

Lse, mina da 1 miliardo nei conti Le nozze con Refinitiv costano di più

BORSE

Maggiori oneri operativi per 150 milioni e spese in conto capitale per 850 mln

Ora gli obiettivi finanziari rischiano di saltare o di essere posticipati

Simone Filippetti
LONDRA

Una tegola da un miliardo di sterline cade sul London Stock Exchange, il listino di Londra ormai orfano della Borsa Italiana, ma in procinto di andare all'altare con il gruppo americano Refinitiv. Mentre la secolare Borsa di Londra deve fare i conti con la Brexit, arriva un conto inaspettato che fa saltare tutti i piani finanziari del matrimonio. La fusione con Refinitiv vale 27 miliardi di dollari e pur di sporcicare la grande banche dati americana, Lseg, la società-mercato che controlla il listino londinese, ha sacrificato la Borsa Italiana, il listino di Piazza Affari che aveva acquistato dieci anni prima. Anche Refinitiv, controllata dal fondo Blackstone, ha una piattaforma di trading di titoli di Stati, come Mts di Palazzo Mezzanotte; e per obblighi Antitrust, Londra ha dovuto scegliere cosa vendere. E ha venduto Borsa Italiana per oltre 4 miliardi alla cordata Euronext-Cdp. Ora però spuntano una serie di costi aggiuntivi che fanno lievitare il costo finale: Lseg dovrà spesare un altro miliardo di sterline. Le maggiori spese sono divise tra 850 milioni di maggiori spese in conto capitale di altri 150 milioni di oneri operativi. Il costo rischia di far saltare gli obiettivi finanziari annunciati e di farli

posticipare per diversi anni.

La mina è esplosa proprio mentre Lseg sta cercando di recuperare il terreno perduto con la Brexit, con una quotazione monstre: ad aprile è atteso infatti un debutto coi fiocchi, quello di Deliveroo, Ipo da 7 miliardi di sterline, che riporta smalto a un listino un po' ammuffito. Dopo aver perso lo scettro del trading giornaliero a sfavore di Amsterdam, ora tenta di riprenderselo, ma al netto della matricola-monstre, la strada intrapresa da Lseg va in tutt'altra direzione.

L'aggregazione con Refinitiv farà diventare Lseg più un "Big Data" che una piazza di trading; e sposta il baricentro del business della Borsa di Londra. L'attività di listing è in calo ovunque, sui mercati. Le aziende si quotano sempre meno. Anche per la Borsa Italiana (si veda il Sole 24 Ore di ieri) gli addii sono più delle nuove quotazioni. Con i mercati inondati di liquidità negli ultimi dieci anni, e gli altri 2 mila miliardi di dollari in arrivo, nella sola America, gli investitori privati, tra fondi di private equity, private debt, e alternative asset, offrono alle aziende oggi prezzi più alti rispetto alla Borsa che, essendo un mercato pubblico con valutazioni più oggettive, basate su multipli e analisi finanziaria, dà valutazioni meno generose.

La notizia della batosta da un miliardo (di cui 150 milioni ricorrono anche nel 2022) ha fatto crollare il titolo di Lseg da 9,5 a 7,6 sterline: la società è auto-quotata sulla sua stessa borsa (come se l'arbitro facesse anche il giocatore in campo). Quando la fusione Lseg-Refinitiv sarà completa la Borsa di Londra, che oggi fattura 2,4 miliardi di sterline, sarà anche la società più capitalizzata della Borsa di Londra, con un valore di 44 miliardi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



La partita. Per chiudere l'asse con Refinitiv London Stock Exchange ha venduto Borsa Italiana

CLUB DEAL DI CO-INVESTIMENTO IN SOCIETÀ ESTERE VICINE ALL'IPO Mediobanca e BlackRock insieme nel private

In quattro giorni le prenotazioni sono arrivate a 200 milioni rispetto al target prefissato di 500 milioni. Del resto la partnership appena annunciata tra la divisione di private banking di Mediobanca e il private equity del colosso Usa BlackRock non ha per ora uguali in tutta Europa. Mediobanca ha pensato di replicare su scala internazionale il modello di Equity club che punta sull'Italia. In questo caso il terreno di caccia sono tutti i Paesi del G20 e BlackRock è il player globale che offre le maggiori opportunità di coinvestimento, vale a dire la possibilità di investire direttamente in una società non quotata a fianco di un operatore di private equity. Mediobanca BlackRock co-investments - così è stata battezzata l'iniziativa -

