

La sfida Unicredit-Commerz I tedeschi: non accettare l'offerta

La banca italiana al 38%: profondo dissenso, argomenti privi di fondamento

di **Andrea Rinaldi**

È di nuovo nein. Commerzbank respinge al mittente l'offerta di Unicredit e invita gli azionisti a non aderirvi pubblicando un documento di 137 pagine per demolirla: «Non offre un premio adeguato e non ha presentato un piano strategico coerente e credibile per una fusione», affermano il cda e il consiglio di sorveglianza della banca tedesca. Entrambi gli organi sono convinti che, attuando la strategia Momentum 2030, Commerzbank crei un valore maggiore su base autonoma rispetto alla proposta di Unicredit. Secondo i due organi di governance l'istituto guidato da Andrea Orcel «sottostima in modo significativo le perdite di ricavi, sopravvaluta le sinergie e ipotizza un calendario di attuazione irrealistico». Inoltre «quella che viene descritta come una fusione è in realtà una proposta di ristrutturazione che avrebbe un impatto enorme sul nostro modello di business collaudato e redditizio», ha dichiarato l'ad Bettina Orlopp, che, però nei giorni scorsi ha annunciato un ulteriore taglio al personale di 3mila persone (l'8% del totale) per ri-

sparmiare 450 milioni di euro. Gli esuberanti arrivano dopo i 10mila tagli a inizio decennio e i 3.900 del 2024.

L'ops è stata definita un «tentativo opportunistico» di prendere il controllo della banca senza riconoscere un premio adeguato agli azionisti. L'istituto italiano offre 0,485 azioni proprie per ogni titolo Commerz. Una proposta che valorizza la banca tedesca circa 37 miliardi di euro, cioè meno della sua market cap, arrivata a 40 miliardi. Inoltre «le incertezze geopolitiche e legate alla potenziale vendita» di alcune attività «legate all'esposizione di Unicredit alla Russia sono un fattore che potrebbe avere un impatto negativo sia sulla posizione patrimoniale che sulla redditività di Unicredit e quindi sul valore delle sue azioni». Insomma «le proposte speculative di Unicredit comportano rischi considerevoli, mettendo a repentaglio i rapporti con la clientela che Commerzbank ha costruito sulla fiducia e sull'affidabilità, nonché la motivazione dei propri dipendenti», ha aggiunto Jens Weidmann, presidente del consiglio di sorveglianza e già numero uno della Bundesbank. Tuttavia cda e

consiglio di sorveglianza «sono stati e rimarranno aperti al dialogo qualora Unicredit sia disposta a offrire agli azionisti di Commerzbank un premio attrattivo e a impegnarsi in un piano che valorizzi i punti di forza del modello di business e della strategia di Commerzbank».

La risposta di Unicredit è arrivata a stretto giro: «Prendiamo atto della pubblicazione del documento» di Commerzbank «e ne esamineremo attentamente il contenuto. Dissentiamo profondamente da molte delle argomentazioni presentate, ritenendole prive di fondamento e di dati a supporto», ha dichiarato la banca. «Forniremo una risposta dopo aver esaminato approfonditamente le questioni sollevate». E intanto Orcel ha proseguito nella sua manovra di assedio, aumentando l'esposizione potenziale sull'istituto tedesco al 38,87%. In un documento di Borsa la quota in azioni resta al pari al 26,77% del capitale a cui si aggiunge un altro pacchetto del 3,22% legato a total return swap. Il totale è del 29,9%. Più un altro 8,88% relativo a derivati regolati esclusivamente in contanti.

DI RIPRODUZIONE RISERVATA

40,5 913

miliardi
è la capitalizzazione di mercato raggiunta ieri da Commerzbank, con le azioni che hanno toccato quota 35,86 euro a Francoforte

milioni
l'utile netto realizzato da Commerzbank nel primo trimestre 2026 (+9%) mentre i ricavi sono saliti del 5% a 3,2 miliardi grazie alle commissioni

I punti

● Il Cda e il Consiglio di Sorveglianza di Commerzbank hanno respinto ufficialmente l'offerta di Unicredit definendola opportunistica, invitando gli azionisti a non aderirvi

● La banca tedesca sostiene che la proposta di Orcel valorizzi la banca circa 37 miliardi di euro, una cifra inferiore rispetto all'attuale valore di mercato che ha raggiunto i 40 miliardi

● I vertici tedeschi ritengono di poter creare più valore da soli con la strategia Momentum 2030



Andrea Orzel,
amministratore
delegato del
Gruppo
UniCredit,
l'istituto che ai
primi di maggio
ha lanciato
ufficialmente
un'Offerta
Pubblica di
Scambio (Ops)
sulle azioni
della banca
tedesca
Commerzbank



Jens Weidmann,
presidente del
consiglio di
sorveglianza
che sull'offerta
di Unicredit
afferma insieme
al cda: «Non
offre un premio
adeguato e non
ha presentato
un piano
strategico
coerente e
credibile per
una fusione»



