

Data S **CONTRARIAN**

**ORCEL CONTROLLA GIÀ
LA METÀ DI COMMERZ
BERLINO NON ERA CONTRO?**

► Con il 34,4% delle azioni ricevute con l'adesione all'ops e con il 16,4% di strumenti in derivati e swap, Unicredit può superare il 50% di Commerzbank e proporsi pure l'obiettivo del 66%. Tutto bene? Presto per dirlo, ricordando qualche negativa esperienza italiana di tentativi di acquisizione societaria all'estero del tipo «la ricreazione è finita!», il monito pronunciato ai tempi da Carlo De Benedetti in occasione di un progetto che poi finì miseramente.

Tempi naturalmente molto diversi, ma resta fermo che occorre prudenza per evitare che, vinta una battaglia, si metta a rischio il risultato della guerra. Incombe sempre la vittoria di Pirro (il quale disse che un'altra vittoria come quella conseguita lo avrebbe portato alla rovina). In effetti non conosciamo quale sarà la reazione del governo Merz all'accelerazione della scalata che ora si materializza, ma che non molto tempo fa appariva in forse.

L'amministratrice delegata di Commerz Bettina Orlopp ha mostrato nei giorni scorsi qualche apertura ma ha mantenuto ferma la posizione sull'inadeguatezza delle condizioni dell'offerta. A questo punto si tratta di capire se Unicredit procederà comunque per l'aggregazione o in ogni caso per l'acquisizione della maggioranza assoluta oppure si impegnerà in un nuovo più efficace tentativo di accordo con il governo tedesco, che detiene il 12% della banca in questione, e con quest'ultima nella sua interezza, compresi amministratrice delegata, presidente del comitato di sorveglianza Jens Weidmann (che nei giorni scorsi ha dichiarato l'estrema contrarietà all'operazione Unicredit), sindacato e personale tutto.

Poi vi è da attendere le necessarie autorizzazioni di Vigilanza e in materia di concorrenza. A proposito della valutazione delle diverse forme di aggregazione il governatore della Banca d'Italia Fabio Panetta nelle recenti Considerazioni Finali ha detto che il valore di queste operazioni dipenderà dalla capacità di creare intermediari solidi ed efficienti

in grado di sostenere più efficacemente l'economia reale e offrire alla clientela servizi di migliore qualità a costi contenuti. Le puntualizzazioni di Panetta hanno un valore generale, per l'Italia e per l'Unione Europea, data la loro sicura oggettività, così come per le aggregazioni transfrontaliere e per quelle nazionali. Ma è essenziale che non venga indebolita la concorrenza.

È ovvio che presupposto debba essere l'assicurazione della stabilità e della sana e prudente gestione. Dunque le concentrazioni non debbono di certo rispondere a un disegno di gigantismo finanziario. Ma, ammesso che lo scrutinio delle condizioni per concedere le prescritte autorizzazioni sia favorevole, restano gli altri rilevanti problemi da affrontare con il governo tedesco e con Commerzbank stessa. Si potrebbe dire che se Unicredit raggiunge una maggioranza qualificata può fare a meno di considerare queste problematiche. Ma sarebbe una risposta di assai corto respiro. Il governo tedesco non ha (almeno per ora) pensato a una normativa come quella sul golden power, ma nell'ordinamento potrebbero sussistere altri punti ai quali richiamarsi per frenare l'avanzata di Andrea Orcel. Di qui la necessità che si compia uno sforzo straordinario sotto il profilo della diplomazia finanziaria, badando bene a non offrire l'immagine del vincitore che subito, per relazione, alimenta le predisposizioni di ostacoli. Bisogna individuare gli ambiti in cui sarebbe possibile una mediazione, non dando nulla per scontato e definitivo. «Qui si parrà la tua nobiltate», bisognerà dire a Orcel. (riproduzione riservata)



Bce, grande rimpasto

Le nomine a Francoforte ridisegneranno tassi e geografia dell'inflazione

Entro il 2027 scadono quattro membri su sei del comitato esecutivo
Le cancellerie europee aprono la successione con effetti di politica economica

