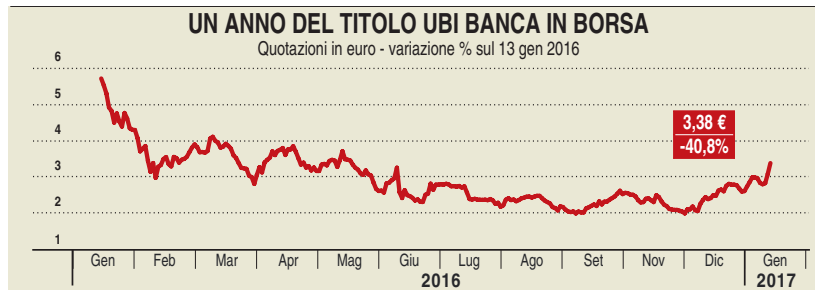


**REGOLE** Le prime risoluzioni europee in Italia hanno aggravato i problemi degli istituti in crisi e causato alti costi per banche sane e risparmiatori. Colpa di valutazioni penalizzanti, tempi stringenti e bassa trasparenza

di Francesco Ninfolo

Nella storia del settore bancario italiano c'è una data che ha segnato l'inizio di una nuova fase: il 22 novembre 2015. Quel giorno sono state avviate per la prima volta in Italia le risoluzioni (termine allora pressoché sconosciuto) di quattro banche. Il significato delle risoluzioni è diventato presto chiaro per i risparmiatori che avevano acquistato i titoli subordinati, quelli più rischiosi (anche se a volte questa caratteristica non è stata adeguatamente evidenziata allo sportello). Le nuove procedure Ue, a differenza dei precedenti meccanismi di gestione delle crisi (basati in Italia su aggregazioni e interventi preventivi del Fondo interbancario), hanno un costo immediato per gli azionisti e per i bond subordinati, con il rischio di diffondere timori sugli istituti al di là del ragionevole, come infatti è avvenuto in Italia. Inoltre le risoluzioni hanno altri costi che si manifestano nel tempo e sono a carico delle banche sane. Il conteggio degli oneri si può fare solo alla fine. Perciò la vendita a Ubi Banca di tre delle quattro good bank (Marche, Etruria, Chieti) è l'occasione per fare il primo bilancio dell'intero

## La lezione good bank



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

processo partito nel novembre 2015. Sin dall'inizio è stato chiaro quali fossero alcuni problemi delle risoluzioni. I vecchi salvataggi del Fidt avevano il vantaggio di mettere un recinto attorno alle banche in difficoltà, senza far fuoriuscire i problemi. Per molti anni le crisi sono state affrontate senza patemi. I risparmiatori non erano coinvolti e i costi erano a carico delle banche sane, con oneri però di gran lunga inferiori.

Questo perché la prospettiva delle risoluzioni non è quella della prosecuzione dell'attività con iniezioni di capitale preventive: queste ultime, nella nuova epoca bancaria, sono considerate aiuti di Stato anche se fatte con denaro privato (un controsenso che resta difficile da capire). Le procedure Ue hanno una filosofia liquidatoria e perciò obbligano gli istituti in difficoltà a valutazioni penalizzanti. Così le sofferenze sono state svalutate al 17% del

nominale (un livello poi portato al 22%). Invece di guardare al valore contabile dei crediti deteriorati, che tiene conto anche dei tempi di recupero, le risoluzioni ipotizzano una vendita immediata sul mercato, quindi in sostanza una svendita. Questo fattore ha fatto sì che il costo immediato del salvataggio fosse alto e inoltre ha causato l'estensione dei problemi a tutte le banche, perché il mercato ha iniziato a valutare tutte le sofferenze allo stesso livello.

Per mesi i titoli bancari hanno subito forti perdite, come se le procedure liquidatorie si dovessero applicare non solo a quattro piccoli istituti (1% del settore) ma a tutti.

Andando avanti con i mesi l'applicazione delle risoluzioni ha dato ulteriore prova di inefficienza, principalmente a causa di alcuni orientamenti della Direzione Concorrenza della Commissione Ue, peraltro di solito non motivati in atti pubblici e quindi impugnabili. Il problema principale è stato la tempistica stringente sui tempi di vendita. La direttiva Brrd prevede un tempo massimo di due anni per la cessione: l'obiettivo Ue è evitare così distorsioni alla concorrenza. Non è chiaro come banche che pesano l'1% del settore italiano possano falsare il mercato (e lo stesso dicasi per Tercas, che arriva allo 0,1%), mentre metà del sistema tedesco è in mano pubblica e senza alcuna richiesta di privatizzazione. Ma a parte questo, non è detto che due