Sussurri & Grida

Accenture, in 20 anni ai giovani 6.400 miliardi in eredità

«Nei prossimi vent'anni, in Italia, si trasferiranno oltre 6.400 miliardi di euro tra una generazione e l'altra: il più grande passaggio patrimoniale della storia italiana». È quanto ha affermato Paolo Ceschi, responsabile Financial Services di Accenture al convegno dell'Abi dedicato all'invecchiamento demografico e le banche. «In Italia gli anziani soli passeranno da 4,6 a 6,5 milioni. Secondo l'Abi senza interventi correttivi a causa dell'invecchiamento della popolazione il Pil calerà del 18% entro il 2050.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S. 28402 - L. 1620 - T. 1748



LA SCALATA A COMMERZBANK: Botta e risposta tra i due ceo. Dall'Italia: «Accuse prive di fondamento»

Unicredit, nuovo attacco dai tedeschi

Orlopp: «Zero premio e troppi rischi». Intanto Orcel sale al 38,8% del capitale

**Il banchiere romano:
«Dissentiamo, risponderemo
dopo un attento esame»**

Marcello Astorri

■ Cresce il tono dello scontro tra Commerzbank e Unicredit. Dopo la partenza del periodo di adesione all'offerta lanciata dal gruppo italiano su quello tedesco, i vertici dell'istituto di Francoforte sono tornati all'attacco: l'offerta di Unicredit «non prevede un premio adeguato e non riflette il valore intrinseco di Commerzbank», fanno sapere il cda e il Consiglio di sorveglianza. Il motivo del loro rifiuto alla proposta è che il piano presentato dal ceo Andrea Orcel «è vago e comporta rischi considerevoli». Per la ceo tedesca Bettina Orlopp «Unicredit sottostima in modo significativo le perdite di ricavi, sopravvaluta le sinergie e ipotizza un calendario di attuazione irrealistico». Il tutto si colloca nell'ambito di «una fusione che è in realtà una proposta di ristrutturazione che avrebbe un impatto enorme sul nostro modello di business collaudato e redditizio».

Commerz difende la sua indipendenza, appoggiata apertamente dal governo tedesco. Una posizione prevedibile, visto che la Cancelleria guarda con particolare attenzione alla tenuta occupazionale, anche se la banca ha già annunciato un piano che prevede il taglio di 3mila posti di lavoro nell'ambito della riorganizzazione e dell'adozione dell'intelligenza artificiale. Il presidente del Consiglio di Sorveglianza di Commerz, Jens Weidmann, si è spinto addirittura a bollare come «speculative» le proposte di Uni-

credit. Secondo Weidmann, l'operazione rappresenterebbe «una minaccia per le relazioni con i clienti che Commerzbank ha costruito sulla fiducia e l'affidabilità, nonché sulla motivazione dei suoi dipendenti». Poiché l'offerta è strutturata come uno scambio di azioni Unicredit, gli azionisti di Commerzbank che accettassero l'operazione «dovrebbero assumersi questi rischi in qualità di futuri azionisti» del gruppo italiano. Da qui la raccomandazione a non aderire all'offerta. Accuse alle quali il gruppo di Piazza Gae Aulenti ha già dato una prima risposta: «Prendiamo atto della pubblicazione del documento» di Commerzbank «e ne esamineremo attentamente il contenuto. Dissentiamo profondamente da molte delle argomentazioni presentate, ritenendole prive di fondamento e di dati a supporto». E poi la promessa: «Forniremo una risposta dopo aver esaminato approfonditamente le questioni sollevate».

Nel frattempo Orcel sta andando avanti per la sua strada, nonostante le resistenze anche politiche al suo tentativo di scalata. Tant'è che la banca con sede a Milano - secondo quanto emerge dalla BaFin, la Consob tedesca - è salita a un'esposizione complessiva pari al 38,87%. Una posizione composta dal 26,77% di azioni detenute direttamente, dal 3,22% tramite derivati regolabili in azioni e dall'8,88% in derivati regolabili esclusivamente in contanti. La mossa permette a Orcel da una parte di sbarrare la strada a eventuali rivali nell'operazione, ma anche di poter limare la quota azionaria se dopo la chiusura dell'Ops si dovesse trovare a detenere una quota tale da dover consolidare a bilancio Commerz come se la possedesse al 100%. Eventualità che Unicredit vorrebbe evitare in questa fase.



EFFETTO PETROLIO E INFLAZIONE⁴⁰

Interessi sui debiti pubblici più cari e i mutui scontano già un rialzo tassi

TOBIA DE STEFANO a pagina 10

La guerra per Hormuz fa schizzare rendimenti dei bond e costo dei mutui

Inflazione e incertezza politica spingono i titoli di Stato (soprattutto a 30 anni) di Usa, Giappone, Uk e Germania sui massimi. I prestiti variabili hanno già incorporato un rialzo (0,25%) della Bce

di **TOBIA DE STEFANO**

■ C'è una sicurezza (una delle poche a dire il vero) che la guerra in Iran si sta portando dietro sin dalle prime ore. Più va avanti il conflitto per Hormuz, più le prospettive di una pace vacillano e più si accentuano due fenomeni che naturalmente viaggiano su binari paralleli: l'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato e il rincaro del costo mutui. Causa comune? Le prospettive funeste sull'inflazione dovute al rincaro energetico. Che da un lato zavorrano le previsioni macro e quindi fanno schizzare i tassi di Bund (Germania), Oat (Francia), Gilt (Gran Bretagna), Btp (Italia), Treasury (Usa) e Jgb (Giappone) e dall'altro lasciano pochi dubbi sulle decisioni delle banche centrali, Bce in testa, e quindi anche sui rialzi del tasso di riferimento dei mutui variabili, l'Euribor.

