

Ubi Banca

Per il suo potenziale impatto sui mercati e soprattutto sul settore bancario, il *Financial Times* lo ha definito «the day liquidity dies», il giorno in cui la liquidità muore. Stiamo parlando del primo luglio, giorno in cui le banche europee dovranno restituire alla Banca centrale europea i 442 miliardi di euro presi in prestito dodici mesi fa. La fine dell'eccezionale operazione di rifinanziamento a lungo termine lanciata un anno fa dall'Eurotower al fine di bloccare la crisi di liquidità per gli istituti finanziari europei. Per agevolare le necessità di rifinanziamento, la Bce metterà all'asta il giorno prima diversi miliardi anche se a condizioni meno favorevoli. Per gli analisti di Barclays Capital, che ha un giudizio neutral sulle banche europee, «riteniamo che la domanda degli istituti di credito alla prossima asta della Bce sarà un test per lo stato di salute finanziaria delle banche europee». Gli esperti della banca inglese stimano che non verranno rifinanziati dagli istituti circa 150-200 miliardi di euro del prestito della Bce. «La situazione per le banche europee sembra chiara: prendere a prestito circa 250 miliardi di euro potrebbe essere visto come un segnale positivo per il mercato, perché significherebbe che gli istituti riescono a finanziarsi più facilmente». Di contro prendere in prestito più di 300 miliardi porterebbe a una lettura negativa della situazione, «perché significherebbe che le banche dipendono dalla Bce più di quanto stimato». Barclays Ca-

pital ha stimato quali banche potrebbero utilizzare di più i fondi messi a disposizione dalla Bce in base al diverso ammontare di covered bond e di obbligazioni garantite da attività a bilancio. «Tra i candidati più probabili compaiono principalmente banche spagnole, irlandesi e alcune piccole italiane». Quali le banche valutate più sensibili al flusso di notizie sui finanziamenti bancari? Santander, Bbva e Ubi Banca.

Camfin

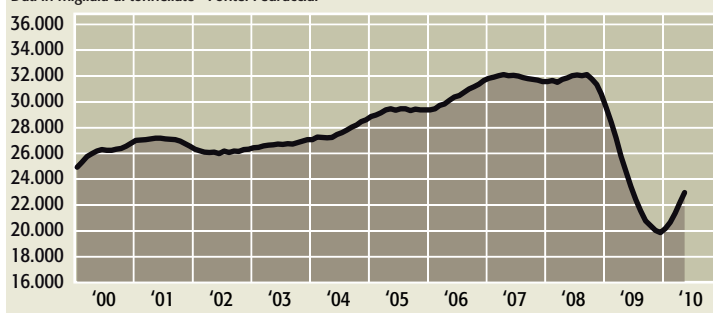
Facendo seguito all'accordo sigla-

Acciaio tricolore in chiaroscuro

«Nonostante il peggio sia probabilmente ormai alle spalle, la ripresa registrata nella prima metà del 2010 non è stata tale da dare un chiaro segnale di stabilizzazione». Questo l'avvertimento dato Giuseppe Pasini, presidente di Federacciai, in occasione dell'assemblea annuale degli imprenditori siderurgici. «Da gennaio a maggio - spiega Pasini - la produzione italiana di acciaio è cresciuta del 37,8% rispetto allo stesso periodo del 2009, ma resta inferiore del 21% se confrontata con i primi cinque mesi del 2008». Non solo. «Sui cosiddetti prodotti lunghi - continua il presidente - la crescita è stata solamente dell'8,7% e alcuni prodotti tipici della nostra siderurgia mostrano ancora cali significativi come il tondo per cemento armato (-21,8%), i larghi piatti (-18,2%) e le lamiere da treno (-4,5%)». Uno scenario che poi, «ripresina» a parte, resta critico se confrontato con quello della Germania dove nei primi quattro mesi del 2010 la produzione è cresciuta del 61,9% e con quella dell'Ue a 27 che ha messo a segno un +44,3%. A livello globale, il primo quadrimestre del 2010 è stato archiviato con un incremento produttivo del 31,8%. «Ma si tratta di un dato aggregato - fa notare Pasini - che sconta la forte ascesa della Cina, Paese che pesa ormai per circa il 50% sull'intero output mondiale di acciaio». Da qui l'appello di Federacciai al Governo italiano per difendere in ambito europeo la competitività delle nostre aziende, combattendo la concorrenza sleale e orientando l'Europa a politiche ambientali più realistiche ed eque. «La siderurgia - sostiene Pasini - è il maggior comparto energivoro del nostro Paese, per questo chiediamo ora al Governo di dotare l'Italia di un vero mix energetico, rendendola al contempo più indipendente dall'import di energia».

