

# TRA LEVA E PATRIMONIO

CINZIA MEONI

Banche sempre e comunque protagoniste. Lunedì 31 maggio Mario Draghi, governatore della Banca d'Italia, ha indicato una strada ben chiara da seguire: quella del rafforzamento patrimoniale. T-bond, cessioni e ricapitalizzazioni, tutte manovre che hanno caratterizzato l'esercizio appena chiuso «sono stati incoraggianti» ma «a causa della perdurante volatilità dei mercati e dell'incertezza sulle prospettive macroeconomiche, il rafforzamento patrimoniale deve continuare». Insomma meno leva e più patrimonio. Il carico da novanta è venuto poi dalla Bce. Il rapporto semestrale sulla stabilità dell'Eurozona parla infatti di una «seconda ondata» di svalutazioni nette su prestiti e titoli potenzialmente pari a 90 miliardi di euro nel 2010 e a 105 nel 2011. Incagli e sofferenze in aumento si traducono in maggiori accantonamenti e, di conseguenza in una frenata della redditività. «Le sofferenze sono in aumento e nonostante il 2009 sia stato l'anno peggiore non mi aspetto segni di rallentamento nel breve periodo. I grandi gruppi stanno iniziando a studiare metodi per anticipare i problemi rimodulando i debiti. Un argine, ma non certo la soluzione problema che si può trovare solo nella fine della crisi economica», commenta Paolo Gianturco partner strategy&operations di Deloitte Consulting. Senza dimenticare che, come sottolinea Andrea Resti, direttore del Carefin (Centre for Applied research in Finance - Università Bocconi): «Le svalutazioni sui crediti seguono il rallentamento del Pil con un ritardo di un anno e mezzo».

Il tutto in un contesto normativo incerto: la nuova regolamentazione che si sta delineando all'orizzonte (Basilea 3) e in teoria in vigore dal 2012, chiede agli istituti di credito un ulteriore e significativo sforzo di rafforzamento dei livelli di patrimonializzazione. Le ipotesi, come spiega Gianturco, parlano di un aumento del capitale richiesto su alcuni rischi, di una differente valu-

tazione degli stessi rischi e di un patrimonio di maggior qualità. In breve le banche potrebbero trovarsi a dover decidere di un rafforzamento patrimoniale o una riduzione dell'attivo (e quindi un impatto sull'accesso al credito).

«Non conviene a nessuno una nuova gelata. Mi aspetto un percorso morbido anche perché gli organi tecnici di Basilea, in que-

**Le banche restano nell'occhio del ciclone. La Bce parla di «seconda ondata» di svalutazioni, Draghi di «rafforzamento patrimoniale». E sullo sfondo grava Basilea3**

sto momento, non sembrano avere abbastanza forza per imporre alla politica scelte impopolare», sostiene Resti. «Riteniamo che debba essere fornito agli istituti di credito un periodo di tempo sufficientemente lungo in cui sia garantita la stabilità degli strumenti di capitale sussistenti. Occorre consentire un adeguato periodo di transizione alle nuove regole per evitare di creare situazioni di potenziale *non playing level field* tra sistemi Ue e non Ue e tra i diversi Paesi e per non diminuire le opportunità di apertura al credito ai clienti, tanto più che in ogni caso la riforma della normativa comporterà un significativo sforzo a livello patrimoniale», sostengono Francesco Bianchi e Massimiliano Facchi, partner di H7 società di advisory finanziaria.

Ce n'è insomma abbastanza per spiegare la defezione dei mercati rispetto al settore. «Mi ricorda da vicino il disinnamoramento subito dalle tlc dopo lo scoppio della bolla internet nei primi anni del Millennio», spiega Alessandro Frigerio di Rmj. «Negli anni Novanta le banche erano valu-

