

# R E P O R T

Analisi e valutazione di mercati, prodotti e servizi finanziari

## Tutte le schede

- 106 ■ Banca Cattolica di Montefiascone
- 107 ■ Banca delle Marche
- 107 ■ Banca di Piacenza
- 108 ■ Banca Popolare San Felice sul Panaro
- 108 ■ Banca Popolare del Materano spa
- 109 ■ Banca Popolare di Bari
- 109 ■ Banca Popolare di Marostica
- 110 ■ Banca Popolare di Puglia e Basilicata
- 110 ■ Banca Popolare di Vicenza
- 111 ■ Banca Popolare Pugliese
- 111 ■ Banca Valsabbina
- 112 ■ Cassa di Risparmio di Ferrara
- 112 ■ Cassa di Risparmio di Rimini
- 113 ■ Cassa di Risparmio di Teramo-Tercas
- 113 ■ Farbanca
- 114 ■ Spoleto Credito e Servizi
- 114 ■ Veneto Banca

## QUANTO VALGONO LE BANCHE NON QUOTATE

**Per migliaia di clienti-soci e di investitori che ci hanno creduto molte Popolari, Casse di risparmio e aziende di credito private regionali e locali si sono rivelate negli anni un ottimo investimento. Anche grazie a fusioni e acquisizioni che ne hanno spesso moltiplicato i prezzi. I titoli potenzialmente interessanti sono ancora molti, le occasioni di acquisto anche. Ecco un'analisi del mercato e dei numeri significativi di 17 istituti**

■ a cura di **Guido Bellosta**

**U**n esercito di centinaia di migliaia di investitori ha puntato sulle azioni delle banche non quotate, istituti di credito ben conosciuti con i quali i clienti diventati soci intrattengono da anni rapporti bancari.

Le banche popolari rappresentano, per azionariato, la componente principale di questo plotone. La sola Popolare di Vicenza conta 47.000 soci, mentre le tre banche popolari pugliesi superano complessivamente tale cifra.

Questi istituti cooperativi, secondo quanto dichiarato il 27 maggio

2007 da Giovanni De Censis, presidente dell'Istituto Centrale delle Banche Popolari, sono 38. Un numero in rapida evoluzione in quanto il cosiddetto Risiko bancario (fusioni, acquisizioni, accordi) lo sta assottigliando, mentre nello stesso tempo nuovi istituti di credito stanno per essere aperti sul territorio nazionale.

Soltanto un manipolo di questi valori popolari, solitamente i più patrimonializzati, è quotato ufficialmente in Borsa e soggetto alle drastiche oscillazioni sul mercato.

La maggior parte dei vertici delle altre popolari ha invece preferito evitare la luce della ribalta del mercato mobiliare e mantenere nella mag-

gior parte dei casi gli scambi delle azioni all'interno degli stessi istituti. Altri investitori hanno invece puntato sulle Casse di Risparmio non quotate, oggetto di pubblica sottoscrizione negli scorsi anni. Oltre quaranta banche di questa categoria operano in Italia. Molti istituti sono stati recentemente rilevati da banche di maggiori dimensioni, come per esempio la Cassa di Fano che nel 2005 è entrata nel gruppo Intesa, ma altri lavorano privilegiando l'autonomia gestionale, cercando al massimo accordi di collaborazione dopo avere offerto in pubblica sottoscrizione le azioni sociali.

Un terzo gruppo di istituti non quotati ufficialmente sul mercato mobiliare è rappresentato dalle banche con forma sociale di società per azioni. Colossi come Banca delle Marche o valide realtà locali di minori dimensioni contano decine di migliaia di azionisti.

Il folto plotone delle banche controllate dalla Popolare dell'Emilia-Romagna, precedentemente quotato sul Temex, il mercato telematico dei titoli non quotati miseramente sospeso due anni fa, rientra in questa categoria.

La compravendita di tutti questi valori bancari non è solitamente difficile. E, nella maggioranza dei casi, l'acquisto di questi titoli ha rappresentato per il cassetista un fortunato investimento. Le note negative sono state infatti molto scarse nell'ultimo ventennio.

### L'INFELICE ESPERIENZA DELTEMEX

Molti valori bancari erano quotati sul Temex. Si trattava delle banche controllate dalla Popolare dell'Emilia Romagna. Questi istituti, nonostante la denominazione sociale, non sono più banche popolari, ma società per azioni. Ci riferiamo ad esempio alla Banca Popolare del Materano SpA, alla Banca Popolare di Sulmona e Lanciano SpA, alla Banca Popolare di Ravenna SpA, Banca della Campania, etc. Banche

acquisite a suo tempo con un' Opa dal colosso di Modena e che contano ancora migliaia di soci. L'interesse nei confronti di questi istituti è rappresentato dalla diversa valutazione del rapporto capitalizzazione/mezzi Propri rispetto ai dati della controllante. Tale rapporto, come vedremo in seguito, viene solitamente sfruttato per valutare la congruità dei prezzi delle banche. Nonostante il rigido controllo operativo e contabile le banche controllate infatti talora mostrano rapporti molto più contenuti rispetto alla controllante Emilia-Romagna. In un paio di casi tale rapporto è addirittura sotto l'unità. Una situazione abnorme se si considera che la controllante vale quasi due volte i mezzi propri.

La chiusura del Temex avrebbe potuto spingere i responsabili della Banca Popolare dell'Emilia e Romagna a quotare su Expandi le proprie controllate. Le stesse sarebbero state indubbiamente rivalutate dal mercato azionario. Nuovi soci avrebbero acquistato. Per il momento però Guido Leoni ha preferito sfruttare lo strumento degli Scambi Organizzati all'interno dello stesso istituto. Le trattazioni seguono perciò la metodica richiesta dalla Consob.

### ACQUISTO DELLE AZIONI E FISSAZIONE DEI PREZZI

Molti istituti cooperativi facilitano la trattazione delle azioni sociali. Non intervengono nella fissazione dei prezzi, che però viene mantenuta con un'opera di moral suasion entro determinate quotazioni, ma si fanno parte diligente per non scontentare vecchi e nuovi soci. Spesso i potenziali acquirenti delle azioni sociali sono tenuti ad aprire un conto presso l'istituto. Talora lo statuto sociale prevede la qualifica di socio alle sole persone residenti nell'area in cui opera l'istituto. Questa prassi è seguita ad esempio dalla Banca Popolare San Felice sul Panaro, dalla Popolare Puglia e Basilicata, dalla Cattolica di Montefiascone. Altre banche, come nel caso delle

“ **Altre banche, come nel caso della Banca delle Marche, preferiscono l'asta settimanale con il sistema degli scambi organizzati, e pubblicano subito sul sito l'esito dell'asta stessa. I quantitativi negoziati in una singola seduta sono stati spesso superiori al milione di pezzi. Scambi che fanno impallidire le trattazioni di alcuni valori bancari quotati sul mercato ufficiale** ”

Marche, preferiscono l'asta settimanale con il sistema degli scambi organizzati e pubblicano subito sul sito l'esito dell'asta stessa. Le trattative sono spesso consistenti. I quantitativi negoziati in una singola seduta sono stati spesso superiori al milione di pezzi. Il prezzo si aggira attorno a 2,2-2,4 euro. Scambi che fanno impallidire le trattazioni di taluni valori bancari quotati sul mercato ufficiale. La Banca Popolare di Spoleto SpA, quotata ufficialmente in Piazza degli Affari, denuncia ad esempio mediamente ogni giorno scambi per soltanto 13.000 titoli. Altre popolari scambiano le loro azioni sul Sistema Scambi Organizzati con scadenza mensile.

Talune banche popolari preferiscono invece fissare annualmente il prezzo di emissione e di compravendita delle loro azioni. Questa quotazione viene solitamente fissata dopo l'approvazione del bilancio annuale, in aprile. Questa procedura ad esempio è stata finora seguita dalla Banca di Piacenza. Per i dodici mesi successivi all'assemblea sociale le trattazioni avvengono perciò a un prezzo predeterminato, aumentato solo del rateo di dividendo. Per il 2007 il prezzo era di 47,40 euro. Una decisione analoga è stata sempre presa dal colosso Banca Popolare di Vicenza. Per il 2007 l'istituto vicentino ha elevato il prezzo di emissione delle azioni a euro 58.

Altre, come Veneto Banca, hanno seguito tale prassi fino a due anni fa. L'operazione Banca Popolare di Intra e le precedenti acquisizioni di banche slave hanno però provocato un tale interesse dei soci per le azioni sociali, da richiedere fissazioni più elevate delle quotazioni rispetto ai precedenti sacrificati prezzi.

Queste valutazioni solitamente rimangono invariate anche nei momenti più cupi del mercato mobiliare in quanto la lista degli aspiranti compratori è lunghissima. Chi desidera liquidare il suo investimento non trova difficoltà a trovare in banca un compratore. Inoltre le banche dispongono di capienti Fondi Acqui-

sti Azioni Sociali cui attingere in caso di necessità. Si pensi che un paio di Casse di Risparmio emiliane sono riuscite solo pochi mesi fa a soddisfare le richieste dei soci avanzate nel 2004. Il pazientissimo potenziale investitore ha dovuto attendere perciò quasi tre anni per poter vedere soddisfatta la sua richiesta. Con queste premesse non sorprende che la lista degli aspiranti soci sia lunghissima anche per parecchie popolari, come testimonia il lungo elenco di richieste che caratterizza la Banca di Piacenza.

Un grave handicap per l'amante di questi valori è dato dalla richiesta di risiedere nella zona di operatività della banca. Talune banche, come Piacenza, Cortona, Valconca e Veneto Banca, applicano rigorosamente questa clausola. Altre invece, come la Pugliese o la Cattolica di Montefiascone, sembra che in passato non l'abbiano applicata.

L'apertura del conto è una richiesta spesso tassativa, specialmente da parte delle banche che già richiedono la residenza dell'investitore nei luoghi ove opera la banca. Il deposito dei titoli è però quasi sempre gratuito per le azioni sociali. Si paga solo il bollo sul conto corrente. Una tassa necessaria per ottenere questi valori. L'esperienza insegna inoltre che talora non basta la semplice apertura di un conto corrente con la contemporanea richiesta delle ambite azioni sociali. Se queste azioni sono veramente interessanti la lista degli aspiranti compratori è lunghissima. Perché allora dovrebbero essere riservate all'ultimo dei correntisti, una persona che chiaramente ha aperto il conto con il dichiarato interesse di ottenere azioni ritenute sottovalutate? Per indorare la pillola si consiglia perciò di trasferire nella nuova banca eventuali Bot e Cct detenuti presso l'istituto di credito con i quali solitamente si dialoga. Il compenso costa molto poco e naturalmente potrebbe facilitare la sottoscrizione delle azioni nel caso che la stessa venga effettuata su base discrezionale. Bot e Cct detenuti

nella vecchia banca divengono perciò un interessante grimaldello per ottenere nuove azioni nel nuovo istituto.

## **SCAMBI ORGANIZZATI. IL SISTEMA SSO**

Con questa procedura molte banche negoziano le loro azioni non quotate ufficialmente. Si tratta di una modalità prevista dall'art. 78 del Decreto Legislativo 24/2/98 n° 58.

Le modalità sono lievemente differenti da istituto ad istituto, ma tutte devono rispettare predeterminati requisiti.