## Il governo faccia tesoro degli errori commessi su Mps & Co

di Angelo De Mattia

Se si riflette sull'esito della vicenda delle quattro good bank e si considerano gli oneri, quasi 6 miliardi sostenuti per la loro sistemazione, il raffronto con i meccanismi di intervento del passato non regge proprio. Si dirà che ai tempi i costi si ribaltavano sul contribuente. Ma se si esamina la vicenda della bad bank del Banco di Napoli (la Sga) si rileva che ciò non è affatto vero e alla fine il Tesoro ne ha tratto un non disprezzabile guadagno. Nel caso delle banche-ponte invece paga il sistema. Parte cospicua dei costi si ribalterà sui risparmiatori di altri istituti. Alcune banche lo hanno già fatto. Ma anche se restasse tutta a carico dei bilanci di queste e fosse impossibile una traslazione, ugualmente si sarebbe posto a carico dei clienti un onere che non è molto lontano dalla tassazione del contribuente. La sistemazione degli istituti in questione che recano con loro non trascurabili inadempimenti, nonostante l'ottimo lavoro compiuto dal presidente Roberto Nicasastro, deve essere occasione per tornare sulle norme comunitarie sulla risoluzione, con riferimento a bail in e burden sharing, per una necessaria revisione. Si sono potute, infatti, sperimentare le loro gravi incongruenze. A ciò si dovrebbe aggiungere la correzione dei numerosi errori di impostazione e informazione-comunicazione, nonché delle gravi inadeguatezze della Vigilanza unica. Se non interverranno revisioni, di questo passo la Vigilanza unica diventerà uno dei principali fattori di rischio per gli istituti controllati. Sarebbe bene, però, che di questi argomenti si occupasse con grande impegno il governo, anche per integrare la propria linea in occasione dell'iter di conversione del decreto

salva-risparmio, sul quale il ministro Pier Carlo Padoan è stato audito a Palazzo Madama il 12 gennaio. L'intervento del Ministro si è segnalato per alcuni aspetti interessanti pur non scevri di specifiche osservazioni critiche. Intanto, come era prevedibile, ha difeso a spada tratta il decreto in questione, mettendo in evidenza

che senza l'intervento pubblico, le banche in difficoltà, e in specie la banca Montepaschi, avrebbero dovuto essere liquidate. La fiducia è fondamentale per il sistema, sicché una errata percezione negativa della condizione di alcuni istituti rischia di mettere a repentaglio l'intero settore. A proposito di tutti coloro che hanno provocato danni alla collettività, ai risparmiatori e agli investitori, Padoan ha auspicato che la giustizia faccia rapidamente il proprio corso e sanzioni i responsabili. Ora, se questa affermazione ha un senso più generale, essa è utile a distinguere nettamente i compiti della giurisdizione da quelli della progettata Commissione di inchiesta che non deve intralciare la giustizia civile e penale né a essa deve sovrapporsi. Quanto alla pubblicazione dei nomi dei debitori bancari insolventi, il ministro ha messo in evidenza i problemi anche legali e pratici che sorgono per una tale operazione, ma

sono fondamentali anche i criteri oggettivi e trasparenti da fissare, nonché l'indicazione degli organi che hanno concesso l'affidamento. L'intervento del governo, ha poi detto Padoan, mira a restituire al mercato il Monte, ma a farne una banca di Stato: giusto; ma ciò presuppone che si stabilisca sollecitamente in quale modo

il pubblico amministrerà la proprietà, se direttamente, oppure attraverso un organismo intermedio che diluirebbe la presenza statale e che tuttavia non valorizzerebbe le dirette responsabilità che sono connesse all'autonomia della gestione della spesa che sarà riconosciuta dal Parlamento. Correttamente al momento dell'ingresso dello Stato nel capitale della banca, sarà nominato un nuovo consiglio di amministrazione, essendo doveroso adottare un tale comportamento; ma, per ragioni di coerenza e per suscitare un salutare effetto-annuncio, il rinnovamento dovrà riguardare anche chi dal consiglio ha ricevuto deleghe, cosa che, invece, Padoan sembra escludere. Del resto, se si è stati nominati per raggiungere un risultato e a tal fine si sono adottate misure drastiche, arrivando a dimissionare un validissimo manager quale Fabrizio Viola e accettando i diktat di Jp Morgan, ma poi non si è