tate una volta i propri mezzi, il book value, poi qualche anno fa, con una redditività in forte crescita grazie alla componente finanziaria, si vedevano transazioni nel settore a 3-4 volte il valore di libro. Oggi stiamo tornando al sodo: le banche trattano a una volta il valore del *tangible book value*, il valore di libro al netto quindi degli elementi intangibili compresi gli ammortamenti. Spesso anche a meno». Ma nonostante le valutazioni teoricamente modeste per Frigerio non è ancora venuto il momento di comprare. «Il mercato deve tornare ad avere fiducia nei bilanci delle banche» sostiene l'esperto. Suggestiscono prudenza (*neutral*) anche gli analisti di Keefe, Bruyette & Woods secondo cui anche se «le valutazioni sono tornate ad essere attraenti con molti titoli di banche europee che trattano meno delle patrimoni tangibile», in uno scenario di crescenti preoccupazioni del mercato è improbabile che il settore riesca a sovraperformare il mercato. In questo contesto Kwb vede ben posizionata tra le banche italiane Intesa Sanpaolo (promossa recentemente ad *outperform* a 2,9 euro) e Unicredit (*outperform* a 2,6 euro) meno esposta rispetto ad altri titoli europei ad una stretta fiscale soprattutto dopo l'ultimo storno. Entrambi i titoli valgono meno in Borsa rispetto al *tangible book* e in particolare Intesa, a giudizio del broker, dopo il -23% messo a segno da inizio anno tratta a multipli particolarmente attraenti (6 volte gli utili 2012 e 0,9 volte il Nav) oltre ad avere un core tier 1 al 7,2% atteso a fine anno ad 8%. «Nei prossimi sette mesi ci aspettiamo che Intesa annunci

**Le valutazioni in Borsa sono più logiche, ma c'è ancora molta cautela sul settore. Per gli esperti è meglio puntare sui big**

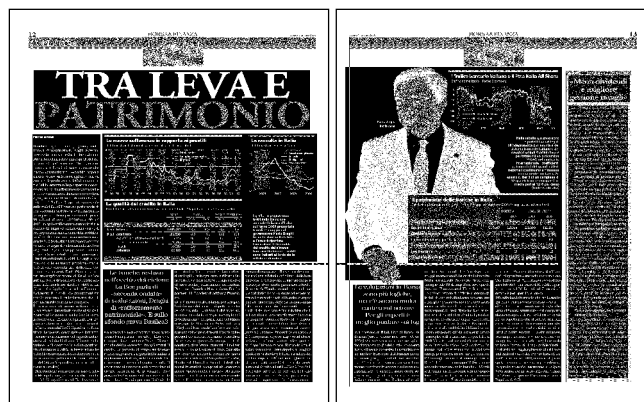
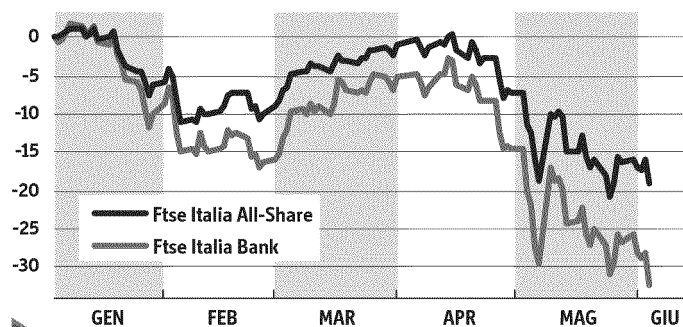
una cessione di filiali, l'Ipo di Banca Fideuram (una decisione in merito è attesa il 22 giugno ndr) e un nuovo business plan focalizzato sul taglio dei costi» commenta Kwb. «Ritengo eccessiva la penalizzazione subita in Borsa dai titoli bancari anche se, in una prospettiva di elevata volatilità potrebbe non essere ancora arrivato il momento di entrare in generale sul mercato. I prezzi sono comunque interessanti, soprattutto per quanto riguarda le banche italiane meno esposte alla leva sul patrimonio netto, e quindi al rischio, rispetto ai gruppi internazionali. La media italiana infatti si attesta sulle dieci volte rispetto ad esempio alle 30 di Bnp Paribas», spiega Massimo Fortuzzi ad di IDeA Sim secondo cui nonostante il difficile contesto gli istituti di credito italiani sono ben attrezzati per gli eventuali ostacoli che dovessero incontrare durante il percorso. «Non sono sovraesposti ai Paesi Piigs e inoltre non vedo rischi di ricapitalizzazioni nei prossimi mesi, a meno che non vengano rispettati i tempi di marcia su Basilea 3. Per quanto poi attiene alla redditività, i bilanci saranno ancora penalizzati dal crescente carico di incagli e sofferenze, almeno per tutto il 2010. Ma si tratta di numeri già ampiamente inclusi nelle stime degli analisti». Su queste basi: «O si stima che la crisi permanga per i prossimi tre anni, e quindi il Pil rimanga fermo e, di conseguenza, il Roe delle banche non superi il 2%, oppure una valorizzazione delle banche a 0,5 volte il patrimonio netto come o Banco popolare a 0,6 volte il patrimonio netto come Intesa è bassa». Fortuzzi consiglia poi, in una prospettiva investimento su titoli bancari, di guardare a tre indicatori: un Core Tier I almeno al 7%, un rapporto cost-income al 50-60% e una stima di Roe 2011 uguale superiore al 5%. La scelta di Fortuzzi nel settore è per Bper, Bp e Intesa.

