

PERICOLO SCAMPATO PER I 70.000 SOCI

Popolare di Bari: azione salvata ma il prezzo è giusto?

-di **Fabio Pavesi** | 27 novembre 2016

Il rischio per i 70mila soci della Popolare di Bari era grande. Vedersi svalutare il valore del titolo dopo che era già stato tagliato di un buon 20% a 7,5 euro. Il copione poteva replicare quello disastroso della Popolare di Vicenza e di Veneto Banca che hanno visto azzerarsi il prezzo nel passaggio a Spa e nel percorso di quotazione poi sfumato. Anche la più grande Popolare del Sud è avviata a trasformarsi in Spa nell'assemblea del prossimo 10 dicembre e quel passaggio, determinando il valore di recesso dell'azione, era atteso con ansia dato che avrebbe potuto determinare un poderoso taglio al valore dell'azione. Così non è stato. Il Cda della banca guidata dalla famiglia Jacobini ha confermato il valore dell'azione a 7,5 euro. Nessun taglio ulteriore dopo la sforbiciata da 9,5 euro a 7,5 di pochi mesi fa. I 70 mila soci tirano un sospiro di sollievo quindi, ma se la forma è salva, la sostanza lo è meno.

Intanto quel valore è del tutto indicativo dato che la banca non potrà utilizzare i suoi fondi per il riacquisto delle azioni di chi volesse venderle. Non può farlo per motivi regolamentari e per non toccare il patrimonio. Il titolo resta così del tutto illiquido perché non c'è un compratore. La banca si è impegnata a creare un borsino di negoziazione, un mercato dove poter far incontrare domanda e offerta di titoli dell'istituto barese ma per ora le azioni restano di fatto congelate. Un titolo illiquido e virtuale in assenza di un vero mercato.

Ma l'altro tema di fondo, scampato (per ora) il pericolo di una svalutazione, è quello della congruità di quel prezzo. Certo la banca ha avuto due perizie di consulenti esterni (lo studio Laghi e la Deloitte) che certificano la congruità di quel prezzo. Sul piano formale tutto regolare. A giustificare tale prezzo anche un'operazione di aumento di capitale recente riservata ad Aviva, il colosso inglese delle assicurazioni che è entrato con una piccola quota nel capitale pagando 7,5 euro. Ma è un'operazione che intreccia l'ingresso con le opportunità di nuovo business dell'assicuratore inglese che ha quindi pagato un premio per quell'opportunità. E neppure sono stati utilizzati nella valutazione i multipli borsistici asserendo che c'è un clima ribassista sulle banche quotate, quasi che quel clima sia episodico e non strutturale ormai da anni.

E così quel valore riconfermato di 7,5 euro per azione porta la Popolare di Bari nella sostanza a valere 1,2 miliardi di euro. Ben il 20% in più del suo patrimonio di base effettivo. Vista così la Popolare di Bari vale per i consulenti che hanno svolto la perizia e per il Cda della banca più del suo capitale. Forse la realtà direbbe che è una valutazione più che ottimistica dato che la prima banca italiana per solidità e redditività, cioè Intesa Sanpaolo, non riesce a essere valutata dal mercato più dell'80% del suo capitale. Cifra analoga per il Credem, la banca che ha in assoluto le minori sofferenze a bilancio in Italia, che non raggiunge sul mercato il valore

del suo intero patrimonio. Nessuna banca quotata italiana vale più del suo patrimonio. Bari evidentemente per i suoi amministratori fa eccezione. Eccezione giustificata dagli ottimi risultati di bilancio? Non pare proprio.

Tuttora la più grande Popolare del Sud ha crediti malati al netto delle svalutazioni già spese nei bilanci passati, che contano per 1,6 miliardi e pesano per il 17% dei suoi impieghi. Non proprio una situazione da primi della classe. Certo le pulizie anche in virtù delle acquisizioni delle disastrose Tercas e Caripe con la loro mole di sofferenze portate in casa Bari, sono state fatte nel bilancio del 2015 che ha chiuso con 300 milioni di perdite frutto delle rettifiche sui crediti in sofferenza. Ma da qui a dire che la pulizia è stata profonda ce ne corre, dato che a giugno di quest'anno i crediti deteriorati ancora da svalutare erano a bilancio per 1,6 miliardi. La semestrale della banca dice che a giugno le rettifiche sui crediti sono state di soli 47 milioni. Come se il peggio fosse alle spalle. Ma se hai 1,6 miliardi di crediti malati una rettifica di soli 47 milioni pare fin troppo prudente. E che dire della redditività? Dopo l'anno nero del 2015 con il buco milionario la banca pugliese è tornata in utile. Per soli 4,3 milioni, che su un capitale di un miliardo produce un Roe dello 0,4%. Un po' poco per giustificare un valore della banca superiore del 20% al suo capitale. Valori così il mercato li assegna a chi produce una redditività sul capitale almeno del 10%. Forse ci si arriverà con il tempo, almeno così promette il piano industriale. Ma molto dipenderà dalla capacità di smaltire le sofferenze senza produrre nuove perdite. Per ora i 70 mila soci tirano un sospiro di sollievo. L'azione a 7,5 euro è salva, peccato che non si può ora vendere e non vuol dire che la banca valga davvero quel prezzo. Si vedrà.

© Riproduzione riservata