Le Regole di Funzionamento, nel caso ad esempio delle azioni della Banca Tercas-Cassa di Risparmio della Provincia di Teramo, sono le seguenti, e servono per illustrare il funzionamento delle trattative anche per gli altri SSO in vigore.

La banca, tramite la sua rete di sportelli, svolge una attività di raccolta ordini di negoziazione sulle proprie azioni. Le proposte di negoziazione raccolte vengono trasmesse a Centrosim SpA quale soggetto incaricato delle operazioni di negoziazione. Gli ordini vengono conferiti durante il normale orario di apertura degli sportelli, in modalità VSD (validi sino a data) con scadenza coincidente con le sedute di negoziazioni settimanali, fissate nella giornata di venerdì. Nel caso in cui tale giornata coincida con una festività prevista dal calendario di Borsa, la seduta si intende anticipata all'ultima giornata lavorativa precedente.

Gli ordini vengono conferiti con limitazione di prezzo. E' previsto che i prezzi delle proposte di negoziazione possano essere multipli di valori (tick) pari a 0,01 euro. Il lotto minimo di negoziazione è fissato in una azione. Gli ordini mantengono la priorità temporale di conferimento e non sono modificabili, ma unicamente revocabili, fino al giorno precedente la giornata di negoziazione. Soggetto incaricato per le operazioni di negoziazione è Centrosim Spa con sede a Milano, Via Broletto 37.

**La determinazione del prezzo cui incrociare le richieste di acquisto e di vendita avviene secondo le seguenti regole d'asta:**

■ LE PROPOSTE DI NEGOZIAZIONE RICEVUTE VENGONO ORDINATE SULLA BASE DELLA PRIORITÀ TEMPORALE DI RICEZIONE E DEL PREZZO LIMITE, NELL'AMBITO DI UN BOOK DI NEGOZIAZIONE A CURA DI CENTROSIM SPA.

■ LA FORMAZIONE DI TALE BOOK AVVIENE ENTRO LE ORE 12,00 DI CIASCUNA SEDUTA SETTIMANALE STABILITA SULLA BASE DITUTTI GLI ORDINI CONFERITI FINO AL GIORNO ANTECEDENTE LA GIORNATA DI NEGOZIAZIONE.

■ L'ESECUZIONE DELLE PROPOSTE AVVIENE CON L'ATTIVAZIONE DI UNA PROCEDURA DI ASTA A CHIAMATA CHE PREVEDE LA FORMAZIONE DI UN PREZZO AL QUALE È NEGOZIABILE IL MAGGIOR QUANTITATIVO DI AZIONI.

■ NON È PREVISTO IL CALCOLO DI UN PREZZO TEORICO D'ASTA NÉ LA SUA COMUNICAZIONE AL PUBBLICO

■ IL PREZZO D'ASTA NON PUO' DISCOSTARSI DEL 5% DAL PREZZO RILEVATO NELLA SEDUTA DI NEGOZIAZIONE PRECEDENTE. NEL CASO CHE IL PREDETTO LIMITE VENGA SUPERATO NON HA LUOGO LA FORMAZIONE DEL PREZZO. INTAL CASO NELLA SEDUTA SUCCESSIVA LO SCOSTAMENTO MASSIMO CONSENTITO RISPETTO ALL'ULTIMO PREZZO RILEVATO SI INTENDE PARI ALLA SOMMA DEGLI SCOSTAMENTI MASSIMI DI CIASCUNA SEDUTA SUCCESSIVA ALL'ULTIMA CHE HA DATO LUOGO ALLA RILEVAZIONE DEL PREZZO. IL PREZZO DI RIFERIMENTO DELLA PRIMA SEDUTA DI NEGOZIAZIONE È PARI AL PREZZO DELL'ULTIMA NEGOZIAZIONE AVVENUTA PRESSO IL SSO DELL'ISTITUTO.

■ LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO D'ASTA E LA CONCLUSIONE

DEI CONTRATTI AVVIENE ENTRO LE ORE 13:00 DEL GIORNO DI NEGOZIAZIONE.

■ CENTROSIM TRASMETTE GLI ESEGUITI E GLI INESEGUITI ALLA BANCA ENTRO LE 15:00.

Gli Operatori Ammessi all'asta sono tutti gli investitori, tramite gli sportelli della rete periferica dell'istituto e la stessa banca, secondo quanto stabilito dall'Assemblea dei Soci, a valere sul proprio "fondo per l'acquisto azioni sociali".

L'esercizio della Vigilanza è affidato alla struttura di Internal Auditing che controlla la regolarità del funzionamento del mercato degli scambi organizzati. Può intervenire sospendendoli o chiudendoli temporaneamente se riscontra anomalie.

### LE ESPERIENZE NEGATIVE TRA I TITOLI BANCARI NON QUOTATI UFFICIALMENTE

La maggior parte delle azioni bancarie non quotate ufficialmente ha offerto ottime soddisfazioni ai soci da moltissimi anni. Una lenta e costante marcia ascendente delle quotazioni senza i sussulti che caratterizzano il largo mercato.

Prima di approfondire singole realtà positive ricordiamo però due sfortunati debutti nel mondo dei non-quotati.

La Popolare di Genova e San Giorgio era stata classata quasi vent'anni fa tra risparmiatori genovesi che avevano fatto la fila per ottenere il pacchetto di azioni. Dopo pochissimi anni la situazione, negli anni Novanta, degenerò a tal punto da obbligare Banca d'Italia a "suggerire" l'intervento della Banca Lombarda per rilevare il pacchetto di maggioranza. I soci non persero fortunatamente l'intero capitale, ma solo una parte. La nuova banca, ora chiamata semplicemente San Giorgio, è tornata a remunerare le azioni da parecchi esercizi e sta allargando in molte province liguri la sua attività. Gli scambi sono omeopatici, ma il

rendimento del titolo è ora decisamente attraente. A distanza di tanti anni la ferita rimane comunque aperta.

Una fine ben più drammatica e' stata vissuta più recentemente dagli investitori che avevano puntato sulla EuroCreditNord, la banca popolare della Lega, affondata per discutibili operazioni. In questo caso, fallito l'intervento della Banca Popolare di Lodi, i soci hanno visto evaporare il valore dell'intero investimento.

Sono casi-limite, ma da non dimenticare in un panorama solitamente molto roseo e tranquillo.

Le banche da poco operanti hanno però talora rappresentato interessanti proposte di investimento. Banca Farnese, acquisita dalla Cassa di Risparmio di Ferrara, ne è l'esempio più significativo. Ma anche Farbanca, la banca telematica dei farmacisti, da pochissimi mesi entrata nell'orbita della Popolare di Vicenza, ha offerto soddisfazioni ai soci.

Attualmente, tra le varie proposte, ricordiamo che sono in corso le sottoscrizioni di azioni di due banche recentemente autorizzate dalla Consob: Italbanca, istituto di credito bresciano che svolgerà attività tradizionale bancaria, e Banca Executive per le Professioni e le Imprese, con sede a Napoli. La prima viene emessa a 500 euro, la seconda a 100 euro.

### LA PRIVATIZZAZIONE DELLE CASSE DI RISPARMIO

Con l'emissione delle quote di risparmio a metà degli anni Ottanta iniziò il lento processo di privatizzazione delle Casse di Risparmio. L'esperienza non fu felice per i sottoscrittori della Cassa di Prato. Andò meglio nel giugno 1986 agli investitori della Cassa di Risparmio di Pisa, che nel 1992 videro la trasformazione della Cassa in Società per Azioni ed il concambio di ogni quota risparmio in azioni ordinarie e risparmio. Successivamente il processo

di privatizzazione delle Casse proseguì con maggiori successi. Colossi come la Cassa di Risparmio di Ferrara e Carim-Cassa di Risparmio di Rimini classarono le azioni e videro crescere sempre di più il numero degli aspiranti soci.

L'ultima operazione ha riguardato la Cassa di Risparmio della Provincia di Teramo-Tercas. Queste sottoscrizioni rappresentano interessanti opportunità di investimento se le azioni emesse mostrano contenuti rapporti C/MP e P/E. Se ne sono accorte le stesse banche che spesso intervengono successivamente nell'azionariato della banca classata. Come avvenuto per il Credito Valtellinese nei confronti della Tercas.

### **OPA, FUSIONI E... IL SOLITO PARCO BUOI**

Il Risiko bancario ha influenzato molti valori bancari non quotati ufficialmente.

Talune banche sono passate di mano a valutazioni stratosferiche, facendo ricchi i possessori delle loro azioni. Ricordiamo ad esempio l'Opa lanciata molti anni fa su Cooperbanca sulla base di valutazioni elevatissime dalla Banca Agricola Mantovana, quella della Popolare Commercio & Industria sulla Popolare di Vigevano a quotazioni altrettanto tese e quelle effettuate abbastanza recentemente - circa cinque anni fa - da Rolo-Unicredito sulla Banca dell'Umbria (ex Cassa di Risparmio di Perugia) e dalla Banca Popolare di Lodi sulla Cassa di Risparmio di Pisa.

Le azioni della Banca dell'Umbria erano trattate all'interno dello stesso istituto. La quotazione triplicò in pochi mesi. La Cassa di Risparmio di Pisa era invece negoziata sul chiacchierato (oggi non esiste più) Terzo mercato milanese. Anche in questo caso la valutazione dei titoli triplicò in poche settimane.

Questi colpacci non devono far dimenticare le stangate ricevute da molti soci per talune deleterie operazioni.

Si ricorda ancor oggi infatti in Bor-

sa che oltre vent'anni fa una banca popolare del Nord Italia aveva ricevuto un'interessante proposta di incorporazione da parte di un istituto di maggiore dimensione. L'offerta - riservatissima - prevedeva una quotazione superiore di oltre il 30% rispetto alle allora correnti quotazioni dell'azione sociale con contemporanee dimissioni del Consiglio di Amministrazione. Oppure l'acquirente offriva in alternativa un miserabile incremento del prezzo delle azioni del 3% ma con la promessa di mantenere inalterato per molti anni il Consiglio di Amministrazione dell'Istituto. Nonostante il voto contrario del Presidente, tutti gli altri consiglieri avevano preferito la seconda proposta che penalizzava duramente il corpo sociale. Tutto questo per mantenere le poltrone.

Le operazioni di incorporazione aumenteranno nel prossimo futuro. Ma avverranno soltanto se, oltre a una logica economica, garantiranno ai vertici bancari una posizione più elevata. E' umanamente comprensibile, anche se criticabile. Piuttosto che presidente di un piccolissimo istituto locale, meglio essere vicepresidente di un colosso nazionale. Ma la stringente logica economica potrebbe smussare queste pretese. Le economie di scala che si raggiungono grazie alle maggiori dimensioni di due istituti che si fondono permettono agli stessi di sopravvivere e svilupparsi. Il Risiko sarà forse finito - come sottolinea il Governatore della Banca d'Italia - per gli istituti di maggiore dimensione, ma resta in pieno vigore nel settore delle piccole banche. Specialmente se non quotate.

