

Finanza & Mercati

Intesa-Ubi, il paradosso del virus: la cedola a ottobre vale un rilancio

L'OPS IN CANTIERE

Gli azionisti dell'ex Popolare potrebbero incassare fino al doppio del dividendo

La scommessa appesa all'incognita dell'epidemia che ha congelato lo stacco

Antonella Olivieri

Dividendo *double face* per l'offerta di Intesa su Ubi. Ne è passata di acqua sotto i ponti da quando la banca guidata da Carlo Messina si è fatta avanti con l'ex Popolare lombarda. Se la cedola e il dividend yield facevano parte del piatto forte per allattare gli investitori ad aderire all'offerta, l'epidemia ha spazzato via molte certezze. Per i critici l'incognita della crisi non giustificherebbe più il maggior apprezzamento sul book value di cui ha sempre goduto il titolo Intesa, che nell'offerta valuta implicitamente di più Ubi rispetto ai multipli pre-Ops, ma mantiene un gap di maggior apprezzamento per se stessa. Anche oggi che le Borse sono crollate questo gap rimane: 0,56 il prezzo/book value di Intesa contro il multiplo di 0,35 volte del titolo Ubi. Bancobpm, che non ha il gancio di un'offerta pendente, viaggia però a multipli ancora più sacrificati, con un rapporto tra quotazioni di Borsa e valore di libro di 0,16.

Ora, se i dividendi diventassero una categoria in via di estinzione per i prossimi anni, chiaramente un impatto sul gradimento di mercato di titoli del credito ci sarebbe. Tanto più che nel caso di Intesa la politica di distribuzione degli utili è sempre stata molto generosa, con un payout negli ultimi anni dell'ordine dell'80%. È anche vero che non con-

ta solo il dividend yield, perché tra gli elementi che motivano gli investitori a puntare su un titolo piuttosto che un altro, c'è anche il fattore dimensionale - la liquidità favorisce l'ingresso nei grossi portafogli istituzionali - e c'è anche, per esempio, il livello di redditività.

Se però si riuscisse a uscire dall'emergenza sanitaria senza sprofondare nel baratro della crisi economica ed effettivamente le banche fossero in grado di riconsiderare la distribuzione dei dividendi per ottobre, l'effetto paradossale del coronavirus sarebbe quello di provocare un involontario rilancio sull'Ops.

Infatti, prima della "raccomandazione" Bce alle banche di trattenere gli utili, vista la malaparata, Intesa e Ubi, ciascuna per conto proprio, avrebbero dovuto staccare la cedola in primavera. Tutto congelato invece su questo fronte almeno fino all'autunno. Con la conseguenza che, se la tempistica non subirà ritardi, l'offerta pubblica di scambio si sarà già conclusa quando Intesa potrà eventualmente tornare a pagare i dividendi. Il prospetto dell'offerta è stato depositato il 7 marzo. Bce ha tempo 90 giorni per vagliare l'operazione e Consob 120 giorni per dare il via libera. Orientativamente, quindi, l'offerta potrebbe partire tra fine giugno e inizio luglio, durare quattro-cinque settimane e concludersi, con il settlement, per l'inizio di agosto.

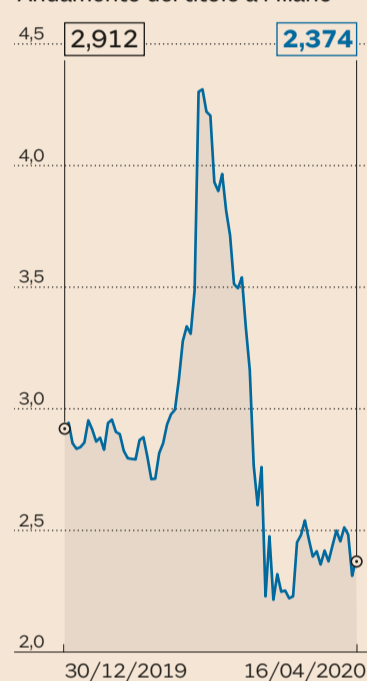
Se Intesa rispettasse la promessa pre-pandemica di distribuire agli azionisti 3,4 miliardi di euro (19,2 centesimi per azione, prima dell'Ops), aggiungendo anche i 1,48 milioni messi da parte da Ubi per lo stesso scopo, chi avesse consegnato le proprie azioni per l'offerta incasserebbe circa 18 centesimi su ogni azione Intesa, pari a 30 centesimi (considerato il concambio di 1,7) per ogni azione Ubi preceden-



Ubi banca. Sull'istituto l'offerta pubblica di scambio lanciata da Intesa Sanpaolo

Ubi Banca

Andamento del titolo a Milano



temente posseduta contro i 13 centesimi di cedola che sarebbe stata staccata dalla banca bergamasca in versione stand-alone.

Naturalmente nessuno può mettere la mano sul fuoco che sarà possibile ancora remunerare gli azionisti come se nulla fosse successo, ma dal calcolo si evince che, se anche Intesa dimezzasse il dividendo, riconoscerebbe ancora agli ex azionisti di Ubi una cedola più ricca di quella che la banca guidata da Victor Massiah si era ripromessa di pagare ai suoi soci.

L'incognita dividendo finora non ha pesato più di tanto sul rapporto relativo tra i due titoli, con Ubi che è rimasta sostanzialmente allineata in Borsa al concambio dell'offerta di Intesa. Almeno fino a ieri, quando Ubi ha concluso la seduta sopra la valutazione implicita nell'offerta di scambio (2,312 euro con Intesa a 1,3602 euro, +0,88% al prezzo di chiusura di 2,374 euro (+2,99%).

