

CONTRARIAN

TANDEM ERG-UNICREDIT
PER RIQUOTARE RENEW

► In scia alla fiammata di fine anno a cui si è assistito sul fronte dei collocamenti azionari con l'ipo Moncler, il tema è tornato d'attualità al punto che, in qualche caso, si gioca perfino la carta del rientro. Ci ha provato senza successo il gruppo di logistica fiorentino Savino del Bene, qualche settimana fa, e più avanti si propone di tentarci anche Erg Renew, la società del gruppo genovese attiva nel settore eolico, già transitata per Piazza Affari e che la holding decide di delistare tra la fine del 2010 e metà del 2011 attraverso il lancio



di un'opa. Le credenziali per riaffacciarsi alla platea degli investitori, in questo caso, sembrano esserci perché la Erg Renew di oggi è davvero molto diversa da quella che si congedò dal listino di Piazza

Affari due anni e mezzo fa. In questo lasso di tempo il gruppo che fa capo alle famiglie Garrone-Mondini ha portato a termine una riuscitissima metamorfosi che le ha consentito di abbandonare il sofferente e sempre più impegnativo business della raffinazione per abbracciare quello della produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili, segnatamente l'eolico, su cui ha reinvestito parte dei circa 2,5 miliardi provenienti dalla cessione della raffineria di Priolo. In questo modo Erg è divenuto rapidamente il primo operatore italiano del settore e uno dei primi dieci a livello europeo. In vista del ritorno in Piazza Affari Erg ha avviato il percorso individuando un partner in Unicredit, con cui ha stretto un accordo che prevede l'ingresso dell'istituto bancario nell'azionariato di Erg Renew attraverso l'acquisizione di una quota di minoranza pari al 7,14% del capitale, mediante un aumento di capitale riservato, per un controvalore di 50 milioni di euro (che dunque valorizza l'intera Erg Renew circa 700 milioni al netto dell'indebitamento, in buona parte di tipo non recourse). In questo modo la società trova nuovi capitali a sostegno dei suoi piani di crescita nelle rinnovabili in Italia e all'estero e si lega a una banca che dispone di una rilevante presenza nei mercati dell'Est Europa, quelli su cui ha cominciato a investire avviando parchi eolici (in Romania e Bulgaria) in tandem con il partner Lukoil, con cui ha lanciato la joint venture Lukerg Renew. Unicredit, che potrà indicare un membro del cda, dovrà rispettare un periodo di lock-up di quattro anni (fino al gennaio 2018), ma gli è riconosciuta la facoltà di riconsegnare a Erg la partecipazione in caso di mancata quotazione o mancato accordo su operazioni strategiche.

FINTEL RILANCIA
SUL VENTO SERBO

► Erg non è l'unico gruppo a muoversi sul fronte dell'eolico nei Balcani. Proprio ieri anche la ben più piccola ma dinamica Fintel, quotata sul Aim, ha reso noto di aver ottenuto dal governo serbo tre location permit per i parchi eolici di Ram, Dunav 1 e Dunav 3, potenza installata complessiva di circa 30 mw, siti nel comune di Veliko Gradiste. Per il finanziamento dei tre progetti, per cui è previsto un capex di circa 45 milioni di euro, il gruppo ha firmato accordi preliminari non vincolanti con più istituti di credito internazionali. Nella stessa area Fintel sta portando avanti in parallelo sia progetti di taglia maggiore come Kosava (117 mw) sia di taglia minore, due dei quali (Piccolina e Kula) già in costruzione.

Coi contratti swap il sistema pensionistico può gestire l'invecchiamento della popolazione

DI FRANCESCO
CAPUTO NASSETTI

Nonostante a prima vista possa apparire il contrario, il tema dei contratti derivati sulla longevità riguarda milioni di persone, la cui stabilità pensionistica dipende anche dalla capacità di gestione dei rischi finanziari e attuariali da parte di fondi pensione e assicurazioni. Tra questi rischi rientra anche quello di longevità, ossia il potenziale scostamento tra l'aspettativa di vita attesa e quella effettiva. L'Us Census Bureau ha stimato che nel 2040 la popolazione in età pensionabile (65 anni o più) sarà circa il 28% in Europa occidentale, il 25% in Est Europa e circa il 20% in Nord America. Questo è il lato positivo della medaglia; il rovescio della stessa è la stabilità dei sistemi pensionistici. Uno studio attuariale stima all'1% la probabilità che il pensionato medio nord-americano o europeo viva in media 4,6 anni in più di quanto oggi riportano le tabelle attuariali; in tale scenario le perdite attese per il sistema, ossia il valore atteso dei pagamenti pensionistici addizionali, sono stimate in circa 1.000 miliardi di dollari. La cifra globale delle sole passività pensionistiche private è 22 mila miliardi di dollari; a questa vanno aggiunti tutti gli schemi pensionistici pubblici. Se ciò non bastasse, si consideri che un aumento di un anno della vita media attesa corrisponde a un aumento di circa il 3-5% delle passività pensionistiche. Tali cifre fanno capire la portata della potenziale domanda di copertura del rischio longevità, non abbastanza soddisfatta dal mercato riassicurativo. Come punto di riferimento basti ricordare che il mercato inglese (uno dei più rilevanti) riassicura per soli