### **RISIKO: ORATOCOA AI PICCOLI ISTITUTI**

Se il Governatore della Banca d'Italia considera, come detto, praticamente terminate le unioni tra i grossi istituti, dopo l'operazione Monte dei Paschi di Siena - Banca Antonveneta, si attendono nuove manifestazioni di interesse per le banche più piccole. Questa è l'opinione di

**“ Se il Governatore della Banca d'Italia considera praticamente terminante le unioni tra i grossi istituti, si attendono nuove manifestazioni di interesse per le banche più piccole. Questa è l'opinione di Moody's, l'agenzia di rating internazionale, che punta su un vivace proseguimento delle operazioni di fusioni e incorporazioni nel mondo delle banche popolari ”**

Moody's, l'agenzia di rating internazionale, che punta su un vivace proseguimento delle operazioni di fusioni e incorporazioni nel mondo delle banche popolari. Queste fusioni sono facilitate, secondo Moody's, dall'abolizione dell'autorizzazione preventiva e dall'introduzione del sistema di governance duale che permette la duplicazione delle poltrone. Una ragione in più per valutare con la massima attenzione i piccoli istituti cooperativi italiani. Grazie alla nuova normativa le poltrone si possono infatti duplicare. E le remore dei presidenti diminuiscono.

### IL RAPPORTO TRA CAPITALIZZAZIONE/ E MEZZI PROPRI

Prima di decidere quale banca acquistare, bisogna esaminare il rapporto C/MP (capitalizzazione / mezzi propri), un indice importantissimo che ne esprime sinteticamente in un solo dato l'appetibilità. L'istituto che acquista un'altra banca non si fermerà ovviamente a questo dato. Esaminerà l'esigibilità dei crediti, la redditività, la rete delle agenzie e le eventuali sovrapposizioni, le sacche di inefficienza etc etc. Ma per il singolo investitore privato interessato a posizionarsi sul titolo basta conoscere il rapporto prezzo/utile, che deve essere inferiore a 20 per garantire un rendimento discreto delle azioni sociali, e il parametro C/MP, detto anche book value (valore di libro).

Quest'ultimo sintetizza l'appetibilità di una banca. Le recenti proposte di cessioni sono avvenute a 3,3 volte (Banca Intesa su Cassa di Risparmio di Firenze), 2,5 volte circa (MontePaschi su Antonveneta). Quest'ultima era passata di mano (con Interbanca, dati Cazenove) a 2,97 volte il book value in occasione dell'acquisto da parte di Abn.

In passato, sempre da dati di Cazenove, Capitalia era stata acquisita da Unicredit sulla base di un rapporto di 2,08, Banca Lombarda da BPU a 2,12, BPI dalla BPVN a 1,87, Friuladria da Credit Agricole a 2,35, Cariparma dallo stesso Credit Agricole a 3,55, Popo-

lare di Intra da Veneto Banca a 3,20. Rimane sempre elevatissimo il parametro di 3,70 pagato dalla Popolare di Milano per la Banca di Legnano nel lontano 2000. Nonostante che in occasione del prossimo passaggio della Cassa di Risparmio di Firenze a Banca Intesa, si sia toccata recentemente quota 3,3.

Pochi mesi prima Monte dei Paschi aveva pagato la quota di controllo di Biverbanca sulla base di un rapporto di 3,2, mentre la Popolare dell'Etruria aveva conquistato la Banca del Vecchio pagando 2,7 volte il book value. Questi rapporti sembrano confermati anche per le acquisizioni che avvengono all'estero. ING ha comperato OYAK in India sulla base di un rapporto di 3,26, Unicredit ha pagato ben 4,2 volte per l'ucraina Ukrsosts Bank, Citigroup 3,44 per il 20% di Akbank, la terza banca indiana.

Una conferma implicita dell'elevato costo per rilevare gli istituti di credito è data dall'osservazione dei prezzi dei singoli sportelli ceduti. Le recentissime cessioni effettuate da Banca Intesa e Unicredit sono avvenute valutando ogni singolo sportello tra 9 e 10 milioni di euro.

### LE PIU' RECENTI OPERAZIONI DI INCORPORAZIONE E LE VOCI SU NUOVE INIZIATIVE

Cassa di Risparmio di Firenze e Banca Antonveneta devono ancora passare di mano. Ma i due istituti sono stati ben valorizzati dai venditori. Banca Intesa otterrà perciò la Carifirenze sulla base di un rapporto di 3,3 volte il book value. Questa è la prova che il mercato delle banche continua a segnalare una netta prevalenza della domanda. Di Banca Marche si chiacchiera da tempo come banca potenzialmente acquistabile. Le tre fondazioni che la controllano hanno perfino incaricato blasonate società di proporre il miglior partner. Sulla base di valutazioni riportate dalla stampa finanziaria quotidiana le proposte dovrebbero aggirarsi attorno a rapporti C/MP di 2,7. Ma come per

**“ Una conferma implicita dell'elevato costo per rilevare gli istituti di credito è data dall'osservazione dei prezzi dei singoli sportelli ceduti. Le recentissime cessioni effettuate da Banca Intesa e Unicredit sono avvenute valutando ogni singolo sportello tra 9 e 10 milioni di euro ”**

# DI 40 BANCHE QUOTATE AL MERCATO RISTRETTO IN VENT'ANNI NE SONO RIMASTE 6. QUESTI I NUMERI INEQUIVOCABILI CHE HANNO ALIMENTATO LA SPECULAZIONE

A inizio del 1988 figuravano nel listino del Mercato ristretto, allora il più rappresentativo per il credito, ben 40 banche. Queste:

BANCA AGRICOLA MANTOVANA	BANCA POPOLARE DI LECCO
BANCA BRIANTEA	BANCA POPOLARE LUINO VARESE
BANCA CREDITO AGRARIO BRESCIANO	BANCA POPOLARE DI MILAMO
BANCA D'AMERICA E D'ITALIA	BANCA POPOLARE DI NOVARA
BANCA DEL FRIULI	BANCA POPOLARE DI SONDRIO
BANCA DELLA PROVINCIA DI NAPOLI	BANCA PROVINCIALE LOMBARDA
BANCA DI CREDITO POPOLARE DI SIRACUSA	BANCO SAN PAOLO DI BRESCIA
BANCA DI LEGNANO	BANCA SUBALPINA
BANCA DI MARINO	BANCA TIBURTINA
BANCA INDUSTRIALE GALLARATESE	BANCO DI PERUGIA
BANCA LOMBARDA DI DD E CC	BANCO DI SANTO SPIRITO
BANCA PICCOLO CREDITO VALTELLINESE	BANCO SAN GEMINIANO E SAN PROSPERO
BANCA POPOLARE COMMERCIO INDUSTRIA	CASSA RISPARMIO DI PRATO
BANCA POPOLARE DELL'EMILIA	CASSA RISPARMIO DI PISA
BANCA POPOLARE DI BERGAMO	CASSA RISPARMIO DI BOLOGNA
BANCA POPOLARE DI BRESCIA	CREDITO BERGAMASCO
BANCA POPOLARE DI CREMA	CREDITO LOMBARDO
BANCA POPOLARE DI CREMONA	CREDITO ROMAGNOLO
BANCA POPOLARE DI INTRA	CREDITWEST

Soltanto sei banche sono rimaste con la loro vecchia denominazione (o quasi):

BANCA POPOLARE DELL'EMILIA ROMAGNA  
BANCA POPOLARE DI INTRA  
BANCA POPOLARE DI MILANO  
BANCA POPOLARE DI SONDRIO  
CREDITO BERGAMASCO  
CREDITO VALTELLINESE.

**Il Credito Valtellinese ha perso l'aggettivo "Piccolo", la popolare dell'Emilia ha aggiunto la Romagna. Se però si ricorda che Credito Bergamasco e Banca Popolare di Intra hanno cambiato azionista di riferimento e sono stati oggetto di Opa, il risultato è che soltanto quattro banche sono passate indenni attraverso il Risiko bancario. Non sorprende perciò leggere sui giornali finanziari che due di questi istituti (Popolare Milano e Popolare Emilia-Romagna) erano in procinto di fidanzarsi. E che ora cercano disperatamente partner. Rimangono le due banche cugine, Credito valtellinese e Popolare di Sondrio, notoriamente divise da una feroce concorrenza. Finora sono state poco chiacchierate. Ma il Risiko incombe. Fino a quando rimarranno fuori dai grandi giochi?**

**“Altri hanno rilanciato la possibile fusione tra i due cugini valtellinesi che da decenni si guardano in cagnesco dalle loro sedi distanti poche centinaia di metri l’una dall’altra. Il fidanzamento tra la Banca Popolare di Sondrio e il Credito Valtellinese sarebbe una sorprendente notizia per il mercato”**

tutte le aste questa potrebbe essere - se avvenisse - solo la base di partenza.

Voci di mercato, poi smentite, davano come possibile l’integrazione tra Veneto Banca e la Banca Popolare di Vicenza. Se questa ipotesi dovesse tornare d’attualità - dove c’è fumo c’è spesso arrosto - nascerebbe un istituto estremamente ramificato, forte di un migliaio di sportelli, caratterizzato territorialmente da un’area notoriamente remunerativa e lanciato, grazie a Veneto Banca, anche su molti mercati slavi e romeni in forte sviluppo. Gli esperti hanno già segnalato le possibili economie di scala di tale unione, che finora però è stata smentita da Veneto Banca, già alle prese con la razionalizzazione dell’acquisto della Banca Popolare di Intra.

Altri hanno rilanciato la possibile fusione tra i due cugini valtellinesi che da decenni si guardano in cagnesco dalle loro sedi distanti poche centinaia di metri l’una dall’altra. Il fidanzamento tra la Banca Popolare di Sondrio, gelosa della sua autonomia e della sua filosofia di crescita per vie interne, e il Credito Valtellinese, che sta finalmente iniziando a digerire gli acquisti di istituti siciliani, sarebbe una sorprendente notizia per il mercato. Ci sarebbero indubbe marcate sovrapposizioni di sportelli. A molti addetti ai lavori l’ipotesi sembra lunare, ma circola da tempo sulla carta stampata.

La Popolare dell’Etruria era volata fino a 17 euro sull’ipotesi di una possibile fusione con la Popolare di Bergamo. L’istituto bergamasco aveva successivamente acquisito il grosso boccone della Banca Lombarda facendo evaporare per il momento tale ipotesi. L’effetto sulle azioni della Popolare dell’Etruria è stato devastante, con una discesa fino a 10 euro. Ma non pochi analisti, mostrando il reticolo delle agenzie di UBI Banca, mostrano la scarsità di filiali in Toscana. Ci vorrà però molto tempo per digerire la maxi-acquisizione di Banca Lombarda e valutare nuove aggregazioni.

Le tre banche pugliesi potrebbero razionalizzare la loro rete con una fusione. La Bari e, specialmente, la Pu-

glia Basilicata si sono lanciate alla conquista del Nord Italia. Il terzo istituto, la Banca Popolare Pugliese, dopo essere stata stoppata dalla Banca d’Italia nel suo desiderio di controllare un istituto albanese, ha subito rilanciato acquisendo da UBI banca 15 sportelli di Banca Carimi localizzati anche nelle Regioni limitrofe, Molise e Basilicata. Una fusione tra qualcuno di questi istituti sarebbe bene apprezzata da Banca d’Italia e potenzierebbe la capacità di sviluppo. In fin dei conti, se in Svizzera si sono fuse UBS e SBS, non ci sarebbe da sorprendersi se le lotte di campanile venissero dimenticate nel mondo bancario italiano. Le tre banche popolari pugliesi mostrano rapporti molto limitati C/MP, talora inferiori all’unità. Si prestano perciò ad essere osservate attentamente dai colossi del Nord desiderosi di coprire tutto il territorio italiano con una propria rete di sportelli.

