

Atlante riuscirà a sostenere le banche italiane?



A inizio anno molti commentatori ipotizzavano un 2016 assai difficile per il mondo del credito in Italia: la crisi delle quattro banche che ha portato al primo *bail in*, la riforma del credito popolare e quella imminente delle BCC erano solo alcune delle difficoltà che venivano sottolineate. Successivamente il trend borsistico ha seguito, in senso opposto, la crescita delle perplessità sulla solidità di questo mondo di non facile comprensione, frantumato in una miriade di istituti indipendenti (oltre 700) che anima il settore del credito italiano, generando quella criticità di *common pool* che ha portato a non pochi problemi di liquidità e di sostenibilità degli impieghi alle banche più piccole. La crescita delle sofferenze, quei *non performing loans* (NPL) e la rigidità nei controlli da parte delle Autorità di Sorveglianza hanno contribuito a dipingere un affresco a tinte fosche sul futuro del credito nel supporto all'economia. Il quadro, tuttavia, non è così traumatico. Anche la questione sofferenze è, a tutti gli effetti, esagerata dal clamore mediatico che non distingue tra sofferenze lorde e sofferenze nette, in quando mediamente il tasso di copertura degli NPL è maggiore del 60%, come ricordava anche Pier Francesco Saviotti, presidente del Banco Popolare nel suo intervento al Consiglio Nazionale della UILCA qualche giorno fa. Le stesse richieste di ricapitalizzazione, imposte dalla BCE, sono, infatti, esagerate e inopportune ad oggi in quanto indirizzate a banche con coefficienti di solidità patrimoniale ben superiori ai limiti imposti, ma il cui business è valutato secondo criteri non consoni al tipo di mercato italiano ma parametrati su altri, dove il credito esiste solo in forma garantita o come credito al consumo non "di firma".

Per sopperire a questi fattori che potrebbero portare a degli squilibri nel futuro nasce **Atlante**, un fondo d'investimento alternativo che ha l'obiettivo di sostenere le banche italiane nelle proprie operazioni di ricapitalizzazione e a favorire la gestione dei crediti in sofferenza del settore.

Cos'è un fondo d'investimento alternativo, innanzitutto?

Si definiscono tali i fondi non armonizzati ai dettami della Direttiva UCITS (*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities* cioè la Direttiva 2009/65/CE) e possono assumere la forma dei più noti *Hedge Funds*, di fondi di *private equity* (che comprendono i fondi

di *venture capital*), di fondi immobiliari, di fondi infrastrutturali e di *commodity funds*; sono caratterizzati, inoltre, da un divieto a essere oggetto di sollecitazione all'investimento. L'aspetto interessante, nella nascita di Atlante, è che si tratti di un fondo di *private equity*, un fondo promosso e sottoscritto da soggetti privati quindi, senza alcun intervento da parte del settore pubblico. Il fondo neonato è promosso da Quaestio Capital Management SGR e in pochi giorni ha superato la soglia minima degli impegni formali prevista, raccogliendo adesioni per un importo di oltre 4 miliardi di Euro da 44 istituzioni italiane ed estere che includono Istituti bancari ed assicurativi, fondazioni bancarie e Cassa Depositi e Prestiti, unico player pubblico presente insieme alla controllata Poste Vita.

Le quote sottoscritte dai partecipanti sono decisamente significative, a riprova dell'importanza che si attribuisce a questo strumento:

- **Intesa Sanpaolo** parteciperà con una quota massima compresa tra 800 milioni e un miliardo di euro;
- **Unicredit** è allineata con una sottoscrizione che potrebbe arrivare al miliardo di euro;
- **Poste Vita** contribuirà con 240 milioni di Euro;
- Il CdG di **UBI Banca** ha comunicato l'adesione al Fondo Atlante per un importo fino a 200 milioni di euro;
- **MPS** entrerà con 50 milioni di euro;
- **Banca Carige** investirà nel fondo 20 milioni di euro;
- la **Banca Popolare dell'Emilia Romagna** sottoscriverà le quote del fondo per l'importo di 100 milioni di euro;
- 100 milioni di euro arriveranno anche dalla **Banca Popolare di Milano**;
- il **Banco Popolare** investirà 50 milioni di euro;
- il **Credito Valtellinese** sottoscriverà quote per 60 milioni di euro;
- la **Banca Popolare di Sondrio** sottoscriverà quote per un importo massimo di 50 milioni di euro;
- **Banca Mediolanum** parteciperà con una quota pari a 50 milioni di euro;
- la **Banca Popolare di Bari** investirà 50 milioni di euro;
- **Allianz Italia** entrerà con 100 milioni di euro;
- **Unipol** sottoscriverà 100 milioni di euro;
- **Cattolica Assicurazioni** sarà presente con un importo massimo di 40 milioni di euro;
- **Fondazione Cariplo e Compagnia di San Paolo** investiranno 100 milioni di euro a testa;
- **Fondazione CRT** immetterà 50 milioni di euro;
- **Fondazione Cariparo** sottoscriverà 40 milioni di euro.

