
FRANCIA	CAC							
	◆ Credit Agricole	-7,15	-16,33	14,79	-35,60	-31,35		
	◆ Societe Generale	-9,84	-26,83	24,15	-33,00			
	◆ BNP Paribas	-5,83	-17,67	9,81	-25,44			
DAX								
GERMANIA	◆ Deutsche Bank	-18,43	-37,11	-50,81	-56,99	-50,36		
	◆ Commerzbank	-6,72	-22,10	-11,85	-43,72			
	FTSE Mib							
ITALIA	◆ Monte dei Paschi	-9,23	-60,80	-53,36	-81,07	-48,59		
	◆ Banco Popolare	-35,05	-62,53	-31,54	-66,69			
	◆ UBI Banca	-18,59	-51,55	10,60	-60,50			
	◆ Unicredit	-16,45	-41,66	-8,88	-53,00			
	◆ BPER	-13,71	-43,32	-23,64	-49,62			
	◆ Banca di Milano	-18,08	-41,97	24,10	-43,83			
	◆ Mediobanca	-4,27	-29,38	57,58	-29,89			
	◆ Intesa San Paolo	-9,57	-27,20	92,80	-39,63			
	◆ Banca Mediolanum	-1,77	-8,96	69,68	-13,12			
	SPAGNA	IBEX						-44,15
		◆ Banco Popular	-8,31	-29,99	-25,52		-54,71	
◆ Santander		-12,36	-20,34	-15,40	-47,16			
◆ BBVA		-10,73	-19,25	-11,38	-42,66			
◆ Caixabank		-5,54	-21,33	6,27	-41,90			
◆ B. Sabadell		-7,50	-13,94	18,83	-39,46			
◆ Bankia	-1,73	-28,88	-65,67	-39,00				

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

borsa penalizzanti: in Germania, Deutsche Bank ha riportato un -57% da inizio anno, nonostante l'operazione di massiccio riacquisto di bond subordinati, mentre Commerzbank ha se-

gnato un -43,7%; in Svizzera, Credit Suisse ha registrato -50,4%, Julius Baer -22,45% e Ubs -22%; in Francia, Crédit Agricole ha subito un -35,6%, Société Générale -33% e Bnp

Paribas -25,4%; in Uk la media dei cinque istituti bancari quotati al Ftse 100 è stata del -32,9%. Uno sguardo Oltreatlantico fornisce dati meno negativi, con Goldman Sachs che ha lasciato

sul terreno appena il 13,9% e Jp Morgan il 10,9%, mentre sono numerose le società petrolifere che mostrano vistose perdite: sono ben dieci, tra le prime 24, a segnare le peggiori performance da inizio anno, con perdite che vanno dal 75,3 al 42,5%.

**Il mercato batte** dove il dente duole: in Europa sulle banche, per via di una economia stagnante e la deflazione; negli Usa sullo shale gas, per via della caduta dei prezzi. Il sistema bancario europeo sconta in primo luogo gli effetti dell'abbattimento della distinzione tra banche commerciali e istituto di investimento finanziario che risaliva alla metà degli anni 30, per adottare il modello della banca mista, alla tedesca: fu una pia illusione quella coltivata dalla Legge Draghi del 1993, pensare che bastasse eliminare un vincolo istituzionale per rimediare alla cronica sottocapitalizzazione delle imprese italiane ed alla mancanza di prestiti a medio e lungo termine che ne limitava la crescita dimensionale. Il venir meno dei vincoli alla operatività funzionale e territoriale delle aziende di credito ha avuto come unico risultato l'enorme aumento degli sportelli per farsi competizione sulla raccolta e l'intervento in