Se a questo aggiungiamo che in buona parte delle economie avanzate la situazione politica (vedi Londra, Parigi e Berlino) è appesa a un filo, la frittata è fatta. Bisogna solo chiudere gli occhi e puntare su un Paese a caso per trovare nuovi record sui titoli pubblici. Tanto per intenderci, i rendimenti dei titoli di Stato statunitensi a 30 anni hanno raggiunto i livelli più alti dal 2007 (superiore al 5%), mentre i «pariscadenza» tedeschi aggiornano di continuo i massimi degli ultimi tre lustri (3,71%). Si pensa che in Asia le cose vadano meglio? Dipende. Non è così, per esempio, in Giappone dove le obbligazioni del debito pubblico a 30 anni hanno raggiunto il maggior livello dall'introduzione della

scadenza lunga. Parliamo del 1999.

«Non ci crederete», spiega **Garfield Reynolds**, responsabile per i mercati asiatici di Bloomberg, «ma l'accelerazione delle vendite di titoli di Stato giapponesi sta sconvolgendo i mercati obbligazionari globali, avvicinando significativamente i rendimenti dei Jgb a quelli dei principali omologhi. Questo è motivo di preoccupazione per l'impatto più ampio su tutti gli asset, poiché l'aumento dei costi di finanziamento spingerà gli investitori locali con grandi disponibilità finanziarie a riportare all'estero una quota maggiore del capitale che hanno tenuto a lungo nei depositi».

Perché il fenomeno riguarda le lunghe scadenze, ma sul medio termine le cose non vanno molto meglio. I Gilt a 10 anni, complice le disavventure di **Starmer**, hanno superato la soglia del 5%, tornando sui massimi dalla crisi finanziaria del 2008, e anche i Btp italiani, seppur ancora in una situazione di relativa tranquillità, si sono avvicinati alla soglia del 4%.

Ma il vero problema riguarda il futuro, visto che secondo buona parte degli analisti non è ancora arrivato il momento di acquistare.

Dal caro interessi per i singoli Paesi al caro mutui il passo è breve. Anche perché in Italia l'Euribor (il tasso di riferimento dei variabili) ha già incorporato il molto probabile rialzo dei tassi di giugno della Bce (oggi le migliori offerte per gli immobili green si posizionano poco sotto il 2%). «L'Euribor 3 mesi», spiega alla *Verità* **Guido Bertolino**, responsabile business develop-

ment di Mutuisupermarket, «oscilla intorno al 2,25%, anticipando di fatto le mosse che i mercati considerano ormai acquisite. Guardando alla curva dei futures si vede una prima accelerazione nei mesi estivi, con l'Euribor atteso al 2,57% entro agosto, e una seconda entro fine 2026 che dovrebbe portarlo al 2,82%». Per intenderci: da inizio guerra (fine febbraio) l'Euribor è cresciuto circa di un quarto di punto che su trentennale di 150.000 euro vuol dire un incremento di poco meno di 20 euro al mese; in soldoni un aumento di poco meno di 250 euro in un anno. Certo che se l'andamento dei future dovesse essere rispettato, la maggiorazione arriverebbe a toccare quota 63 euro al mese entro la fine dell'anno, un'extra spesa che zavorra le già esangui casse delle famiglie italiane.

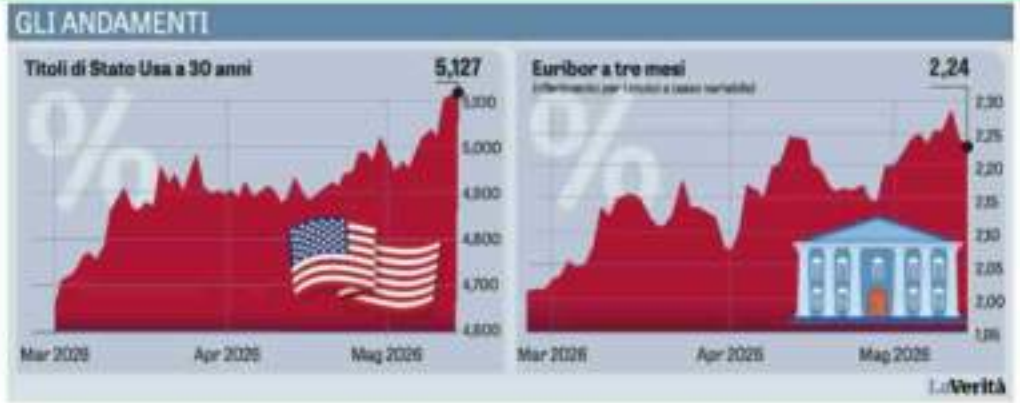
Le belle notizie arrivano invece dal tasso fisso. «Sul fronte dei fissi», continua l'esperto, «l'offerta rimane ancora sorprendentemente competitiva. Le banche non hanno trasferito integralmente nei propri listini i recenti aumenti dell'Irs - l'indice di riferimento dei fissi, con il ventennale che ha raggiunto il 3,28% - applicando in molti casi tassi effettivi sensibilmente inferiori rispetto ai parametri di mercato».



