

**L'analisi**

# Quanto vale Carige?

## Di certo non zero euro

di **Marco Di Antonio e Alberto Quagli\***

**I**l Fondo interbancario di Tutela dei depositi (FITD), azionista di maggioranza di Carige con l'80% delle azioni della banca, ha bocciato l'offerta di acquisto non vincolante di BPER (Banca Popolare dell'Emilia Romagna) per Carige che prevedeva l'iperbolico prezzo di un euro (si, avete letto bene, 1 euro..) per rilevare il controllo della banca genovese. La bocciatura non è stata tanto sul prezzo, ammesso che possa definirsi tale la cifra simbolica di un euro, ma sulla condizione posta da BPER che l'acquisizione avrebbe richiesto una preventiva ricapitalizzazione di un miliardo da parte del FITD che, per il suo statuto, non è neppure ipotizzabile.

Ma a chi scrive desta sorpresa, forse un po' di sconcerto, la notizia che il prezzo offerto da BPER Banca per l'80% di Carige sia di un euro. La banca leader del nostro territorio, la sua storia, il suo marchio, la ricchezza di competenze e strutture, il sostegno finanziario fornito alle imprese che vi operano, le numerose relazioni di clientela: tutto questo equivale a zero? O meglio, a meno di zero, visto che l'acquirente, prima di spendere il suo euro e procedere all'eventuale acquisto, chiede al FITD di ricapitalizzare Carige per la somma di un miliardo.

L'economia ci insegna che il valore economico di un'impresa, più che dal suo capitale netto (attività - passività di bilancio), è dato dal valore attuale dei flussi di profitto che verranno prodotti in futuro. Quanto detto è vero per ogni bene economico: il valore di un albero non è dato da quello della legna che può fornire, ma dai frutti futuri che genererà. I flussi futuri di profitto vanno scontati (per questo il valore attuale) a un tasso di interesse che rappresenti: a) il valore del tempo, perchè un frutto prodotto tra 3 anni vale meno di un frutto prodotto oggi e b) il rendimento che il compratore si attende, tenuto conto anche del rischio dell'investimento: il valore di un frutto prodotto tra 3 anni da un albero situato in una favorevole posizione è maggiore di quello di un analogo frutto prodotto però da un albero posto sulla riva di un fiume che spesso esonda e travolge tutto. Come per gli alberi, così per le imprese: se non è in grado di produrre utili futuri o se questi non sono sufficienti a remunerare il tempo e il rischio per chi investe, l'impresa vale zero (o anche di meno). Quindi Carige vale zero? La risposta è no, sia nella prospettiva degli azionisti, sia in quella degli stakeholder, ossia il complesso di dipendenti, clienti e tutti coloro interessati alle buone sorti della banca.

Nella prospettiva degli azionisti, Carige non può valere





zero, perché pur presentando in perdita l'ultimo rendiconto (terza trimestrale 2021 al 30 settembre 2021), comunque presenta un patrimonio netto di oltre un miliardo e trecento milioni, con un risultato operativo netto (ossia il risultato di esercizio al lordo di imposte e oneri straordinari) finalmente positivo per circa 9 milioni, dopo numerosi trimestri consecutivi in perdita, una sostanziosa pulizia in bilancio dei prestiti deteriorati e dati in crescita per ricavi, raccolta e impieghi, il tutto in un quadro macroeconomico dove la liquidità immessa dal PNRR e le aspettative di rialzo nel medio/lungo periodo dei tassi di interesse fungeranno da ulteriori volani di crescita.

Anche dal punto di vista degli stakeholder Carige non può valere zero, e la spiegazione sta in un "vecchio" ma importante concetto dell'economia aziendale: il valore aggiunto. A formare tale valore non concorrono solo i profitti, ma anche la remunerazione dei fattori produttivi: retribuzioni ai dipendenti (fattore lavoro) e ammortamenti (fattore capitale). Si tratta del valore che l'impresa, attraverso la sua attività produttiva, "aggiunge" a quello degli input consumati (ad esempio le materie prime). Un'impresa può non creare valore per gli azionisti (e ciò non è certo un bene), ma crearne molto per altri soggetti e per la società nel suo complesso (valore sociale o valore per gli stakeholder).

Non vogliamo negare i molti problemi di Carige, tra i quali quello della bassa redditività, né entrare nel merito del dibattito su quale sia il "giusto prezzo" per l'acquisizione della banca. Semplicemente, i concetti appena ricordati aiutano ad avere una visione più completa del problema e a formulare un giudizio più equilibrato sulla banca.

Una banca può non essere (molto) profittevole nell'immediato, ma avere prospettive di migliori risultati futuri, creare occupazione sul territorio, fornire occasioni di impiego, di crescita professionale e di reddito per i propri dipendenti, generare opportunità di business per molte altre imprese sue fornitrici (l'indotto), soddisfare i bisogni della propria clientela e quindi promuoverne il benessere, sia finanziando le imprese e quindi lo sviluppo economico del proprio territorio, sia fornendo alle famiglie prodotti, propri o di terzi, che costituiscano valide alternative di investimento del risparmio. Ci sembra che tutte queste cose Carige le abbia fatte in passato, in abbondanza, e le faccia ancora.

*\*Dipartimento di Economia UNIGE*

© RIPRODUZIONE RISERVATA

