

finanza  
e borsa

**Bari e Sondrio  
per le Popolari  
la rivoluzione  
rimane  
in sospenso**

Andrea Greco  
a pagina 16

# La riforma congelata delle banche popolari Amber attacca Sondrio, Bari prepara la spa

**LA DECISIONE DI CONSIGLIO DI STATO E CONSULTA, CHE 10 MESI FA BLOCCARONO LA RIVOLUZIONE, NON ARRIVERÀ PRIMA DI GENNAIO 2018. COSÌ L'HEDGE FUND PRIMO SOCIO IN VALTELLINA SI INSINUA NEI RICORSI E ATTACCA IL CDA. A SUD INVECE SI STUDIA UN PIANO "ANTI-RECESSO"**

Andrea Greco

Milano

Quasi tre anni dal decreto legge "urgente", a 10 mesi dallo stop imposto da Consiglio di Stato e Corte Costituzionale, che ne è della riforma per trasformare le dieci maggiori banche popolari in spa? L'estate è trascorsa senza che le alte corti si pronunciasero sui profili di costituzionalità della complessa materia, in parte accolti a fine 2016; e tutto fa pensare che non lo faranno prima di gennaio-febbraio 2018. A quel punto la melassa del diritto all'italiana avrà avvolto in un anno di nebbiosa incertezza: i dirigenti degli otto istituti diventati spa; quelli dei due che ancora non l'hanno fatto in attesa di norme definite; i piccoli soci (specie i tanti che vorrebbero vendere le azioni); i pochi fondi esteri che hanno investito soldi denari, e i più che per ora stanno alla finestra, perché l'ordinanza di rimessione del Consiglio di Stato del 2 dicembre 2016 «ha determinato una rilevante incertezza sul mercato dei capitali», come nota il fondo Amber, che ha puntato sul futuro da spa della Popolare di Sondrio e dopo mesi di melina ha depositato due atti d'intervento presso le alte corti.

Nell'anno che ha scolorito una delle leggi simbolo del governo di Matteo Renzi le 10 banche coinvolte hanno dato vita a un caleidoscopio di reazioni, e a un più ampio spettro di esiti. Le prime quattro popolari — Ubi, Banco popolare, Bpm, Bper — hanno consolidato le posizioni di leadership regionale, con una fusione e quattro annessioni di brandelli di rivali (tra cui L'Etruria, di matrice popolare e interessata dalla legge). Vicenza e Veneto banca, le due cooperative in crisi, hanno fallito il proget-

to di fusione in un polo del Nord Est per finire nel calderone di Intesa Sanpaolo, e in parte minore liquidate. Credito Valtellinese, ormai da un anno fattasi spa, prova a migliorare la qualità del credito in vista di possibili acquisizioni future. C'è un gran movimento, malgrado i tentennamenti iniziali della lobby e di molti banchieri popolari.

Dove il tempo invece sembra essersi fermato è a Sondrio, e a Bari, nelle cui banche vige ancora il principio "una testa, un voto", in attesa delle alte corti. I loro gestori, che s'erano rassegnati in extremis al progetto spa, hanno fermato gli orologi a dicembre, quando stavano per scadere i termini per la conversione forzosamente richiesta a tutti i gruppi con attivo oltre gli 8 miliardi. E non li hanno fatti ripartire in attesa di un quadro certo. Col senno del poi, non si può dire che si sia trattato di una buona tattica: specie rispetto all'obiettivo cardinale della riforma, quello di rendere più facile l'accesso al mercato e ai fondi stranieri per le banche di media taglia.