21

Sono le nazioni che compongono l'eurozona, che quindi hanno adottato l'euro come propria moneta nazionale

Ha lasciato de Guindos seguiranno Schnabel Lane e Lagarde

ROSARIO DIMITO

C'

è un'istituzione a Francoforte che vale più di qualsiasi ministero e, per certi versi, più di qualsiasi presidenza di governo. Chi la guida non comanda eserciti,

non si presenta alle elezioni, non vota leggi in Parlamento. Eppure, quando l'Europa entra in una tempesta - la pandemia, la guerra in Ucraina, gli shock energetici, le fibrillazioni nello Stretto di Hormuz - gli occhi dei mercati, delle banche e dei governi si spostano tutti lì, sulla Banca centrale europea. È l'istituzione che, in assenza di un vero governo economico europeo, ha di fatto supplito a quella mancanza: tenendo insieme la moneta unica nei momenti di crisi, fungendo da argine contro la speculazione, accompagnando la ripresa. Non è un ruolo che le spetta per Trattato, ma che la storia le ha assegnato per necessità. E ora, in uno di quei momenti rari in cui la storia accelera davvero, quella stessa istituzione si accinge a rinnovarsi quasi per intero.

La Banca centrale europea si prepara a una delle più grandi transizioni di leadership in decenni: due terzi del Comitato esecutivo, composto da sei membri, verranno sostituiti nel giro di poco più di un anno. Il 31 maggio ha lasciato il proprio ruolo il vicepresidente Luis de Guindos, sostituito da Boris Vujčić, che dal 2012 ha ricoperto il ruolo di governatore della Banca nazionale croata. A breve sarà seguito dalla tedesca Isabel Schnabel e dal capo economista Philip Lane, oltre che dalla presidente Christine Lagarde, in scadenza nell'autunno del 2027. Resteranno, almeno per ora, solo Piero Ci-

pollone e Frank Elderson, olandese.

PROCESSO COORDINATO

È un ricambio generazionale e geografico dall'impatto enorme, in un momento in cui l'eurozona è chiamata a fare i conti con scenari di politica economica tutt'altro che scontati. Queste prossime vacatio hanno alimentato speculazioni sul fatto che tutte le posizioni possano essere occupate come parte di un processo di nomina coordinato. Un "pacchetto" negoziale di quelli che le cancellerie europee conoscono bene: bisogna tenere conto dell'equilibrio tra nazionalità, "falchi" e "colombe" e profili ideologici, senza dimenticare le compensazioni incrociate per le nomine riguardanti altre istituzioni (Commissione, Parlamento europeo, Authority internazionali). È come suonare uno spartito che deve soddisfare ventuno direttori d'orchestra contemporaneamente.

Perché ventuno? Perché l'eurozona conta oggi ventuno paesi, ed è qui che si annida la principale novità politica di questo rimpasto. Per tutta la storia della



Bce, il Comitato esecutivo ha rispecchiato in modo quasi automatico il peso delle quattro grandi economie del continente: Germania, Francia, Italia e Spagna hanno sempre espresso figure di primo piano, anche se altre banche centrali "minori" - si pensi a Olanda, Austria, Portogallo e la stessa Grecia - hanno fornito spesso input di grande rilevanza. Un'architettura di potere che rifletteva la realtà economica, ma che cominciava a scricchiolare sotto il peso di un'Europa allargata, dove anche i Paesi più piccoli rivendicano con forza crescente il proprio posto nelle stanze che contano.

I CONTRARI A PARIGI

Il caso del croato Vujčić è emblematico. Che il vicepresidente di una delle istituzioni più potenti al mondo provenga da un Paese di quattro milioni di abitanti entrato nell'euro da meno di tre anni, comprendente più di 1.000 isole e attraversata dalle Alpi Dinariche, è il segnale che qualcosa si sta muovendo davvero nella geometria del potere europeo. Parallelamente a ciò che accade a Francoforte, anche Parigi registra un cambio al vertice dal for-

te sapore politico. François Villeroy de Galhau ha annunciato a febbraio che avrebbe lasciato le sue funzioni all'inizio di giugno con una decisione a sorpresa perché il suo mandato si sarebbe concluso formalmente alla fine del 2027.

