

La banca emiliana punta al campionato giocando solo sul terreno di casa

Uscita dall'investment banking, detto addio a Lugano focus sul mercato domestico nonostante le turbolenze

di Antonella Olivieri

Non ha bisogno di capitali, è agile e ben gestita e per scelta, ormai da anni, ha deciso di fare semplicemente solo la banca sul mercato domestico. È così che il Credem, esorcizzando a modo suo il rischio Paese, nel marasma che ha colpito il settore del credito ha finito in Borsa per seguire la scia delle banche dell'eurozona, che in termini relativi hanno perso meno, piuttosto che quella delle consorelle italiane che sono state più penalizzate.

Come le altre, anche la banca emiliana si è rimangiata da inizio luglio tutti i guadagni che aveva messo a segno in Piazza Affari a inizio anno. Ma, benché abbia lasciato sul campo il 39% in poco più di due mesi, ha ceduto un punto in meno delle banche dell'eurozona e ben sette in meno delle banche italiane che hanno invece perso il 46%. Eppure ormai è quasi al 100% tricolore, dopo aver abbandonato anche la piazza elvetica - Euromobiliare Suisse è stata ceduta a giugno per 44 milioni - con la motivazione che la distraeva dal suo obiettivo primario: fare la prima della classe nelle materie a cui si sente vocata. Difatti si fa vanto di avere il "costo del credito" più basso del sistema (almeno per quanto riguarda gli istituti quotati). Nella semestrale appena licenziata questo "costo" - le rettifiche su crediti operate nel periodo, annualizzate e confrontate alla media degli impieghi - si è collocato allo 0,2% (in soldoni 19,2 milioni di utile lordo in meno), in netto calo dallo 0,34% del 2010 che comunque era il benchmark del settore. Per capirsi, la migliore dopo il Credem nel primo semestre 2011 aveva un costo del credito dello 0,44%, la peggiore di quasi l'1%; nell'intero 2010 il second best era lo 0,48%, il fanalino di coda l'1,2%. Insomma, risultati tutt'altro che ordinari, tanto più che, a quanto riferiscono dal quartier generale di Reggio Emilia, non ci sono differenze di rischiosità, per quanto li riguarda, tra Nord e Sud.

Controllare la qualità del credito è la condizione di base per spingere sugli impieghi (+9,6% nei dodici mesi a giugno), come ha deciso di fare l'istituto guidato da Alfonso Bizzocchi, anche in considerazione dell'orizzonte incerto in cui gli utili da carry trade sui titoli di Stato sono diventati un po' meno scontati. Come molte altre banche italiane, per compensare la congiuntura sfavorevole - tassi bassi non consentono di lucrare lautamente in margine nell'intermediazione del denaro - anche il Credem si è dedicato allo sport settoriale di investire capitali raccolti a costi inferiori nei più remunerativi titoli di Stato, italiani si intende. Con qualche cautela. Co-

PAROLA D'ORDINE PRUDENZA

Allo 0,2% il costo del credito è il minimo del settore. I BTp in portafoglio hanno una durata media inferiore all'anno. La forza patrimoniale consentirebbe di assorbire una svalutazione del 25%

prendo cioè con derivati il rischio di variazione dei tassi - cosa che ovviamente ha un costo - per cristallizzare lo spread, che attualmente è tra i 20 e i 30 punti base e consente di contribuire per circa il 10% al margine finanziario (10-12 milioni di contributo al trimestre) con un portafoglio di BTp "disponibili per la vendita" da 3,3 miliardi sui circa 4 detenuti in totale. Portafoglio che però - con l'aria che tira - ultimamente non è stato più incrementato ed ha ormai una scadenza media inferiore all'anno, con una prima tranche che andrà al rimborso a metà aprile e l'ultima a metà ottobre dell'anno prossimo. Poi si vedrà. E il rischio-Paese? Inevitabile. Il Credem ha circa 500 milioni di capitale in eccesso rispetto ai ratio minimi di vigilanza, con una minusvalenza potenziale sui titoli di Stato che ai prezzi di mercato è inferiore a 80 milioni. Ma anche nello scenario estremo

- e, incrociando le dita, non ritenuto realistico - in cui il debito pubblico italiano dovesse essere "ristrutturato" a breve (un eufemismo per dire che il Tesoro rimborserebbe meno del dovuto), la dotazione patrimoniale dell'istituto consentirebbe di assorbire una svalutazione fino al 25% prima di intaccare i parametri minimi di vigilanza.