## Non c'è solo la Bce: pure i contratti di lavoro fanno politica monetaria

**C'**è il rischio di nuovi shock nei mercati? Giovedì, 7 aprile, si sono susseguiti interventi pubblici degli esponenti di vertice della Bce, a cominciare da Mario Draghi, insieme con la pubblicazione del Rapporto annuale della tessa banca centrale, che hanno fornito una interpretazione univoca della fase attraversata e delle terapie per il contrasto della deflazione e per una crescita meno debole. Significativo è stato l'intervento di Ignazio Visco. Il governatore della Banca d'Italia, intervenendo in un convegno a Francoforte, ha, tra l'altro, sostenuto, che, se non ci fosse stato il Quantitative easing, l'Italia sarebbe rimasta in recessione fino al 2017 e l'inflazione sarebbe stata negativa per il periodo di tre anni. E, questo, un modo, indiretto, per dire dell'inefficacia, ai fini del contrasto della recessione, delle politiche economiche, sia dell'Unione Europea, sia nazionali. Se il Qe fa parte di quegli interventi della Bce che mirano a comprare tempo per la politica, allora vorrà dire che la misura non convenzionale ha evitato che trascorresse un lungo lasso temporale di recessione (altro che potere, quindi, parlare, in Italia, di tassi di crescita del pil vicini all'1% o superiori a questo livello): come, poi, questo vantaggio sia stato sfrutta-

to, in sede europea e interna, fa parte dell'esame anche di questi giorni di preparazione del Defe e del Programma nazionale di riforma che sono stati poi approntati. I risultati, comunque, non sono brillanti e, alla lunga, potrebbero paradossalmente aiutare coloro che, senza solidi argomenti, si oppongono alle misure monetarie straordinarie perché potrebbero confermare il vecchio ritornello di questi critici, secondo il quale l'agire in tal modo, da parte della Bce, non spinge i paesi alle riforme di struttura, ma neppure a una solida politica economica di espansione della domanda che accompagni tali riforme. Tuttavia, i provvedimenti della Bce sono stati inevitabili: diversamente, essa non avrebbe ottemperato al mandato sulla stabilità dei prezzi e si sarebbero determinate le condizioni per la disintegrazione della moneta unica. Come inevitabili sono, in questa fase, le politiche dei tassi, anche negativi. Visco ha poi sottolineato come alcuni rinnovi di contratti collettivi decisi in Italia, se dovessero essere generalizzati, comportando il taglio dei futuri incrementi salariali, farebbero calare il tasso di crescita degli stessi salari e abbasserebbero l'inflazione. È un punto delicato, che certamente alimenterà un dibattito, anche tra le parti sociali, ma ad esso

non dovrebbe essere estraneo il governo: Visco ha avuto il merito, nell'opera di parresia che spetta al banchiere centrale, di evidenziare le conseguenze di questo tipo di negoziati (con verosimile riferimento al contratto dei chimici) e del loro raccordo con la strategia antideflazionistica. Se si hanno presenti i riferimenti storici, richiamati di recente dal già governatore Antonio Fazio in un recente saggio, sulla deflazione e sulla miopia della Repubblica di Weimar; che non ne capì l'effetto sconvolgente non solo economico, ma anche sociale e politico, si può meglio valutare l'importanza di queste osservazioni. Se si va indietro nel tempo, le considerazioni dell'oggi sulle variazioni salariali sono uguali e contrarie a quelle che si formulavano quando l'inflazione cresceva e con la scala mobile e le altre indicizzazioni reali e finanziarie si dava un impulso forte alla ulteriore crescita dei prezzi, con gravi danni per tutti, alla fine. Allora, ugualmente la Banca d'Italia faceva opera di parresia. La deflazione è, comunque, un male peggiore dell'inflazione. Stupisce, però, che sulle prime queste considerazioni non siano state subito riprese nelle discussioni sulle politiche salariali, sul loro rapporto con la produttività totale dei fattori e con la competitività aziendale e di sistema. Quanto, ancora, alla

politica monetaria, i tassi bassi e quelli negativi non sono affatto una bizzarria; ma una tale politica non può durare a lungo anche perché impatta sulla redditività, dunque, in ultima istanza, sulla stabilità, delle banche. Pure in questo caso, vi è una indiretta sollecitazione alla politica perché agisca nel pieno dei suoi poteri e dei suoi strumenti. Visco sarebbe favorevole allo «helicopter money», alla stampa di biglietti da distribuire a pioggia? Sullo specifico tema il governatore e gli altri evidenziano i vincoli del mandato e i conseguenti divieti. Visco, tuttavia, ricorda che tutti i mezzi che servono per adempiere al mandato stesso conferito alla banca centrale sono utilizzabili. Altri esponenti della Bce, in primis Draghi, ripetono da giorni che, di fronte a eventuali nuovi shock, non si esiterà ad adottare nuove misure non convenzionali. Comunque, si deve aggiungere, servirà una valutazione organica, anche in assenza, in questa fase, dei temuti shock, sulla politica monetaria per chiedersi quali altre misure stiano adottabili sin d'ora in via preventiva, visto che i progressi sono lenti, pur avendo presente quanto Visco ha detto in generale sui danni evitati. Occorre agire d'anticipo, per la parte, certo, non affatto esaustiva, che spetta alla politica monetaria.



aree e settori produttivi di cui nulla si sapeva. La politica delle aggregazioni ha posto rimedio a questa crescita disordinata, ma non ha mutato né la mentalità, né le capacità operative del nostro sistema bancario: poca finanza, per fortuna.

