

Postato: 17 aprile 2016

Atlante, un fondo immobiliare per capannoni?



Dopo pochi giorni nel fiume di commenti che si aggiungono giornalmente all'operazione del sistema Italia che ha portato alla creazione di un fondo (**ATLANTE**) sottoscritto da banche, fondazioni bancarie, CDP e forse anche assicurazioni e Poste Vita per garantire aumenti di capitale problematici (Popolare Vicenza, Veneto Banca, Carige...) e acquistare strumenti legati alle sofferenze bancarie si nota una forte polarizzazione. Da un lato le fonti del governo, dei sottoscrittori, del Sole24Ore e Corriere della Sera e di qualche altro commentatore che giudicano molto positivamente l'operazione usando toni di rivincita verso l'Europa e verso i fondi esteri ("è finita la cuccagna di portare via le nostre sofferenze al 18-20% e fare l'affare del secolo" frase attribuita a Guzzetti) attribuendo da subito un risultato certo all'operazione che deve ancora partire.

Sull'altro fronte giudizi negativi e densi di perplessità dalle agenzie di rating (Fitch), dai giornali esteri (FT, WSJ, Bloomberg...) e altri (O.Giannino a Radio24) come i blogger **Phastidio** e **Andrea Boda** che senza mezzi termini attribuiscono al progetto di **Guzzetti-Padoan-Messina** l'intento di dribblare le regole europee sulla gestione delle crisi bancarie per preservare il controllo delle banche così come è sempre stato senza incidere sull'efficacia e la redditività delle banche e creando rischi futuri.

Sarà arduo stabilire chi ha ragione e l'unica cosa certa è che qualora anche la Commissione Europea dovesse dare luce verde occorrerà tempo per vedere risultati tangibili, al di là dell'effetto immediato che consentirà due aumenti di capitale che diversamente non sarebbero avvenuti sul mercato per carenza di sottoscrizioni. Forzando così la legge di mercato "per evitare altri bail-in e la fuga dai depositi", come recita il documento inizialmente presentato agli investitori di Atlante.



Sospendendo il giudizio se **ATLANTE** sia un'operazione giusta o sbagliata, si può cercare di capire se potrà funzionare e come, magari seguendo questo percorso:

1. separare le due finalità del fondo: garanzia su aumenti di capitale e acquisto di sofferenze
2. valutare quante sofferenze potrebbero essere gestite tramite lo strumento del fondo
3. osservare la tipologia delle sofferenze acquistabili
4. tirare qualche conclusione

FINALITÀ DEL FONDO ATLANTE

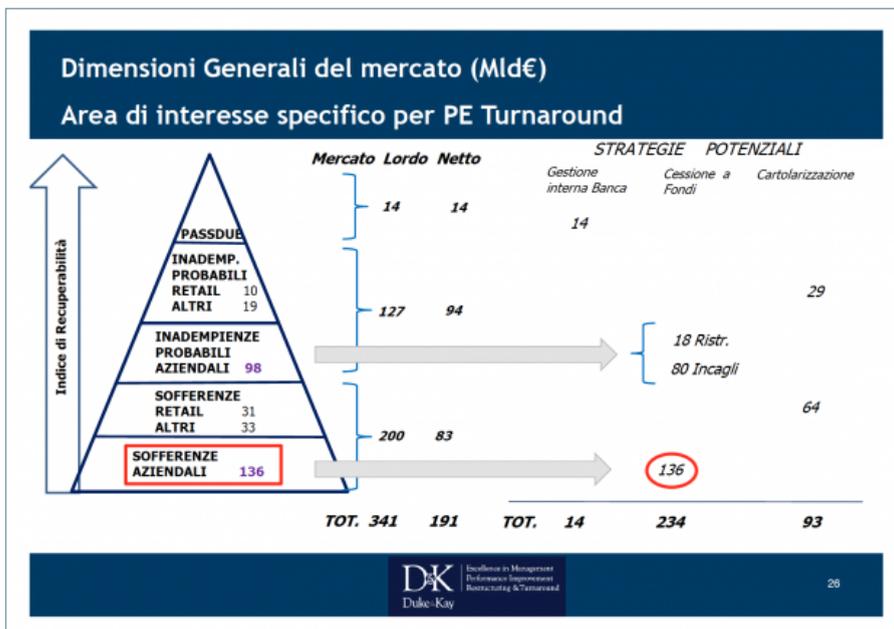
il fondo ha due finalità: garantire gli **aumenti di capitale** per la parte inoptata e agevolare lo **smaltimento delle sofferenze bancarie (NPL)** a valori più possibili vicini a quelli registrati dalle banche (40%) e più lontani da quelli offerti dai fondi esteri e italiani (20%) basati peraltro sulla cessione di NPL dalle banche-ponte alla bad bank di Banca Marche/Banca Etruria/ Carife/ Carichiati decisa dal governo in novembre (17,6%)

VOLUMI DI SOFFERENZE MOBILIZZABILI

ipotizzando che il fondo utilizzi una parte dei 6 miliardi (obiettivo di raccolta) per gli aumenti di capitale (stima: 2,5-3,0 miliardi) ne resterebbero 3 per acquistare sofferenze, il cui valore netto totale è di 80 mld. ricordando però che le grandi banche (Intesa, Unicredit) hanno già espresso l'intenzione di gestirsi il processo di recupero o di cessione in casa e senza fretta. Ipotizzando acquisti al 33% il Fondo potrebbe acquistare 10 miliardi solo su 200. Tuttavia il ministro Padoan fa riferimento alla leva finanziaria che il fondo potrebbe usare. Se si trattasse di un fondo FIA italiano (Fondi Investimenti Alternativi) la leva possibile non è elevata, per questo non è facile capire come il Fondo possa rimuovere 50 miliardi di sofferenze.