## CONCLUSIONI

Il panorama del settore bancario è perciò in piena ebollizione. Potrebbe quindi premiare altri padri di famiglia che da anni investono nelle azioni della banca sotto casa, possibile preda di istituti di maggiori dimensioni. L’investimento, fatto con un’ottica strettamente conservativa, incorpora infatti una componente speculativa legata alla rarità delle banche di piccola/media dimensione operanti sul mercato italiano e alla necessità dei grandi gruppi di espandere la massa gestita per ottenere economie di scala.

Forse, dopo aver cercato di investire i risparmi nelle più svariate e complesse modalità, dalle index linked alle obbligazioni strutturate, potrebbe scoprire che la scelta migliore era proprio la stessa banca di famiglia che utilizzava per i più esotici acquisti di prodotti finanziari. E che magari è trattata su allettanti livelli C/MP inferiori a 1,4, e spesso ancora più bassi, attorno all’unità. Quella banchetta che gli ha sempre assicurato inoltre un rendimento dei suoi titoli del 4%-5%, probabilmente senza eccessive oscillazioni di prezzo. ■

# INVESTIRE

**INVESTIRE**  
IL MENSILE PER LA GESTIONE DEL PATRIMONIO

**materie prime**  
QUELLE BUONE  
PER IL **2008**

Per le commodity si annuncia un altro anno favorevole. Ma non tutte continueranno a correre. Ecco su quali puntare, e con quali strumenti: fondi specializzati, Etf, certificati

● **AZIONI** Investire nell'energia  
● **REPORT** Casa, le quotazioni a San, Bologna e Genova  
● **IMMOBILI** Non salgono i prezzi della montagna

mensile € anno XXV n. 2 giugno 2007  
euro 5,00

**INVESTIRE**  
IL MENSILE PER LA GESTIONE DEL PATRIMONIO

**total RETURN**

Dai fondi flessibili agli hedge, filosofia e caratteristiche dei prodotti di investimento che puntano a guadagnare comunque

● **IMMOBILI** Fondi, quanto vale la quota  
● **OBBLIGAZIONI** Che fare per una pensione  
● **REPORT** Fondi hedge, tutti i rendimenti

mensile € anno XXV n. 2 giugno 2007  
euro 5,00

**INVESTIRE**  
IL MENSILE PER LA GESTIONE DEL PATRIMONIO

azioni, obbligazioni, emergenti...  
**COSA FARE adesso**

Dopo la crisi dei mutui e la caduta delle Borse ecco le indicazioni operative delle grandi case di investimento internazionali per superare la fase di incertezza

● **FONDI** Obbligazioni di nuova generazione?  
● **REPORT** I rendimenti della parafisa vita  
● **OBBLIGAZIONI** Tenere o allo scoperto obbligazioni?

mensile € anno XXV n. 2 giugno 2007  
euro 5,00

**INVESTIRE**  
IL MENSILE PER LA GESTIONE DEL PATRIMONIO

**dollaro & c. GUADAGNARE con i cambi**

E con le materie prime. Tutte le valute e le commodity su cui puntare nei prossimi mesi e gli strumenti per operare su mercati ormai aperti anche agli investitori privati

● **IMMOBILI** I prezzi di 213 località di vacanza  
● **REPORT** Quanto rendono i fondi gestiti a zero  
● **OBBLIGAZIONI** Una tassa si fissa in inglese

mensile € anno XXV n. 2 giugno 2007  
euro 5,00

**INVESTIRE**  
IL MENSILE PER LA GESTIONE DEL PATRIMONIO

a chi dare il **tfr**

In vista delle scelte da fare entro giugno ecco consigli, esempi e calcoli pensionistici per dipendenti, dirigenti e liberi professionisti

**REPORT** PREVIDENZA COMPLEMENTARE

mensile € anno XXV n. 2 giugno 2007  
euro 5,00

**INVESTIRE**  
IL MENSILE PER LA GESTIONE DEL PATRIMONIO

i nuovi **FONDI**

Investono negli hedge, nelle valute, nei tassi: per i mercati incerti arrivano strumenti che usano tecniche evolute per cercare rendimenti controllando il rischio

● **FACI** I vantaggi dei versamenti periodici  
● **REPORT** I rendimenti di tutte le polizze vita  
● **OBBLIGAZIONI** Tassi lunghi? Sì, ma per gradi

mensile € anno XXV n. 2 giugno 2007  
euro 5,00

**INVESTIRE**  
IL MENSILE PER LA GESTIONE DEL PATRIMONIO

il ritorno del **REDDITO FISSO**

Tassi d'interesse più alti e più stabili rendono di nuovo competitivi gli strumenti monetari e obbligazionari. Ecco come approfittare delle prospettive favorevoli

● **BORSA** Europa, per voi 18 azioni DOC  
● **REPORT** I prezzi delle case nelle 10 maggiori città  
● **FONDI** Tutti quelli che battono gli Etf

mensile € anno XXV n. 2 giugno 2007  
euro 5,00

**OGNI MESE IN EDICOLA**

**IL MENSILE PER LA GESTIONE DEL PATRIMONIO**

**INVESTIRE**  
IL MENSILE PER LA GESTIONE DEL PATRIMONIO

Guadagnare con i migliori **Fondi Esteri**

I gestori internazionali che guidano le classifiche dei maggiori rendimenti negli ultimi tre anni

● **FONDI** Quanto puntare sui Paesi emergenti  
● **OBBLIGAZIONI** Come fare trading con i coupon  
● **IMMOBILI** I prezzi veri di laboratori e capannoni

ANNO XXV n. 2 febbraio 2008  
euro 5,00

**INVESTIRE**  
IL MENSILE PER LA GESTIONE DEL PATRIMONIO

cosa chiedere al **PRIVATE BANKING**

Investimenti finanziari, immobili, polizze su misura, fisco, trust e fiduciarie, previdenza, successione, aziende di famiglia

**REPORT** TRADING ONLINE

mensile € anno XXV n. 2 maggio 2007  
euro 5,00

**INVESTIRE**  
IL MENSILE PER LA GESTIONE DEL PATRIMONIO

**ORO**  
MATERIE PRIME

Quanto e dove puntare ancora dopo quattro anni di rialzo. Le previsioni. Tutti gli strumenti per investire. Opportunità, rischi, tassazione

● **CASSI** I prezzi di Roma, Torino e altre 9 città  
● **OBBLIGAZIONI** La valute che rendono di più  
● **PIAZZA AFFARI** I titoli da comprare

mensile € anno XXV n. 2 aprile 2007  
euro 5,00

**INVESTIRE**  
IL MENSILE PER LA GESTIONE DEL PATRIMONIO

comprare • vendere **ONLINE**

Nuovi servizi e costi più bassi per investire da soli via Internet in azioni, Etf, certificati, fondi comuni...  
Le opportunità del mercato e i consigli degli intermediari

● **AZIONI** Le prospettive di telecom e lusso  
● **REPORT** I prezzi delle case a Roma, Milano, Firenze  
● **VALUTE** Tempo giusto per tornare al dollaro?

mensile € anno XXV n. 2 novembre 2007  
euro 5,00

LE SCHEDE  
DI 17 BANCHE  
NON QUOTATE  
CONSIDERATE  
UN INVESTIMENTO  
INTERESSANTE.  
DI CIASCUNA SONO  
RIPORTATI  
E ANALIZZATI I DATI  
FONDAMENTALI  
PER VALUTARE  
L'OPPORTUNITÀ  
DI UN ACQUISTO  
DEI TITOLI

## Banca Cattolica di Montefiascone

L'esercizio 2007 sarà l'ottantesimo per la Banca Cattolica di Montefiascone, un istituto che, oltre alla suddetta sede, opera con otto agenzie nella zona compresa tra Viterbo, Orvieto e Toscana.

La banca conta su un plotone di oltre duemila soci. Le azioni passano di mano attorno a 45,50 euro, prezzo fissato lo scorso aprile dal Consiglio di Amministrazione. Gli scambi non sono consistenti, ma si nota la presenza di parecchi investitori pronti a rilevare i titoli eventualmente ceduti.

Il contatto con il territorio è molto stretto. Si cerca di soddisfare le richieste della clientela. La Cattolica di Montefiascone è stata la prima banca, e da tempo, a tenere aperti gli sportelli di sabato, grazie alla collaborazione e all'entusiasmo del personale coinvolto. Lo ha fatto sicura di aumentare la soddisfazione dei clienti e di ben compensare la mancanza di ritorni economici diretti con l'apprezzamento sociale.

La banca ha visto incrementare tra il 2001 e il 2006 la raccolta diretta da clientela del 58,75%, da 110 a oltre 175 milioni; del 130% i crediti verso la clientela che ora toccano 172 milioni, del 57% il patrimonio da 16,067 a 25,286 milioni e del 69,9% l'utile, da 1 a 1,711 milioni.

Le azioni in circolazione sono attualmente 631.276.

Sulla base di una valutazione di 45 euro la banca capitalizza circa 28,4 milioni. Poiché il patrimonio tocca 25,286 milioni il rapporto capitalizzazione/mezzi propri è pari a 1,12.

Il dividendo è passato da 0,70 a un euro per azione. Le azioni hanno perciò reso, senza tener conto della rivalutazione patrimoniale, il 2,22%.

Il rapporto prezzo / utile è pari a 16,7.

La Cattolica di Montefiascone presenta ovviamente dimensioni contenute. Non possono perciò mancare sul suo conto voci di possibili interessi di altri istituti. Nel bilancio 2005 era infatti testualmente scritto: "La politica della Banca interpreta il rispetto e il perseguimento dei valori etico-sociali nell'efficienza economica e con l'apertura verso le trasformazioni del mercato per non essere relegati a ruoli marginali sul proprio territorio anche facendo squadra con altri". Le ultime quattro parole hanno alimentato discussioni tra i soci. Ma per il momento non si intravedono novità.

Nel frattempo la banca consolida la sua struttura e pensa ad aprire nuove filiali.

### I numeri

Valore attuale delle quote	ca 45,50
Capitalizzazione/Mezzi Propri	1,12
Prezzo/Utile	16,7

## Banca delle Marche

Banca delle Marche è da tempo sotto i riflettori del mondo bancario. Viene infatti indicata come una prossima possibile protagonista del Risiko. Dopo la caduta della Cassa di Risparmio di Firenze, Banca delle Marche rappresenta l'ultima carta disponibile per permettere la fusione di molte reti territoriali di banche italiane che non posseggono sportelli in misura rilevante nella regione marchigiana.

La banca ha come azionisti di riferimento la Fondazione della Cassa di Risparmio di Macerata, quella di Jesi e quella di Pesaro. Le tre fondazioni hanno già scelto l'advisor finanziario per la valutazione delle opzioni strategiche. Fusione con altri istituti o proseguimento da sola? La scelta appassiona anche gli oltre trentamila soci dell'istituto che hanno visto volare il valore delle azioni fino a 2,60 euro per poi vedere flettere del 20% la quotazione.

Il bilancio al 31 dicembre 2006 mostrava un utile in crescita da 10,655 a 16,168 milioni (+51,7%). Tale performance aveva permesso la distribuzione di un dividendo di 0,18 euro per azione.

Le azioni sono negoziabili con il Sistema Scambi Organizzati. Gli scambi sono spesso molto consistenti. In talune sedute sono passati di mano oltre un milione di azioni. La seduta di negoziazione dei titoli è settimanale. I prezzi sono rilevabili ogni settimana sul sito Internet.

