

Bpm- Banco Popolare speculazioni sulla fusione fondi esteri all'attacco

ALCUNI INVESTITORI STAREBBERO MINANDO L'OPERAZIONE PER AVANTAGGIARSI NEL PANTAGRUELO PIATTO DEGLI NPL ITALIANI, NELLA SPERANZA DI POTERLI ACQUISIRE A VALORI STRACCIATI. IL REPORT DI MORGAN STANLEY

Roberta Paolini

Milano

La speculazione va in scena sul Banco popolare. Con i fondi esteri che stanno *shortando* il titolo dell'istituto tentando di far saltare la fusione con Bpm. E sul mercato si aggira uno spettro: se il merger tra la Milano e l'istituto guidato da Pier Francesco Saviotti non si farà, oltre a Mps, il governo potrebbe avere un altro problema da risolvere.

Niente più che gossip di mercato, per ora, che si contrappongono a un'operazione che invece è già stata consacrata dagli analisti, sia sul versante delle sinergie che del capitale. Ai valori di fusione, fanno notare però gli operatori, Banca Popolare di Milano sta a sconto tra il 18 e il 22% (venerdì era al 17% ma le oscillazioni sono state molto violente), a seconda della giornata. Il calcolo è molto semplice, con la fusione il rapporto di concambio è di 6,386 azioni della Milano per una azione del Banco. Se si usa il *merger ratio* viene fuori che il "teorico" della Milano dovrebbe essere, ai prezzi di venerdì, a 31 cent, mentre il titolo staziona attorno ai 36 cent. Le motivazioni possono essere molteplici, dicono alcuni analisti: tra queste il fatto che gli istituzionali che hanno comprato il Banco magari possono essere entrati in



La sede centrale della Banca Popolare di Milano (Palazzo di Piazza Meda)

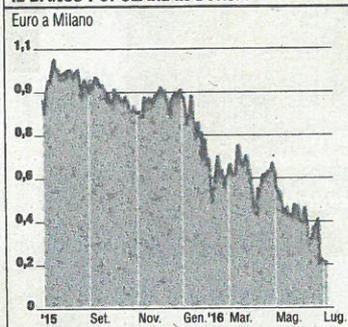
stop loss per effetto di Brexit. Oppure che qualcuno stia facendo "stake building", vendendo il Banco, per incunearsi nell'accordo. Se la fusione saltasse, dicono ancora, il Banco stand alone diventerebbe un grosso problema sistemico, oltre ad Mps.

L'altra tesi che circola è che i fondi speculativi starebbero minando l'operazione per avvantaggiarsi nel pantagruelico piatto dei non performing loans italiani, nella speranza di poterli acquisire a valori stracciati. Il dato finale è che su Banco c'è una speculazione monstre. In sei mesi, e nonostante la fusione, ha perso più di Mps, -76% rispetto al -73% di Rocca Salimbeni.

Se questo è il dato di Borsa, sull'onda dell'adagio "segui il

trend, il trend è tuo amico", andando oltre le follie dei prezzi dei titoli bancari c'è la logica industriale. Secondo le stime la fusione darebbe vita, come si sa, al terzo gruppo bancario italiano. Proventi operativi, sommati, al 2015 per 5,1 miliardi e 600 milioni di utile che diventeranno rispettivamente 5,2 miliardi di proventi nel 2019, con 1,1 miliardi di utile. Un ceti da 12,3% calcolato al 2015, che sarà al 12,9% nel 2019, tax ratio che si riduce da 162% a 114%. Gli analisti hanno già da tempo benedetto il deal. Per Equita l'approccio è costruttivo e si confermano i rating buy su entrambe. "La nuova entità - scriveva in un report di maggio - in termini relativi, è meglio equipaggiata, grazie alle sinergie, per operare in un contesto di mercato

IL BANCO POPOLARE IN BORSA



Giuseppe Castagna (1), ad della Banca Popolare di Milano e Pier Francesco Saviotti (2), amministratore delegato del Banco Popolare

gli stress test e report impietosi. Come quello di Morgan Stanley, pubblicato la settimana scorsa, che non fanno che innervosire il mercato con cadute e rimbalzi. Secondo lo studio gli istituti italiani a rischio di non passare le forche caudine dei test dell'Eba sarebbero il Monte dei Paschi e il Banco Popolare. La banca americana ha stimato che il Cet1 del Banco, in caso di scenario avverso, andrebbe a piantarsi sotto zero. Per gli analisti l'indicatore del capitale primario dell'istituto scenderebbe di 14 punti, dal 12,4% a -1,6%, evidenziando un risultato peggiore anche di Mps. Dal Banco fanno sapere che il dato calcolato è totalmente sbagliato. Di più anzi, aggiungono, che i test condotti internamente hanno confermato "la resilienza del Banco Popolare a fronte dello scenario avverso". Quel report sarebbe pieno di "errori grossolani" e con questa tesi si presenterà un esposto in Consob contro Morgan Stanley. "Ha detto stupidaggini che ci impongono di rivolgerci ai legali" ha fatto sapere l'ad Saviotti. Attaccando: "Noi abbiamo fatto da cavia, speriamo che i prossimi siano più fortunati". Dal Banco si rivendica, inoltre, di essere l'unica banca italiana ad aver compiuto un aumento di capitale da un miliardo, senza bisogno che intervenisse il consorzio.