TIPOLOGIA E VALORE DELLE SOFFERENZE

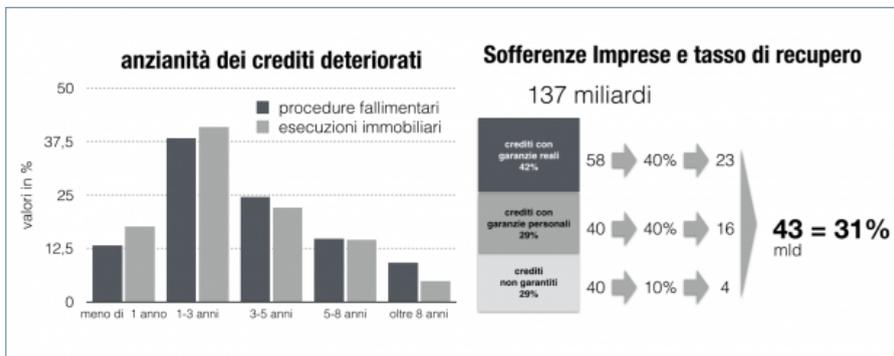
E' noto che il **70% delle sofferenze bancarie è verso imprese**, non verso privati. La quota garantita è meno nota. Una recente studio proposto dalla società **DUKE&KAY** al convegno di **Debtwire** sul tema **NPL** mostra come siano 136 miliardi le sofferenze verso imprese e di queste il 36% verso grandi fidi (oltre €5 milioni) e quindi imprese medio grandi. Il resto sono micro e piccole imprese fallite che in garanzia hanno dato piccoli capannoni e firme personali.



Se questi 136 miliardi lordi valgono oggi 60 miliardi netti (40%) sui libri delle banche e se fossero in parte (chi dice per il 30%) **garantiti da ipoteche su immobili industriali e commerciali**, come dovrebbe essere di norma, il recupero anche accelerando le procedure come intende fare il governo varando nuove norme, porterebbe **nelle mani di Atlante una massa di immobili infungibili o di modesto valore di mercato in assenza di domanda per quella tipologia di immobili**.

Secondo i dati recentemente pubblicati da **Banca d'Italia** (senza disaggregazione tra privati e imprese) il **29% dei crediti in procedura di liquidazione non hanno garanzie** (quindi con percentuali di recupero molto basse) il **42% hanno garanzie reali e il 29% garanzie personali**. Quindi solo il 70% delle sofferenze ha possibilità di recupero basata su escussione di garanzie immobiliari o personali. Ipotizziamo che i tassi di recupero siano molto bassi (10%) sui crediti privi di garanzie e il **40% sui crediti garantiti** usando i dati diffusi nello studio di Banca d'Italia -'La gestione dei crediti deteriorati' (feb.2016)- che indica recuperi del 49% nel 2014 per tutte le esecuzioni immobiliari, del 28% per procedure fallimentari che sminuiscono le pretese delle banche di avere garanzie superiori all'esposizione netta. Uno specialista di recupero crediti, Guarneri di **GUBER**, ha recentemente puntato il dito sul disallineamento tra valori di recupero e accantonamenti bancari, indicando che i prezzi che emergono dalle aste fallimentari sono ben al di sotto del 50%.

Il grafico sottostante mostra una stima nella quale partendo dai 137 miliardi di sofferenze verso le imprese dopo qualche anno il fondo potrebbe estrarre con pazienza forse 43 miliardi pari al 31% del loro valore facciale, probabilmente meno di quanto (35%?) il Fondo pensa di pagare per ripulire i bilanci delle banche senza creare danni nel bilancio delle banche venditrici.



Con questi numeri il fondo dovrebbe:

- acquistare solo la tipologia di sofferenze che presenta maggiori probabilità di recupero
- oppure assorbire eventuali perdite elevate nella tranche junior (leggi sotto), con scarse probabilità di rendimento positivo.

E' questa dinamica delle sofferenze e dei possibili recuperi verso le imprese fallite che crea perplessità sulla possibilità che acquistando NPL al 35% si possano generare plusvalenze al 6% per anno come prevede il fondo in partenza. Oltre all'importo che effettivamente il fondo potrebbe mettere in campo che appare largamente insufficiente.