consente agli aderenti di scegliere su quale delle operazioni selezionate investire direttamente. La proposta è rivolta principalmente a un'ottantina di grandi famiglie imprenditoriali che sono già clienti dei Mediobanca, ma è aperta anche a investitori istituzionali. Sottostante sono società estere non quotate che però hanno come traguardo la quotazione in Borsa in un periodo di 3-4 anni. I settori in cui pescare saranno health care, prodotti di largo consumo, servizi finanziari e software. Non invece il comparto energetico e l'immobiliare, che hanno un orizzonte di investimento più lungo. Nel portafoglio di Mediobanca Private banking, peraltro, c'è già un club deal dedicato esclusivamente al

real estate, tramite il quale è stato rilevato il palazzo delle Poste di Piazza Cordusio a Milano. Lo scopo è quello di aggiungere un po' di pepe agli investimenti, con l'obiettivo di ottenere un rendimento annuo dell'ordine del 15-18% rispetto ai rendimenti attesi nell'universo public che sono stimati tra lo 0 e l'1% sull'obbligazionario e tra il 4% e il 5% sul l'azionario. Mediobanca parteciperà attivamente attraverso un investimento nel programma. Allo studio ora Mediobanca Private equity ha un altro club deal focalizzato sul mercato del credito (private debt), che potrebbe vedere la luce nella seconda parte dell'anno.

—Antonella Olivieri

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Carige, più perdite ma il tesoro fiscale vale 1,3 miliardi

BANCHE

Il rosso sale a 251 milioni, mentre prosegue la trattativa tra Ccb e il Fitd

Luca Davi

Mentre entra nella fase calda il confronto tra l'azionista Fitd e i trentini di Ccb rispetto al possibile esercizio della call, Carige "stralcia" dal bilancio 66 milioni di imposte differite e incrementa così la perdita relativa al 2020. Ma nel frattempo mette in evidenza ben 1,3 miliardi di Dta, tesoretto che si potrebbe rivelare

prezioso in ottica M&A.

I dati sono emersi ieri nel quadro dell'approvazione da parte del Cda di Carige del progetto di bilancio relativo al 2020. Con un intervento tutto sommato contenuto nelle dimensioni (le attese erano per revisioni anche più incisive), la banca basata a Genova fa pulizia nel bilancio. E a valle della valutazione sulle probabilità di recupero nel tempo delle attività fiscali differite (probability risonosce in 66,3 milioni di euro le imposte differite non ascrivibili in bilancio. Come conseguenza contabile la perdita, che secondo i dati preliminari dello scorso febbraio si attestava a 185,3 milioni, sale così a 251,6 milioni.

Il Consiglio, d'altra parte, conferma la misura del risultato consolidato ante imposte (perdita di 161,1 milioni) comunicato nelle scorse settimane. È la prova, segnala il gruppo timonato da Francesco Guido, che la banca sta mantenendo la tabella di marcia rispetto alle previsioni «a livello di ricavi e di costi» e registra «il conseguimento di performance superiori all'esercizio precedente e alle medie di sistema nei volumi intermediati e nelle principali voci economiche», come si legge in una nota. Il dato forse più interessante però è quello delle Dta iscritte a bilancio: al 31 dicembre 2020, a livello consolidato, il complesso delle imposte differite iscritte a bilancio è pari a 827

milioni mentre quelle fuori bilancio salgono a 491 milioni. Nel complesso, quindi, il gruzzolo delle Dta vale circa 1,31 miliardi. Una "dote" preziosa che ovviamente può essere sfruttata solo avendo la capienza fiscale (tradotto: gli utili) per farlo. Carige ha calcolato tale somma «esclusivamente in considerazione di uno scenario stand-alone» della banca «ipoteticamente protratto nel medio-lungo termine». Il dato, va detto, è «neutrale in termini di patrimonio regolamentare e ratio di vigilanza», che risultano così confermati e in linea con i target Srep assegnati da Bce.

D'altra parte è chiaro che la valutazione delle Dta iscrivibili a bilancio lascia aperta la porta a una loro valo-

rizzazione nel quadro di un'aggregazione. Ccb in questo senso rimane il soggetto in pole position: i dialoghi con l'azionista Fitd sono in corso in vista di una revisione profonda degli accordi relativi all'esercizio della call.

Secondo alcune indiscrezioni, il gruppo cooperativo guidato da Mario Sartori sarebbe uscito dal Comprehensive Assessment Bce con risultati rinfrancanti, un passaggio che darebbe così a Ccb la "patente" per procedere con un'aggregazione appoggiata anche dalla Vigilanza. Rimane però il tema della "fronda" interna al gruppo trentino, che si oppone con forza all'acquisizione di Carige. Entro marzo si scoglierà il nodo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Cambiali finanziarie, via a mercato da 100 miliardi