Più ottimista Intermonte che, nella strategia, pone una raccomandazione *overweight* sul settore nonostante ritenga che «una chiamata strutturale» sul comparto sia ancora «prematura». «Nel breve termine, ci aspettiamo che il settore rimbalzi dai recenti minimi. I titoli bancari sono stati eccessivamente penalizzati dai timori relativi ai debiti sovrani». La sim milanese comunque sottolinea come il settore rimanga frenato dal rischio regolatorio da un lato e dai timori di un possibile ulteriore ritardo nel raggiungimento di utili normalizzati (il costo del credito tornerà sui livelli normali nel 2012, un anno dopo rispetto a quanto previsto in precedenza).

In questo scenario Intermonte è *outperform* su Intesa Sanpaolo (a 2,7 euro), Bpm (a 4,8 euro), Bper (a 10,9 euro) e Banco Popolare (a 5,7).

## L'indice bancario italiano e il Ftse Italia All Share

Grafico normalizzato - Fonte: Bloomberg



MAZZEO (KPMG)

## «Meno dividendi e migliore gestione incagli»

«Le banche si stanno attrezzando per affrontare un ulteriore periodo di difficoltà sotto il profilo della qualità del credito e con un orizzonte ben preciso: le sfide di rafforzamento patrimoniale richieste da Basilea 3»: lo sostiene Raffaele Mazzeo, partner di Kpmg Advisory. «Oggi nel portafoglio dei non performing loans ci troviamo davanti a incagli elevati e in crescita - continua Mazzeo - anticamera delle sofferenze. E non ritengo che la tendenza sia destinato a mutare nel 2010 »

### Quali strumenti dovrebbe prendere in considerazione un istituto di credito per affrontare un simile scenario?

Le banche dovrebbero prima di tutto considerare una politica di dividendi moderata e, vista la difficoltà

nell'attuale scenario di ricorrere alla leva dei ricavi, lavorerei sull'ottimizzazione dei costi e sul miglioramento dei processi organizzativi.

### Alla luce dei recenti interventi di alcune Fondazioni bancarie in merito ai dividendi, ne ritiene possibile un futuro taglio?

Non parlerei di taglio, quanto piuttosto di un loro utilizzo moderato, accurato. Anche in considerazione del ruolo di promozione sociale sostenuto dalle stesse Fondazioni sul territorio, riterrei possibile un loro consenso a una simile politica strategica. Rafforzare il patrimonio significa infatti migliorare l'accesso al credito e, in ultimo, consentire e sostenere la ripresa a partire dalla realtà locale. La strada alternativa, ovvero la diminuzione

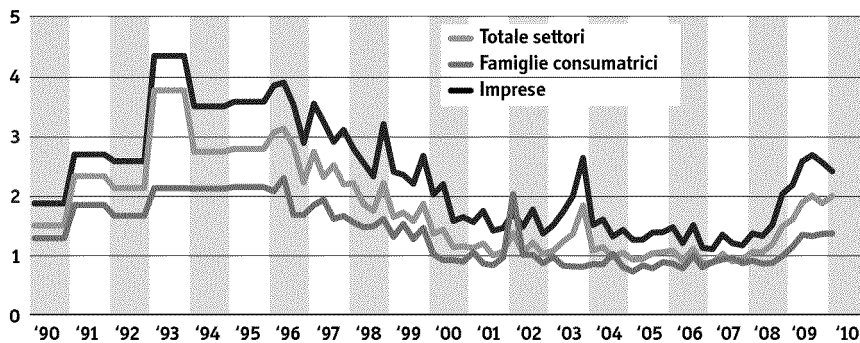
del rischio sul credito, potrebbe invece tradursi in evidenti conseguenze sul tessuto sociale soprattutto in uno scenario di difficoltà come quello attuale.