La banca ha lanciato quest'anno un interessante aumento misto di capitale. L'operazione a pagamento, avvenuta dopo quella gratuita, si è conclusa a fine settembre. La sottoscrizione di un'azione nuova ogni dieci possedute a 1,55 euro (valore nominale 0,52 euro) ha avuto un clamoroso successo. Soltanto i diritti su 114.004 azioni non sono stati esercitati. Le richieste in prelazione per l'eventuale inoptato erano di oltre 40 milioni di azioni. Una conferma dell'interesse dei soci per l'istituto marchigiano.

La richiesta di azioni ha spinto la quotazione dell'azione mediamente attorno a 2,20/2,40 euro. Su tali basi il rapporto C/MP è abbastanza elevato in quanto si aggira attorno a 2,5-2,7. Una cifra che però è giustificata dall'attesa di una possibile cessione dell'istituto. Cassa di Risparmio di Firenze è passata infatti con un rapporto pari a 3,3.

La semestrale al 30 giugno 2007 mostra un utile netto di 70,4 milioni (+61% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente). Il margine di interesse ha raggiunto i 178 milioni (+10,8%).

La banca ha confermato che è "in corso uno studio analitico e sistematico degli scenari strategici in cui l'istituto potrà continuare a valorizzare il proprio ruolo al servizio dei territori di riferimento e della clientela che vi opera. Gli indirizzi che potranno scaturire dall'esame delle possibili prospettive strategiche saranno esclusivamente dettati da considerazioni oggettive nel preciso intento di tutelare concretamente in modo sostenibile e in una prospettiva di medio-lungo termine gli interessi degli azionisti, del personale dell'Azienda e di tutti i portatori d'interesse".

L'asta per Banca delle Marche, se verrà confermata la scelta di una aggregazione, potrebbe vedere in pole position quella stessa Banca Intesa che ha già rilevato la Cassa di Risparmio di Firenze. Ma altri istituti sono pronti ad intervenire.

### I numeri

Valore attuale della quota	2,20-2,40
Capitalizzaz./Mezzi Propri	2,5-2,7

## Banca di Piacenza

Banca di Piacenza è una popolare fondata nel 1937 ed attualmente presieduta dall'avvocato Corrado Sforza Fogliani, conosciuto anche come presidente di Confedilizia. La politica dei vertici dell'istituto piacentino è caratterizzata da un tranquillo, continuo sviluppo. La banca cresce e i soci possono vedere l'evolversi del loro investimento nell'ultima pagina del bilancio annuale. Da moltissimi anni infatti viene pubblicata una tabella che mostra i dati essenziali della lunga storia dell'istituto.

Il prezzo di emissione delle azioni della Banca di Piacenza, ad esempio, è cresciuto dai 0,2582 euro (1937) ai 27,63 euro del 1990, per toccare 40,02 euro nel 2000, 44,10 nel 2004, 45,10 nel 2005, 46,20 nel 2006 e 47,40 euro nel 2007. Nel frattempo, dal 31 dicembre 2000 al 31 dicembre 2006 il patrimonio è cresciuto da 186 a oltre 253 milioni, la raccolta da clientela da 1.157 a 1.764 milioni e l'utile da ripartire da 13 a 16,8 milioni.

Il dividendo, da aggiungersi alla costante rivalutazione delle azioni, è salito dal 2000 al 2006 da 1,29 a 1,50 euro.

In pratica il rendimento di questa azione è risultato sempre superiore agli investimenti obbligazionari. La progressione è lenta, ma nessun cedimento è avvenuto nel 2001 e nel 2002 quando le Borse si inabissavano. In quegli anni la quotazione ha regolarmente mostrato la sua caratteristica lenta ascesa. Anzi, nel 2002, il rialzo era stato maggiore: da 40,10 a 42 euro.

La banca dispone di una rete di 58 sportelli. Da un anno ha posto il piede anche a Milano ove opera con una Filiale "Un motivo di grande orgoglio", recita il bilancio sociale. Banca di Piacenza aveva da tempo aperto uno sportello anche in Liguria, a Rezzoaglio. L'espansione nelle regioni limitrofe perciò prosegue. Questo permette a un maggior numero di investitori di puntare su questa azione in quanto la stessa è sottoscrivibile soltanto da persone residenti nella sfera di operatività della banca piacentina.

Le azioni sono negoziate all'interno dello stesso istituto che si fa parte diligente nell'incrociare le richieste. La lista degli aspiranti compratori è molto lunga.

Sulla base dell'attuale prezzo di emissione delle azioni la banca capitalizza 356 milioni. Le azioni in circolazione all'inizio dell'esercizio 2007 erano infatti 7.515.099.

Tale valutazione corrisponde ad un rapporto capitalizzazione/mezzi propri di 1,38. Il rapporto prezzo/utile risulta pari a 21.

Il rendimento conseguito dai soci nell'esercizio 2006 è stato pari al 5,84% lordo considerando dividendo e crescita del valore patrimoniale del titolo.

La banca non è mai stata coinvolta da voci di acquisizione nonostante operi in una ricca zona territoriale. Il Presidente, custode dell'autonomia dell'istituto, ha orgogliosamente comunicato ai soci nello scorso aprile che "questi risultati che comunichiamo con grande soddisfazione hanno consentito alla Banca di confermarsi anche nel 2006 - considerati i gruppi come strutture unitarie - tra le prime 50 istituzioni creditizie italiane."

### I numeri

Valore attuale della quota	47,40
Capitalizzazione/Mezzi Propri	1,38
Prezzo/Utile	21
Rendimento 2006 della quota	5,84%

## Banca Popolare San Felice sul Panaro

Quattordici agenzie poste tra Modena e Bologna. Una vita ultracentenaria. Circa 5000 soci. Queste le note essenziali della piccola ma dinamica Banca Popolare San Felice sul Panaro, passata (finora) indenne tra gli scogli del Rischio bancario.

Fondato nel lontano 1893, l'istituto ha visto una crescita costante, regolare nel valore delle sue azioni. Le ultime quotazioni sono attorno a 77 euro. Questi titoli sono acquistabili solo per i possessori di conti correnti, possibilmente residenti nell'area di operatività della banca.

La San Felice sul Panaro ha approvato a metà dicembre un consistente aumento di capitale. L'operazione avverrà mediante emissione di una nuova azione ogni tre vecchi titoli precedentemente posseduti al prezzo di 55 euro per azione. Verrà inoltre distribuita gratuitamente una azione ogni venti. La terza fase consisterà nella sottoscrizione di una convertibile dal valore nominale di 65 euro da offrire ai soci nel rapporto di una obbligazione ogni sei azioni possedute.

Con questa massiccia iniezione di liquidità la banca emiliana proseguirà nella sua espansione territoriale nelle province di Modena e Bologna e cercherà di aprire sportelli anche nelle zone limitrofe.

Sulla base del bilancio al 31 dicembre 2006 la banca popolare denunciava un patrimonio di 84 milioni e un utile di 3,96 milioni. Il rapporto capitalizzazione/mezzi propri è perciò attorno a 1,35, mentre il p/u si aggira attorno 28.

Il dividendo distribuito era stato di 1,70 euro per azione. La semestrale vede una diminuzione dell'utile da 3 a 1,32 milioni per la svalutazione di crediti in portafoglio.

Alla stessa data i debiti verso la clientela erano scesi a 306 milioni (-2,9%), mentre i crediti verso la clientela erano saliti a 464 milioni (+ 6,4%).

Il capitale sociale era salito a 4,595 milioni (+0.13%). Con l'aumento di capitale il rapporto C/MP dovrebbe ancor più flettere rendendo la banca attraente per l'investitore.

La San Felice ha sempre avuto un ottimo rapporto con il colosso Popolare Emilia-Romagna. I due istituti non si sono quasi mai scontrati sulle zone di operatività.

L'aumento di capitale potrebbe costituire una ghiotta occasione per chi desidera aumentare il numero delle azioni possedute. Infatti il numero massimo di azioni detenibili è di 7600 titoli, sulla base dell'attuale legislazione, in corso però di modifica in sede legislativa. Se questa norma non fosse cambiata, parecchi soci, detentori di consistenti pacchetti, sarebbero obbligati a non sottoscrivere le azioni di loro spettanza per non superare tale limite, lasciando spazio ad altri investitori.

### I numeri

Valore attuale della quota	ca 77
Capitalizzazione/Mezzi Propri	1,35
Prezzo/Utile	28

## Banca Popolare del Materano spa

La palma della banca più sottovalutata rispetto al valore patrimoniale spetta di diritto a una controllata della Banca Popolare dell'Emilia Romagna, la Banca Popolare del Materano. L'istituto modenese ne prese il controllo una decina d'anni fa con una Opa parziale che modificò anche la forma sociale della Materano da popolare a società per azioni.

L'istituto lucano infatti, precedentemente quotato sul Temex, il mercato telematico sospeso oltre due anni fa, vede passare di mano le azioni sociali mediante il Sistema di Scambi Organizzati, attorno a 6/6,50 euro. Una cifra decisamente distante dal valore patrimoniale della banca. Il patrimonio infatti, all'inizio del 2007 e al netto dell'utile dell'esercizio, si fissava a 108,8 milioni di euro. Poiché le azioni in circolazione sono 13,877.090, il valore patrimoniale di ogni singolo titolo era di euro 7,84. Sulla base di una valutazione media, ottenuta con l'utilizzo del Servizio di Scambi Organizzati che ha sostituito la precedente quotazione sul Temex di euro 6,30, la valutazione dell'istituto si fissa a 87,425 milioni di euro. Le azioni passano perciò di mano all'80% del loro valore patrimoniale. Un record (negativo) sul mercato italiano per un titolo ordinario. Soltanto il Banco di Sardegna, con le sue azioni di risparmio, mostra rapporti abbastanza simili.

Anche il rapporto prezzo/utile è abbastanza sacrificato in quanto si aggira, sulla base dei dati comunicati per il bilancio 2006, attorno a 8,7.

Questa sottovalutazione è probabilmente imputabile alla farraginosità del Sistema di Scambi Organizzati. La necessità di aprire un dossier titoli e un conto corrente nella banca lucana frena molte velleità. Questa clausola può essere parzialmente superata sfruttando le agenzie della Banca Popolare Emilia Romagna che spesso cortesemente provvedono a recapitare corrispondenza e moduli di apertura del conto dalle filiali poste nel Nord Italia alla controllata lucana. Le cose probabilmente cambierebbero se la Materano fosse quotata su Expandi.

La Popolare del Materano Spa è la 170a banca italiana come mezzi amministrati e la 172a per cash-flow.

Il rendimento del titolo, sulla base del dividendo distribuito nell'aprile 2007 di euro 0,22, è pari al 3,5%. Si tenga conto però che su un utile per azione di 0,72 euro, soltanto 0,22 euro è stato distribuito. Il resto ha rimpolpato le riserve.

### I numeri

Valore attuale della quota	6-6,50
Capitalizzazione/Mezzi Propri	0,80
Prezzo/Utile	8,7
Rendimento 2006 della quota	3,50%

## Banca Popolare di Bari

Banca Popolare di Bari è stata costituita nel 1960. Da quel momento è iniziata una continua progressione dell'attività creditizia che l'ha portata al primo posto nella Regione. La banca è l'ottantesimo istituto italiano come mezzi amministrati e l'ottantanovesimo come cash-flow. La rete territoriale copre quasi tutta l'Italia centro-meridionale con consistenti presenze anche in Lombardia, Veneto, Liguria ed Emilia Romagna.