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS8840 - S.28402 - L.1615 - T.1615

Così i migliori prodotti (per gli immobili green) si collocano su una fascia di costo di poco inferiore al 2,60%. Il punto è capire fino a quando questo fenomeno anomalo durerà. Prima o dopo la fine del conflitto per Hormuz?

© RIPRODUZIONE RISERVATA



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S. 28402 - L. 1615 - T. 1615

LA STARTUP DI AMODEI TERRÀ L'ORGANISMO DELLE BANCHE CENTRALI AGGIORNATO SU MYTHOS

Anthropic tende la mano al Fsb

Lo chiede il presidente Bailey. Il modello è in grado di trovare vulnerabilità informatiche nascoste e in mani sbagliate può mettere a rischio il sistema finanziario globale. L'allarme della Bce sull'AI

DI LUCA CARRELLO

Non solo la Bce. Le principali banche centrali mondiali sono sempre più allarmate dal possibile impatto di Mythos sul sistema finanziario internazionale. L'ultimo modello di AI di Anthropic sta rivoluzionando il mondo della sicurezza informatica perché può individuare vulnerabilità mai scoperte finora. Un'arma micidiale nelle mani sbagliate, tanto che la startup dei fratelli Dario e Daniela Amodei ha deciso di rinviare il lancio del suo nuovo prodotto di punta fino a data da destinarsi.

Per adesso Mythos è a disposizione solo di un gruppo ristretto di società americane, tra cui Amazon, Microsoft e Jp Morgan, che lo stanno testando per individuare e rimuovere le falle nei loro sistemi interni. Ma il pericolo è tale da aver spinto Fed e Tesoro Usa a inizio aprile a convocare un vertice d'urgenza con la principale rivale di OpenAI e le grandi banche di Wall Street.

I contatti col Fsb. Qualcosa di simile, secondo il *Financial Times*, sta accadendo con il Financial Stability Board (Fsb), l'organismo internazionale nato dopo la crisi del 2008 per garantire la stabilità del sistema finanziario mondiale. Ne fanno parte i funzionari dei ministeri delle Finanze, i banchieri centrali e le autorità di regolamentazione dei Paesi del G20. E il suo presidente di turno, il governatore della Banca d'Inghilterra Andrew Bailey, si è rivolto ad Anthropic per essere aggiornato sulle vulnerabilità individuate da Mythos. Richiesta accettata dai fratelli Amodei, consapevoli che la loro AI - in mano agli hacker - potrebbe paralizzare i sistemi informatici degli istituti di credito mettendo in pericolo l'economia e la

sicurezza internazionali.

L'allarme della Bce. Quella del Fsb non è l'unica richiesta di collaborazione. Tutte le principali istituzioni globali, a partire dalla Commissione Europea, hanno contattato Anthropic per avere un quadro chiaro dei rischi o per testare Mythos. Anche le diverse autorità di regolamentazione hanno alzato il livello di attenzione e hanno chiesto alle banche e agli istituti finanziari di eliminare le falle informatiche il prima possibile. Per aiutarli il Fsb è al lavoro sulle «buone pratiche» da seguire nell'adozione dell'AI e un primo report dovrebbe essere pronto già a giugno.

Serve un approccio di sistema, insomma, sempre che le attuali tensioni geopolitiche lo permettano. Un appello all'unità è arrivato dal Fondo Monetario Internazionale (Fmi), che ha invitato i principali governi a collaborare per non farsi trovare impreparati davanti alla sfida lanciata da Mythos. Il rischio è «uno shock macro-finanziario», timore condiviso dalla Bce. «Le banche devono raddoppiare con urgenza gli sforzi per identificare le vulnerabilità», è l'allarme lanciato mercoledì scorso da Frank Elderson, vicepresidente della Vigilanza Unica. «In un contesto con attacchi informatici sempre più frequenti e sofisticati una situazione finanziaria solida non è sufficiente. Dobbiamo essere in grado di gestire modelli futuri di AI sempre più potenti, che potrebbero arrivare sul mercato in rapida successione». (riproduzione riservata)



Dario e Daniela Amodei

AI, allarme Bce su Anthropic



L'allarme sull'AI della Bce rivelato da MF-Milano Finanza



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0840 - S.28402 - L.1603 - T.1621

Data Stampa 0006640 Data Stampa 0006640

Data Stampa 0006640 Data Stampa 0006640

Per Ifigest utili +171% e Di Terlizzi nuovo ceo

di Valeria Santoro

MF-Newsires

L'assemblea del gruppo bancario Ifigest ha approvato il bilancio 2025, chiuso con un utile netto in crescita del 171,7% a 13 milioni. La raccolta si è attestata a 5,3 miliardi e il cet1 ratio è stato tra i più elevati del sistema bancario italiano. Molto positiva anche la dinamica delle commissioni nette (+55%) e il rafforzamento del posizionamento in wealth management, asset management e finanza strutturata.

