ANALISI E IPOTESI OPERATIVE PER ADC BCA CARIGE

Riassumiamo brevemente le ultime operazioni intervenute sul capitale di Bca Carige, al fine di avere una visione chiara della situazione in portafoglio, sia attuale sia originaria.

Banca Carige: raggruppamento azioni ordinarie
Data stacco operazione: 18/05/2015 (operazione effettuata d'ufficio)
Rapporto di raggruppamento: n. 1 nuova azione BANCA CARIGE ogni n. 100 vecchie azioni ordinarie BANCA CARIGE possedute; n. 1 nuova azione BANCA CARIGE - RNC ogni n. 100 vecchie azioni ordinarie BANCA CARIGE - RNC possedute

TITOLI INTERESSATI
- IT0003211601 AZ. BANCA CARIGE SPA (azione oggetto)
- IT0003308878 AZ. BANCA CARIGE SPA-RNC (azione oggetto)
- IT0005108763 AZ. BANCA CARIGE SPA (azione derivante)
- IT0005108771 AZ. BANCA CARIGE SPA-RNC (azione derivante)

Banca Carige: Aumento di capitale
- Periodo: dal 08/06/2015 al 25/06/2015 (ultimo giorno di adesione 24/06/2015 ore 15:00)
- Rapporto: n. 7 nuove azioni ordinarie BANCA CARIGE ogni n. 1 diritto BANCA CARIGE posseduti ad un prezzo pari ad Euro 1,17 per ogni azione ordinaria derivante
- Valuta addebito controvalore: 25/06/15
- Valuta titoli: 26/06/15.

I diritti relativi all'aumento di capitale verranno caricati, nel rapporto di 1:1, a tutti coloro che avranno in portafoglio, al giorno 05/06/15, azioni BANCA CARIGE.
- Negoziazione diritti: dal 08/06/15 al 19/06/15

Inoltre, Borsa Italiana ha fornito i nuovi prezzi delle azioni, sia ordinarie sia risparmio di Banca Carige, sulle quali è stato applicato un **fattore di rettifica di 0,30764942 per le ordinare**, e un **fattore di rettifica di 0,96595943 per le risparmio** in seguito all'aumento di capitale. Il prezzo di chiusura di venerdì, pari a 5,605 euro per le ordinarie, è stato **rettificato a 1,724 euro**; per le risparmio, è stato **rettificato a 110,10 euro**.
Di conseguenza, il **prezzo dei diritti è stato fissato a 3,88 euro**.

Le similitudini con l'AdC di MPS, ormai in via di conclusione, sono moltissime, così come sono molte le similitudini tra questo AdC e quello del 2014. Di fatto, le due banche hanno varato nel 2014 e nel 2015 due AdC "fotocopia" fortemente diluitivi e penalizzanti per gli azionisti.

Infatti nel 2014 l'AdC di Carige, a fronte del valore delle azioni di circa 0,4 Euro, ha trasferito quasi tutto il valore nei diritti (0,2366 Euro), assegnando quindi un valore all'azione pre-aumento per soli 0,1636 Euro. Ricordiamo nel caso dell'AdC Carige del 2014, si potevano acquistare le azioni di nuova emissione a 0,1 Euro; recentemente le azioni Carige sono state raggruppate nei termini di 1 a 100 e il loro valore post-raggruppamento si aggirava intorno ai 6,3 Euro, cioè ben al di sotto del

valore delle azioni offerte in sede del precedente aumento di capitale. Ciò significa che in capo ad un anno è stato dilapidato un patrimonio incredibile. E la stessa cosa è avvenuta per Mps.
L'AdC attuale è stato varato per 850 Mln Euro, a fronte di una capitalizzazione di Borsa di Carige intorno ai 634 Mil Euro; poiché per ogni azione Carige posseduta (sia ordinaria sia risparmio) i soci avranno la possibilità di sottoscrivere 7 titoli di nuova emissione, l'aumento ha un coefficiente di diluizione di circa l'88%.

Pertanto, come già osservato in merito all'AdC di Bca MPS, anche in questo caso gli azionisti si trovano in una difficile situazione, ove a giocare un ruolo fondamentale (ancora una volta...) è la componente psicologica. Infatti, un'azionista in forte loss, pur di non accettare una perdita (per altro ormai già acquisita visti i continui AdC diluitivi con spostamento di valore dal titoli ai diritti...) in portafoglio, continuerà a versare soldi in un'azienda in cui non ha più alcuna fiducia e che ha dimostrato di distruggere valore anziché crearlo. La maggior parte degli azionisti è ovviamente sfiduciata: chi ha aderito all'AdC Carige del 2014 ha visto ridursi notevolmente il proprio capitale.

Situazione su posizione modello di esempio
Veniamo ora all'analisi di un'eventuale posizione (modello di esempio) in essere su un portafoglio, in modo da definire le possibili soluzioni operative. Il raffronto è tra un'ipotetica posizione di un investitore di lungo periodo che, prima del raggruppamento del 18-05-2015 e prima delle rettifiche di prezzo per l'AdC, avesse originariamente 140.000 azioni Carige ad un prezzo medio di carico di 0,17 e la situazione che si avrebbe agli attuali prezzi di mercato con l'assegnazione dei diritti.

Modello esempio

Posizione originaria		
N.Sahres	**Pmc**	**Amn €**
140.000	0,17	23.800,00
---	---	---
		23.800,00

Posizione attuale		
N.Sahres	**Last**	**Amn €**
1.400	1,7430	2.440,20
1.400	3,4200	4.788,00
		7.228,20
	P/L	**-16.571,80**
	Perf.%	**-69,63%**

Il raffronto tra l'ipotetica posizione originaria (per un esborso iniziale di 23.800 Euro per l'acquisto del pacchetto azionario), e la posizione virtuale post-raggruppamento con l'assegnazione dei diritti (per un controvalore totale, ai prezzi attuali di mercato, di 7.228 Euro), mostra una perdita, rispetto all'investimento originario iniziale, del -69,63%.