La prudenza che ispira il Credem si declina infatti anche nell'attenzione rigorosa al mantenimento di ratio patrimoniali d'eccellenza, tant'è che già oggi la banca può vantare un core tier 1 dell'8,76%, che cambierebbe solo di qualche decimale con i criteri di Basilea 3. Il tutto senza dover chiedere agli azionisti di mettere mano al portafoglio. L'ultimo aumento di capitale - in periodo non sospetto (inizio 2008, prima della crisi Lehman) - è stato di 250 milioni, la metà dei 500 autorizzati, ed è servito a finanziare l'acquisizione di 80 sportelli (oggi in tutto sono 561) messi in vendita dal Banco Popolare (in Toscana, area strategica), da UniCredit (sparsi per la Penisola) e da Citibank (filiali di private banking a Roma, Torino, Milano), senza intaccare la forza patrimoniale. Prudenza anche nell'implementare la strategia di espansione nel retail - gli sportelli sono stati pagati mediamente 4 milioni l'uno, meno della metà rispetto alle quotazioni precedenti di 10-12 milioni - dopo le diversificazioni nell'investment banking, business il cui profilo di rischio che si è rivelato incompatibile con la filosofia di casa. Così, il Credem è uscito da Euromobiliare Sim nel 2007, realizzando 120 milioni e una discreta plusvalenza. Poi è stata la volta di Abaxbank, creata nel '99, che è stata alla fine incorporata nel gruppo, con l'unica conseguenza di oneri di ristrutturazione per una decina di milioni spesi nel 2010. Le turbolenze generali degli ultimi mesi non hanno generato ripensamenti: l'ottica resta di medio-lungo periodo. Con l'ordine di scuderia per il management di essere pronto con flessibilità a reagire agli eventi. Di questi tempi non si sa mai.

LETTERA AL RISPARMIATORE CREDEM: OBIETTIVO RETAIL

IL CORE TIER 1

8,76%

L'istituto non ha bisogno di batter cassa per i ratio

GLI IMPIEGHI

+9,6%

L'incremento annuale dei prestiti a fine giugno

Il Credem in cifre

Dati in milioni di euro e in percentuale

	2006	2007	2008	2009	2010	30/6/11
Totale ricavi	1.061	1.037	914	907	927	475
Costi operativi	-653	-682	-677	-691	-729	-340
Perdite su crediti	-26	-53	-58	-109	-62	-19
Risultato corrente	382	301	180	107	136	116
Risultato netto	168	183	119	67	58	54
Cost / income ratio (%)	62	66	74	76	79	72
Titoli ed attività finanziarie diverse	4.986	5.455	7.940	6.099	8.437	8.606
Crediti v/ clienti	14.351	15.705	17.596	17.525	18.878	19.543
Crediti v/ banche	3.576	3.637	1.473	1.171	937	703
Altri attivi	1.368	1.478	3.142	1.659	1.768	1.782
Totale attivo	24.280	26.276	30.151	26.454	30.020	30.635

	2006	2007	2008	2009	2010	30/6/11
Raccolta da clientela	15.413	17.157	21.838	19.180	17.319	17.366
Debiti v banche	4.494	4.736	2.847	2.395	7.717	8.033
Altre passività	2.828	2.692	3.695	3.012	3.161	3.376
Mezzi propri	1.545	1.691	1.772	1.868	1.824	1.859
Tot. passivo e netto	24.280	26.276	30.151	26.454	30.020	30.635
Crediti deteriorati	110	167	273	466	523	539
in % su: crediti v/clienti	0,8	1,1	1,6	2,7	2,8	2,8
capitale netto	7,1	9,9	15,4	25,0	28,7	29,0
capitale netto tang.	7,5	10,4	19,8	31,5	36,6	36,0
core tier 1 (*)	7,9	8,1	7,2	8,1	8,6	8,8
tier 1 (*)	-	-	7,2	8,1	8,6	8,8
coeff. di solvibilità	9,6	9,3	9,6	11,1	11,3	11,6

(*) Nel bilancio consolidato 2008 è stato riportato che "data la struttura patrimoniale del Gruppo, i due indici sono uguali."

Analisi su dati R&S e Il Sole 24 Ore

Domande & risposte

● Come è andato il Credem nell'ultimo semestre?