A succedergli sarà Emmanuel Moulin, figura che ha percorso quasi per intero il corridoio del potere francese. La nomina di Moulin è stata validata dai parlamenti, pur raccogliendo più voti contrari che favorevoli: 58 contro 52 a favore, ma senza raggiungere il quorum dei tre quinti necessario per bloccarla. Le opposizioni gli hanno contestato la vicinanza all'esecutivo; i sostenitori hanno risposto che a contare è il curriculum, che è quello di un tecnico di lungo corso. A 57 anni, ispettore generale delle Finanze, diplomatosi a Sciences Po e all'Essec, Moulin vede la Banque de France come il coronamento di una carriera iniziata alla Banca mondiale.

Il contesto geopolitico in cui queste nomine matureranno non è irrilevante. L'orizzonte del 2027 coincide con quello che molti analisti indicano come il potenziale punto di svolta di di-

versi conflitti in corso. Un accordo stabile tra Stati Uniti e Iran potrebbe riaprire lo Stretto di Hormuz, ridurre la pressione sui prezzi delle materie prime energetiche e aprire una fase di ripresa economica che il nuovo board della Bce si troverebbe a gestire. Non una ripresa ordinaria, ma quella peculiare e irregolare che segue sempre a lunghi periodi di tensione: con le catene di approvvigionamento da ricostruire, gli investimenti da sbloccare, i debiti pubblici da tenere sotto controllo. Il prossimo Comitato esecutivo di Francoforte eredita quindi un'agenda monetaria di straordinaria complessità. La credibilità della Bce - il suo vero capitale, più importante di qualsiasi riserva aurea - dipende dalla competenza e dall'autorevolezza di chi la guida. Per la presidenza giochi fluidi, prematuro fare pronostici. Il prossimo board dovrà saper gestire inflazione, debiti crescenti, la sfida dell'euro digitale e la fiducia di ventuno paesi con interessi non sempre coincidenti. La posta in gioco, difficile dirlo diversamente, non potrebbe essere più alta.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Christine Lagarde, attuale presidente della Bce. Sopra, la sede della Banca centrale europea (foto Daniel Roland Afp)



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS8840 - S.28402 - L.1601 - T.1621

Data Stampa: 01/06/2026 Data Stampa: 01/06/2026
Data Stampa: 01/06/2026 Data Stampa: 01/06/2026
Fondazione CrF
avanti a villa Bardini

di ALESSANDRO PATTUME

L'Agenzia del Demanio estende a cinquant'anni la concessione di villa Bardini e la Fondazione Cr Firenze, casa madre della Fondazione Bardini e Peyron che la gestisce, risponde con un investimento di 45 milioni di euro nell'intero periodo (fino al 2073).

➔ a pagina 7

Villa Bardini e Fondazione CrF altri 50 anni di concessione

L'ente investirà 45 milioni e annuncia un accordo con Palazzo Strozzi Progetto di inclusione con la Scuola di Fiesole

di ALESSANDRO PATTUME

L'Agenzia del Demanio estende a cinquant'anni la concessione di villa Bardini e la Fondazione Cr Firenze, casa madre della Fondazione Bardini e Peyron che la gestisce, risponde con un investimento di 45 milioni di euro nell'intero periodo (fino al 2073) e un accordo con Palazzo Strozzi per sviluppare ancora di più l'offerta culturale di uno dei luoghi simbolo del paesaggio fiorentino. «Villa Bardini è diventata un punto di riferimento per tutti fiorentini ed è quello che volevamo ottenere – spiega il presidente della Fondazione Cr Firenze Bernabò Bocca – con cinquant'anni di tempo davanti si potranno fare cose straordinarie».