FINANZIAMENTI

Il Decreto Rilancio ha tolto il divieto di emissione per le banche

Maximilian Cellino

Si chiamano cambiali finanziarie, e sono uno strumento di raccolta di fondi a breve termine innovativo per le banche e non solo. Sotto molti aspetti, questi titoli di credito rappresentano la versione italiana dei commercial paper, già ampiamente diffusi nel resto d'Europa e al centro della politica monetaria della Bce, che li accetta come collaterale nella richiesta di finanziamenti. Non si tratta proprio di una novità per il nostro ordinamento: le cambiali finanziarie erano state introdotte nel 1994, ma la loro emissione era preclusa alle banche. Il divieto è però stato eliminato con il Decreto Rilancio, convertito in legge lo scorso luglio e i risultati iniziano a vedersi. La scorsa settimana CiviBank è stata la prima banca ita-

liana ad aver varato un programma di emissioni di cambiali finanziarie per un ammontare fino a 600 milioni di euro in tre anni, un'operazione che ha coinvolto Intesa Sanpaolo - Divisione Imi Corporate & Investment Banking e gli studi legali Allen & Overy e Hogan Lovells. E non è un caso che sia stato un istituto regionale a rompere il ghiaccio (i «big» avevano già emesso strumenti simili, ma soltanto attraverso proprie filiali e controllate all'estero) perché le cambiali finanziarie rappresentano alternative alla classica raccolta a breve termine (da 1 a 36 mesi) con caratteristiche interessanti quali facile accessibilità, flessibilità e costi ridotti.

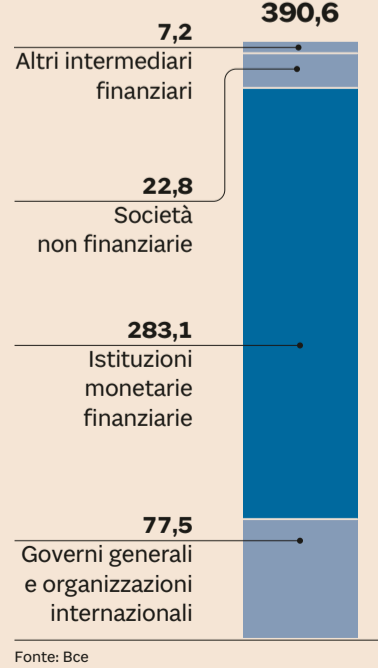
«La documentazione informativa e contrattuale per l'emissione è più snella e semplice rispetto a quella richiesta ad altri strumenti finanziari, perché non ricade sotto i dettami del regolamento prospetti», spiega Alessandra Pala, counsel di Allen & Overy, aggiungendo che «la piattaforma documentale permette l'emissione di cambiali finanziarie o commercial paper su base continuativa in modo rapido, può essere usata senza necessità

di aggiornamento fino a tre anni e l'investimento iniziale per la sua costituzione rappresenta nella sostanza il principale costo da considerare». Altro elemento da tenere presente è la possibilità per questi strumenti di conseguire una sorta di «certificazione di qualità» attraverso il riconoscimento nell'ambito del programma Step (Short-Term European Paper) promosso dalla Bce e finalizzato a incentivare la creazione di un mercato europeo uniforme. L'etichetta, che finora è stata attribuita a titoli con scadenza fra 1 e 12 mesi per l'ammontare di 390 miliardi e di quale potranno fregiarsi anche le future emissioni di CiviBank, resta infatti necessaria (oltre allo status di investment grade dell'emittente) per rientrare nei piani di riacquisto dell'Eurotower.

Il suo valore va però ben oltre questo aspetto: «Ottenere il bollino Step significa raggiungere un numero elevato di investitori, alla ricerca di valide alternative di impiego della liquidità a breve, e allo stesso tempo di aumentare la liquidità dello strumento», osserva Matteo Paganin, Debt Capital Market Business Director di Imi Cib. Le

Bollino di qualità

Ammontare di commercial paper con certificazione "Step" in Europa. Dati in miliardi di euro al 5 marzo '21.



Fonte: Bce

© RIPRODUZIONE RISERVATA

PARTERRE

Crt chiude il 2020 in avanzo di 55 milioni

Nonostante l'impatto del Covid e il veto Bce a distribuire dividendi, la Fondazione Crt chiude il bilancio con un avanzo di 55 milioni. Un dato non scontato, per l'ente torinese guidato da Giovanni Quaglia. A rafforzarsi peraltro è il patrimonio netto, che registra un incremento di 20 milioni e supera così i 2,27 miliardi di euro. Ampiamente positiva anche la posizione finanziaria netta, pari a 387 milioni di euro alla fine del 2020. Numeri che rendono questo «bilancio anticiclico», come lo definisce Quaglia, qualcosa di «rilevante in un contesto generale così drammatico: il sostegno prezioso, se non addirittura determinante, alle realtà non profit del terzo settore è oggi quanto mai strategico per la tenuta del sistema sociale, culturale, produttivo e, quindi, per la ripartenza del Paese». La Fondazione Crt - che è azionista di due banche di peso come UniCredit e BancoBpm - punta ora a «collaborare con le istituzioni nazionali ed europee sul fronte del Recovery Plan, per cogliere al meglio tutte le opportunità della transizione digitale e green attraverso un impiego responsabile ed efficace delle risorse da destinare alle riforme strutturali e allo sviluppo sostenibile di Next Generation Eu». (L. D.)