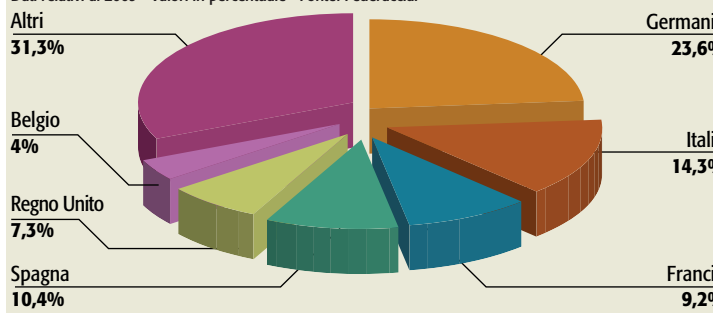
LA PRODUZIONE DI ACCIAIO IN ITALIA...

Dati in migliaia di tonnellate - Fonte: Federacciai



... E L'OUTPUT NELL'UNIONE EUROPEA

Dati relativi al 2009 - Valori in percentuale - Fonte: Federacciai



CAMFIN

Quotazioni in euro 0,293 +4,82%



to un anno fa, la famiglia Malacalza sale in Camfin dal 3,5% al 25% (sommando quote dirette e indirette). Ma qual'è il prezzo di carico? Gli analisti calcolano che l'aumento nell'azionariato è avvenuto rilevando sia la quota di Puri Negri (30,9%) nella controllante Gpi per 25 milioni di euro sia l'8,6% di azioni più warrant Camfin dalla stessa Gpi per 34,8 milioni, pari a un valore di 0,52 per azione. L'investimento complessivo di 80 milioni incluso esercizio del warrant dovrebbe corrispondere ad un valore di cari-

co di circa 0,46 azione per azione, in teoria non non lontano dal Nav. Per Equita tale alto premio sulle quotazioni attuali, attorno a 0,28 euro, trova una giustificazione in quanto inclusivo di un premio di maggioranza e per l'ottica industriale di lungo termine dell'investimento. Tuttavia per Camfin ci sono ancora diversi problemi, visto che per effetto dell'operazione Gpi quasi dimezza il debito, ma al contempo Camfin resta con una limitata flessibilità finanziaria.

finis@finanzaemercati.it



GERMANIA

Infineon

Nel suo tour della Silicon Valley la scorsa settimana, il presidente russo Dmitri Medvedev ha lanciato il progetto di una versione moscovita della valle californiana, culla dell'hi-tech, nell'area di Skolkovo. Suggestivo scenario, quello di una Russia che si prepara a ridisegnare la sua industria per farla entrare davvero nel terzo millennio, che ha avuto eco sui listini europei, in particola-

INFINEON

Quotazioni in euro 5,08 +2,58%



re in Germania. Ieri il titolo Infineon è stato il migliore di Francoforte dopo che il *Financial Times Deutschland*, ha riportato che Medvedev e il premier Vladimir Putin stanno facendo pressioni su Angela Merkel perché permetta a Sistema, conglomerata controllata dall'oligarca Vladimir Yevtushenkov, di acquisire il 29% del produttore di chip tedesco. Secondo fonti di Berlino, Merkel non avrebbe dimostrato grande entusiasmo per la possibile alleanza russo-tedesca nei chip, e Infineon ieri ha negato fermamente che ci siano contatti con Sistema. Ma al Dax il titolo toccava un progresso superiore al 4% nella seduta di ieri.

DUBAI

Dp World

Dp World è il quarto operatore portuale al mondo ed è uno dei pochi asset di indiscutibile pregio, di Dubai World, la holding industriale dell'Emirato finita schiacciata dai debiti in seguito alla crisi finanziaria globale. Ieri Dp World ha annunciato il rinvio della quotazione a Londra, operazione prevista da tempo. Dietro alla scelta ci sarebbero puramente «motivi tecnici». Dp World attualmente quota al Nasdaq-Dubai

DP WORD

Quotazioni in dollari Usa 0,460 -4,76%



che è in fase di fusione con il principale listino della regione Dubai Financial Market. Sarebbero proprio le incognite dietro a questa integrazione ad aver spinto al rinvio almeno fino al 2011, perché, come dichiarato da un portavoce al *Financial Times*, è necessario «essere sicuri che i titoli siano scambiabili tra Londra e Dubai». Secondo il *Wall Street Journal*, a questo punto Dp World potrebbe riaprire le porte ai private, dopo che lo scorso anno Abraaj Capital era stata vicina ad acquisire il 15% per 1,2 miliardi di dollari. Ieri, intanto, il titolo Dp World ha toccato una flessione del 7% al Nasdaq-Dubai.