I soci hanno inoltre nominato il cda per il 2026-2027, confermando Gianni Bizzarri a presidente e indicando Flavio Di Terlizzi nuovo amministratore delegato. Di Terlizzi ha esperienza nell'investment banking e nel business development, maturata nelle aree del corporate finance, delle energie rinnovabili, del project finance e del private equity. (riproduzione riservata)



IL GRUPPO DICE NO A UNICREDIT. E PER RISPARMIARE SI AFFIDA ALLA AI

Commerz, tagli anti-Orcel

La banca tedesca riduce i dipendenti e sull'ops italiana dice: inadeguata e rischiosa. Tesi senza fondamento, replica Piazza Gae Aulenti. Che per ora esclude un rilancio

Deugeni, Gualtieri e Vennini alle pagine 4 e 11

L'ISTITUTO DICE NO ALL'OFFERTA UNICREDIT E STUDIA L'ARROCCO RIDUCENDO IL PERSONALE

Commerz boccia l'ops e taglia

Per la banca tedesca offerta inadeguata e rischiosa. Il gruppo italiano ribatte: dissentiamo, la tesi non ha fondamento

DI ANDREA DEUGENI
E LUCA GUALTIERI

Commerzbank alza il muro contro Unicredit e prepara l'arrocco con un piano di tagli che fa leva sull'intelligenza artificiale. A ormai due settimane dal lancio dell'ops, ieri il consiglio di gestione e il consiglio di sorveglianza della banca tedesca hanno bocciato la proposta dell'istituto italiano e consigliano agli azionisti di non aderire all'operazione. In una nota l'offerta (che prevede un concambio di 0,485 azioni Unicredit per ogni azione in adesione) è liquidata così: «Non offre un premio adeguato» e non è accompagnata da «un piano strategico coerente e credibile» per una possibile integrazione tra i due istituti. Vero è che, rispetto alle quotazioni, l'ops incorpora uno sconto del 5,25% rispetto al premio iniziale, segno che per il mercato il prezzo proposto non è sufficiente. Nella nota Commerz cita peraltro un consensus di analisti indipendenti che indica per il suo titolo un target price mediano attorno ai 41,5 euro per azione, il 15,18% in più rispetto all'attuale quotazione. La ceo Orlopp attacca senza mezzi termini l'operazione: «L'offerta non offre un premio adeguato. Quella che viene descritta come una combinazione è in realtà una proposta di ristrutturazione che avrebbe un impatto massiccio sul nostro modello di business, collaudato e redditizio». Uno dei punti più critici riguarda il piano industriale delineato da Unicredit. Secondo Com-

merz, il gruppo italiano starebbe sottovalutando i costi, i tempi e le difficoltà operative dell'integrazione. In particolare vengono citati i tagli al personale previsti, la complessa integrazione informatica e i rischi di perdita di ricavi nel business corporate a causa delle sovrapposizioni tra le due reti commerciali. Eppure anche Orlopp vuole fare leva sulla riduzione di personale per costruire l'arrocco. In un'intervista pre-assembleare con la *Deutsche Presse-Agentur* (l'assise si terrà domani) la ceo ha spiegato che la riduzione degli organici avverrà soprattutto tramite il mancato rinnovo di collaborazioni esterne, consulenti e personale impiegato nei call center, oltre che sfruttando il blocco del turnover generazionale e i pensionamenti. Un ruolo centrale nella trasformazione sarà giocato dall'AI, che Commerz considera ormai uno strumento decisivo per aumentare produttività e redditività. Orlopp ha affermato che l'impatto dell'AI sarà «molto più forte di quanto si pensasse solo un anno fa» e interesserà «una parte molto ampia» delle attività della banca. In particolare, la nuova tecnologia potrebbe trasformare settori come assistenza clienti, gestione documentale, compliance, controllo dei rischi e servizi interni, consentendo alla banca di contenere i costi senza ridurre drasticamente il personale stabile. Assieme al taglio dei costi

grazie a meno outsourcing, riduzione dei contractor IT e minore sostituzione del personale in uscita, queste leve serviranno soprattutto per rafforzare la redditività di Commerz, con un utile netto di 5,9 miliardi al 2030 e un rote del 21%. L'obiettivo è restituire agli azionisti circa metà dell'attuale capitalizzazione di mercato attraverso dividendi e buy-back, mentre per il 2025 è già stata proposta una cedola record da 1,1 euro per azione.