L'istituto ha chiuso nel dicembre 2007 un aumento di capitale effettuato con l'emissione di 43 azioni ogni 100 titoli posseduti a 8,30 euro (5 euro valore nominale + 3,30 euro come sovrapprezzo). Questa iniezione di liquidità permetterà l'acquisto di 43 sportelli messi in vendita dal gruppo Intesa e posti principalmente in Campania, Marche e Puglia. In tal modo la rete territoriale della Popolare di Bari supererà i 200 sportelli.

L'esercizio 2006 si era chiuso con un utile cresciuto a 23,2 milioni di euro (+18,3%). Tale risultato aveva permesso la distribuzione di un dividendo di 0,275 euro (+15%). La banca aveva effettuato nel 2006 una distribuzione gratuita di un'azione ogni venti possedute.

La raccolta aveva toccato al 31 dicembre 2006 7,4 miliardi, gli impieghi 2,8 miliardi. Il margine di interesse era a 117 milioni (+7,6%).

La Popolare di Bari viene spesso indicata come un possibile protagonista nella caccia alle acquisizioni. L'acquisto degli sportelli di Banca Intesa lo testimonia. Ma altre illusioni puntano a un suo ruolo importante nella razionalizzazione della rete bancaria pugliese, con operazioni di fusione che potrebbero rientrare in una logica economica. Eventuali fusioni infatti farebbero scattare economie di scala di consistente entità.

Per il momento la banca barese, come avvenuto anche per la consorella Popolare Puglia e Basilicata, continua però a privilegiare le acquisizioni al di fuori della regione di nascita dell'istituto. Le due banche perciò puntano sul Centro. Un'amichevole rivincita nei confronti di quegli istituti settentrionali che hanno rilevato molte banche del Meridione nell'ultimo ventennio.

### I numeri

**Prezzo della quota (aum. di cap.) 8,30**  
**Dividendo 2007 0,275**

## Banca Popolare di Marostica

La Banca Popolare di Marostica affonda le sue origini in una Società di Risparmio, o meglio Cassa Privata di Risparmio, costituita nel 1888 con lo scopo precipuo di preparare il terreno per la nascita di una futura Banca Mutua Popolare di Credito. Iniziò a funzionare nel 1893. Come cenno storico segnaliamo che, alcuni giorni dopo la sfondamento di Caporetto nel 1917, la Popolare di Marostica, causa la sua precaria posizione geografica, si trasferì temporaneamente a Mantova presso il Monte di Pietà.

Ora la banca ha iniziato una forte progressione. Punta a 50 sportelli entro il prossimo anno ed è diventata oggetto di attenzione da parte di molti istituti popolari che vorrebbero incorporarla.

In dicembre la stampa finanziaria ha anticipato un possibile interesse delle due banche popolari venete (Veneto Banca e Popolare di Vicenza) nei confronti dell'istituto di Marostica. Sono solo illusioni, altre realtà creditizie potrebbero avere fatto delle proposte.

Ma il Piano Strategico 2006-2009, approvato dal Consiglio di amministrazione, stigmatizza due irrinunciabili obiettivi: "il mantenimento dell'autonomia e il rafforzamento della Marostica come banca di riferimento del territorio".

I dati del bilancio al 31 dicembre 2006, gli ultimi pubblicati sul sito web, mostrano un bilancio in forte espansione con crediti saliti da 761 a 879 milioni, debiti verso la clientela passati da 562 a 603 milioni, un patrimonio comprensivo dell'utile d'esercizio di 132 milioni, e un utile in crescita da 6,45 milioni a 8,48 milioni.

Il numero delle azioni in circolazione è di 1.710.000. Il valore nominale è di 2,58 euro. Il capitale sociale ammontava al 31 dicembre 2006 a 4.411.800.

Gli scambi sul titolo sono irrilevanti. Nel corso del 2006 sono passate di mano soltanto 10.314 azioni attorno a 88 euro tramite l'ausilio dell'istituto.

Per il 2007 il Consiglio di Amministrazione ha fissato in euro 90 il prezzo di emissione delle azioni, più una tassa di 180 euro come spese di ammissione e a socio.

I soci sono più di 5.500.

La capitalizzazione della banca sulla base delle 1.710.000 azioni in circolazione valutate 90 euro è pari a 153,9 milioni. Il patrimonio, come riportato, si aggira attorno a 132 milioni. Il rapporto capitalizzazione/mezzi propri risulta inferiore a 1,20. Non sorprende perciò l'interesse dei soci e di potenziali investitori sul titolo.

Il dividendo è stato di euro 1,80 per azione. Il rendimento è perciò soltanto del 2%.

L'utile per azione sfiora i 5 euro e mostra un parametro p/u di 18.

Tutti questi dati si riferiscono alla situazione della banca al 1° gennaio 2007.

### I numeri

**Valore attuale della quota ca 90**  
**Capitalizzazione/Mezzi Propri >1,20**

## Banca Popolare di Puglia e Basilicata

Banca Popolare di Puglia e Basilicata è nata formalmente dodici anni fa con la fusione tra la Banca Popolare della Murgia e la Popolare di Taranto. Ma questi istituti a loro volta nascono da aggregazioni di banche che erano sul mercato da oltre 120 anni.

Nel 1995 la Popolare Puglia Basilicata aveva 48 sportelli di cui 44 in Puglia e 4 in Basilicata.

Ora opera con 121 sportelli posti in 11 regioni: 79 sportelli sono in Puglia, 42 tra Campania, Molise, Lombardia, Lazio, Marche, Veneto, Friuli Venezia Giulia ed Emilia Romagna.

Una crescita così imponente non può non sorprendere in un decennio caratterizzato dall'incorporazione di istituti meridionali da parte di colossi dell'Italia settentrionale.

La scelta di procedere "all'assalto del Nord" fu presa nel 1997 con l'apertura della filiale di Milano.

Successivamente la rete centro-settentrionale non ha fatto che svilupparsi. La banca, presieduta dall'avv.to Raffaele D'Ecclesiis, ha propiziato lo sviluppo con molteplici operazioni sul capitale e con l'emissione di due interessanti prestiti convertibili (tasso 3,10% e 3,05%) che sono stati immediatamente sottoscritti dai circa ventimila soci.

Il bilancio al 31 dicembre 2006 mostra crediti verso la clientela in crescita da 2.157 milioni a 2.456 milioni, debiti verso la clientela da 2.251 milioni a 2.265 milioni, capitale sociale passato da 53 ad oltre 71 milioni, utile in salita da 19,7 a 20,2 milioni.

La semestrale al 30 giugno mostra una crescita più aggressiva, testimoniata dal balzo dell'utile del 38,6% da 8,8 a 12,2 milioni. Il patrimonio nel frattempo è salito da 251,3 a 262,5 milioni.

Il Presidente D'Ecclesiis ha così commentato la relazione semestrale e le prospettive future: "Ci aspettiamo una chiusura di bilancio per il 2007 in linea con le positive performance degli anni precedenti".

Le azioni scontano una scarsa visibilità degli scambi. La banca ha sospeso il servizio di scambi organizzati ed è tornata alla pratica di facilitare semplicemente le compravendite dei titoli tra i soci. Gli scambi non sono vivaci, ma nel recente passato era facile intervenire sul titolo in compravendita. Il valore dell'azione è stato fissato a 9,45 euro. Una cifra che rispecchia soltanto il contenuto patrimoniale palese contabile del titolo. Il rendimento dell'azione si aggira attorno al 4%. Il valore nominale delle azioni è di 2,58 euro.

Banca Popolare di Puglia e Basilicata ha ormai territorialmente quasi coperto l'Italia. Potrà proseguire nel suo interessante sviluppo se deciderà di mostrare una maggiore visibilità. L'istituto viene da un decennio decisamente positivo. Le scelte coraggiose sono state premiate. Il grande passo per ottenere una maggiore visibilità sarebbe rappresentato dalla quotazione ufficiale del titolo.

### I numeri

Valore attuale della quota	9,45
Rendimento della quota	4%

## Banca Popolare di Vicenza

Banca Popolare di Vicenza è un colosso tra i titoli non quotati ufficialmente.

La banca opera nel Nord Italia tramite la capogruppo mentre il Centro Italia è presidiato da CariPrato e il Sud da Banca Nuova. Con tale rete la banca copre quasi tutto il territorio nazionale con consistenti quote di mercato nel Veneto, in Sicilia e in Toscana.

Le azioni della banca sono polverizzate tra quasi cinquantamila soci. Sulla base di un prezzo di 58 euro per azione - quotazione fissata dal consiglio d'Amministrazione - l'istituto vicentino viene valutato 3,54 miliardi di euro. La Popolare di Vicenza ha inoltre recentemente emesso un prestito convertibile per 250 milioni di euro.

I dati al 30 giugno 2007 mostrano un utile di 78,28 milioni, una massa amministrata di 26,752 miliardi, una raccolta di 13,347 miliardi. L'istituto opera tramite 620 filiali e acquirerà 61 sportelli da UBI.

Pochi mesi fa ha rilevato il 38% di Farbanca.

Il patrimonio netto complessivo dell'utile dell'esercizio era al 31 dicembre 2006 di 2,335 miliardi. Tenendo conto delle convertibili in circolazione, il rapporto capitalizzazione/mezzi propri dovrebbe risultare inferiore a 1,50.

La banca vicentina lancerà un nuovo aumento di capitale tra pochi mesi. L'operazione sarà molto consistente: un miliardo di euro. Metà di tale ammontare avverrà con emissione di nuove convertibili. Una scelta obbligata visto il successo ottenuto con il precedente prestito di 250 milioni. Naturalmente cambieranno tra breve i rapporti C/MP grazie alla nuova iniezione di liquidità.

La banca ha in corso, dopo l'acquisizione di Farbanca, altre consistenti operazioni. Ha infatti rilevato 61 sportelli da UBI Banca a un prezzo di 488 milioni, ha preso una partecipazione nel capitale di Cattolica Assicurazioni e vuole entrare con il 2% in Mediobanca.

Voci di mercato, come riportato nella scheda di Veneto Banca, avevano recentemente ventilato come possibile una collaborazione con Veneto Banca. L'operazione, smentita dall'istituto di Montebelluna, avrebbe permesso la nascita di un colosso non quotato (ma per quanto?) con una rete di circa 1000 sportelli su quasi tutto il territorio nazionale e con una interessante proiezione sull'estero. Probabilmente queste illazioni torneranno a circolare dopo che Veneto Banca avrà digerito l'acquisizione della Popolare di Intra e la Popolare di Vicenza avrà ottenuto una iniezione di liquidità grazie all'aumento di capitale che si accinge a lanciare. Tale operazione permetterà infatti di ripristinare i ratios di vigilanza su valori meno sacrificati. Attualmente infatti questi sfiorano l'8% minimo del patrimonio di base.

La banca presieduta da Gianni Zonin, una volta effettuate le suddette operazioni sul capitale che porteranno il patrimonio ben oltre 3 miliardi di euro, dovrà inoltre decidere se continuare a negoziare all'interno dello stesso istituto le sue azioni. Tre anni fa i titoli erano anche quotati sul Temex ove alimentavano discreti scambi. Ma la soppressione del mercato telematico ha provocato la sospensione di questa seconda forma di negoziazione delle azioni. La borsa è però sempre pronta ad accogliere un colosso di tale stazza. Basta volerlo.

