

Brera (Kairos): le sofferenze vanno scorporate in una bad bank

di Andrea Cabrini

Guido Brera, direttore investimenti di Kairos e analista critico del mondo della finanza italiana, ha studiato una proposta per sbloccare la partita dei crediti deteriorati nei bilanci delle banche e per far così emergere in borsa il vero valore degli istituti di credito tricolore.

Domanda. Innanzitutto: ha ragione Bankitalia a segnalare che il flusso di nuovi npl sta rallentando o ha ragione il mercato a continuare a deprimere i titoli bancari?

Risposta. Aveva ragione una parte del mercato quando ha forzato le banche a vendere gli npl. Il business sugli npl in quel momento e a quei livelli di valutazione era davvero interessante. Concordo poi sul fatto che oggi c'è un rallentamento delle sofferenze, quindi è un buon momento per comprarle.

D. Il mercato si sta sbloccando?

R. La questione degli npl non va risolta svendendo a un mercato oligopolista di pochi fondi esteri specializzati. Questa può e deve diventare un'opportunità. Il settore degli npl va gestito gradualmente e in maniera granulare.

D. Il fondo Atlante punta a concentrare in una maxi-operazione da 2 miliardi le chance di alzare il prezzo degli npl. Ce la può fare?

R. L'idea va nella giusta direzione, ma non basta. Ci vuole un passo in più. Penso all'operazione che fece Fiat quando nel 2011 scorporò Fiat Industrial da

Fiat Auto. Fu una reazione al valore negativo dato dal mercato alla componente auto del gruppo.

D. Che cosa c'entrano i camion e le auto con le banche?

R. La logica di fondo è la stessa. Le prime otto banche italiane hanno un patrimonio di circa 100 miliardi e npl per circa 150 miliardi lordi, che, svalutati del 59%,

sono contabilizzati in bilancio per 62 miliardi. Oggi la capitalizzazione di quelle banche in borsa è di 60 miliardi in tota-

le, molto inferiore al valore potenziale. Per convincere il mercato che sta sbagliando, è necessario che qualche gruppo rifletta su un'ipotesi di spin off degli npl.

D. Che cosa comporterebbe?

R. Innanzitutto lasciar giudicare al mercato quanto valgono gli npl, per poi dividere la banca in due: da un lato la good bank, liberata da questo peso derivante da anni di crisi e di mala gestione,

dall'altro una bad bank quotata e con un valore, a mio parere, superiore a zero. Lo spin off della bad bank metterebbe gli npl al riparo dalla speculazione e da decisioni frutto di urgenza e farebbe emergere il valore di mercato di attività bancarie e sofferenze.

D. Ha fatto i conti?

R. Immaginiamo quei primi otto gruppi bancari come se fossero un'entità unica e facessero la good bank. Essa capitalizzerebbe intorno a 60 miliardi, avrebbe un margine operativo di 20 e un utile di circa 8. Questa banca immaginaria dovrebbe avere un roe dell'8-9%. Se trattasse a patrimonio, facendo riemergere il valore della attività bancaria oggi annacquato dalle sofferenze, il potenziale di crescita rispetto alle attuali quotazioni sarebbe del 50-70%.

D. E la bad bank?

R. Lo spin off degli npl in una società separata renderebbe più trasparente questo valore. Oggi la borsa prezza gli npl a zero. Qualsiasi valore superiore sarebbe un arricchimento per l'azionista.

D. Sul suo sito, idiavoli.com, scrive che questa mossa darebbe scacco matto ai fondi avvoltoio, ossia agli operatori specializzati che cercano alti ritorni in cambio di rischio. Perché li vuole mettere fuori gioco?

R. Voglio salvaguardare la visione del nostro Paese. Nell'ipotesi di una good bank potremo avere banche che tratteranno fino a 1,6 volte il book e altre che faranno aumenti di capitale e che potranno tratta-

re a forte sconto, ma potremmo finalmente assistere alle operazioni di fusione.

D. E i fondi avvoltoio?

R. L'acquisto di npl a prezzi stracciati e la conseguente sottoscrizione di un aumento a fortissimo sconto potrebbero minare le fondamenta dello Stato attraverso la concentrazione delle banche in mani straniere. Per questo gli npl dovrebbero essere assorbiti dal risparmio gestito italiano, che potrebbe realizzare ritorni del 5-6%, e non lasciati in balia di fondi, che devono realizzare il 15-20% e per farlo devono comprare a prezzi bassissimi. Così le banche per evitare la svendita si tengono questo peso in bilancio.

D. Scorporare gli npl potrebbe comportare l'esigenza di compensare raccogliendo capitale aggiuntivo.

R. In base ai nostri calcoli gli accantonamenti aggiuntivi sarebbero poco più di 9 miliardi, per compensare una riduzione netta dello 0,6% del Cet1 aggregato, che resterebbe sopra l'11%. Ma se qualche banca effettuasse lo spin off, innesterebbe un circolo virtuoso per l'intero sistema bancario italiano in grado di neutralizzare l'impatto sui requisiti patrimoniali.

D. Anche Atlante vuole dare uno shock positivo al sistema bancario. Ce la farà?

R. Atlante è stato un mezzo miracolo, che andrà integrato dall'iniziativa delle singole banche. Credo che l'idea dello spin off verrà attuata e potrà rilanciare la funzione principe delle banche, ovvero prestare denaro. (riproduzione riservata)



Guido Brera

