

GOVERNANCE



di Riccardo Sabbatini

## Insider, il caso Cremonini

Acquistare titoli prima di un delisting allo scopo di ridurre l'onere dell'uscita dal listino di Borsa configura una violazione delle norme sull'insider trading. È il principio affermato dalla Consob nella delibera con la quale ha imposto una sanzione di 6 milioni alla famiglia Cremonini che nel marzo del 2008 avevano lanciato un'offerta pubblica per portare via da Piazza Affari l'omonima azienda. Ma che nei mesi precedenti avevano rastrellato 1,8 milioni di titoli ad un prezzo medio ponderato di 2,27 euro, inferiore a quello della successiva Opa (3 euro). I Cremonini, per risparmiare sul costo del delisting, avrebbero nei fatti intaccato la integrità del mercato e violando gli obblighi di parità degli azionisti. Nella sua delibera l'autorità di vigilanza ha fatto espresso riferimento ad una sentenza con la quale nel 2009 la Corte di Giustizia europea si era occupata della Spector Photo group, società belga che aveva acquistato azioni proprie in Borsa prima di annunciare risultati commerciali destinati a spingere all'insù le quotazioni. In quel caso il fatto che un insider (la società), in possesso di informazioni privilegiate, acquistasse titoli dell'emittente comportava di per sé - sentenza la Corte - la presunzione dell'utilizzo delle medesime informazioni privilegiate. La Consob nella sua delibera è stata molto attenta a circoscrivere la portata del giudizio all'informazione privilegiata «consistente nella notizia di un progetto di Opa finalizzato al delisting da parte dell'azionista di controllo». In verità acquisti di titoli effettuati in preparazione di un'Opa possono assumere diverse fattispecie. Quella più comune si manifesta in occasione di un takeover quando lo scalatore, mantenendo il riserbo sulle sue intenzioni, rastrella le azioni fino a raggiungere la soglia d'Opa del 30% oltre la quale scatta l'obbligo di lanciare un'offerta pubblica totalitaria. In quel caso - sembra dire la Consob - l'integrità del mercato non è messa a repentaglio. Il corrispettivo più elevato pagato per quegli acquisti preparatori diventa automaticamente il prezzo d'Opa. Ma prezzi inferiori non rappresentano automaticamente il segnale di una violazione delle norme sull'insider trading. Ciò che rileva insomma è rispettare la sostanza di una legge, quella dell'Opa, che dopotutto si propone di favorire la contenzibilità societaria assicurando che il premio del controllo venga spartito tra tutti i soci.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

INTERVISTA | Ennio La Monica | Direttore Generale

# «Carige in azione sul bond»

«Effetto positivo di 100 punti base con la conversione In vendita asset di minoranza»

Le voci si rincorrono su Carige. Un aumento di capitale sembrerebbe, secondo i rumors, alle porte. Ma dalla banca genovese i segnali sono di assoluta tranquillità. A sostenerlo con «Plus24» è il direttore generale Ennio La Monica. «In linea con le indicazioni di rafforzamento patrimoniale che la Banca d'Italia ha rivolto al sistema bancario italiano - spiega La Monica - Carige ha anticipato i tempi nel corso del 2010, con il collocamento del prestito obbligazionario Banca Carige 4,75% 2010-2015 convertibile con facoltà di rimborso in azioni: la cui conversione è possibile a partire dal settembre del 2011 e sino alla scadenza nel 2015».

**Il piano industriale 2011-2014 prevede di raggiungere un Core Tier 1 capital ratio dell'8% nel 2014, così come richiesto a regime nel 2019 dalla nuova normativa**

va di Basilea 3? Come?

Questo risultato sarà realizzabile con la sola crescita organica delle voci patrimoniali di più elevata qualità, come gli accantonamenti di una quota degli utili futuri e l'ottimizzazione della struttura dello stato patrimoniale, ad esempio con la cessione di interessenze non strategiche inferiori al 10% in banche e assicurazioni. Inoltre, va ricordato che Carige nel 2010 ha emesso un prestito obbligazionario convertibile anche su iniziativa della banca (*soft mandatory*), per circa 392 milioni e con scadenza nel 2015. Infine, vorrei sottolineare che Carige dispone di ulteriori elementi utili al raggiungimento di un Core Tier 1 ratio dell'8%, ma prudenzialmente non inclusi nelle previsioni del piano: si tratta della validazione dei sistemi di rating interni, del riconoscimento (almeno parziale) degli avviamenti e del trattamento, in ottica di conglomerato finanziario, del rischio assicurativo.