### I numeri

Valore attuale della quota	58
Capitalizzazione/Mezzi Propri	>1,50

## Banca Popolare Pugliese

La Banca Popolare Pugliese presenta tra i suoi 30.696 soci parecchi investitori lombardi. Tale anomalia, per un istituto territorialmente radicato nel Sud Italia, è dovuto al clasmamento di azioni - allora denominate Banca Popolare di Matino - effettuato privatamente più di vent'anni fa a Milano con l'obiettivo di offrire visibilità all'istituto pugliese e - magari - chiedere la quotazione sul Mercato ristretto. Nello stesso periodo infatti era negoziata sul "mercato" la Banca di Credito Popolare di Siracusa e ci si augurava che altre banche potessero seguire tale procedura.

L'investimento non ha tradito le aspettative, anche se la sospirata quotazione non si è concretizzata.

La banca è cresciuta, cambiando anche denominazione, da Popolare Matino-Lecce a Popolare Sud Puglia fino all'attuale Popolare Pugliese, inglobando realtà locali.

Il patrimonio ha ormai toccato, sulla base del bilancio al 31 dicembre 2006, oltre 237 milioni di euro, comprensivo dell'utile 2006. L'utile è balzato del 51,7% da 10,655 milioni a 16,188 milioni. Il dividendo è stato fissato a 0,18 euro.

Le quotazioni della banca sul Servizio Scambi Organizzati si aggirano attorno a 4,90 euro. Le quotazioni sono rilevabili sul sito della banca. Gli scambi di azioni sociali nel 2006 sono stati pari a 1.238.000 titoli.

Il valore patrimoniale del titolo si aggira attorno agli attuali prezzi.

Le azioni in circolazione all'inizio del 2007 erano 45.157.899. La banca possedeva al 31 dicembre 2006 azioni proprie per una cifra irrisoria: 1.684 titoli.

La banca pugliese aveva acquisito una partecipazione di minoranza in BIS - Banca Italiana di Sviluppo. BIS, nel corso del 2006, aveva avviato la sua attività sul territorio albanese. L'opzione di accrescere tale partecipazione non ha però ottenuto l'approvazione dell'Organo di Vigilanza per i rilevanti rischi che sarebbero potuti nascere considerando la dimensione aziendale della Popolare Pugliese. L'istituto ha perciò immediatamente modificato il suo obiettivo di crescita rilevando 17 sportelli della Banca Carime, come da contratto concluso il 16 gennaio 2007 e acquistando una banca cooperativa posta a Ruvo di Puglia in amministrazione straordinaria.

Sulla base dei suddetti prezzi le azioni della Banca Popolare Pugliese offrono un rendimento del 3,75% circa e mostrano un rapporto P/U di 13,50. Il rapporto C/MP si aggira attorno all'unità.

Da tempo si ventila la possibilità di una fusione tra qualcuna delle tre popolari pugliesi. Nel frattempo, incurante di queste voci, la Pugliese prosegue nel suo sviluppo e punta sul Lazio e sulla Campania. Il primo semestre del 2007 mostra un ulteriore incremento dell'8,7% dell'utile netto e del 6,4% della raccolta.

### I numeri

Valore attuale della quota	4,90
Capitalizzazione/Mezzi Propri	ca 1
Prezzo/Utile	13,50
Rendimento della quota	ca 3,75%

## Banca Valsabbina

La fondazione della Banca Valsabbina risale al 1883 con la costituzione a Vestone (Bs) del Servizio Operaio di Mutuo Soccorso. Il primo bilancio della Cassa è del 1898.

La progressione della Banca Valsabbina è testimoniata dalle 47 filiali ora aperte e dal continuo incremento di attività ed utili.

La banca ha chiuso il bilancio 2006 denunciando una raccolta diretta di 2004 milioni di euro (+13%), una raccolta indiretta di 985 milioni, impieghi per 1896 milioni (+16,8%), un patrimonio di 288 milioni.

L'utile è balzato del 32,5% a 18,2 milioni.

Il numero dei soci è cresciuto a 22.654.

Le azioni in circolazione erano al 1° gennaio 2007 26.516.169. Il monte dividendi era cresciuto del 32% e aveva permesso la distribuzione di un dividendo di 0,45 euro per azione.

I risultati sono ancor più migliorati con la semestrale al 30 giugno 2007, che vede una raccolta diretta cresciuta del 16% a 2,169 miliardi, una raccolta indiretta ad 1 miliardo (+12%), impieghi a 1,9 miliardi (+17%) e un patrimonio a 299 milioni (+4,3%).

L'utile è salito del 33,8% a 10,81 milioni.

Le azioni della Banca Valsabbina sono scambiate dal 30 aprile sul Sistema di Scambi Organizzati affidato a Centrosim. La quotazione ha avuto una partenza fulminante salendo fino a quasi 24 euro per fissarsi recentemente attorno a 20 euro. L'unico limite a queste trattazioni è rappresentato dal prezzo minimo, fissato a 16 euro dalla Banca.

Sopra tale livello domanda e offerta sono libere di incontrarsi.

Sulla base di un patrimonio di 292 milioni e di una capitalizzazione di 530 milioni (26.516.169 azioni a 20 euro) il rapporto capitalizzazione/mezzi propri risulta pari a 1,82 mentre il parametro prezzo/utile si aggira attorno a 29 sulla base dei dati al 31 dicembre 2006. Questo dato migliorerebbe sensibilmente a fine 2007 in quanto la semestrale mostra un incremento dell'utile del 33,8%.

"La Valsabbina: da oltre cento anni al servizio di chi lavora, risparmia e crede nel futuro". Questo il motto della banca. L'età non sembra influenzare l'agire di questo ultracentenario istituto che ha trovato nuova linfa con la quotazione del titolo sul mercato degli scambi organizzati. In tal modo ha attratto l'interesse di un folto pubblico di risparmiatori.

### I numeri

Valore attuale della quotazione	20
Capitalizzazione/Mezzi Propri	1,82
Prezzo/Utile	29

## Cassa di Risparmio di Ferrara

Cassa di Risparmio di Ferrara ha rappresentato un interessante investimento per i soci. Le azioni sono cresciute dal primo gennaio 2000 al dicembre 2007 da una quotazione inferiore a 20 euro fino alle attuali quotazioni attorno a 40 euro.

L'istituto è stato fondato 169 anni fa.

Il suo motto "Crescere rimanendo banca locale" esplicita la politica aziendale.

La banca opera attualmente in 21 province con 150 sportelli e 1300 dipendenti.

La crescita è avvenuta acquisendo importanti partecipazioni nella Banca Popolare di Roma, Banca di Treviso, Credito Veronese, Banca Modenese e Banca Farnese.

L'esercizio 2006 ha registrato un utile netto di 33 milioni di euro, in aumento del 12,66% rispetto all'esercizio precedente, dopo accantonamenti e rettifiche per 38 milioni. L'utile netto consolidato è di 34 milioni.

Il margine di interesse è stato di 124 milioni di euro (+15,66%). La raccolta diretta si è attestata a 4.490 milioni di euro (+26,3%), la raccolta indiretta a 8.894 milioni (+10,56%), la massa amministrata si è incrementata di 1.777 milioni attestandosi a 13.385 milioni.

Il totale degli impieghi economici è risultato di 4.220 milioni (+13,66%).

Nel 2006 la Cassa ha inaugurato sei nuove filiali: a Forlì, Boretto (Reggio E.), San Giorgio di Piano (Bo), Cesena, Casalecchio di Reno e l'agenzia 3 a Bologna. Anche le altre banche del gruppo hanno aperto dipendenze. Banca Farnese ha avviato la filiale di Rivegaro (Pc) e l'agenzia Belvedere a Piacenza, Banca Treviso ha aperto a Casale sul Sile e Credito Veronese a S.Pietro in Cariano (Verona).

Sulla base di una quotazione di 40 euro per azione la banca, che denuncia un capitale di 169.038.695 euro e le cui azioni hanno un valore nominale di 10 euro, mostra un rapporto capitalizzazione/mezzi propri di 1,6 e un rapporto prezzo/utile di poco superiore a 20.

Il patrimonio dell'istituto al 31 dicembre 2006 era di 422 milioni.

## I numeri

Valore attuale della quota	40
Capitalizzazione/Mezzi Propri	1,6
Prezzo/Utile	20

## Cassa di Risparmio di Rimini

Lo sviluppo della Cassa di Risparmio di Rimini è confermato dalla crescita del patrimonio dal 1992 all'inizio del 2006, passato da 108 milioni a 349 milioni. Nel frattempo l'utile è cresciuto da 7 ai 19 milioni dell'esercizio al 31 dicembre 2006.

L'ultimo bilancio approvato mostra una raccolta globale di 5.390 milioni, impieghi per 2.711 milioni e un utile sceso da 23,08 a 19 milioni.

Il patrimonio era di 364 milioni alla fine del 2006.

Le azioni della banca sono possedute da 7600 soci. Nessuna indicazione sul valore delle azioni sociali è presente nel bilancio, ma considerando le negoziazioni effettuate dalla banca per conto della clientela, si evince che le stesse passavano di mano nel 2006 a 17 euro.

Il dividendo è stato di 0,50 euro per l'ultimo esercizio.

Le azioni in circolazione sono 23.499.600.

Il rendimento del titolo dovrebbe perciò aggirarsi attorno al 3% mentre il rapporto capitalizzazione (399 milioni) e patrimonio (364 milioni) risulta attorno a 1,1.

La situazione è migliorata ancora nel primo semestre del 2007, che si chiude con un utile di 11,92 milioni.

Il valore della raccolta globale a metà anno si fissa a 5.566 milioni (+10,55% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente). La raccolta diretta è aumentata del 15,26%, quella indiretta del 5,39%.

Gli impieghi sono saliti a 2.856 milioni con un aumento dell'8,82% rispetto allo stesso periodo del 2006.

Il margine di interesse, attestatosi a 47,58 milioni, mostra una crescita del 12,76%. Il margine operativo lordo raggiunge 30,97 milioni (+0,71%). L'utile, come accennato, cresce del 12,93% a 1192 milioni.

Il patrimonio, al netto dell'utile dell'esercizio, è pari a 373 milioni con un incremento del 3,09%.

Il numero dei dipendenti è pari a 732 unità e la rete commerciale dell'istituto è composta di 110 filiali dislocate in sei regioni: Emilia - Romagna, Marche, Umbria, Abruzzo, Molise e Lazio.

## I numeri

Valore della quota (2006)	17
Capitalizzazione/Mezzi Propri	1,1
Rendimento della quota	ca 3%

## Cassa di Risparmio di Teramo-Tercas

La Cassa di Risparmio di Teramo -Tercas si è presentata sul mercato nel settembre 2006 classando 7.500.000 azioni precedentemente possedute dalla Fondazione. La Fondazione, prima di questa operazione, possedeva l'80% dell'istituto. Il resto era detenuto da Banca Intesa che successivamente, nel febbraio 2007, ha venduto ad altri investitori il suo pacchetto.

Il prezzo delle azioni in sottoscrizione era stata fissata a 9 euro. La banca, che ha in circolazione 50 milioni di azioni dal valore nominale di 0,52 euro, veniva perciò valorizzata 450 milioni di euro. L'utile del 2005 era stato di 16,7 milioni. Il patrimonio di 278 milioni.