James P. Gorman, chairman e chief executive officer di Morgan Stanley

molto sfidante". Inoltre ha un forte capitale di base, ridurrà il profilo di rischio in seguito alla cessione dei non performing loans. Per Exane, la patrimonializzazione è elevata, tra le migliori del sistema, buona la profittabilità e la copertura dei crediti deteriorati sarebbe superiore al sistema se si considerano le garanzie. La timeline per arrivare alla fusione prevede il rilascio delle autorizzazioni per metà agosto e a inizio ottobre i passaggi assembleari delle due popolari, con contestuale trasformazione in spa. Per fine 2016 è attesa l'efficacia di una fusione che peraltro è stata "benedetta" di nuovo la scorsa settimana all'assemblea dell'Abi dal governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco.

Nel mezzo i saliscendi di Borsa,

Quotate all'Aim, crescono le digital e le green company



Anna Lambiasi (1), amministratore delegato di Ir Top e Barbara Lughini (2), responsabile Mid & Small Caps Italia di Borsa Italiana

CALA INVECE IL FATTURATO NEI COMPARTI INDUSTRIA E FINANZA. PEGGIO DI TUTTE, PER REDDITIVITÀ, VANNO LE SOCIETÀ DEI SERVIZI. UNA RICERCA DI IR TOP MOSTRA CHE IL MERCATO CONTINUA AD ATTIRARE NUOVE AZIENDE MA A UN RITMO CHE È ADESSO MOLTO RALLENTATO

Luigi Dell'Olio

Milano

La notizia positiva è che l'Aim continua ad attirare nuove aziende; quella negativa è che il ritmo di crescita ha rallentato. Dopo due anni di progresso sostenuto, nei primi sette mesi del 2016 la raccolta di capitali è stata di 90 milioni di euro, in linea con lo stesso periodo del 2015. La principale novità - che emerge dallo studio realizzato da Ir Top e che Affari & Finanza pubblica in anteprima - è data dal fatto che sul listino milanese delle Pmi hanno debuttato solo cinque aziende (rispetto alle dodici dei primi sette mesi del 2015), ma di taglia più grande. «Se si esclude il settore finanziario, l'Ipo più grande è stata quella di Siti B&T Group, attiva nella tecnologia per l'industria ceramica, con una raccolta di 26 milioni di euro in equity, seguita da Smre

ed Energica, operanti nel comparto della green energy», spiega Anna Lambiasi, amministratore delegato di Ir Top.

Migliorano anche i fondamentali delle Pmi quotate, con ricavi medi 2015 a quota 38 milioni di euro, con un +19% rispetto al 2014, e cresce la quota di società che registrano ricavi in progresso, arrivate al 75% del totale. A livello di settori, il progresso maggiore viene registrato dal digital (+37%), seguito da green (+24%) e servizi (+20%), mentre industria e finanza registrano performance in calo, rispettivamente del 4 e del 10%.

In termini di Ebitda, i settori con la crescita media più elevata sono il digital (+50%), i media (+32%) e l'industria (+16%). Un altro elemento di novità riguarda il debutto delle operazioni di *reverse takeover*, vale a dire l'incorporazione di una società non quotata in una già presente sul listino per dar vita a un gruppo più grande, con una quota di capitale a disposizione degli investitori esteri. «La ratio è di sviluppare una strategia di crescita congiunta tra società, come annunciato da Blue Note con Casta Diva Group e da Te Wind con Agatos, operazioni che

ampliano le dimensioni della quotata e creano gruppi più appetibili per gli investitori, con un processo semplificato di accesso al mercato per la società target», aggiunge Lambiasi.

Fin qui le notizie positive perché se si guarda invece alle performance dei titoli quotati all'Aim, si nota che 59 delle 76 società presenti sul listino quotano su livelli inferiori rispetto al momento di debutto in Borsa. Un elemento che di certo non aiuta a superare il principale ostacolo a un ulteriore sviluppo di questo mercato, vale a dire la carenza di investitori. Questo dato di fat-

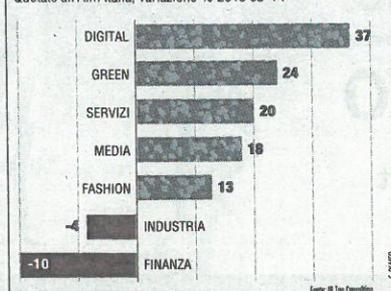
to dovrebbe spingere i Nomad, vale a dire gli advisor finanziari ai quali tocca valutare l'appropriatezza delle società che richiedono l'ammissione e accompagnarle verso la Borsa, a considerare per i prossimi debutti prezzi più contenuti. Attualmente lo sconto è mediamente del 20-25% rispetto ai multipli che caratterizzano le Ipo sul listino principale, in considerazione della limitata liquidità di questo mercato, ma evidentemente non è ritenuto adeguato dagli investitori.

Per Lambiasi si tratta di problemi che in parte potranno essere superati a mano a mano che gli investitori prenderanno le misure del mercato: «Non dimentichiamo che il mercato è reduce da una fase negativa, ma che nei giorni immediatamente successivi a Brexit l'Aim ha comunque perso meno terreno rispetto all'indice generale Ftse All-Share», aggiunge.

Al di là dei limiti del listino, l'Aim «resta per la maggior parte delle società un'ottima esperienza, con un afflusso di capitali per la crescita», conclude l'ad di Ir Top. «Le condizioni per una ripresa delle quotazioni, una volta passata la turbolenza attuale, ci sono, grazie anche al lancio di iniziative di fondi specializzati, come quello in corso di 4AIM Sicaf, che aiutano ad aumentare la liquidità».

LA CRESCITA DEI RICAVI PER SETTORE

Quotate all'Aim Italia, variazione % 2015 su '14



DOVE AUMENTA L'EBITDA

Variazione % 2015 su '14