Quanto costa aderire?

L'esborso complessivo per l'adesione in base al totale dei diritti posseduti nell'esempio sopra è piuttosto oneroso, e pur a fronte di un ulteriore versamento di denaro, superiore al valore attuale dell'investimento originario, si registrerebbe sempre una perdita significativa.

Ipotesi operativa: sell 0% diritti, esercizio 100% diritti				
Oper	**Diritti**	**last**	**Nw.Shares**	**Amn €**
Sell	0	3,4200	0	0,00
Esercizio	1.400	1,1700	9.800	-11.466,00
			P/L	**-11.466,00**

Come si vede dalle tabelle, aderendo per il 100% all'AdC, si andrebbe incontro ad un ulteriore esborso di oltre 11.000 Euro, e il miglioramento della posizione (in base al prezzo corrente dell'azione mentre scriviamo queste righe) sarebbe solo marginale. Infatti si "ridurrebbe" la perdita dal -69.63% originario al -44.64% post AdC.

Posizione post AdC						
N.Sahres	**Pmc**	**Amn €**	**Last**	**Amn €**	**P/L**	**Perf.%**
11.200	3,1488	35.266,00	1,7430	19.521,60	**-15.744,40**	**-44,64%**

Il prezzo medio di carico risulterebbe, ad AdC sottoscritto, pari a 3,1488 Euro per azione, con un azione che ha un "fair" price intorno ai 2 Euro.

Che fare?

Come osservato poco sopra, e come già discusso in merito all'AdC di MPS, l'aspetto psicologico è quello che ha il peso maggiore in seno alla decisione che l'azionista Carige è chiamato a prendere. A nostro modesto parere, la perdita su Carige di fatto è già acquisita (ancorché non ancora effettivamente incassata), e lo era già a suo tempo quando si palesarono le difficoltà della banca e si varò un aumento di capitale fortemente diluitivo nel 2014.
Tuttavia, in questo caso, esiste forse la possibilità di provare a contenere il danno.

La situazione di Carige, a livello fondamentale, appare leggermente migliore di quella di MPS, ma presenta comunque incognite di non poco conto. Infatti, MPS non ha risolto prima dell'AdC la questione Alexandria, la quale potrebbe pesare in maniera considerevole sulle sorti della banca ad aumento di capitale concluso. Di converso in Banca Carige pare non figurino grandi esposizioni con rischi paragonabili a quelli in capo alla questione Alexandria. Inoltre, la situazione azionaria di MPS pre AdC appariva assai frastagliata, caratterizzata da pochi azionisti detentori di quote rilevanti, e per certo intenzionati ad aderire pro quota. Di converso, la situazione azionaria di Carige pre AdC appare diversa, caratterizzata da azionisti rilevanti quali Malacalza e Volpi detentori di quote importanti della banca, ma accumulate a ridosso dell'aumento e quindi non in forte perdita come gli azionisti di lungo corso.

Alla luce di queste considerazioni, saremo propensi a suggerire una soluzione che segua una logica di investimento del "buon padre di famiglia", cioè un'adesione parziale all'AdC finanziandosi l'esborso per sottoscrivere le nuove azioni vendendo una parte dei diritti.

Infatti, vendendo ad esempio il 70% dei diritti ed esercitandone solo il 30%, otterremmo quanto illustrato nel riepilogo sottostante.

Ipotesi operativa: sell 70% diritti, esercizio 30% diritti

Oper	Diritti	last	Nw.Shares	Amn €
Sell	980	3,4200	0	3.351,60
Esercizio	420	1,1700	2.940	-3.439,80
			P/L	**-88,20**

Vendendo 980 diritti si incasserebbero, ai prezzi correnti, poco più di 3.350 Euro, e aderendo per i restanti 420 diritti si andrebbe incontro ad un esborso sostanzialmente di pari importo (3.439 Euro) per sottoscrivere 2.940 nuove azioni.

Posizione post AdC

N.Sahres	Pmc	Amn €	Last	Amn €	P/L	Perf.%
4.340	5,5042	23.888,20	1,7430	7.564,62	**-16.323,58**	**-68,33%**

La situazione di portafoglio, risulterebbe pertanto quella illustrata nella tabella sopra: si avrebbero in portafoglio un totale di 4.340 azioni ad un pmc di 5,504 Euro, con il risultato di avere una minor diluizione dell'investimento originario a costo zero, avendo tuttavia mantenuto sostanzialmente inalterata (anzi migliorando seppur in misura frazionale...) la percentuale di loss rispetto all'investimento iniziale.

Va da sé che non possiamo né sapere né prevedere cosa accadrà in futuro, né possiamo ipotizzare quale andamento seguiranno le quotazioni di Carige ad AdC concluso, per cui obtorto collo (come per MPS) non ci sentiamo di esprimere una strategia operativa netta.
Anche perché, un'adesione parziale presuppone comunque che l'azionista confidi nella ripresa delle quotazioni e nel risanamento della banca. Vero è che l'ipotesi suggerita permette di non versare denaro fresco nelle casse di un'azienda che ha depauperato le sostanze dei piccoli azionisti, ma è altrettanto vero che l'aspetto psicologico (strettamente personale e diversissimo per ognuno di noi) incide pesantemente.

Dr. Emilio Tomasini
Dr. Massimo Gotta
Dr. Walter Demaria