conseguito affatto l'esito sperato, allora bisogna trarne le conseguenze. Sarebbe possibile che, per una vicenda del genere, nessuno paghi? È un tale segnale di inerzia che si vuol dare, magari perché nella vicenda è compresa la responsabilità dell'Esecutivo? Padoan, poi, muovendo dalla constatazione che molti non distinguerebbero tra prodotti a rischio e risparmio sicuro, ha rilevato che esiste un problema di alfabetizzazione finanziaria e ha reso noto che il Tesoro sta predisponendo, insieme con altri partecipanti, un piano operativo di educazione finanziaria da realizzare entro l'anno, ma ciò sarà una novità apprezzabile se decollerà insieme con le misure che le autorità pubbliche devono e possono adottare per rafforzare le prescrizioni in materia di correttezza, trasparenza e diligenza, per esempio, nel collocamento dei prodotti finanziari. Ha il ministro qualcosa da dire alla Consob, per esempio sui prodotti preassemblati? Non vi è nulla da fare per rafforzare trasparenza, correttezza, diligenza e consulenza nei confronti della clientela bancaria? Insomma, non sarebbe accettabile che la concentrazione sull'educazione finanziaria suggerisse l'impressione di esonerare da colpe i responsabili dei casi di misselling e degli altri problemi della questione bancaria. Infine, Padoan riferendosi alla Bce ha sottolineato la critica alla Vigilanza della Bce per la comunicazione, con riferimento al maggiore aumento di capitale a circa 9 miliardi inopinatamente richiesto per il Montepaschi privo di adeguata motivazione. Il fatto è che non è soltanto la comunicazione che è gravemente carente, ma inadeguato è l'agire sostanziale della funzione in questione, che va rivisto. (riproduzione riservata)



Pier Carlo Padoan

anni siano un tempo sufficiente per rilanciare banche in crisi. Tanto più che la Commissione (non si sa per quale motivo) ha concesso poco più di un anno, e inizialmente la scadenza era ancora più stringente.

Un altro capitolo problematico ha riguardato le proroghe dei termini, arrivate con grave ritardo. La prima scadenza era stata fissata per il 30 aprile 2016 e la proroga è stata comunicata dalla Commissione soltanto il giorno prima. Il nuovo termine è stato fissato al 30 settembre, ma poi la nuova proroga Ue è stata resa nota addirittura a posteriori, il 7 ottobre. Questi ritardi hanno diffuso timori tra i clienti degli istituti, complicando il ritorno alla normalità. Il management guidato da Roberto Nicastro si è dovuto confrontare con scadenze troppo ravvicinate e procedure incerte. Non c'è stata una gestione industriale delle banche, come quella che ora farà Ubi. La Bce non ha facilitato lo scenario, adottando a volte un atteggiamento molto attento al rispetto formale delle regole e non alla messa in sicurezza sostanziale degli istituti.

Alla fine il costo è salito: dopo i 2,3 miliardi versati a inizio risoluzione, le banche sane speravano di recuperare 1,6 miliardi dalla cessione delle banche, che invece si è conclusa a un euro, con anche l'aggravio aggiuntivo di un nuovo aumento del Fondo di risoluzione da 450 milioni (senza considerare i 100-200 milioni che Atlante dovrà immettere per i crediti deteriorati). Si vedrà come il conteggio sarà influenzato dalla vicenda Carife e dall'andamento della bad bank Rev.

In questo scenario ha avuto buon gioco Ubi, che in assenza di altri

## Ma in fondo quanto rende una filiale bancaria?

di Anna Messia

**A**desso le filiali bancarie sono destinate ai fondi immobiliari. Ultimo esempio si è avuto alla fine del 2016. Intesa Sanpaolo il 29 dicembre scorso ha annunciato l'avvio di un nuovo fondo, denominato Yield, gestito da Idea Fimit Sgr e riservato a investitori istituzionali, cui sono stati conferiti 26 uffici e filiali del valore di 500 milioni. Ma è solo l'ultima di una serie di operazioni simili succedutesi negli anni. Con nomi che richiamano lettere o eroi della mitologia greca sono ormai quasi dieci anni che le banche conferiscono sportelli ai fondi real estate. Una prima ondata c'è stata nel 2008, quando diversi gruppi creditizi, in crisi di liquidità e patrimonio, avevano deciso di valorizzare gli asset immobiliari conferendoli in un fondo. Ciò ha consentito alle banche di far emergere plusvalenze latenti, incassare liquidità e migliorare i ratio patrimoniali. Ma il rovescio della medaglia è stato l'impegno a garantire la locazione di quegli immobili per più di un decennio, con canoni d'affitto non proprio a sconto, visto che i tassi di rendimento attesi da questi fondi superano in genere il 6% (Yield promette il 6,5%). Promesse che hanno attratto e continuano

