

L'ANALISI

Il fondo Atlante e la quota da svalutare

-di Luca Davi | 1 febbraio 2017

Quanto va svalutata la quota detenuta in Atlante? È questa la domanda che in questi giorni circola tra banche, assicurazioni e fondazioni italiane. Il tema (si veda il Sole 24Ore di domenica) sta diventando sempre più d'attualità, visto che siamo oramai alla chiusura del bilancio 2016.

La questione nasce dal fatto che l'investimento da 2,5 miliardi effettuato tra maggio e giugno 2016 negli aumenti di Popolare Vicenza e Veneto Banca si è rivelato un flop, visto che le due banche - tra gli altri 938 milioni iniettati a gennaio 2017, gli oneri della procedura di conciliazione e le potenziali perdite derivanti dallo smaltimento degli Npl - necessitano di una nuova massiccia ricapitalizzazione.

Da qua, appunto, l'esigenza degli istituti di riportare a bilancio il cambio di prospettive.

Ad uscire formalmente allo scoperto è stato ieri Quaestio sgr, che (per il momento) ha scelto di non muoversi. Il fondo guidato da Alessandro Penati non svaluterà le partecipazioni (pari a oltre il 99%) detenute nel capitale di Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca.

Una scelta che è stata effettuata nonostante il valutatore indipendente Deloitte abbia evidenziato che siano stati già "bruciati" 850 milioni di euro rispetto ai 3,5 miliardi raccolti da Atlante. La Sgr si è basata sui dati di bilancio dei due istituti al 30 giugno quando «il patrimonio netto delle banche era significativamente superiore al valore dell'investimento complessivo effettuato» nel dare un'indicazione del Nav (valore netto degli asset) a fine anno ha ritenuto che «non sussistano adeguati elementi per discostarsi da una valutazione al costo storico degli investimenti», spiega una nota. Al contrario Deloitte, invece, ritiene che la quota si sia già svalutata del 24% rispetto al valore dell'investimento avvenuto nei mesi scorsi.

Ma che cosa faranno ora gli altri quotisti? Secondo i principi Ias 39, si deve registrare una riduzione al fair value delle attività detenute nel portafoglio delle attività disponibili alla vendita (Afs) a fronte di una significativa o prolungata perdita di valore. Il "quantum" tuttavia, nell'ambito delle regole di fair value definite dall'Ifrs9 (per gli strumenti di livello 2 e soprattutto 3) può incorporare componenti di maggiore soggettività. Ogni banca, secondo le logiche di valutazione "look through", ovvero concentrandosi sulla valutazione dei singoli assets del fondo, potrebbe insomma integrare il processo di valutazione con informazioni e considerazioni supplementari, anche per tenere contodegli ambiti di incertezza relativi allo specifico strumento.

Gli occhi del mercato sono concentrati in particolare sulle mosse di UniCredit, che lunedì ha fatto sapere di aver messo in conto «una riduzione, anche significativa, di valore dell'investimento» in Atlante, che ammonta a circa un miliardo. Lo scenario più realistico, in linea con l'avvio di una politica di bilancio all'insegna della discontinuità voluta da Jean-Pierre Mustier, è che la partecipazione possa essere svalutata del 60-80%. Un taglio pesante, che però spiazzerebbe gli altri quotisti e competitor. L'orientamento generale, seppur con sfumature differenti, sarebbe quello di procedere verso un taglio del 30-35%, o forse qualcosa in più. Peraltro, a creare un piccolo paradosso è il fatto che Deloitte - che ha quantificato il deprezzamento nel 24% - sia anche la società di revisione del bilancio della stessa UniCredit. Vero è che la valutazione di Atlante

è soggetta a una «significativa incertezza», come indicato ieri dalla stessa Deloitte, derivante dalla «disponibilità limitata di dati oggettivi» e da una «metodologia di calcolo che si è basata solo su multipli di mercato azionario» su due banche «non quotate» che sono «all'inizio di un profondo processo di ristrutturazione e fusione».

Ecco perchè i ragionamenti nella banca di piazza Gae Aulenti - che comunque ha annunciato un miliardo di extra svalutazioni - sono ancora in corso. Resta da capire se le analisi in atto daranno origine a svalutazioni un po' più contenute rispetto alle attese. Il punto finale sarà messo comunque il 9 febbraio, data di presentazione dei conti.