La dotazione patrimoniale di partenza, quindi, dovrebbe essere superiore ai quattro miliardi di euro, ma il ministro Padoan ha ventilato misure governative per rafforzare ulteriormente il fondo, cosa che fa supporre una possibile maggiore capacità di intervento da parte di Atlante una volta operativo. Dalla composizione del gruppo dei sottoscrittori si intuisce come il fondo Atlante abbia avuto un ottimo ritorno da parte del sistema creditizio, tutte le principali banche e i principali gruppi assicurativi hanno voluto parteciparvi, probabilmente, ipotizzando una funzione sistemica di stabilizzazione del settore.

Le finalità del veicolo, infatti sono specifiche e riguardano il sostegno agli aumenti di capitale degli istituti imposti dalle Autorità di Vigilanza, rendendo possibilmente meno onerosa la creazione di un consorzio di garanzia, e creare una soluzione allo smaltimento degli NPL che, oggi, rappresentano uno dei punti più importanti nel processo di consolidamento del sistema bancario nel Paese.

Le sofferenze, poi, potranno essere de-consolidate, dai bilanci bancari in modo di gran lunga superiore a quanto previsto dal fondo, visto che Atlante concentrerà i propri investimenti sulle tranche junior di veicoli di cartolarizzazione, nella quota massima del 30% della sua dotazione patrimoniale, mentre lascerebbe l'acquisto di quelle a maggior *seniority* ad altri *player*, visto il manifesto interesse da parte di numerosi investitori per questa categoria di titoli.

Le reazioni alla creazione di Atlante sono state molteplici e piuttosto variegate.

Gli istituti sottoscrittori, probabilmente, ne hanno intravisto un grande potenziale come mezzo di stabilizzazione del mercato e di sostegno nella quotazione dei titoli di cartolarizzazione degli NPL che, mediamente, oggi scontano il 17% del valore nominale dei crediti deteriorati sottostanti, applicando i criteri di valutazione internazionali, mentre molti analisti interni sostengono che, per via del sistema di garanzie richieste mediamente dal sistema italiano, il valore possa essere ben superiore. Pure dal lato della possibilità di intervento nelle operazioni di aumento di capitale il giudizio dei sottoscrittori è più che positivo, soprattutto verso le banche più in difficoltà, ma ciononostante i due gruppi maggiori interessati da queste operazioni di ricapitalizzazione, Banco Popolare e Veneto Banca, hanno rifiutato l'intervento del fondo, dichiarando nelle parole dei vertici (Saviotti e Carrus, rispettivamente) che non avranno bisogno di alcun intervento esterno avendo le possibilità di gestire in autonomia le operazioni, mentre un terzo player, la Banca Popolare di Vicenza, ha visto la "forbice" di quotazione nell'IPO schiantarsi a 0.10 € dopo la notizia che Atlante potrà assorbire l'inoptato a quel prezzo.

La nascita di Atlante, come già accennato in precedenza sembra abbia contribuito al rimbalzo del comparto bancario in borsa, smorzando il rischio percepito dagli operatori che hanno ripreso a investire su un settore che, dall'inizio dell'anno, aveva perso una quota consistente della sua capitalizzazione. FMI e UE, inoltre, hanno espresso un parere positivo su questa iniziativa, anche se fa sorridere il parere del commissario alla concorrenza Margarethe Vestager sulla conformità del fondo con la normativa sugli aiuti di stato, trattandosi di un istituto di natura evidentemente privatistica pur con un contributo rilevante di CDP.

Quello che, però, rischia di rendere inefficace il fondo si nasconde proprio nella struttura di *governance* della SGR proponente. È una malizia, in verità, però non può essere trascurata visto che Quaestio Capital Management è partecipata dalla Fondazione Cariplo, con una quota non trascurabile del 37.65%, dalla Locke SRL per il 22%, dalla Cassa Italiana di Previdenza ed Assistenza dei Geometri Liberi Professionisti (18%), dalla Direzione Generale Opere Don Bosco (15,60%) e dalla Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì (6,75%), cioè una composizione societaria che potrebbe avere anche interessi politici nella gestione delle attività del fondo, cosa che potrebbe essere accentuata dalle misure governative ventilate a rafforzamento di esso.

Una critica importante, però, arriva dal Financial Times. Il quotidiano della *City* indica, non

senza ragioni, che la liquidità attuale sia insufficiente per rispondere al meglio alla *mission* che il fondo si è imposto e che il capitale verrebbe ripartito in maniera illogica, portandolo da banche solide e ben gestite a quelle piccole e inefficienti generando "il rischio di indebolire tutto il sistema bancario italiano".

A questo ultimo punto, prendendo spunto dal caso della BPVi, va aggiunto che l'azione di Atlante nel caso di IPO obbligate per legge e in condizioni di debolezza può creare delle vere e proprie distorsioni di mercato andando a falsare la corretta quotazione di un'azienda sui listini e creando un danno consistente sia all'istituto stesso che a tutti gli stakeholder e al sistema stesso. Desta impressione, infatti, che la prima azione di Atlante cioè la contro-garanzia all'IPO della Banca Popolare di Vicenza sull'inoptato, fissata al valore minimo della "forchetta", abbia spinto al minimo la possibilità di quotazione delle azioni di quest'ultima poiché nessuno accetterà sottoscrizioni per valori superiori ai 10 centesimi di Euro creando così l'assurdo di una banca che capitalizzerà meno dell'emolumento complessivo attribuito al top management lo scorso anno.

False partenze a parte il resto delle critiche rappresentano solo dei rischi, al momento, ma che potrebbero rivelarsi fatali.

> [Che cosa sono gli hedge fund?](#)