**Tornando al prestito obbligazionario 2010-15. Lo convertirete in anticipo?**

L'eventuale conversione del prestito verrà attentamente valutata dal Cda, tenuto anche conto dell'andamento del prezzo dell'azione Carige. Va comunque evidenziato che, in caso di conversione attivata su iniziativa della

banca, il sottoscrittore delle obbligazioni non subirà effetti negativi, in quanto riceverà un controvalore in azioni e contanti pari al 110% del controvalore investito all'atto della sottoscrizione.

**Quali saranno i vantaggi di una conversione in anticipo?**

Ai prezzi attuali dell'azione Carige la conversione avrebbe un effetto positivo sul Core Tier 1 ratio di circa 100 *basis points* e se il prezzo dell'azione salisse fino allo *strike price*, fissato a 2,4 euro, il beneficio sarebbe di circa 180 *basis points*.

**Conferma gli obiettivi di espansione della rete nel piano industriale?**

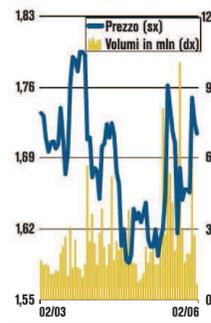
L'espansione della rete di vendita fisica è fondamentale per la crescita, ancorché in ottica intercanale, consentendo al cliente di interagire con la banca in qualunque momento e in qualunque luogo si trovi attraverso una molteplicità di canali integrati. Il piano prevede l'apertura di 48 nuovi sportelli a livello di gruppo, di cui 41 a marchio Carige (tre già effettuate), tre a marchio Banca Cesare Ponti, due a marchio Banca del Monte di Lucca e due a marchio Cassa di risparmio di Carrara. Nel biennio 2011-2012 le aperture saranno 28. La regione più interessata a nuove aperture è la Lombardia (14 di cui 11 a marchio Carige e tre a mar-



Ennio La Monica (Dg Carige)

## La Borsa attende le mosse

CARIGE  
Andamento del titolo a Milano



chio Banca Cesare Ponti), con particolare focalizzazione sui micromercati dell'hinterland milanese e della Brianza e con l'ingresso a Lecco e Varese, capoluoghi di provincia non ancora presidiati. Le tre aperture previste da parte di Ponti, banca *private* del gruppo, sono dedicate alla gestione di patrimoni importanti.

**Conferma i target di utile?**

La previsione è di un utile di 263 milioni nel 2014 trainato dal miglioramento della redditività che fa leva, da un lato, sulla messa a reddito delle potenzialità esistenti all'interno del gruppo, derivanti dalla valorizzazione degli investimenti effettuati negli anni passati in termini di acquisizioni di reti di sportelli, di società partecipate e di innovazione tecnologica. Dall'altro lato, sull'attenta gestione dei costi e sull'efficientamento dei processi operativi.

**Come proseguirà la politica dei dividendi? Conferma il pay-out al 70 per cento?**

La politica dei dividendi proseguirà nel solco di quella tracciata a partire dall'Ipo in Borsa nel 1995 e che cerca di offrire adeguata remunerazione all'azionista, poco volatili e in tendenziale miglioramento, contemperando le esigenze di rafforzamento patrimoniale.

Carlo Festa

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Fondazioni bancarie. Analisi del portafoglio finanziario dell'istituzione Carige

# L'ente genovese ha guadagni potenziali per 388 milioni di euro

Investimenti redditizi ma concentrati nella controllata

Plusvalenze potenziali per 388 milioni di euro su un portafoglio molto «statico», anche se per ora redditizio. È in sintesi quanto emerge dall'analisi, agli attuali prezzi di mercato, dell'investimento in Banca Carige detenuto dall'omonima fondazione. La partecipazione nell'istituto di credito (il 44,06% del capitale ordinario e il 95,53% di quello di risparmio) è in sostanza l'unico investimento consistente della Fondazione genovese, presieduta da Flavio Repetto, e nel corso degli ultimi anni non ha subito variazioni.