PUNTO DI VISTA

La tassa sulle banche non risolve tutto

La tassa sulle banche è il nuovo tema della finanza globale. A quanto pare, non parlandosi di altro in questi giorni, un'idea che getta scompiglio nel mondo dell'intermediazione finanziaria, a tal punto da spingere governi e istituzioni internazionali a dichiarazioni giornalieri che alimentano un dibattito ricco di sfaccettature politico-economiche. Forse è bene solo ricapitolare brevemente la genesi della proposta.

Essa nasce dall'asse franco-tedesco, che in Inghilterra trova spesso sponde su questi temi, politicamente contrario all'espansione del sistema finanziario italiano (e la recente prova offerta dall'«affaire Borsa Italiana-LSE» ne è conferma lapalissiana) e degli altri Paesi europei. Le loro economie sono state toccate più di altre dalle crisi finanziarie recenti, trovando sistemi bancari impreparati e con debolezze, rivelatesi strutturali, nella vigilanza.

L'accordo di massima raggiunto durante il summit del G-20 a Pittsburgh nello scorso autunno, a oggetto la contribuzione del sistema finanziario sui salvataggi pubblici, sottendeva un mandato al Fondo monetario internazionale a studiare le possibili forme di tassazione. Le proposte sono state non all'altezza, secondo chi scrive.

Un «contributo alla stabilità finanziaria», che nasce già contraddittorio in termini (dato che non si può pagare tasse al posto di altri soggetti che non le pagano, o creano - come in questi caso - effetti simili non rispettando le regole sui rischi). Aliquota uguale sulle passività (singolare anche la scelta della base imponibile!), in seguito differenziata in base al rischio sistemico prodotto (ipoteticamente?) dal fallimento dell'istituto tassato. Poi, una «tassa sui profitti dei banchieri», più giustifica-

L'idea nasce tra Parigi e Berlino Di buon senso la risoluzione adottata dal G20 di lasciare ai singoli Stati libera scelta

RANIERI RAZZANTE*



bile dati gli eventi e la morale, ma vagamente demagogica e dal gettito ancora più incerto. Ciò con una logica, espressa chiaramente dal direttore del Fmi, di prevenire i default dei sistemi bancari rimasti immuni dall'ultima crisi. E questi hanno cominciato con gli scongiuri.

E pensare che ci sono state proposte per l'affidamento di una sorta di supervisione bancaria al Fondo; la prudenza a questo punto è d'obbligo.

Dal G-20 di Toronto è uscita una risoluzione di maggiore buon senso, ossia quella di lasciare ai singoli Stati la decisione sul se e come

modulare questa eventuale tassazione. I tre governi hanno dichiarato di voler procedere senza remore verso l'introduzione del balzello. Il Presidente del Fsb e Governatore centrale della Banca d'Italia, Mario Draghi, ha richiamato al rispetto delle regole come primo antidoto (e rimedio, indubbiamente) ai fallimenti del mercato finanziario e dei suoi attori primari. Rafforzamento patrimoniale delle banche, riduzione della leva finanziaria, controlli sui derivati, riforma dell'accordo denominato Basilea 2, norme specifiche contro il moral hazard delle banche grosse. La «licenza» del too big too fail è l'antitesi del buon gover-

no dei rischi finanziari. Non è stato forse tutto questo a causare le grandi crisi?

Secondo noi, ad accantonare l'ipotesi, oltre alle motivazioni tecniche, sintetizzabili nel peso sui bilanci delle banche e nella impossibilità di trovare un criterio equo di ripartizione dell'onere, milita la logica di un possibile riverbero «inflattivo» su un sistema già drogato, almeno nel nostro Paese, da eccessivi costi di gestione che finiscono col gravare sui risparmiatori. I costi sono maggiormente occulti, come sappiamo consistenti per di più nella «turcheria» verso il sistema delle Pmi, ovviamente quelle che hanno progetti e offrono garanzie di realizzarli (non si può qualche volta accantonare il concetto di garanzia «patrimoniale»?).

L'Abi ha fatto giustamente rilevare che la tassazione sulle banche è in Italia già alta, ma soprattutto la motivazione della vocazione retail del nostro sistema è la più convincente. Da noi, in questo periodo per fortuna, la dedizione alla «finanza pura» è molto più bassa che negli altri Paesi europei (senza dire dell'America). Meno scusabile l'addotto incremento delle sofferenze, dato che non sempre derivano da fattori esogeni al sistema economico.

Il professor Draghi ha correttamente osservato che la tassa non può essere un'alternativa alle regole di vigilanza prudenziale. Queste ultime non hanno funzionato, in Italia invece sì. E allora, partiamo - come sempre Draghi suggerisce - dalla riforma (aggiungiamo, radicale e universale) delle regole dello stare sul mercato. Per la tassazione delle banche c'è tempo.

Docente di Economia degli Intermediari Finanziari Università di Firenze e Presidente Aira