Anche Jens Weidmann, presidente del consiglio di sorveglianza ed ex numero uno della Buba, si è unito alle critiche all'ops di Unicredit: «Le proposte speculative della banca italiana comportano rischi considerevoli, minacciando le relazioni con la clientela costruite da Commerz sulla fiducia e sull'affidabilità, oltre alla motivazione dei dipendenti». Diretta la replica di Unicredit: «Prendiamo atto del documento e ne esamineremo attentamente il contenuto. Dissentiamo profondamente da molte delle argomentazioni presentate, ritenendole prive di fondamento e di dati a supporto. Risponderemo dopo aver esaminato le questioni», ha risposto la banca che per ora non intende rilanciare. Se il no all'ops



alle attuali condizioni è netto, Commerz lascia comunque aperta la porta al dialogo. Afferma di essere disponibile a discutere con Unicredit qualora venga riconosciuto agli azionisti «un premio interessante» e venga presentato un progetto capace di valorizzare «i punti di forza del modello di business e della sua strategia», conclude la nota. (riproduzione riservata)



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28402 - L.16003 - T.1619

Iccrea, domani via all'evento per i consulenti delle bcc

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640
di Carlo Brustia

Da domani a venerdì al Tanka Village di Villasimius (Cagliari) si terrà «ApproFONDiamo - Il tempo crea valore», evento promosso da Bcc Risparmio & Previdenza e dalla divisione Wealth Management del Gruppo Bcc Iccrea e dedicato ai consulenti finanziari delle 111 banche di credito cooperativo aderenti al gruppo. L'iniziativa coinvolgerà circa 180 gestori Wealth provenienti dalle bcc aderenti e rappresenta un importante momento di aggiornamento professionale e confronto sui principali temi legati al wealth management, all'evoluzione dei mercati finanziari e alle nuove esigenze della clientela.

La sessione plenaria inaugurale di domani, dal titolo «Il tempo crea valore», sarà dedicata ai grandi temi dell'investi-

mento e della consulenza evoluta: dalle dinamiche di mercato all'asset allocation strategica fino alla previdenza e ai servizi di supporto per i gestori wealth. Tra gli interventi in agenda figurano approfondimenti su scenari geopolitici, risultati e prospettive del Gruppo, consulenza guidata e innovazione dell'offerta wealth. La sessione sarà inoltre trasmessa in diretta streaming, consentendo la partecipazione agli oltre 7500 gestori wealth delle bcc collegati da remoto in tutta Italia.

«ApproFONDiamo nasce con l'obiettivo di rafforzare la condivisione di competenze tra i professionisti della consulenza del gruppo, i principali player internazionali dell'asset management e la compagnia Bcc Vita», dichiara Andrea Cecchini, direttore generale di Bcc Risparmio & Previdenza. «In un contesto di mercato complesso crediamo che il valore della consulenza si costruisca nel tempo attraverso formazione continua, qualità delle relazioni e capacità di accompagnare i clienti in scelte consapevoli e sostenibili».



Finint e Ifis sottoscrivono abs per 10 mln

di Raffaele Crocitti 0640-Data Stampa 0640

Banca Finint, Banca Ifis e Finint Investments hanno sottoscritto titoli abs (asset-backed securities) per un ammontare di 10 milioni di euro emessi da Netrais nell'ambito del suo programma di cartolarizzazione immobiliare green iniziato nel 2025 con una prima tranche da 50 milioni di euro. In quel caso l'operazione aveva visto Banca Finint e Banca Ifis come arranger, con Value Creation Team global advisor di Netrais e Dla Piper transaction counsel: un programma oggi ulteriormente sottoscritto in virtù dei risultati superiori alle attese conseguiti nel primo anno di operatività. La cartolarizzazione ha infatti portato in un anno all'acquisizione di 28 immobili tra Roma e Milano, trasformati successivamente in 83 unità abitative ad alta efficienza energetica. (riproduzione riservata)

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28402 - L.1603 - T.1748



Intesa Sanpaolo, 150 mln di minibond in Est Europa

di Marco Capponi

Importante traguardo fuori dall'Italia per Intesa Sanpaolo. Attraverso la divisione International Banks, guidata da Paola Papanicolaou, e dopo circa due anni dalla prima emissione, la banca guidata dal consigliere delegato Carlo Messina ha sostenuto emissioni di minibond per quasi 150 milioni di euro tra Croazia, Slovenia, Repubblica Ceca, Slovacchia e Serbia.

L'iniziativa, che ha interessato vari Paesi dell'Est Europa, è iniziata nel giugno 2024 in Croazia, con una prima emissione di minibond da parte della croata Privredna Banka Zagreb (Pbz). In quell'occasione la banca, sotto la regia dell'executive director e head of corporate & Sme department Giuseppe Ferraro, è stata sole issue agent nell'emissione da 3 milioni della catena di ristorazione Yellow Submarine.