**Dopo la crisi del 2007**, le banche italiane non furono travolte dalle perdite sui titoli illiquidi americani come quelle del nord Europa, ma sono state poi colpite duramente dalle decisioni dei regolatori, dall'Eba alla stessa Bce: prima per la elevata detenzione di titoli di Stato, poi per la forte caratterizzazione creditizia dell'attivo. Per un verso dovevano aumentare il capitale a fini precauzionali, e per l'altro hanno avuto difficoltà ad accedere alla liquidità della Bce non avendo attività cartolarizzate o facilmente cartolarizzabili, fin quando non quando sono state effettuate le

operazioni straordinarie di Ltro: come collaterali emisero obbligazioni, garantite dallo Stato. Anche gli esercizi di supervisione straordinaria, in vista dell'avvio della Banking Union, hanno adottato un criterio a noi sfavorevole per la valutazione del rischio in funzione delle tipologie di impieghi (Rwa): gli istituti del nord Europa hanno beneficiato di una enorme area di esenzione per via dei sistemi interni di valutazione del rischio per gli impieghi senza rating indipendente (livello 3). Ciò ha ridotto di molto la incisività delle verifiche da parte della Bce, anche se è questa opacità che oggi li penalizza sui mercati. Gli stress test, con previsioni catastrofiche, hanno completato l'opera.

**I successivi acquisti** di titoli di Stato con il Qe hanno ridotto gli impieghi bancari che non consumano capitale di rischio, ma che fornivano rendimenti elevati e sicuri, in cambio di una liquidità che per essere impiegata necessita di nuovo capitale. Un paradosso, nel momento in cui l'incremento delle sofferenze ne assorbe quote crescenti.

A questo si aggiunga l'orrida configurazione della direttiva Brrd che ha introdotto il bail-in e la Comunicazione della Commissione sugli aiuti di Stato al settore bancario che è intervenuta senza che le nostre Autorità avessero tempestivamente predisposto una Bad Bank di sistema. Su tutto campeggia la carenza ancor oggi di un sistema unico europeo di assicurazione dei depositi che rende temibile una illiquidità generale nel caso in cui qualche banca di dimensioni non lillipuziane dovesse essere dichiarata insolvente. Gli effetti sistemici sono

## L'indagine parlamentare? È meglio dell'inchiesta

di Angelo De Mattia

È stato definito l'elenco dei soggetti che saranno coinvolti e, fra non molto, la Banca d'Italia con un suo esponente parteciperà alla serie di audizioni che la commissione Finanze del Senato, presieduta da Mauro Marino, ha indetto in via propedeutica ai fini della decisione da assumere per il via libera all'inchiesta parlamentare sulle banche, da svolgere con i poteri dell'autorità giudiziaria. A seconda di ciascuna delle numerose e ancora crescenti proposte di legge, l'inchiesta dovrebbe riguardare un periodo dell'attività delle banche, muovendo dalle vicende dei quattro istituti salvati e andando indietro nel tempo fino agli ultimi 15 anni, secondo alcune richieste, per esaminare il comportamento delle stesse banche, del sistema e degli Organi di controllo: come dire, brevi cenni sull'universo. L'annegamento di una inchiesta nel mare magnum della numerosità dei temi da affrontare è il classico modo per non arrivare ad alcun risultato valido e utile. Ma, poi, come retoricamente ci siamo chiesti altre volte, è proprio il caso di

promuovere un *monstrum* quale sarebbe l'inchiesta parlamentare da varare con un'apposita legge? O non è piuttosto da seguire la diritta via dell'intervento dell'autorità giudiziaria, che ha già promosso in alcune realtà aziendali coinvolte dalla crisi, indagini per bancarotta nelle diverse possibili accezioni mentre