La banca ha riportato buoni risultati, mantenendo un quadro di solidità patrimoniale. In particolare il margine di intermediazione è cresciuto del 5,5% a 486,4 milioni. L'utile pre-tasse è aumentato del 27,9% a 120,7 milioni, mentre l'utile netto è variato di poco (+0,7%) a 53,8 milioni. La raccolta diretta è cresciuta moderatamente (+1,3%) a 16,3 miliardi, mentre la raccolta indiretta (gestita per 16,7 miliardi e amministrata per 20,9 miliardi) è calata del 3,5% a 37,5 miliardi. Gli impieghi registrano un aumento del 9,6% a 19,5 miliardi, superiore al resto del sistema. Le sofferenze nette incidono per l'1,2% degli impieghi, la metà rispetto al sistema. In tutto i crediti problematici netti erano 538,7 milioni a fine giugno e rappresentavano il 2,76% degli impieghi. Il core tier 1 è dell'8,76% e non necessita di adeguamenti essendo già superiore ai livelli auspicati per le banche non di interesse sistemico.

● Saranno rispettati i target del piano al 2012?

Di regola, il piano triennale viene aggiornato dopo il completamento del secondo anno. L'attuale piano, presentato a gennaio 2010, potrebbe però

essere portato a scadenza senza aggiustamenti, se la scarsa visibilità che caratterizza il contesto attuale dovesse perdurare. Il piano conferma il focus sull'attività retail domestica, con l'obiettivo di aumentare le quote di mercato. Il cambiamento del contesto esterno difficilmente consentirà però di centrare tutti i target. Era previsto a fine periodo di portare gli impieghi a quota 22,6 miliardi e la raccolta gestita a 19,9 miliardi, il margine di intermediazione a 1.170 milioni, l'utile netto a 206 milioni. Mentre l'obiettivo del core tier 1 al 7,9% è già stato superato (il core tier 1 è già all'8,76%), il rapporto cost/income - calcolato come rapporto tra i costi operativi al netto degli ammortamenti, e il margine di intermediazione - difficilmente scenderà all'ipotizzato 57,4% rispetto al 67,4% attuale.

● Lo scarso flottante è un problema per il titolo?

Il Credem era approdato in Borsa grazie all'acquisizione della vecchia Euromobiliare che era già quotata. Il gruppo è controllato da una holding non quotata, a sua volta controllata da un patto tra 230 azionisti che vede in maggioranza la famiglia Maramotti. Il flottante è limitato al 23,1%, un problema relativo per la liquidità del titolo che impedisce per esempio di aspirare all'ingresso nell'indice delle blue chip,

pur avendo una capitalizzazione adeguata. Per contro un controllo al 76,9% consente di ipotizzare per il futuro l'utilizzo di azioni per eventuali acquisizioni senza dover chiedere necessariamente soldi ai soci.

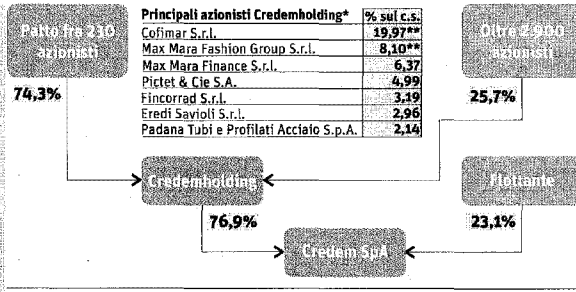
La fotografia

L'AZIONARIATO



Quote percentuali sul capitale

(*) Singolarmente titolari di quote di possesso superiori al 2%; (**) valore relativo alle azioni con diritto di voto

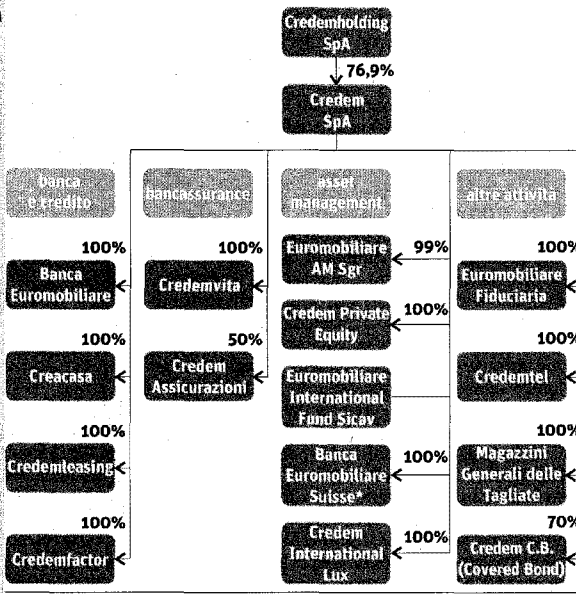


L'ORGANIGRAMMA



Struttura del gruppo

(*) Sottoscritto l'8/6 un accordo, che si perfezionerà dopo l'ottenimento delle necessarie autorizzazioni delle autorità competenti, per la cessione di Banca Euromobiliare Suisse a Lukos SA, controllante di Banca Zarattini & Co.