Da quel momento in poi la banca ha collocato in territorio croato 15 emissioni in settori che vanno dai trasporti e dalla vendita al dettaglio di abbigliamento all'agricoltura, alle energie rinnovabili, al turismo, ai servizi ambientali, alla produzione di birra e all'intermediazione finanziaria, convogliando un totale di circa 81 milioni nell'economia locale. Come Viator, azienda di autonoleggio fondata a Spalato nel 2006 e che nel 2023 ha superato i 18,5 milioni di euro di fatturato, che nel settembre 2024 ha emesso un minibond da 10 milioni in scadenza nel 2031.

Il più recente è il minibond di Rudan, società che nell'aprile di quest'anno ha segnato il suo ingresso sui mercati dei capitali con un'emissione del valore nominale complessivo di 10 milioni. Risorse che utilizzerà per sviluppare progetti nel campo dell'efficienza energetica.

L'iniziativa è stato presto estesa ad altre geografie dell'area. Nel luglio 2025 Intesa Sanpaolo Bank Slovenia ha lanciato il primo minibond nel Paese. L'operazione da 10 milioni di euro è stata siglata con In-

com, un'azienda alimentare nota per i marchi di gelati premium. «Grazie a soluzioni finanziarie innovative come i minibond, aiutiamo le imprese a crescere, innovare ed espandersi oltre i confini nazionali. Questa operazione è un esempio concreto di come promuoviamo lo sviluppo sostenibile sbloccando capitali a favore di una crescita reale», ha commentato in quell'occasione la chief of International Banks Division Papanicolaou.

Importante anche la presenza in Europa centro-orientale, precisamente nei mercati slovacco e ceco, dove Vúb Bank ha fatto tre emissioni per un totale di 12,5 milioni. Se la Croazia ha gettato le basi dell'iniziativa e la Slovenia ha ampliato il raggio d'azione all'area dell'ex Jugoslavia, ora è la Serbia ad accelerare il passo. In pochi mesi, Banca Intesa Belgrado (Bib) ha aperto la strada all'introduzione dei minibond sul mercato locale, completando emissioni in rapida successione.

Queste operazioni hanno coinvolto aziende che operano nei settori dell'oftalmologia, della produzione alimentare, del commercio al dettaglio e del turismo, convogliando un totale di circa 33 milioni verso varie imprese serbe, tra cui il finanziamento di Fruške Terme, uno dei più grandi complessi alberghieri e turistici del Paese. Banca Intesa Belgrado ha completato nell'aprile di quest'anno la sua quinta emissione con il minibond della società Clips Dk per finanziare lo sviluppo della sua rete di vendita in Serbia.

Le varie emissioni del programma hanno un obiettivo dichiarato: «rendere l'economia locale più competitiva e sostenibile», afferma Intesa Sanpaolo. In particolare, accompagnando gli imprenditori sui mercati dei capitali il progetto intende supportare le loro ambizioni di crescita attuali e preparare anche alcuni step futuri come quotazioni in borsa, partnership internazionali e una più ampia espansione regionale. (riproduzione riservata)

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0840 - S.28402 - L.1603 - T.1748



Data Stampa: **RIASSETTO DELFIN**

Data Stampa: **Del Vecchio jr
cerca altre
banche per
il maxi-prestito**

Desegni a pagina 17

CONTATTATI ALTRI ISTITUTI PER ALLARGARE IL POOL CHIAMATO A SOSTENERE L'OPERAZIONE

Delfin, più banche per il prestito

*Venendo incontro alla richiesta dei gruppi creditizi
Del Vecchio jr semplifica la struttura del finanziamento da
11 miliardi tramite l'acquisto diretto del veicolo LmdvFin*

DI ANDREA DEUGENI

Firmati i term sheet con le banche, è quasi terminata la procedura per far partire la maxi-linea di credito senior da 11 miliardi di euro che il consorzio composto da Unicredit, Bnp Paribas e Crédit Agricole erogherà a Leonardo Maria Del Vecchio jr, quartogenito del fondatore di Luxottica. A inizio giugno dieci miliardi andranno ai due fratelli Paola e Luca per vendere i rispettivi 12,5% di Delfin, la holding a capo dell'impero degli occhiali presieduta da Francesco Milleri, mentre un miliardo servirà per rinegoziare le due attuali linee di credito concesse a Leonardo Maria; quella da 350 milioni concessa a fine 2025 dalla francese Indosuez (wealth management dell'Agricole) è passata per il family office Lmdv Capital e quella da 650 milioni, personale, erogata da Unicredit. La sigla finale con gli istituti doveva arrivare entro 60 giorni dal term sheet e, secondo quanto risulta a MF-Milano Finanza, già questa settimana le singole tranche da 3,7 miliardi garantite da ognuna delle tre banche potrebbero andare alle firme dei rispettivi comitati crediti. Non è escluso che, chiuso l'underwriting, una piccola parte venga sindacata con altri termini anche con altre banche contattate, fra cui Citi, Goldman Sachs, Deutsche Bank, Société Générale e Ban-