altre potrebbero ancora essere attivate? Si è adeguatamente riflettuto sull'intreccio di interventi tra inchiesta e l'operare della Magistratura e sulla confusione che si può provocare? Il senatore Marino, come abbiamo scritto altre volte, bene ha fatto a promuovere, poi con l'accordo della commissione, questa indagine preliminare che potrebbe avere una funzione esaustiva, magari facendo svolgere una seconda tornata di audizioni, dopo aver fatto il punto sulla prima e sulle principali questioni emerse. Si disporrebbe, così, di un quadro completo e ogni parte politica potrebbe trarne le conclusioni. In ogni caso, rispetto a un'impostazione che si fermi agli aspetti propedeutici di una indagine vera e propria o, a fortiori, di una inchiesta, sarebbe opportuno che la Banca d'Italia, come gli altri soggetti auditati, entrasse pienamente nel merito degli argomenti che potrebbero essere affrontati anche dalla commissione di inchiesta e li sviluppasse in maniera completa e soddisfacente. In questa occasione, premesso, come tante volte è stato detto, che la Vigilanza non è organo di polizia giudiziaria, né magistratura e neppure, a maggior

ragione, assomma le due funzioni insieme con quella propria di organo di controllo, premesso, altresì, che, anche se si dispone del migliore apparato amministrativo e di controllo, non si potrà mai raggiungere la certezza che le crisi aziendali e quelle sistemiche siano adeguatamente prevenute, si potrà poi scendere nel merito dell'esercizio dei poteri conseguenti alle analisi cartolari e agli accertamenti ispettivi, oltreché propri dello svolgimento del più generale controllo concomitante alla vita dell'intermediario. È abbastanza naturale che le audizioni non dovranno intrecciarsi con le iniziative giudiziarie. Un'esposizione puntuale, che integri e renda più organiche quelle finora rese al pubblico, delle diverse fasi finali della vita delle quattro banche sottoposte a risoluzione sarà molto importante, come lo sarà un sintetico, ma incisivo quadro storico. Soprattutto sarà importante suscitare una riflessione su quei dilemmi prognostici che si profilano quando esistono ragioni per un recupero da parte di un intermediario in difficoltà e si tratta di valutare se passare o no a provvedimenti di rigore che potrebbero risultare evitabili proprio per il rilancio della banca. Se, poi, ciò nonostante, dopo un certo periodo queste misure risultano inevitabili, è facile contestare il ritardo, ma solo perché il giudizio sopravviene ex post. Ugualmente importante sarà il collegamento con la normativa europea, a partire dalla ormai famosa Comunicazione della Commissione Ue dell'agosto del 2013 che ha sancito il burden sharing - purtroppo non contrastata all'epoca dal governo, pur avendo presenti le ragioni di opportunità che militano per un tale atteggiamento, inferiori però alle conseguenze negative che ne sarebbero discese - per arrivare al decreto «salva banche» e all'entrata in vigore della Direttiva sulla risoluzione, con particolare riguardo al bail-in. Andrebbero puntualmente indicati, altresì, tutti gli atti di controllo compiuti, le motivazioni e le decisioni di redigere rapporto all'autorità giudiziaria nei casi in cui ciò possa essere reso noto senza venir meno ai vincoli di segretezza o di riservatezza in funzione dell'indagine della magistratura. Assai spesso si è detto con fondamento, che molte delle critiche che in occasione di crisi vengono rivolte alla Vigilanza trovano la loro spiegazione in quel che si pretenderebbe da un tale Organo a cui, invece, non è possibile corrispondere perché *ultra vires*, al di là di quanto l'ordinamento prevede e consentirebbe e di quanto umanamente realizzabile. Si può dire che pretendere una cosa del genere equivarrebbe a pretendere che i reati non siano più commessi perché sono prevenuti dalle forze dell'ordine. Ma è questa l'occasione per chiarire, per spiegare, per far sì che gli equivoci e la inadeguata conoscenza non si ribaltino a danno dell'immagine e della