ad attrarre diversi investitori istituzionali, dai fondi pensione alle assicurazioni, ma anche operatori esteri, come la Qatar Investment Authority, che nel 2014 ha scelto di essere l'investitore principale dell'Italian Banking Fund, fondo gestito di Hines Italy, in cui sono confluite le 90 filiali italiane di proprietà di Deutsche Bank (rispetto alle 358 con cui opera in Italia). Insomma, se da una parte le filiali di questi tempi sembrano tra le principali preoccupazioni delle banche, alle prese con il taglio dei costi e la diffusione dell'Internet banking, dall'altra, se conferite a un fondo, sembrano una buona occasione d'investimento. Caratteristiche che sembrano in contraddizione tra loro. Cosa c'è che non torna? «Bisogna prima di tutto distinguere tra i primi fondi lanciati nel 2008 e quelli promossi più di recente», osserva Claudio Cacciamani, Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari all'Università di Parma, «I primi in questo periodo si trovano per forza di cose alle prese con la ristrutturazione bancaria in atto. Le fusioni determineranno sovrapposizioni di filiali bancarie sul territorio». Tra i fondi immobiliari più coinvolti c'è per esempio Conero, lanciato da Banca Marche nell'agosto 2011, con il conferimen-

to di 135 immobili. Con l'acquisto da parte di Ubi Banca delle tre good bank (insieme a Banca Marche ci sono anche Banca Etruria e CariChieti) le sovrapposizioni saranno inevitabili, visto, tra l'altro, che nel gruppo Ubi c'è anche la Banca Popolare di Ancona, che opera nello stesso territorio di Banca delle Marche. Anche il Banco Popolare, appena fuso con la Banca Popolare di Milano, nel 2008 aveva deciso di indirizzare i suoi immobili strumentali in un fondo immobiliare, Eracle, gestito da Generali Immobiliare Sgr. Tra i sottoscrittori ci sono diverse compagnie assicurative, dalla stessa Generali a Unipol, oltre a Cattolica, Sara o Aviva. «In questi riassetto sarà determinante la location e la fungibilità delle filiali», commenta Cacciamani, «quelle situate in aree di pregio e facilmente fungibili potranno essere riconvertite in altre attività, mantenendo i rendimenti. Al contrario quelle periferiche e più difficilmente fungibili potranno dare problemi». Per i nuovi fondi la sfida maggiore sarà quella della redditività, visto che i nuovi prodotti continuano a promettere rendimenti superiori al 6%. «Anche perché dal 2008 a oggi i tassi d'interesse si sono ulteriormente abbassati, fino a essere negativi, e gli affitti che si sono ridotti. Dall'altra parte, il costo del capitale per le banche è oggettivamente aumentato», conclude Cacciamani, «Un equilibrio sul filo del rasoio, non facile da mantenere». (riproduzione riservata)

### I NUMERI DEI FONDI DEL MATTONI IN ITALIA

Banca	Gestore	Nome del fondo	Data avvio	Importo in mln di €	Filiali e uffici
Intesa Sanpaolo	Idea Fimit	Yielding	dic 2016	500	26
Deutsche Bank	Hines	Italian Banking Fund	dic 2014	134	90
Banca Marche	Idea Fimit	Conero	ago 2011	243	135
Banco Popolare	Generali Immobiliare Sgr	Eracle	dic 2008	751	456
Intesa Sanpaolo	Idea Fimit	Omega	dic 2008	850	284
Unicredit	Idea Fimit	Omicron Plus	dic 2008	800	72

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

grandi istituti interessati (Intesa non vuole crescere in Italia e gli altri big sono alle prese con i propri piani), ha avuto il coltello dalla parte del manico nelle trattative e ha piazzato un colpo che ha convinto Piazza Affari (quasi +20% nelle due sedute dopo la presentazione dell'offerta). Resta da chiedersi però come sarebbe stato vissuto l'acquisto da parte di fondi speculativi o banche estere. Uno dei maggiori rischi è che le risoluzioni si traducano in enormi perdite di valore che poi alla fine avvantaggiano qualcuno che non si è fatto carico in nessun modo dei costi. All'orizzonte c'è anche un'altra incognita: presto le decisioni sulle risoluzioni saranno prese a Bruxelles, quindi il destino di una banca si deciderà fuori dai confini nazionali. E invece ancora da definire la condivisione degli oneri a livello europeo, fortemente contrastata dalla Germania. Anche nelle risoluzioni vengono a galla tutti i difetti di un'Unione bancaria incompleta.

