

Le ultime mosse del risiko passano da Generali e Delfin

di Giovanni Pons

Il blitz di Intesa Sanpaolo su Mps, dopo un anno e mezzo di silenzio, ha spiazzato gli avversari. Sia Unicredit che Banco Bpm, gli altri due attori importanti del risiko bancario iniziato nell'autunno 2024, devono ora studiare le possibili contromosse a un'operazione che rischia di essere quasi definitiva. 1

La torre Unicredit a Milano La banca è impegnata in un'Ops su Commerz Forse non è un caso che l'Opas di Intesa Sanpaolo arrivi in un momento in cui Andrea Orcel, il numero uno di Unicredit, è fortemente impegnato nella sua campagna tedesca. Ha lanciato un'Ops sulla Commerzbank partendo da un 26% di azioni già possedute e attraverso l'acquisto di prodotti derivati la banca italiana ha già dichiarato di poter arrivare al 54% del capitale. L'offerta finirà intorno al 10 luglio e in quel momento si saprà quale sarà la quota definitiva di possesso. Ma in ogni caso Orcel non avrà la strada spianata nell'integrazione delle due banche in quanto sia la politica tedesca, incarnata in questo momento dal governo Merz, sia il management e i sindacati di Commerzbank, continuano nella loro strenua opposizione all'operazione lanciata dagli italiani. Nella migliore delle ipotesi Orcel, con in mano una consistente maggioranza del capitale di Commerzbank, dovrà comunque sedersi a un tavolo per trattare con i tedeschi. Avere contro la politica e anche i regolatori tedeschi, dalla Bafin alla Bundesbank, potrebbe infatti rendere non scalabile la montagna. Le due carte che Orcel ha in mano per rasserenare il clima sono in primis la proposta di una fusione della Hypovereinsbank — banca già posseduta e ristrutturata negli anni dal gruppo Unicredit — nella Commerzbank mantenendole quotate insieme in Borsa a Francoforte. E se ciò non bastasse l'arma finale potrebbe essere lo spostamento della sede del gruppo da Milano in Germania o in un paese neutro. Ma questa passo potrebbe risvegliare la politica italiana che attraverso l'arma del golden power, seppur un po' spuntata dopo gli interventi europei, rientrerebbe in gioco. In ogni caso Orcel ha davanti a sé altri due anni di lavoro per prendere pieno possesso della Commerzbank e la domanda è se, in questo frangente, ha interesse a riportare lo sguardo sul risiko italiano. Una contro offerta di Unicredit su Mps sembra al momento molto difficile. Innescherebbe una battaglia al rialzo con Intesa Sanpaolo, che sicuramente non abbandonerebbe la partita, e si andrebbe a scontrare con un fronte che comprende anche Palazzo Chigi, che ha benedetto l'operazione lanciata da Carlo Messina e Carlo Cimbri. In alternativa Orcel potrebbe tornare a rivolgere gli occhi sul Banco Bpm, che al momento sembra escluso dal prossimo consolidamento. Ma c'è uno scoglio non indifferente che si chiama Crédit Agricole. Il ministro Giancarlo Giorgetti, titolare del Mef, per impedire la scalata di Unicredit a Banco Bpm nel corso del 2025, ha permesso alla banca francese di salire nel capitale di quella milanese fino al 23%, che potenzialmente può diventare un 30% in quanto già autorizzato dalla Bce. Orcel dovrebbe quindi sedersi a un tavolo con i francesi per discutere il rinnovo del contratto di distribuzione dei prodotti

Amundi sugli sportelli Unicredit che non aveva intenzione di rinnovare. E offrire ai francesi anche gli sportelli che risulterebbero in eccedenza da una eventuale fusione tra Unicredit e Banco Bpm.

Trattativa non facile vista la posizione di forza raggiunta dall'Agricole nel capitale di Piazza Meda. Solo con una inversione a U del ministro Giorgetti e con un intervento dell'autorità antitrust italiana sulla posizione conquistata da Agricole in Banco Bpm senza fare l'Opa (4 consiglieri, due sindaci, il presidente del comitato controllo e rischi, il potere di veto sull'elezione dei nuovi vertici) Orcel potrebbe avere una chance nelle trattative. Ma le probabilità che ciò succeda sono molto basse.

D'altronde l'operazione di Messina e Cimbri ha dimostrato con i fatti che avere un gruppo bancario francese a un livello così alto nel capitale scoraggia le operazioni di sistema. Nella comunità finanziaria milanese sono in molti a pensare che se non avesse avuto l'Agricole nel capitale il Banco Bpm avrebbe potuto svolgere il ruolo di supporto a Intesa al posto di Unipol-Bper, conquistando anche più di 630 filiali di Mps. Ora invece la banca guidata da Giuseppe Castagna e Massimo Tononi si trova in un angolo da cui è difficile uscire. L'ipotetica fusione alla pari è tramontata e una eventuale contro offerta su Mps, che potrebbe essere gradita al cda guidato da Luigi Lovaglio, è molto difficile e dispendiosa da confezionare. Inoltre avrebbe il supporto della Lega ma andrebbe a scontrarsi con il fronte Intesa-Unipol-Caltagirone-Palazzo Chigi. E avrebbe il difetto, non trascurabile, di far diventare l'Agricole azionista, seppur indiretto di Generali. Già le Generali, la cassaforte degli italiani e l'obiettivo ultimo dei movimenti degli ultimi sette anni. La Mediobanca di Alberto Nagel è caduta proprio per non aver trovato per tempo una soluzione che mettesse la sua quota del 13,2% del Leone al sicuro da interessi esteri. Aveva provato a farlo concambiandola con Banca Generali ma non vi è riuscita. Il controllo della compagnia di Trieste stava finendo così nelle mani di Caltagirone se solo il 15 aprile scorso fosse riuscito a piazzare Fabrizio Palermo alla guida operativa di Mps. Ma la manovra è fallita per la frattura intervenuta con Francesco Milleri, numero uno di Delfin e di EssilorLuxottica, che ha sostenuto Lovaglio nella riconferma alla guida della banca senese. La conseguenza della conferma di Lovaglio doveva essere il matrimonio tra Mps e Banco Bpm, visto che anche la banca di Castagna ha votato contro Caltagirone con l'avallo dell'Agricole. La Banque Vert non a caso sta aiutando Milleri nel difficile riassetto della cassaforte Delfin, che potrebbe richiedere la vendita di tutte le partecipazioni finanziarie in suo possesso, come il 17,5% di Mps, il 10% di Generali, il 2,7% di Unicredit. Proprio da questo riassetto, cui partecipa anche Orcel con Unicredit proprio per non lasciare troppo spazio ai francesi, e da ultimo anche il Banco Bpm, può scaturire la prossima mossa del risiko. Con Generali ultima pedina da mettere a posto. Intesa, se andrà in porto l'Opas su Mps, si guadagnerà il posto di primo pretendente, davanti a Delfin (10%), Unicredit (9%), Caltagirone (6,7%), Benetton (4,5%). Ma queste pedine sono in movimento, Orcel e Philippe Donnet stanno parlando di accordi industriali e quindi l'ultima mossa potrebbe essere l'Opa o una fusione di Intesa o Unicredit con la prima compagnia assicurativa italia. Per formare un campione bancario assicurativo europeo.