Tra i maggiori azionisti della Sondrio si annuncia una contesa legale coi fiocchi. L'ultimo a schierarsi, a luglio, è stato il fondo hedge Amber, che ha depositato due atti di intervento presso il Consiglio di Stato e la Corte costituzionale, in opposizione a quelli di Marco Vitale e altri soci storici, fiancheggiati dai consumatori. Nelle carte si legge che il fondo anglosassone, investitore antesignano che ha preso parte al capitale di quasi tutte le cooperative bancarie di Piazza Affari, detiene il 5,39% dell'istituto quota che ne fa di gran lunga il primo azionista. Il pacchetto richiederebbe comunicazione alla Consob, che tuttavia non c'è stata perché solo il 4,72% della partecipazione è nel fondo gestito dall'Italia. La posizione, costituita a inizio 2017, poteva ricalcare una filosofia strategica oltre che opportunistica: il fondo anglosassone sceglieva una banca tra le meglio gestite e redditizie tra quelle a voto capitaro, sperando poi che la trasformazione in spa mettesse Sondrio al centro del nuovo rischio bancario. Invece l'azione Sondrio, da quel 2 dicembre, ha corso molto meno del settore: +19% contro il +49% dell'in-

dice Ftse banche.

Ma dal 17 dicembre 2016 il management guidato dal dg Mario Alberto Pedranzini ha sospeso il cammino verso la spa, per i profili di incostituzionalità che il Consiglio di Stato aveva nel frattempo eccepito accogliendo parzialmente il ricorso del socio Marco Vitale. Uno soprattutto: il fatto che il cambio di ragione sociale non garantiva il diritto di recesso ai soci contrari alla spa. Tuttavia, come si legge nelle 39 pagine, in quel periodo l'azione — spinta anche dalle positive reazioni di Borsa alle misure del governo — quotava sui 3 euro, ben oltre i 2,55 del recesso (il cui valore si forma sulla media degli ultimi sei mesi di quotazione). «Per il socio dissenziente sarebbe stato più conveniente monetizzare vendendo sul mercato le azioni detenute, anziché formalizzare il recesso e ottenere una valutazione inferiore», hanno eccepito i due avvocati degli studi Rcc e Dnm estensori dell'atto. Dove Amber è descritto come «un investitore istituzionale che ha creduto agli annunci e agli impegni del governo e del cda di Sondrio, e ha investito rilevanti risorse» nella banca, quantificate in 90 milioni al 24 luglio 2017, data dell'atto. Il fondo guidato da Joseph Oughourlian ha voluto rappresentare alla Consulta «il punto di vista dell'investitore istituzionale che investe rilevanti risorse nel tessuto economico italiano», benché «radicalmente diverso» dai tanti schierati finora contro la legge. La mossa, definita «un passo obbligato» dai legali di Amber, scaturisce «dal comportamento dilatorio del cda di Sondrio, che ha adottato la linea dell'inattivismo, sposando nei fatti le ragioni ale».



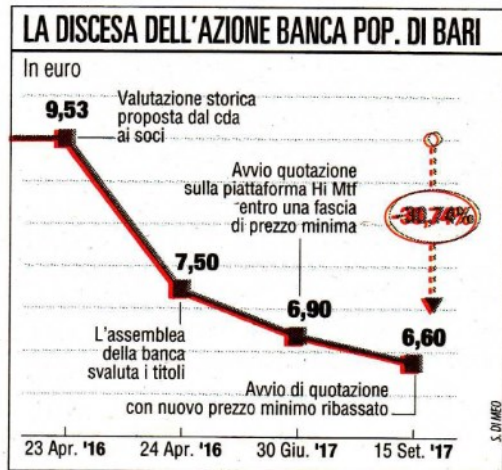
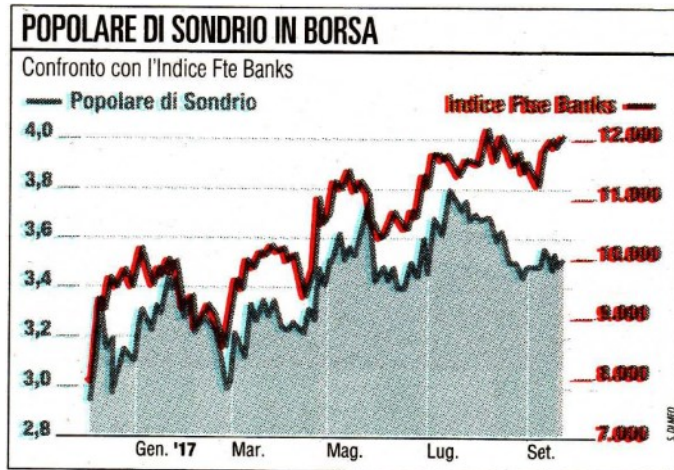
dell'azionista Marco Vitale, il quale si è fatto carico della crociata per sabotare il compimento della riforma».