«Covid-19 e climate change, ora più investimenti green»

L'INTERVISTA

EVARIST GRANATA

Il fondatore di Alternative Capital Partners: «Bisogna spingere sulle rinnovabili»

«La pandemia globale del Coronavirus si intreccia con le tematiche collegate al climate change e porterà alla presa di coscienza collettiva di accelerare verso investimenti sostenibili, soprattutto nell'energia con una forte spinta alle rinnovabili». Evarist Granata, fondatore e ceo di Alternative Capital Partners, è uno dei nuovi gestori di investimenti alternativi illiquidi applicando criteri Esg. Un tema su cui Europa e Italia non sono all'anno zero. Ma per troppo tempo a livello globale si sono ignorati gli allarmi.

«Già nel 2007 l'Organizzazione Mondiale della Sanità dichiarava che una delle più grandi conseguenze del cambiamento climatico sarebbe stata l'alterazione dei processi di trasmissione delle malattie infettive; oggi l'intera popolazione mondiale sta pagando i devastanti effetti di questi fenomeni, confermati anche da recenti studi scientifici». Granata cita la ricerca dell'Università di Harvard guidata dall'italiana Francesca Dominici che ha analizzato l'inquinamento atmosferico e i decessi di Covid-19 in diverse aree degli Usa «evidenziando su basi statistiche robuste una stretta correlazione tra aumento di particelle PM 2,5 ed il tasso di mortalità di Covid-19. Anche l'attuale situazione del Nord Italia è stata oggetto di alcuni studi accademici, i quali hanno individuato nell'inquinamento atmosferico PM 10 uno dei fattori che ha contribuito all'aumento della

mortalità nelle province lombarde ed emiliane più colpite, aree storicamente considerate tra le più inquinate d'Europa».

La eventuale correlazione sarà studiata e approfondita dagli scienziati nei prossimi mesi, ma la ricostruzione economica post Covid è l'occasione per una vera svolta green. «Oggi giustamente l'attenzione dei Governi e della Ue è concentrata sull'emergenza sanitaria e sul supporto ad imprese e lavoratori. Tuttavia è doveroso riflettere su una visione a medio-lungo termine, che pensi al rilancio economico e sociale, trasfor-

mando un grande problema in una concreta opportunità di radicale cambiamento: accelerare una rivoluzione sostenibile del terzo millennio, supportata da ricerca scientifica, tecnologie digitali e finanza green, che mettano il clima e l'ambiente quali fondamenti per migliorare il mondo e la salute delle persone».

Come si diceva, l'Europa non parte da zero. «Per raggiungere questo ambizioso obiettivo occorrono risorse finanziarie eccezionali che già in parte (circa 1.000 miliardi di euro) sono state stanziati fino al 2030 nell'European Green Deal approvato a gennaio 2020 dalla Commissione Europea con il supporto della Bei» osserva Granata che ricorda come anche l'Italia disponga già di un potente strumento di azione, il «PNIEC» (Piano Nazionale Integrato per l'Energia e il Clima in fase di approvazione da parte della Commissione Europea) che potrebbe alimentare in 10 anni circa 1.200 miliardi di euro di nuovi investimenti in Italia per la transizione energetica e ambientale in progetti di efficienza energetica, rinnovabili distribuite, mobilità sostenibile ed economia circolare».

Un tale shock di investimenti sostenibili con una media di più di 100 miliardi di euro all'anno (ovvero circa il 7% del Pil italiano) in infrastrutture green segnerebbe una forte discontinuità rispetto al passato e contribuirebbe ad una crescita reale con impatti economici e ambientali eccezionali sull'intero indotto produttivo. Perché ciò avvenga davvero, e in tempi ragionevoli, serve però «uno snellimento delle procedure burocratiche e il varo di un piano straordinario di *sustainable funding* con importanti stimoli fiscali a favore del risparmio».

—A.I.G.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



EVARIST GRANATA
Fondatore e ceo del fondo di investimenti Alternative Capital Partners

IN CIFRE

1.000

Miliardi stanziati

Il Piano di investimenti del Green Deal europeo presentato nel mese di gennaio è progettato per attrarre almeno 1000 miliardi di euro di investimenti pubblici e privati durante i prossimi dieci anni.

1.200

Miliardi: il piano italiano

Il Piano nazionale integrato per l'energia e il clima (Pniec), inviato a inizio anno alla Commissione europea dopo un percorso di oltre un anno fissa strategie e obiettivi per la transizione energetica al 2030. In 10 anni il piano potrebbe alimentare investimenti per 1.200 miliardi.

aiutiamo

Il Sole 24 Ore, insieme a Radio 24 e Radiocor, sostiene le strutture ospedaliere sul territorio impegnate nell'affrontare l'emergenza Coronavirus.

L'Ospedale di Brescia ha bisogno di te. E per noi è la notizia più importante di oggi. L'ASST Spedali Civili di Brescia con i suoi medici e tutto il suo personale sta lavorando senza sosta per fronteggiare il Covid - 19. Aiuta anche tu con una donazione straordinaria per affrontare tempestivamente questa emergenza.

#fermiamoloinsieme #SolexOspedaleBrescia

La Fondazione Spedali Civili raccoglie donazioni per materiali e dispositivi

Bonifico utilizzando uno dei due seguenti IBAN:
IT96Y03111122400000010000 BANCA UBI
IT87R0200811235000105477509 BANCA UNICREDIT
Indicando nella causale: contributo per emergenza coronavirus

Il Sole
24 ORE

Radio24

Radiocor:

Per tutte le info: http://www.asst-spedalivicili.it/servizi/notizie/notizie_fase02.aspx?ID=7008