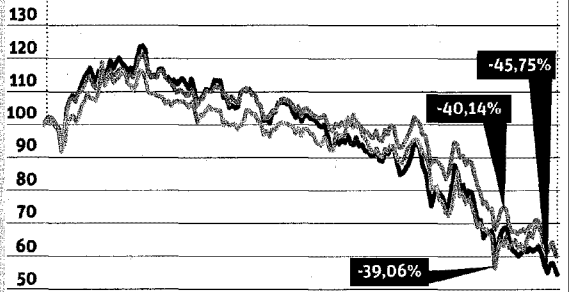


LA BORSA



Il Credem a confronto col settore (base 30/12/10=100)

Credem
 Fise Banche Ital.
 Eurostoxx banche



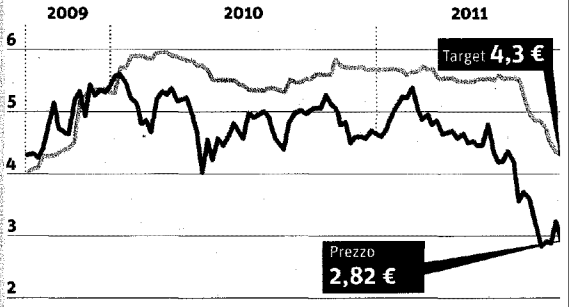
IL TARGET



Andamento del titolo e target degli analisti

Target price
 Prezzo

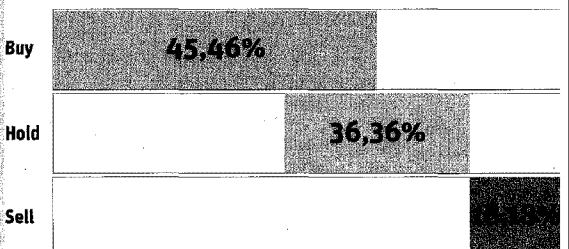
Fonte: Bloomberg



LA PAGELLA



I giudizi degli analisti
 Fonte: Bloomberg



LETTERA AL RISPARMIATORE

Il Credem punta al campionato giocando solo sul terreno di casa

di Antonella Olivieri

In Borsa ha sofferto, ma meno delle altre. Da inizio luglio il titolo Credem ha ceduto il 39%, seguendo le banche dell'eurozona, piuttosto che l'indice settoriale di Piazza Affari che ha lasciato sul campo quasi il 46%. Eppure l'istituto emiliano, dopo aver lasciato da ultimo anche Lugano per non farsi distrarre, è più che mai concentrato sull'Italia, dove dispone di una rete di 561 sportelli distribuiti per tutta la Penisola. Banca retail domestica per vocazione e per scelta - dopo gli "esperimenti", ormai archiviati, nell'investment banking con Euromobiliare e Abaxbank - il Credem si ispira comunque alla filosofia dei piedi di piombo. L'obiettivo è conquistare quote di mercato, servendo la clientela in tutte le sue esigenze - dai prestiti, ai mutui, alla gestione del risparmio - ma mantenen-

do sempre alta la guardia sulla solidità. Così, pur avendo spinto sugli impieghi (+9,6% nei dodici mesi terminati a giugno), il Credem ha fatto attenzione a non intaccare la qualità dell'attivo (il costo del credito dello 0,2% è il più basso del settore), né i ratio patrimoniali. Con un core tier 1 dell'8,76%, già superiore agli obiettivi di Basilea 3, il Credito emiliano è una delle poche banche a non aver dovuto batter cassa per rafforzare i parametri di vigilanza. L'esposizione all'Italia passa però anche dai titoli di Stato. I 3,3 miliardi di BTP in portafoglio (sui 4 complessivi) utilizzati per il carry trade, hanno durata inferiore all'anno. Succedesse qualcosa, la forza patrimoniale del gruppo consentirebbe comunque di assorbire una svalutazione fino al 25 per cento.