Coesia apre il dossier di Fabbri Vignola (Argos)

Nuovo riassetto in vista per il gruppo Fabbri Vignola, che da oltre 60 anni produce e distribuisce macchinari e pellicole per il confezionamento dei prodotti alimentari e riviste. A cedere il controllo è il private equity Argos Wityu (in precedenza Argos Seditic) che lo ha rilevato nel 2017.

Un mandato per valorizzare la partecipazione sarebbe stato affidato all'advisor finanziario Dc Advisory e il dossier sarebbe finito sul tavolo di altri fondi di soggetti strategici. Fra questi ultimi, in particolare, l'operazione sarebbe nel radar di Coesia, gruppo bolognese specializzato in soluzioni industriali e di packaging ad alta innovazione che vede come azionista unico e presidente, Isabella Seragnoli.

Fabbri Vignola in questi anni è cresciuta in maniera organica e anche per acquisizioni. Nel gennaio dello scorso anno l'azienda, che ha un fatturato attorno ai 100 milioni di euro, ha rilevato il concorrente Caveco. Ora si prevede un terzo possibile passaggio della proprietà in pochi anni.

Nel 2017 il fondo Argos Wityu ha rilevato il 100% di Fabbri Vignola e a cedere il controllo, al quel tempo, erano stati i fondi di Lincolnshire Management, Igi sgr e il gruppo Stella della famiglia Chiarva. (C.Fe.)

Consilium rileva Music Center

Consilium, attraverso il fondo Consilium Private Equity Fund IV, ha acquisito la maggioranza di Music Center dalla famiglia Pisoni, che manterrà una minoranza e continuerà a collaborare operativamente con l'obiettivo di proseguire il percorso di crescita della società.

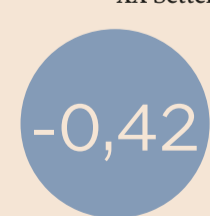
Music Center, fondata nel 1974 e con sede a Trento, è leader mondiale nella produzione di componentistica e accessori per strumenti musicali ed è partner strategico di tutti i principali produttori di strumenti musicali e retailer specializzati su scala globale. Consilium ritiene che la società trentina (che ha un Ebitda di circa 5 milioni) possa ulteriormente rafforzare la propria posizione di leadership nel mercato di riferimento e crescere in categorie di prodotto adiacenti tramite un ambizioso piano di sviluppo e acquisizioni mirate.

Music Center è la prima operazione realizzata da Consilium Private Equity Fund IV, attualmente in fundraising e con un obiettivo di raccolta di 100 milioni, focalizzato su Pmi italiane ad alto potenziale di sviluppo, con un posizionamento di eccellenza nel proprio settore e forte orientamento all'export. (C.Fe.)

MERCATI

TASSI BOT IN LIEVE RISALITA BOND SURE AL DECOLLO

Il rendimento sale leggermente, in linea con le tensioni che ci sono state sul mercato dei titoli di Stato Usa e di tutta Europa nell'ultimo mese, ma resta ampiamente sotto zero. In sintesi, questo è l'esito dell'asta di Bot annuali, conclusa ieri mattina dal Tesoro italiano. Nel collocamento Via XX Settembre ha emesso 6 miliardi di euro di Buoni a 12 mesi, con scadenza prevista per il 14 marzo 2022, spuntando un rendimento pari a -0,421%. Si tratta come detto di un tasso in lieve aumento rispetto all'ultima asta del mese scorso: 3 centesimi di punto percentuale in più. Poca cosa, dato che la tempesta sui tassi (partita negli Stati Uniti con un forte rialzo dei rendimenti e arrivata di riflesso anche in Europa) ha coinvolto soprattutto i titoli di Stato con scadenze lunghe. Tornando ai Bot, la domanda è stata buona: 8,535 miliardi di euro, con un rapporto tra domanda e offerta pari a 1,42. Ma ieri è stato anche emesso il quinto bond per finanziare i fondi Sure, quelli europei per la cassa integrazione. La Commissione europea ha infatti emesso un bond per 9 miliardi di euro con scadenza a giugno 2036, raccogliendo una domanda 10 volte superiore. Il rendimento è pari allo 0,228%.



RENDIMENTO DEI BOT ANNUALI
Il tasso dei Bot sale di 3 centesimi a -0,421% in asta

© RIPRODUZIONE RISERVATA