

LA RICOSTRUZIONE | Il nodo della governance: il ruolo di banche, fondazioni e Cdp

# Dal fondo salva-aumenti al piano Npl: verso la rete di sicurezza

LA RICOSTRUZIONE

## Il fondo salva-aumenti e la rete sugli Npl

### L'OMBRELLO SUGLI AUMENTI

Allo studio l'intervento del primo veicolo già in fase di ricapitalizzazione per evitare che le operazioni avvengano a multipli irrisori di **Luca Davi** e **Marco Ferrando**

**P**rimo obiettivo: mettere in sicurezza gli aumenti di capitale di Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca. Con un intervento da almeno 2 miliardi, ipotesi minima, ammontare che potrebbe salire fino a 5-7 miliardi qualora il perimetro dei soggetti coinvolti nel salvataggio venisse allargato. Nel radar, infatti, ci sarebbero alcune banche minori e, sullo sfondo, Mps, che oggi non ha in programma aumenti ma resta sorvegliata speciale dal mercato e dalla Vigilanza.

Secondo: iniziare ad alleggerire la mole di crediti in sofferenza delle banche italiane in maniera sostanziale, anche se con una tempistica più graduale.

**È** un piano in due tempi e due mosse, quello a cui si guarda negli ambienti vicini a Palazzo Chigi, Mef, Cdp e Banca d'Italia. Di certo c'è che nessuno, a livello istituzionale, intende permettere che l'Italia paghi dazio con un bail-in, ovvero un salvataggio interno di una banca. Troppo fresco il ricordo del terremoto provocato dal burden sharing (condivisione dell'onere) delle quattro banche regionali, che a novembre sono state messe in sicurezza a costo di azzerare il capitale azionario e parte del debito subordinato. Troppo brucianti le conseguenze sul mercato di un'operazione che, abbattendo i valori dei crediti deteriorati degli istituti in crisi, ha contemporaneamente ridotto il valore

anche delle altre banche del sistema. E troppo grandi, oggi, sono i rischi di un effetto domino sul mercato, che già guarda a operazioni di rafforzamento come quelle del Banco Popolare, che è in tutt'altra condizione rispetto alle due venete, ma che pure deve portare a casa un miliardo di euro in vista della fusione con Bpm.

### Il veicolo per gli aumenti

Dunque, poichè oggi l'urgenza è il rafforzamento patrimoniale dei due istituti veneti, le attenzioni sotto tutte focalizzate sul varo di un veicolo che faccia da garante nel caso in cui il mercato non fosse in grado di assorbire le azioni offerte dagli istituti. Popolare Vicenza con il suo fabbisogno di 1,75 miliardi e una manciata di settimane a disposizione, è considerata la priorità assoluta; Veneto Banca, con l'aumento da un miliardo coperto da un consorzio guidato da Intesa, è il secondo dossier, a cui si guarda con un po' di tranquillità in più.

Secondo alcune stime che circolano tra gli ambienti vicini alla trattativa, il capitale del fondo dovrebbe aggirarsi attorno ai due miliardi di euro circa nell'ipotesi di base. Un cuscinetto di sicurezza dalle dimensioni giudicate equilibrate, che impegnerebbe in maniera gestibile i potenziali sottoscrittori. Ragionevole tuttavia che nei piani dei Palazzi Romani ci sia il desiderio di procedere con un intervento disistema, garantendo un paracadute anche agli altri istituti in crisi, da Mps a Cassa di Rimini. Per questo si guarda alla costituzione di un cordone di sicurezza più ampio da 5-7 miliardi: un piano costoso, senza dubbio, ma che permetterebbe di risanare tutte le situazioni di crisi del mercato bancario italiano una volta per tutte.

### I capitali e la struttura

Da dove arriveranno i capitali?

Il tema è stato al centro dell'incontro tecnico avvenuto martedì a Roma (presenti Renzi, Padoan, Messina, Ghizzoni, Massiah) e gli advisor sono al lavoro (i nomi che circolano sono quelli di Goldman Sachs e Citi, come anticipato ieri da Il Sole). La cosa sicura è che il veicolo dovrà avere carattere privatistico per non incorrere negli strali della Commissione Europea, sempre attenta a sanzionare eventuali aiuti di Stato. Da qua l'attenzione di Cdp, che potrebbe partecipare all'operazione in misura contenuta, non oltre il 25-30% del totale. Il restante ammontare potrebbe essere suddiviso tra le grandi banche, le Fondazioni e i fondi pensione. Possibile che si guardi anche al mondo delle assicurazioni, anche se qui i vincoli di Vigilanza potrebbero complicare il coinvolgimento.

### Il nodo della governance

Resta da capire quali possano essere i profili di governance del veicolo. Un'ipotesi a cui qualcuno guarda è che il fondo si configuri come una holding di partecipazioni, in base alla quale nessuno dei soggetti coinvolti avrà la quota di controllo. Così facendo, i soci potrebbero evitare di consolidare la newco in bilancio, ma si porrebbe evidentemente un problema di leadership: il veicolo, destinato ad avere quote importanti di banche in pieno turn around, dovrà essere in grado di far sentire la propria voce e di sollecitare decisioni coraggiose al management.



**Il backstop**

Di sicuro c'è che c'è da fare in fretta. L'aumento di capitale di Popolare Vicenza deve andare in porto entro metà maggio. Entro giugno tocca a Veneto Banca. Ad oggi tutte le opzioni sono sul tavolo. Ma non è da escludere che l'intervento del fondo privato - che avrebbe valenza di backstop - possa avvenire anche prima della conclusione dell'aumento stesso, anche per evitare che il mercato risenta di eventuali ampi inoptati e al tempo stesso che le ricapitalizzazioni avvengano a prezzi irrisori. E qui sarà importante il test della Vicenza: se l'aumento dovesse avvenire su multipli bassissimi, rischierebbe di diventare un benchmark per le operazioni successive. In pratica, una spirale negativa da evitare a tutti i costi.

Il secondo step prevede invece la costituzione di un altro veicolo, destinato comunque ad agire in asse con il primo. In questo caso, però, potrebbe permettersi tempi di avviamento leggermente più lunghi. Obiettivo: assorbire parte dei non performing loans del sistema, avvalendosi anche del contributo delle garanzie pubbliche (Gacs) di recente approvazione. Per finanziarsi, il fondo emetterebbe Abs, con tranche senior, mezzanina e ed equity. In questo caso, la dotazione di capitale potrebbe essere più modesta rispetto al primo veicolo, ma anche qui ballano cifre a nove zeri.

 @lucaaldodavi  
 @marcoferrando77

© RIPRODUZIONE RISERVATA