CARTOLARIZZAZIONI, GACS E TRANCHE JUNIOR

La seconda ipotesi avanzata dai sostenitori-promotori del fondo è quella di intervenire nell'acquisto delle sofferenze acquistando le **tranche equity o junior delle operazioni cartolarizzate**. Significa che un veicolo apposito acquista le sofferenze al 35% e le finanzia emettendo obbligazioni senior con rating elevato e garanzia dello Stato (**GACS**). Il rating elevato si potrà ottenere se i flussi previsti dal recupero eccedono notevolmente il costo di acquisto, circostanza ottenibile solo ribaltando le eventuali prime perdite sulle obbligazioni junior. Questa operazione significa due cose per Atlante:

1. che la leva usando operazioni di cartolarizzazione potrebbe essere più elevata (è il rapporto tra obbligazioni junior e senior) ma dall'altra parte c'è un limite al rapporto junior/senior che dipende dalla necessità di dare certezza di rimborso alle obbligazioni senior. Perciò **più alto è il prezzo pagato per acquistare le sofferenze più elevata la quota di obbligazioni junior**.
2. che qualora gli introiti dal recupero delle sofferenze fossero appena sufficienti a rimborsare le obbligazioni senior più gli interessi da corrispondere (e l'eventuale costo della garanzia GACS), non vi sarebbe alcun rimborso per chi (il Fondo) ha sottoscritto le obbligazioni junior. **Più alto è il prezzo pagato per acquistare le sofferenze e più alte le probabilità che il rendimento delle obbligazioni junior si riduca o diventi negativo**.

L'esempio grafico descrive un possibile acquisto del 50% degli NPL corporate per un totale di 24 mld. con bilanciamento tra obbligazioni senior (15 mld) e junior (9 mld), con un ritorno stimato dopo 5 anni di 21 miliardi dal recupero. Atlante non ha però 9 miliardi e ne potrà acquistare molte meno.

Nell'esempio il fondo, qualora recuperasse dai 68 miliardi di sofferenze 21 miliardi in 5 anni (stima, pari al 31%), potrebbe subire una perdita di 7,2 miliardi su 9,0 investiti, non un guadagno del 6% (senza neppure contare i costi di recupero delle società esterne e per le cartolarizzazioni). Per andare a bersaglio sulle obbligazioni junior il recupero dovrebbe salire a 28,2 mld pari al 41,5% o verso il 45% includendo i costi totali dell'operazione. Numeri, forse sbagliati ma basati su dati fattuali, per spiegare come il rendimento del fondo sia oggi una pura scommessa basata su un tasso di recupero che è attualmente poco realistico soprattutto sulle sofferenze verso le PMI.

FONDI STROZZINI E FONDI DI BENEFATTORI

Infine la polemica accesa dalle accuse di Guzzetti e Messina contro i fondi esteri che verrebbero in Italia alla caccia di NPL per fare ottimi affari sulla pelle delle banche italiane in difficoltà. Una polemica caricata per sostenere l'operazione

ATLANTE ma non del tutto priva di fondamento. L'appetito dei fondi esteri per operazioni vantaggiose è dimostrata dal lungo corteggiamento di FONSPA/TAGES alle sofferenze di **Banca Marche** poi fallito, all'operazione sospetta sempre di FONSPA concordata con **Banca Etruria** pochi giorni prima della risoluzione e alle offerte piovute da **Apollo** su **CARIGE** e **Fortress** su **Popolare Vicenza** messe su molto velocemente. Questi fondi sanno fare bene i conti sui tassi di recupero, sulle leve finanziarie che possono mettere in atto e sui ritorni minimi che possono ottenere acquistando al 20% i NPL italiani. E ovviamente sfruttano il momento di debolezza del sistema bancario italiano. I bravi gestori-recuperatori di NPL tra cui l'esperta **Banca IFIS** sostengono che lavorando bene i portafogli di sofferenze si può ottenere molto di più che dalle vendite in blocco a saldo, anche se non penso che siano pronti a pagare quel 35% o 40% che i promotori di Atlante dovranno pagare per mettere in salvo i bilanci delle banche partecipanti all'operazione.

La questione garanzie è importante: se le garanzie insistono soprattutto su capannoni abbandonati in zone industriali temo che Atlante si troverà a gestire e smaltire per molti anni un grande mercato di immobili industriali. Il vero affare lo faranno le società di gestione e recupero dei crediti a cui Atlante dovrà affidare il lavoro di disincaglio delle garanzie.

5 Votes

Ti potrebbe interessare anche :

- ✦ Premiata ditta Smaltimenti e Riciclaggio
- ✦ Calma ragazzi, non perdiamo il giocattolo
- ✦ Fare credito in Italia è un'impresa
- ✦ La spirale pericolosa del sistema bancario
- ✦ Bail-in: perché una moratoria adesso?
- ✦ I coccodrilli che piangono ancora sul credito
- ✦ Tutti pazzi per le sofferenze italiane
- ✦ Le tracce del tradimento

Posted on domenica, aprile 17th, 2016 at 12:45 in banche | RSS feed | Respond | Trackback URL

TAGS: Atlante, Banca Ifis, Banca Marche, banche, FONSPA, Guzzetti, Messina, Padoan, sofferenze

Pubblicato in: banche