A Bari la musica è tutt'altra: e i problemi di Sondrio vorrebbero tanto averli. L'istituto è in una fase di debolezza, anche legata all'acquisizione di Tercas (nell'estate 2014) pochi mesi prima della riforma di Renzi, e soprattutto del crac delle quattro banche ponte che ha inaugurato l'era dei salvataggi a costo zero per chi compra banche in Italia. Bari, invece, ha pagato ben 500 milioni, tra capitale e bond subordinati, per togliere la Cassa di Teramo dall'amministrazione straordinaria; e dal doppio colpo fatica a riprendersi. Anche in Puglia la gestione della banca, in mano alla famiglia Jacobini, ha prima malvisto la riforma, poi atteso fino all'ultimo per convocare, nel dicembre 2016, l'assemblea di conversione in spa. A preoccupare era il diritto di recesso, posto dai banchieri baresi a 7,5 euro, valore di po-

co superiore al patrimonio netto dell'istituto (non quotato), e al quale dal 2016 nei borsini interni ci sono stati molti più venditori che compratori. La stessa piattaforma Hi Mtf, dove da fine giugno l'azione Bari è quotata in asta con il meccanismo delle fasce di oscillazione, vede l'offerta prevalere di molto sulla domanda: qualche prezzo s'è formato a 6,9 euro, ma da pochi giorni la fascia al ribasso è stata allargata a 6,6. Nemmeno il rumore di fondo giudiziario - quattro procure indagano su cinque filoni

di inchiesta figure apicali della banca - aiuta a rasserenare i 70mila soci, parecchi dei quali temono di non riavere quanto investito in azioni. Malgrado tutto, e diversamente che a Sondrio, i banchieri baresi ritengono che la trasformazione in spa sia ormai la cosa da fare, per un rilancio che passa dalla via del mercato. Da mesi un cantiere tecnico cerca soluzioni per minimizzare il rischio di recesso - a prescindere dai crismi di costituzionalità che avrà la riforma - nella prossima conversione in spa. E chi è vicino al presidente Marco Jacobini, in sella dal 1978, ne conferma l'intenzione già espressa mesi fa di considerare scaduto il suo mandato non appena ci sarà da nominare un cda che esprima il reale peso degli azionisti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**[IL ROAD SHOW]**

**Bond da 560 milioni a ore le sottoscrizioni**

Mentre attende chiarezza sul fronte normativo e delle inchieste la Popolare di Bari prosegue nel rafforzamento della raccolta e dell'attivo. Martedì 19 ha venduto a Cerved per 18 milioni di euro la piattaforma del recupero crediti, siglando un contratto decennale per far gestire al gruppo specializzato dossier difficili sotto gli 1,5 milioni. Negli stessi giorni a Londra, Parigi e Francoforte i pugliesi

hanno debuttato, portati da Jp Morgan, nel road show tra i grandi investitori del mercato secondario, per offrire un bond senior da 560 milioni derivante dalla cartolarizzazione dei mutui ipotecari della banca. Il 25 settembre, giorno del lancio, prezzo e accoglienza dei grandi fondi sul bond daranno indicazioni sulla costruzione di un rapporto tra Bpb e il mercato. Entro fine anno tra l'altro il vertice è impegnato a vendere altri 340 milioni di bond con garanzia del Tesoro frutto di cartolarizzazione dei crediti inesigibili di Tercas.

© RIPRODUZIONE RISERVATA