Tra le immobilizzazioni vi è un'altra partecipazione, quella detenuta nella Cassa Depositi e Prestiti (1,03%), ma nulla più per quanto riguarda gli asset mobiliari. La Fondazione ha chiuso i conti a fine 2010 con un avanzo di gestione di 69,9 milioni, in crescita del 4,7% rispetto all'anno prima. La quota nell'istituto bancario ha generato un rendimento netto del 5,88% a seguito della distribuzione

## Portafoglio Fondazione Carige monoinvestito

Dati in migliaia di euro

Società	N. azioni	Val. contab. al 31/12/10	Val. compl. di mercato al 30/05/11	Plus/minus al 30/05/11	Div. compl. percepiti nel 2010	Div. compl. da percepire nel 2011*
B. Carige (ord)	711.954.403	1.067.932	1.178.996,45	111.064,89	56.956,35	49.836,81
B. Carige (risp)	171.755.497	164.885	442.098,65	277.213,37	17.175,55	15.457,99
<b>Totale</b>				<b>388.278,26</b>	<b>74.131,90</b>	<b>65.294,80</b>

(\* Calcolato sul numero di azioni presenti nelle partecipazioni al 31/12/10

Fonte: elaborazione Analisi Mercati Finanziari su dati di bilancio della società

di dividendi per 74,13 milioni. Per i conti del 2011 la cedola pagata lo scorso 23 marzo è stata leggermente più bassa e le risorse in complesso incassate sono state di 65,29 milioni.

Visto il ruolo chiave nel patrimonio della Fondazione, vale dunque la pena soffermarsi sugli sviluppi futuri della banca. Il piano strategico 2011-2014 è, secondo quanto affermato dal *management*, improntato alla prudenza in relazione alle incertezze del quadro macroeconomico e dei sempre più stringenti vincoli normativi e «si basa sulla crescita organica, esclude operazioni straordinarie, ma fa leva sugli investimenti effettuati» (vedi anche articolo sopra).

Lo scopo è di allinearsi ai più stringenti requisiti di Basilea e raggiungere l'obiettivo di un *common equity ratio* (parametro indicato da Basilea III per la solidità patrimoniale) intorno all'8% già a fine 2013. Tornando al portafoglio investimenti della Fondazione, la componente immobiliare presenta un valore a fine 2010 pari a 23,1 milioni di cui 17,1 milioni strumentali all'attività di erogazione, sui quali l'ente non percepisce reddito in quanto i contratti sono di comodato per usi sociali.

Dal lato degli oneri, la strategia iniziata nel 2007 per il contenimento dei costi operativi si è riflessa in un calo del 15% a 7,9 milioni. Tra i costi compa-



Flavio Repetto, presidente della Fondazione bancaria Carige

iono poi oneri finanziari per 3,7 milioni, giù del 23% rispetto a un anno prima. Da dove provengono? La maggior parte di tali oneri (3,4 milioni) si riferisce all'operazione di *securities lending* conclusa con Mediobanca nel 2008 con cui, a fronte del prestito di 171 milioni di azioni di risparmio convertibili di Banca Carige, la Fondazione ha ricevuto 315 milioni a titolo di cauzione. A fine 2010, per effetto della progressiva estinzione della stessa, risultavano ancora legate al contratto 114 milioni di azioni. (quarto di una serie di articoli)

Vitaliano D'Angerio  
Maria Adelaide Marchesoni

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## BANKITALIA-ACRI

# Draghi va in pressing

«La qualità degli asset di governo e controllo delle Fondazioni, i presidi di indipendenza e di prevenzione dei conflitti di interesse, l'efficienza e la trasparenza della gestione finanziaria sono cruciali per conciliare la loro presenza nel capitale delle banche con l'autonomia gestionale di queste». A parlare è Mario Draghi, governatore di Bankitalia, che il 31 maggio scorso ha sottolineato i temi «cruciali» per le Fondazioni.

A stretto giro la risposta del presidente dell'Acri, l'Associazione delle Fondazioni, Giuseppe Guzzetti per il quale le scelte di autonomia e di efficienza finanziaria e gestionale «troveranno un ulteriore presidio nella «Carta delle Fondazioni», documento che esse stanno elaborando per condividere valori e metodo nel campo della governance e accountability, dell'attività istituzionale, della gestione del patrimonio». Della serie, botta e risposta. (V.D.A.)