L'emissione avveniva perciò sulla base di un rapporto capitalizzazione/mezzi propri pari a 1,64 ed un rapporto prezzo/utile di 27. Quest'ultimo parametro poteva sembrare elevato.

Il grande successo è testimoniato dalla caccia dei titoli azionari Tercas, saliti fino alle attuali quotazioni di 10,30 euro, sospinti da una regolare richiesta.

L'asta settimanale, effettuata con il Sistema di Scambi Organizzati, mostra infatti prezzi in continua regolare ascesa.

Nel frattempo, con l'uscita di Banca Intesa, il capitale è ora detenuto dalla Fondazione Cassa di Risparmio della Provincia di Teramo che lo controlla al 65%. Il 33,9% è detenuto da privati, mentre l'1,1% è in mano a dipendenti e funzionari dell'istituto.

I soci sono circa 500.

Tercas nel frattempo ha continuato a svilupparsi aprendo altri sportelli. Attualmente opera tramite 104 dipendenze in cinque regioni: Abruzzo, Emilia Romagna, Lazio, Marche e Molise.

Nel 2007 ha aperto il secondo sportello a Bologna e ora opera con quattro agenzie a Roma.

La raccolta, sulla base del bilancio al 31 dicembre 2006, è salita del 13% a 2,409 miliardi, gli impieghi sono giunti a 2,264 miliardi (+29%), l'utile è cresciuto da 16,7 a 26,3 milioni di euro (+57,5%). In tal modo anche l'elevato rapporto prezzo/utile rilevato al momento dell'emissione delle azioni è sceso a livelli molto più interessanti.

Il patrimonio sfiora i 300 milioni di euro.

Il successo del classamento delle azioni della Cassa di Risparmio di Teramo mostra l'interesse dei piccoli soci, spesso correntisti della banca, verso gli istituti territorialmente vicini. Ci si augura che altre banche seguano questa strada.

### I numeri

Valore attuale della quota	10,30
Capitalizzazione/Mezzi Propri	1,64
Prezzo/Utile	27

## Farbanca

Farbanca è una delle (poche) banche innovative italiane. Fondata nel 1997 e operante con il pubblico dal 1° luglio 1999, è nata con lo scopo di rivolgersi principalmente a farmacisti, medici, strutture della sanità.

La banca ha mirato allo sfruttamento intensivo del sistema telematico per diminuire drasticamente le spese fisse che caratterizzano un istituto di credito. Ma opera a tutto campo, grazie a computer e telefono, come un normale istituto di credito, offrendo tutti i servizi che caratterizzano l'attività bancaria. Il classamento delle azioni, possedute da oltre 500 soci, è stato un successo. Successivamente la banca, iscritta da Banca d'Italia nel gruppo Cardine il 10 febbraio 2000, ha lanciato un aumento di capitale mediante emissioni di obbligazioni convertibili. Tale operazione si è conclusa nel marzo del 2002.

Dopo i primi esercizi negativi, per la necessità di ammortizzare le spese di costituzione dell'istituto, la piccola banca emiliana con sede a Casalecchio di Reno ha visto i primi risultati positivi. Per l'esercizio 2005 ha distribuito un dividendo di 0,13 euro per ogni azione dal valore nominale di 10 euro. Per l'esercizio 2006 il dividendo è stato elevato a 0,24 euro. L'esercizio 2006 aveva denunciato un incremento del patrimonio a 34 milioni, impieghi a 175 milioni e raccolta da clientela per 27 milioni.

La semestrale al 30 giugno 2007 mostra un utile in ascesa del 71% rispetto all'analogo periodo precedente.

Nell'aprile 2007 la Banca Popolare di Vicenza ha rilevato a 17 euro per azione il 19,33% del capitale detenuto da Intesa SanPaolo e il 19,55% posseduto da Cassa Risparmio di Cento diventando l'azionista di riferimento della banca con il 38,81% valutando perciò globalmente l'istituto 476 milioni.

Il 50,64% del capitale è posseduto da soggetti appartenenti al mondo della farmacia e della sanità (case di cura, produttori di farmaci, laboratori, grossisti, distributori di medicine etc). Altri privati detengono il 10,49% dei titoli in circolazione.

I rapporti prezzo/utile sono ancora elevati se confrontati con la concorrenza. La banca deve ancora farsi conoscere tra gli operatori del settore. Ma se il tasso di incremento di utile denunciato con la semestrale venisse confermato a fine anno Farbanca, sulla base di quella valutazione di 17 euro comprensiva del premio come azionista di riferimento, mostrerebbe un rapporto P/U attorno a 30 e un parametro C/MP di 1,4.

La scommessa lanciata nel mondo della sanità e delle farmacie sembra aver superato la fase di rodaggio. Molti privati che non appartengono al settore farmaceutico posseggono questi titoli.

Farbanca, banca telematica, ha sfruttato le nuove tecnologie e sembra avere avuto il meritato successo. Potrà svilupparsi ulteriormente se il nuovo azionista di riferimento sosterrà il suo nuovo investimento.

### I numeri

Valore attuale della quota	17 euro
Capitalizzazione/Mezzi Propri	1,4
Prezzo/Utile	30

## Spoletto Credito e Servizi

Spoletto Credito e Servizi è stata quotata in Borsa dal 1981 al 1986. La società finanziaria possiede per il 51,03% la Banca Popolare di Spoletto SpA. In pratica una società cooperativa controlla una banca che non è una popolare, ma una società per azioni. Una situazione decisamente anomala.

La sospensione dalle quotazioni ufficiali è durata vent'anni. All'inizio di febbraio 2007 Borsa Italiana ha definitivamente deciso il delisting della Spoletto C&S. Ed i soci? Portano pazienza.

La decisione, è stato riferito in alta sede, è stata presa in quanto si vogliono evitare quotazioni in Borsa di scatole cinesi. La Spoletto C&S possiede, come maggiore partecipazione, proprio la banca. Deve diversificare in altri settori per essere nuovamente quotata. E questi settori devono pesare sostanzialmente tra le partecipazioni.

La Spoletto C&S per fortuna va ora molto bene. Denuncia al 31 dicembre 2006 un capitale sociale di 67.195.466 euro diviso in 2.584.441 azioni dal valore nominale di 26 euro. Offre un rendimento, correlato a quello distribuito dalla sua controllata, attorno al 4%.

Le partecipazioni in bilancio sono pari a 87.193 mila euro di cui 84.367 mila attinenti al 51,03% posseduto nella Popolare di Spoletto Spa.

Il fair value della Popolare di Spoletto SpA, riportato nel suddetto bilancio, è di 137.164 mila euro. Il 51,03% sfiora perciò 70 milioni di euro. Ma questo calcolo non è corretto in quanto la cessione della partecipazione nella Spoletto Credito e Servizi avverrebbe a prezzi decisamente superiori per l'ovvio premio di maggioranza insito nel pacchetto posseduto dalla Spoletto C&S. La Popolare di Spoletto SpA è infatti trattata in Borsa sulla base di un rapporto C/MP di poco superiore all'unità, mentre le recenti cessioni bancarie sono avvenute a 2,7/3,3 volte il patrimonio contabile.

Senza considerare tale teorichissima maxi-plusvalenza, il solo valore patrimoniale del titolo risulta superiore alle quotazioni rilevate all'interno della stessa società (attorno a 30 euro). Le azioni della controllante Spoletto C&S sono acquistabili anche tramite gli sportelli della controllata Popolare di Spoletto SpA.

Ventimila soci rimangono perciò privati di ogni possibilità di trattazione sui mercati regolati del loro titolo. L'attuale quotazione, decisamente inferiore al solo valore patrimoniale, sconta questa situazione. I dirigenti della Spoletto C&S potrebbero sfruttare il Sistema di Scambi Organizzati per rendere più semplice la trattazione del loro titolo. Ci sono infatti investitori forzati che da vent'anni risultano inchiodati a questa partecipazione. Non vogliono vendere alle attuali quotazioni in quanto troppo sacrificate. D'altro canto, la palese sottovalutazione potrebbe invitare molti investitori a preferire la controllante (Spoletto C&S) alla controllata quotata (Popolare Spoletto SpA). Naturalmente se il relativo acquisto e l'eventuale successiva vendita fossero meno farraginosi.

### I numeri

Valore attuale della quota	30
Capitalizzazione/Mezzi Propri	>1

## Veneto Banca

Veneto Banca rappresenta il fiore all'occhiello dei titoli non quotati.

Dieci anni fa, con la precedente denominazione di Banca Popolare di Asolo e Montebelluna, l'allora piccola banca popolare sceglieva di non accettare le larvate proposte di fusione di un colosso bancario italiano e di intraprendere la strada dell'autonomia.

I ventimila soci non possono lamentarsi per questa scelta. Flavio Trinca, presidente, e Vincenzo Consoli, direttore generale, hanno infatti impresso un incredibile sviluppo al tranquillo istituto veneto.

L'azione è salita nel decennio da 14,05 euro a 35 euro. Ma questo dato non è sufficiente a mostrare il rendimento del titolo per i soci, in quanto dimentica i consistenti dividendi e gli utili derivati dalla sottoscrizione delle obbligazioni convertibili più volte utilizzate nel decennio da Veneto Banca.

L'istituto di Montebelluna, all'inizio del 2007, possedeva il 60,1% di Banca di Bergamo, il 92,3% di Banca Italo-Romana, il 91% di Banca del Garda, il 100% di Claris Factor ed il 100% di Claris Leasing, il 30% di Palladio SGR, il 20% di Uniqa Previdenza e il 75,42% di Banca Popolare di Intra che a sua volta controlla l'83,89% della Popolare di Monza e Brianza.

Inoltre Veneto Banca ha posto le basi per operare anche in Moldavia (Eximbank) e Croazia (Veneto Banka) oltre alla suddetta Banca Italo-Romana.

Questa rete di partecipazioni è stata razionalizzata a metà dicembre. L'assemblea ha infatti approvato un nuovo assetto su base geografica.

La raccolta diretta alla fine del 2006 superava i 6 miliardi, quella indiretta i 5,2 miliardi.

Ma i dati sono ancor più impressionanti se si analizzano al 30 giugno 2007. La recente semestrale mostra un patrimonio netto di 1,6 miliardi di euro, una massa amministrata di 24,2 miliardi, una raccolta diretta di 13,7 e un utile di 51,7 milioni.

Gli sportelli sono ormai 380.

Le azioni sono negoziate all'interno dello stesso istituto. Fino a pochi anni fa l'acquisto delle stesse era estremamente difficile, con attese lunghissime. L'acquisizione della Banca Popolare di Intra con conseguente pesante aumento di capitale ha allargato la possibilità di sottoscrivere questi titoli a molti risparmiatori.

La capacità di raddrizzare situazioni economiche negative da parte dei vertici di Veneto Banca si è palesata nei confronti della Popolare di Intra. L'utile della banca del Verbanco dei primi nove mesi è stato di 22,4 milioni contro un risultato negativo di oltre 100 milioni nel corrispondente periodo dell'anno precedente.

Sulla base dei dati comunicati il rapporto capitalizzazione/mezzi propri (patrimonio netto 1,6 miliardi, valutazione delle azioni a 35 euro) si dovrebbe aggirare attorno a 1,25/1,30.

### I numeri

Valore attuale della quota	35
Capitalizzaz./Mezzi Propri	1,25-1,30