credibilità dell'istituto che restano sicure. Insomma, l'audizione, quando si terrà, dovrebbe essere colta per compiere una grande azione di trasparenza, ben al di là dei limiti del suo carattere preliminare. Fa parte di un tale modus operandi anche la eventuale ammissione di qualche errore o ritardo che non vulnera la credibilità di una istituzione; anzi, se queste circostanze si fossero verificate, l'ammissione o, comunque, l'impiego della discrezionalità tecnica per una valutazione, per esempio, prognostica risultata poi non corrispondente agli eventi sopravvenuti renderebbero possibile trarre spunto da tali vicende per modificare determinati comportamenti; ciò rafforzerebbe il ruolo del controllo, anche ora che la Vigilanza per le banche maggiori è esercitata a Francoforte dalla Bce. Vi sono ammissioni e, a volte, corrette autocritiche che solo chi è in una posizione di forza per la storia che ha alle spalle e per i propri comportamenti può rendere, esercitando anche così uno spirito di servizio. Cito un esempio: quali furono le riflessioni allorché si valutò l'adeguatezza o no dei ratios patrimoniali del Montepaschi quando quest'ultimo chiese l'autorizzazione per l'acquisizione di Antonveneta? Una riconsiderazione, non tanto giuridica, ma storica, sarebbe utile, anche per evitare inchieste-polverone. La Vigilanza nasce sostanzialmente, sia pure limitatamente, nel 1926 per rafforzarsi nel 1936 e in seguito ancor di più. Il patrimonio di conoscenze, di saperi, di esperienze trasferito a chi poi prende il testimone va valorizzato, accresciuto, se possibile, per essere poi passato ai nuovi successori. Un'istituzione prestigiosa, che si presenta ai più importanti appuntamenti con la storia alle spalle e con l'impegno di lavoro e di dedizione, presieduta con alto rigore morale e competenza da Ignazio Visco, non ha nulla da temere. La forza e l'eccellenza del personale non sono disgiungibili da quelle degli uomini che lo hanno preceduto: non vi sono eroi di panna montata, ai tempi, glorificati da banchieri d'affari. Poi si può cogliere l'occasione dell'audizione per rendere note, accanto all'esercizio di massima trasparenza e rendicontazione di cui si è detto, riflessioni e considerazioni sull'evoluzione della Vigilanza a livello europeo, sui problemi che l'esercizio accentratore di questa funzione pone, in specie sulla crescente e preoccupante divergenza con la politica monetaria, sullo stile a volte di stampo dirigitico che essa palesa, sull'assai censurabile politica della comunicazione istituzionale. Proprio la storia della Banca d'Italia potrebbe fare da scuola ai nuovi controllori di Francoforte, al vertice dei quali, nel Supervisory Board siede Fabio Panetta, vicedirettore generale a Via Nazionale 91, che, per la sua alta competenza, ha tutte le carte in regola per impartire insegnamenti. (riproduzione riservata)



Ignazio Visco

già destabilizzanti: con il varo del bail-in, la raccolta bancaria con obbligazioni a medio termine si è contratta, perché ritenuta più a rischio di altri impieghi, riducendo le risorse da destinare al credito ed aumentando la raccolta dei Fondi di investimento che enfatizzano la tendenza alla finanziarizzazione dell'economia e gli impieghi all'estero.

Il sistema bancario si è trasformato in una sorta di Banco dei Pegni: concede liquidità a chi ne

ha disperato bisogno, a fronte di garanzie che vengono valutate con enorme severità. Il credito come motore dello sviluppo capitalistico, come sostituto della accumulazione primitiva, si è dissolto: di Schumpeter consideriamo paradossalmente solo la distruzione creativa. A costruire non ci pensa più nessuno. Tutto si tiene: se le banche operano come un qualsiasi gestore di fondi, assumendosi la medesima tipologia di rischi speculativi con

l'internal dealing, non ha più senso mantenere in loro favore la tutela dal default che si deve a chi raccoglie il risparmio e si limita a erogare il credito. Ma, di converso, non ha alcun senso erogare loro liquidità, pur a fronte di collaterali adeguati, se questa viene impiegata per acquisti sui mercati anziché per corrispondere alle richieste di liquidità dei depositanti. Questa, con le norme sul divieto dell'utilizzo dei contanti,

sciacqua da un conto all'altro, da una banca all'altra, da un Paese all'altro, inseguendo i timori. Se non si torna al credito e all'investimento produttivo, non avremo né sviluppo economico né stabilità bancaria: per andare avanti, bisogna tornare indietro. (riproduzione riservata)

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