La tempistica dei salvataggi ora sarà un fattore fondamentale anche per Mps. La vicenda della banca senese è differente: non si tratta di una risoluzione, ma di una ricapitalizzazione pubblica preventiva con burden sharing. Il denaro sarà pubblico e non privato. Perciò svendite potrebbero avere impatto sui contribuenti. Lo sa bene il Regno Unito, che aspetta da anni il momento giusto per vendere Rbs, nazionalizzata nel 2008. L'esperienza delle prime risoluzioni dovrebbe essere motivo per non ripetere gli stessi errori in situazioni simili. (riproduzione riservata)

### DOSSIER BREXIT

## Che occasione per Milano il Distretto degli Affari

**I**l 2016 è stato segnato dal «rischio Brexit», divenuto dopo il voto il «problema Brexit» e trasformatosi oggi in «opportunità Brexit». Opportunità per cogliere la quale Dublino, Francoforte, Lussemburgo, Parigi e addirittura Stoccolma si sono tempestivamente attivate. Per cogliere tale opportunità occorre dare un posizionamento internazionale a Milano. L'internazionalizzazione dovrebbe anzi essere la cifra distintiva della nuova amministrazione comunale. Assieme alla richiesta di trasferire a Milano la sede dell'Ena, già presentata da Comune e Farmindustria, appare strategico per l'Italia proporsi di accogliere l'Euroclearing, il mercato preposto alla regolamentazione delle transazioni di derivati in euro (campagna intrapresa dal Comitato Select Milano). Secondo i dati della Bank of England, Londra gestisce un volume di 1.200 miliardi di dollari in strumenti denominati in diverse valute, di cui oltre la metà sono swap in euro. Ospitare un mercato non è come ospitare una fiera; si tratta di beneficiare di un effetto permanente di crescita economica e sviluppo industriale, che implica nuovi posti di lavoro, il ritorno di cervelli, nonché prestigio e grande visibilità per la capitale finanziaria del Paese. Inoltre la prossima riforma della direttiva Emir, unita alle esigenze di assicurare un ampio monitoraggio

dei rischi sistemici (con riferimento in particolare al mercato dei derivati), richiede una risposta in tempi stretti. La soluzione individuata per Milano è già pronta ed è volta alla creazione del Distretto Affari. In tal senso si è espressa anche la commissione Finanze della Camera. Lo sviluppo del Distretto Affari permetterebbe di raggiungere risultati trasformativi: dallo sviluppo del piano Industria 4.0, predisposto dal ministro Calenda, al superamento dello sciagurato bancocentrismo. Il Distretto Affari per sua natura sarebbe molto sensibile ai servizi innovativi di shadow banking, primo fra tutti il debito privato. Dopo una prima esperienza con i minibond risulta strategico per l'industria finanziaria puntare sul direct lending, ossia su fondi di private debt che supportino le pmi con linee di credito a medio-lungo termine. I due principali leader del settore, Quadrivio Capital e il Fondo Italiano d'Investimento, hanno già raccolto ingenti capitali per il private debt, segno che la risposta del mercato è positiva. È necessario però attrarre più investitori esteri. L'eccessiva esposizione del sistema bancario ha avuto come conseguenze livelli eccessivi di npl e un peggioramento della capienza patrimoniale delle banche, aumentando il rischio sistemico l'Italia. Un Distretto Affari che ospiti l'Euroclearing

come forte catalizzatore permetterebbe lo sviluppo di un sistema interconnesso di finanza alternativa, favorendo la crescita di fondi di venture capital che investano in start-up innovative, magari proprio nel settore finanziario (dal fintech al P2P lending), attuando il necessario processo di deleveraging delle pmi nei confronti delle banche. Tali punti rappresentano i principali fattori per attrarre capitali dall'estero. Al tempo si configurano come un'opportunità di incentivare la creazione di fondi infrastrutturali che intervengano anche a mitigare i rischi informatici (sicurezza, banda ultralarga) colmando tutti gli attuali digital gap. Non mancano gli oppositori al progetto di partnership con la City, che vedrebbe il trasferimento dell'Euroclearing a Milano all'interno di un accordo con Londra. Molti additano l'eccessiva pesantezza del sistema giuridico-burocratico italiano, ma tale difficoltà risulterebbe superata grazie alla possibilità di contare sulla Corte Europea di Arbitrato, che applicherebbe la risoluzione delle controversie in regime di common law. In ogni caso è necessario fare sistema con le istituzioni. Sono disponibili dividendi politici. Anche questa è realpolitik. (riproduzione riservata)

**Pasquale Merella**  
senior fellow Smart Institute