10-15 miliardi di sterline l'anno. Emerge così un forte divario tra domanda e offerta, difficilmente colmabile con i metodi tradizionali di trasferimento del rischio. Ecco allora che il mercato degli investitori istituzionali, con ben altre potenzialità (150 mila miliardi di dollari è il valore approssimativo del mercato globale), può giocare un ruolo centrale nel riequilibrare domanda e offerta di copertura del rischio longevità. Proprio in tale contesto il *longevity swap* può diventare un importante strumento per la gestione del rischio. Come il nome indica, è un swap in cui una parte (tipicamente un'assicurazione o un fondo pensione) paga una serie predefinita di flussi di cassa a una controparte (di solito una riassicurazione o un investitore istituzionale) a fronte di un flusso variabile da quest'ultima pagato, flusso legato alla longevità di un gruppo di assicurati o una popolazione presa come riferimento. Quest'ultimo bilancerà la variazione dei flussi di cassa che la compagnia assicurativa dovrà pagare ai propri assicurati/pensionati. Nonostante l'evidente opportunità per il mercato degli investitori istituzionali, esistono alcuni problemi da affrontare nel far avvicinare le necessità degli attuali detentori del rischio (fondi pensione privati, schemi pensionistici pubblici e assicurazioni) e quelle dei potenziali acquirenti dello stesso (investitori). Questi problemi possono essere divisi in tre categorie: durata dell'operazione (10/20 anni o lunghissimo termine), tipologia di

protezione, profilo rischio/rendimento. Un'importante operazione da ricordare in questo ambito è quella tra Aegon e Deutsche Bank del febbraio 2012. Sul piano civilistico il *longevity swap* è una fattispecie riconducibile al contratto sui pagamenti, in forza del quale le parti si obbligano a eseguire reciprocamente degli esborsi il cui ammontare è determinato in base a parametri di riferimento diversi. Gli elementi di questa definizione sono il sinallagma tra le due prestazioni, la pluralità dei pagamenti e il fatto che siano determinati su basi diverse.

La necessaria interdipendenza tra le prestazioni delle parti è requisito essenziale del contratto in quanto l'obbligo di una parte trova ragione d'essere nella controprestazione dell'altra. Scopo del contratto di swap è lo scambio di pagamenti, il cui ammontare è determinato sulla base di parametri diversi. I mercati finanziari utilizzano a volte l'espressione *longevity swap* anche per indicare una fattispecie giuridica diversa dallo swap di pagamenti. In particolare, la fattispecie si concretizza nell'impegno, dietro corrispettivo, di eseguire un pagamento al verificarsi di una data posizione di un indice di longevità. In tale fattispecie una parte esegue un pagamento, ma può non ricevere alcuna controprestazione nel caso in cui l'indice non superi una soglia stabilita tra le parti. Tale fattispecie è riconducibile sul piano giuridico ad altri contratti derivati finanziari, quali i cap e floor sugli interessi (opzioni sui tassi) o i credit default swap (riproduzione riservata)

*avvocato e docente di Diritto bancario, Università di Ferrara.

Putin apre la caccia alla corruzione in Russia

DI EDOARDO NARDUZZI

ormai una metastasi sociale.

Una lettera seguita, nell'arco di cinque giorni, da un provvedimento inusuale per l'amministrazione russa: la creazione, direttamente all'interno dell'amministrazione presidenziale, di una divisione operativa, la 21ª, totalmente dedicata alla lotta alla corruzione.

Che riferisce direttamente al zar, proprio mentre Putin pronunciava alla Duma il discorso annuale alla nazione nel quale per la prima volta annunciava la guerra senza quartiere alle società offshore.

Del resto la corruzione in Russia va affrontata con strumenti speciali. Il costo degli

investimenti pubblici è, secondo i bene informati, gonfiato mediamente almeno del 50% dai margini imposti dai corrotti. Perfino l'organizzazione dei Giochi olimpici invernali di Sochi lascia basiti: il budget iniziale era di 12 miliardi di dollari, che a consuntivo hanno superato i 30. Troppo perfino per la Russia piena zeppa di petrolio o di ogni ben di Dio in fatto di materie prime. Troppo per un Paese e un'economia che sognano di svilupparsi e competere nel globo.

Ed ecco allora che inizia la campagna con modalità russe per combattere la corruzione. E in Russia ogni mezzo è permesso pur di raggiungere il risultato prefissato. Anche l'atipica moral suasion che consiste nel contattare direttamente i fornitori della pubblica amministrazione per comunicargli che, se vengono ancora tenute condotte illecite, scatteranno le maniere forti, facendo capire che c'è già la conoscenza di condotte inappropriate tenute nei rapporti con i funzionari pubblici. Così si fa sempre più probabile che, a breve, potrebbe essere un nuovo premier a farsi carico della campagna moralizzatrice di Putin. Magari proprio quel Michail Prokurov, oligarca gradito al Cremlino, pronto a farsi le ossa sul campo dell'amministrazione politica. (riproduzione riservata)



Vladimir Putin