Visione e investimenti di lungo periodo sono l'obiettivo dichiarato

di una concessione la cui durata ha pochi eguali in Italia. «Questa è la terza concessione a 50 anni – spiega infatti Alessandra dal Verme, direttrice dell'Agenzia del Demanio – due sono state fatte a Venezia e per la terza non potevamo che venire a Firenze. Il tempo è qualcosa di numerico ma in questo caso riguarda anche la qualità della valorizzazione del nostro patrimonio – aggiunge – La Fondazione ha lavorato bene, quindi è un premio a quanto fatto finora ma soprattutto il desiderio dello Stato di restituire in una dimensione di lungo periodo un luogo così ricco di memoria, di identità e di cultura ai cittadini». Un accordo, aggiunge il presidente della Fondazione Parchi Monumentali Bardini e Peyron Iacopo Speranza, «che conferma la capacità di villa Bardini di saper unire la tutela del patrimonio, la qualità culturale e la partecipazione», e che suggella la crescita di visitatori degli ultimi anni con il passaggio, precisa, «da 142 mila presenze complessive nel 2022 a quasi 239 mila nel 2025». Numeri che lo stesso Bernabò Bocca integra, spiegando che l'accordo annunciato con Palazzo Strozzi «consentirà di dare una

nuova vocazione contemporanea e quindi ampliare l'offerta culturale» di un complesso «che nei primi cinque mesi dell'anno ha fatto registrare più di 170 mila visitatori».

I 45 milioni di investimento, in cui rientrano anche i 200 mila euro di concessione annuale allo Stato, serviranno per la manutenzione, l'ammodernamento energetico e per percorsi multimediali ma anche per la creazione di un centro studi dedicato ai giardini storici e al paesaggio, «concepito come luogo di ricerca, formazione e confronto aperto a studiosi, professionisti e istituzioni», spiega Fondazione Cr Firenze. Sempre ieri mattina, la Fondazione ha siglato un altro accordo, questa volta con la Prefettura di Firenze, il Comune e la scuola di Musica di Fiesole. «Cittadinanza in armonia», questo il nome del progetto finanziato con circa 25 mila euro, è dedicato a ragazze e ragazzi in condizione di fragilità, provenienti anche dai circuiti penali minorili. Un progetto di inclusione attraverso la musica che durerà un anno a cominciare dal prossimo mese di settembre. Obiettivo finale: riuscire a suonare in un'orchestra e realizzare da zero un cortometraggio.





● Nel 2025 a Villa Bardini ci sono stati circa 239 mila visitatori

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0840 - S.28402 - L.1809 - T.1809_smart

PATTO DEI SOCI SUL 75% DEL CAPITALE

Giuliana Benetton valuta l'uscita da Edizione Ma la holding è blindata

Mariglia Mangano

14 GIU 25

Edizione, voci d'uscita di Giuliana Il 75% dei soci blindata la holding

Il Nav di Edizione nel 2020 era di 10,8 miliardi a settembre 2025 era salito a 14,3 miliardi

Dinastie

A inizio anno patto tra Regia, Proposta e Ricerca per supporto perpetuo alla finanziaria

**Edizione rileverebbe la quota dal ramo in uscita
Il valore è di circa 3 miliardi**

Mariglia Mangano

L'assetto di Edizione, la holding della famiglia Benetton, potrebbe presto cambiare. Secondo quanto ricostruito da *Il Sole 24 Ore*, un ramo storico della dinastia starebbe valutando l'uscita dal libro soci. Si tratta, secondo indiscrezioni, del ramo di Giuliana Benetton, a cui fa capo il 25% della holding divisa tra quattro società che a loro volta sono di proprietà dei quattro figli di Giuliana: Paola (Evoluzione 1), Franca (Evoluzione 2), Daniela (Evoluzione 4) e Carlo (Evoluzione 11). Nessun contrasto con la holding di Ponzano Veneto, si racconta, piuttosto problemi di successione generazionale interni alla famiglia.