### Come perseguirebbe l'ottimizzazione dei costi?

Nel sistema italiano c'è ancora spazio per un M&A che aumenti l'efficienza, soprattutto per quanto riguarda le realtà minori, cioè le banche molto piccole, che saranno spinte a consolidamento. Non solo. Gli istituti dovrebbero lavorare su una migliore gestione degli incagli e sui flussi d'informazioni provenienti dai clienti per cercare di ridurre la trasformazione dei crediti a rischio in sofferenze. Alcune hanno già iniziato a farlo e con buoni risultati. C.M.

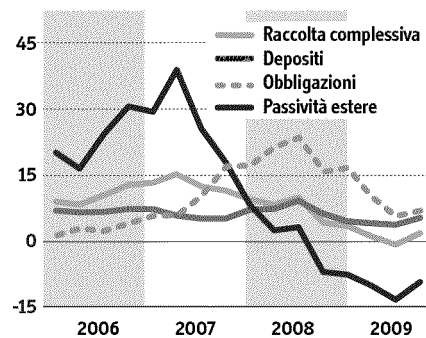
## Le nuove sofferenze in rapporto ai prestiti

Dati trimestrali destagionalizzati e annualizzati - In percentuale



## La raccolta in Italia

Dati trimestrali - Var. % su 12 mesi



## La qualità del credito in Italia

Dati di fine periodo in mln di euro e valori in percentuale - \*Rapp. tra rettifiche e totale crediti

	CREDITI		QUOTA %		TASSO DI COPERTURA*	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008
<b>Crediti verso la clientela</b>	<b>1.830.263</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>3,6</b>	<b>4,2</b>	
di cui <b>in bonis</b>	<b>1.663.432</b>	93,5	90,9	0,6	0,6	
di cui <b>deteriorate</b>	<b>166.830</b>	6,5	9,1	46,2	40,1	
esposizioni scadute e/o sconfinanti	14.975	0,5	0,8	8,1	6,5	
esposizioni ristrutturate	10.416	0,2	0,6	27,8	15,2	
incagli	55.320	2,0	3,0	25,5	22,4	
sofferenze	86.120	3,8	4,7	63,1	60,3	
<b>Crediti verso banche</b>	<b>226.977</b>			<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	

I grafici in pagina sono tratti dalla Relazione annuale di Banca d'Italia sull'anno 2009 presentata lunedì 31 maggio dal governatore Mario Draghi. In particolare nella tabella a fianco è riportato l'indicatore della qualità del credito del sistema bancario italiano e i crediti sono indicati al lordo delle rettifiche di valore

Mario Draghi  
Bankitalia

Nella tabella qui sotto sono riportati i valori legati all'adeguatezza patrimoniale del sistema bancario italiano e dei maggiori gruppi (i primi cinque per totale attivo a dicembre 2009): nel confronto internazionale i coefficienti patrimoniali dei grandi istituti nazionali continuano a rimanere mediamente più bassi. Ad esempio, tier 1 di un campione di 12 grandi banche europee è in media pari all'11,6 per cento (fonte Bankitalia)

### Il patrimonio delle banche in Italia

Dati di fine periodo in mln di euro - \*primi 5 gruppi per attivo nel 2009; \*\*rapp. tra tot. attivo e tier 1

	INTERO SISTEMA		MAGGIORI GRUPPI*	
	2008	2009	2008	2009
Accantonamenti a patrimonio di vigilanza	10.854	5.981	8.025	3.584
Patrimonio di vigilanza	204.267	217.388	123.280	131.662
Coefficiente relativo al core tier 1 (valori percentuali)	7,0	8,2	5,8	7,2
Coefficiente relativo al tier 1 (valori percentuali)	7,6	9,0	6,6	8,3
Coefficiente di patrimonializzazione (valori percentuali)	10,8	12,1	10,3	11,8
Leva finanziaria **	22	19	26	22
Eccedenze patrimoniali	54.378	73.733	28.857	42.595