co Bpm. Tra le varie condizioni che gli istituti di credito hanno chiesto al giovane imprenditore c'è il passaggio proprietario del veicolo LmdvFin dal family office Lmdv Capital guidato da Marco Talarico a Del Vecchio jr a titolo personale. LmdvFin è la newco che diventerà la cassaforte del 50% di Delfin, tra il 25% acquistato da Luca e Paola, il proprio 12,5% e la nuda proprietà del 12,5% della madre Nicoletta Zampillo per il quale Leonardo Maria sta trattando. Il 24 aprile attraverso una scrittura privata il family office ha ceduto a Del Vecchio jr (che possiede tutta Lmdv Capital) per una cifra simbolica di 100 mila euro il pacchetto di controllo di LmdvFin. Il motivo? Si tratta di una semplificazione per eliminare l'intermediazione fra il veicolo proprietario delle quote di Delfin che riceverà il denaro e chi ha effettivamente richiesto il prestito. In caso di rivalsa così gli istituti non dovrebbero prima passare dal family office. Ottenuti i soldi, sempre entro i 60 giorni dal term sheet, Del Vecchio jr dovrà versare la liquidità ai fratelli. (riproduzione riservata)



Francesco
Milleri
Delfin



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0840 - S.28402 - L.1603 - T.1748

Il boom AI è un punto di svolta per i clo

DI EDWIN WILCHES*

L'Europa ha registrato risultati costantemente inferiori rispetto agli Stati Uniti e all'Australia in termini di crescita del pil, evidenziando la chiara necessità di mobilitare il capitale in modo più efficace sui mercati azionari e obbligazionari. Questa sfida strutturale alla crescita è aggravata dal modello di finanziamento europeo incentrato sulle banche, in cui quasi l'85% dei finanziamenti all'economia reale proviene ancora dalle banche, il che a sua volta limita l'espansione economica legando la crescita alla capacità dei bilanci bancari.

Questa dinamica crea un'opportunità interessante per la cartolarizzazione, che può integrare il credito bancario tradizionale e contribuire a finanziare l'economia reale. In particolare, in settori prioritari quali la spesa per la difesa, la transizione energetica e le infrastrutture.

Per gli investitori i prodotti cartolarizzati sono diventati strumenti fondamentali per la costruzione del portafoglio, offrendo rendimenti migliori e una diversificazione significativa rispetto al credito societario tradizionale. I pool di garanzie diversificati supportano rendimenti interessanti in rapporto al rischio con una minore migrazione storica del credito, consentendo agli investitori di aumentare il reddito rafforzando al contempo la qualità complessiva del portafoglio. Queste caratteristiche posizionano le attività cartolarizzate come complementi mirati alla liquidità e al credito investment grade, o come alternative diversificate a esposizioni high yield selettive. I portafogli multisettoriali, in particolare, continuano a trarre vantaggio dalle persistenti opportunità di valore relativo nei mercati cartolarizzati, come i collateralised loan obligations (clo) e le tranche di immobili commerciali.

La volatilità legata all'AI nel settore tecnologico sta accelerando la dispersione nel mercato dei leveraged loan sia negli Stati Uniti che in Europa, creando opportunità sempre più selettive per gli investitori in clo. Mentre l'esposizione al software è

spesso utilizzata come proxy nell'analisi dei clo, la disruption guidata dall'AI si sta diffondendo oltre il software in settori adiacenti come i servizi alle imprese e la sanità. Stimmiamo che circa l'11% dei portafogli clo statunitensi e il 7% di quelli europei abbiano un'esposizione a breve termine alla disruption legata all'AI, con una significativa dispersione tra i gestori.

È importante sottolineare che l'impatto è stato altamente specifico per tranche. La rivalutazione del rischio si è concentrata in gran parte nelle tranche mezzanine e azionarie, dove lo squilibrio ha creato opportunità per gli investitori in grado di valutare il rischio a livello di emittente e la qualità del gestore. Le tranche senior sono rimaste in gran parte isolate, riflettendo le protezioni strutturali e ponendo in evidenza il ruolo della selezione delle tranche nella costruzione del portafoglio. Poiché i mercati distinguono sempre più tra modelli di business e sottosettori, la dispersione tra i clo si sta ampliando, il che favorisce la gestione attiva e una valutazione approfondita del credito rispetto al semplice affidamento all'esposizione settoriale generale.

L'esposizione al software nei clo europei è significativamente inferiore rispetto agli Stati Uniti. I portafogli clo europei tendono a essere più concentrati rispetto alle controparti Usa. Di conseguenza, nonostante l'esposizione complessiva al software sia inferiore, il rischio specifico dell'emittente è più elevato, in particolare negli scenari ribassisti in cui tassi di recupero più deboli possono avere un impatto sproporzionato, rafforzando l'importanza di un'analisi a livello di emittente. Nel complesso la rivalutazione dei prestiti esposti al software segna un chiaro punto di svolta per i mercati dei clo sia negli Usa che in Europa, data l'incertezza sui risultati per molte di queste società. La disruption legata all'AI ha accentuato le differenze nella costruzione dei portafogli, nella gestione del rischio e nella disciplina di sottoscrizione dei gestori. (riproduzione riservata)

*co-head of securitised products Pgim

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28402 - L.1603 - T.1733