Edizione, interpellata da *Il Sole 24 Ore*, ha fatto sapere che la compattezza della famiglia Benetton in Edizione è stata sigillata all'inizio dell'anno quando «i rami famigliari Ricerca (riconducibile a Luciano e Alessandro Benetton), Proposta

(eredi Carlo Benetton) e Regia (eredi Gilberto Benetton) hanno sottoscritto un accordo in base al quale hanno rinunciato irrevocabilmente, e con largo anticipo, all'esercizio del diritto di uscita da Edizione».

La nuova governance della società aveva infatti previsto, nel 2022, che fosse concessa agli azionisti una unica finestra temporale, tra luglio e novembre 2026, per consentire a chi fosse eventualmente interessato di liquidare le proprie quote della holding, secondo meccanismi e procedure prestabilite.

La decisione assunta dai tre rami famigliari, pari al 75% del capitale di Edizione, sottolinea la holding, «conferma quindi la piena unità di intenti nei confronti della stabilità e dello sviluppo strategico della holding, considerata un valore imprescindibile da preservare nel tempo», spiega Edizione a *Il Sole 24 Ore*.

Forte di un patto sul 75% delle quote, restano ora da capire le intenzioni del ramo di Giuliana. Ricostruzioni riferiscono di una volontà all'interno di questo ramo di procedere con la richiesta di liquidazione della quota ad Edizione. Al momento non ci sarebbero stati passaggi formali. Eppure, se ne parla. Tanto che una fonte riferisce di contatti e sondaggi con il board di Edizione per verificare la fattibilità del processo allo studio.

Il sistema di Edizione, la holding da 14 miliardi di partecipazioni che fa capo alla famiglia Benetton, potrebbe dunque registrare una prima, significativa, revisione dei pesi azionari nell'ambito di uno dei passaggi più delicati delle grandi dinastie, quello generazionale. Famiglia numerosa quella di Ponzano Veneto, giunta ormai alla terza generazione e che conta oggi più di una ventina di esponenti della famiglia nel libro soci della holding, discendenti diretti

dei quattro storici rami dei fondatori del gruppo: gli eredi di Gilberto e Carlo e il gruppo di Luciano e di Giuliana, tutti in posizione paritaria con un peso del 25% ciascuno nel capitale della holding.

Sulla carta il ramo di Giuliana ha tempo fino a novembre per comunicare formalmente il diritto di uscita da Edizione. Una operazione che poi si dovrebbe perfezionare a partire da gennaio 2027. Il tema è sul tavolo degli azionisti e una decisione definitiva, si apprende, non sarebbe ancora stata presa. Nel caso però dovesse prevalere la volontà di liquidare il ricco pacchetto di Edizione, come si procederebbe?

Il nuovo statuto di Edizione prevede all'articolo 6 il trasferimento di azioni a patto di offrirle in prelazione agli altri azionisti. In alternativa, è previsto sempre nello stesso articolo, che l'uscita di un ramo potrebbe avvenire attraverso l'acquisto di azioni proprie da parte della stessa Edizione. L'ipotesi allo studio, si apprende, sarebbe proprio quest'ultima. Quanto al valore di quel pacchetto torna utile l'evoluzione del Nav della holding.

Il Nav (valore di mercato) di Edizione, nel 2020, era di 10,8 miliardi. A settembre 2025, quindi in quasi cinque anni, ha raggiunto un valore di 14,3 miliardi di euro, al netto delle distribuzioni e degli immobili trasferiti direttamente ai soci. Questo significa che, nel periodo considerato, il valore della



holding è cresciuto di oltre 4 miliardi con un IRR dell'8,71%. Tutto ciò è stato possibile grazie al mantenimento di forti radici in quelle che, per definizione, rappresentano gli asset strategici del gruppo, ovvero Mundys, Avolta, Cellnex e la quota del 4,8% nelle Generali. Un pacchetto significativo di asset a cui si è affiancata una sorta di diversificazione "soft" avviata con l'investimento nelle aziende di packaging IMA S.p.A. e ProMach Inc. nel settore del travel retail, attraverso la nascita di Avolta. A fronte di questi numeri, dun-

que, il valore di quel 25% della holding, calcolato sulla base del Nav, si aggirerebbe intorno ai 3,5 miliardi di euro. Ma Edizione, alla luce dell'accordo sottoscritto sul 75%, non avrà alcuna conseguenza dall'eventuale, e ancora non confermata, uscita del quarto ramo. «La società infatti dispone delle risorse necessarie per proseguire nella propria mission di diversificazione e sviluppo, contando sul pieno supporto e sulla visione di lungo periodo dei soci firmatari dell'accordo», sottolinea la holding a *Il Sole 24 Ore*.

©IPRO/EDIZIONE/RESDIVATA

La galassia Benetton

In percentuale



Fonte: elaborazione Il Sole 24 Ore su dati Edizione



Presidente di Edizione. Alessandro Benetton guida la holding dal 2022.

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0840 - S.28402 - L.1603_smarit - T.1745

Data Stampa 0006640 Data Stampa 0006640

PANORAMA

Data Stampa 0006640 Data Stampa 0006640

L'IMPATTO SUL SECONDO TRIMESTRE

Deutsche Bank scende: più sofferenze delle attese

Deutsche Bank potrebbe dover accantonare più fondi di quanto previsto dagli analisti per i crediti in sofferenza. E lo farà a valere sul secondo trimestre 2026 e nell'ambito di un'operazione di pulizia dei propri conti. La novità, emersa ieri, ha pesato in maniera rilevante sulle quotazioni dell'istituto di credito tedesco che ha chiuso le contrattazioni in ribasso del 3,58% a 26,94 euro. Gli accantonamenti per perdite su crediti nel trimestre «saranno inferiori rispetto al trimestre precedente, ma forse leggermente superiori al consenso», ha spiegato Raja Akram, direttore finanziario dell'istituto. La banca, stando alle stime attuali, subirà una perdita di circa 100 milioni di euro per uscire dalle esposizioni in sofferenza, anche se l'effetto positivo che ne deriverà sul suo coefficiente patrimoniale «più che compenserà» l'impatto negativo, ha aggiunto Akram.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS0040 - S.20402 - L.1603_smart - T.1745



RISIKO BANCARIO pagina 6640 - Data Stampa 6640

Commerz fa appello all'authority: UniCredit dà numeri fuorvianti

Isabella Bufacchi — a pagina 27

Risiko bancario

Commerzbank a Bafin: numeri
fuorvianti da UniCredit — p.27

Appello di Commerz alla BaFin: UniCredit dà numeri «fuorvianti»



RETROSCENA
Ad aderire
all'offerta
sono state
le banche
collegate
a UniCredit
per i derivati

La partita bancaria

Affondo della banca tedesca:
«Azioni volte a creare una
falsa posizione gonfiata»

A UniCredit può bastare
il 40-45% per il controllo.
Commerz: difficile arrivarci

Isabella Bufacchi

FRANCOFORTE

Quella sporca ultima iarda: così Commerzbank sta vivendo l'avanzata di UniCredit verso la percentuale di azioni in partecipazione diretta che porteranno l'ad Andrea Orcel alla meta, il controllo della seconda banca privata tedesca. Commerzbank ha diramato ieri sera una lunga nota per sostenere che secondo i dati in suo possesso «il 7,58% delle azioni offerte (nell'Ops) come riportato, è in gran parte collegato, direttamente o indirettamente, alle controparti dei derivati di UniCredit - e non a investitori indipendenti». Ha incolpato UniCredit di aver fornito dati «fuorvianti» se non sostenuti dai fatti «che possono far emergere sospetti che si tratti di azioni volte a creare una falsa impressione di una posizione gonfiata artificialmente». E ha fatto sapere di aver chiesto all'organo di vigilanza BaFin

di «esaminare i fatti con un'analisi approfondita per dare al mercato un quadro con informazioni complete».

Ecco come si è arrivati alla sporca ultima iarda. Per ottenere il controllo di una società quotata, secondo la legge tedesca e anche secondo la Bce, può bastare la maggioranza dei voti nell'assemblea annuale degli azionisti. Questo significa che non è necessario arrivare al 50% più un'azione, perché la partecipazione alle assemblee non è mai pari al 100%. E le assemblee di Commerzbank hanno uno storico piuttosto basso: una media del 55% del triennio 2023-2024-2025. All'ultima assemblea 2026, alla quale UniCredit (con il 27% circa) e il governo tedesco (poco meno del 13%) non hanno partecipato, la quota dei partecipanti è calata al 41,81%. Questo significa che a UniCredit potrebbe bastare una quota attorno al 40-45% delle azioni con diritti di voto. UniCredit sostiene di avere attualmente una partecipazione complessiva rispettivamente al 34,4% (26,8% diretta e 7,6% dell'Ops) e al 37,6% (aggiungendo il 3,2% di derivati con regolamento fisico in azioni con diritto di voto). Per arrivare alla quota ipotetica di controllo, manca una percentuale di azioni con diritto di voto che non è alta ma che secondo Commerzbank è difficile da trovare, stando alla ricostruzione degli azionisti e dei partecipanti all'Ops.

La legge tedesca consente all'emittente di azioni di poter risalire ai proprietari-azionisti delle sue azioni, consultando le banche custodi: una verifica che può essere fatta anche con le azioni aderenti alle offerte di scambio come quella di UniCredit. Al 26 maggio, quando l'Ops aveva raccolto l'1,06%, Commerz ha verificato che il suo azionariato era così ripartito: 17% investitori istituzionali (fondi, hedge fund ecc.); 4% le azioni dei buy-back non ancora smaltite e pos-

sedute da Commerzbank; 16% cittadini privati; 17% investitori istituzionali passivi; 13% circa la quota del governo; 5% banche d'investimento e brokers. Una ripartizione che non dovrebbe essere cambiata molto anche dopo l'annuncio del 2 giugno sull'adesione all'Ops salita al 7,6%. Ieri Commerz, dopo aver appurato l'identità dei partecipanti all'Ops per il 7,8%, ha sostenuto che «non è stato possibile individuare alcuna offerta (ndr. nell'Ops) da parte di un singolo investitore istituzionale e la somma di tutte le offerte provenienti da investitori al dettaglio ammonta a solo lo 0,05% circa. Il volume complessivo delle offerte proviene in gran parte da banche e soggetti collegati, alcuni dei quali sono controparti designate di UniCredit nel settore dei derivati, come Nomura con il 2,06%».

Avendo la certezza che gli investitori istituzionali non partecipano all'Ops perché lo farebbero in perdita (il continuo rialzo del titolo Commerzbank in Borsa è stato tale dal lancio dell'Ops da aver reso l'operazione «antieconomica»), Commerz ritiene che UniCredit non possa contare solamente sul 5% posseduto dalle banche d'investimento per salire al controllo tramite derivati. Il 3,2% del 5% tra l'altro potrebbe essere già stato usato nel total return swap con regolamento fisico. I nomi delle banche d'investimento coinvolte, in derivati e non, è stato ricordato da F.A.Z.: Morgan Stanley, Citigroup e Nomura.



CommerzIntende dimostrare, con l'assenza di investitori istituzionali nell'Opa, che il mercato non riconosce il valore intrinseco dell'offerta. Inoltre coinvolgendo BaFin sul ruolo delle banche d'investimento e dei derivati, vuole convincere gli azionisti a respingere l'Opa. UniCredit tuttavia finora ha sfruttato le maglie larghe delle leggi tedesche sulle Opa: prima tra tutte quella che consente di superare la soglia del 30% con un'offerta volontaria di scambio, così da evitare una costosa opa totalitaria.

GIORGIO LUCAS / ERMEDIA



IMMAGINECONTRASTA

Campagna tedesca.

La sede di UniCredit a Milano; la banca è impegnata nella conquista di Commerzbank.

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS8840 - S.28402 - L.1603_smart - T.1748_smart

Il figlio del finanziere replica al tentativo di Zampillo di invalidare la cessione dell'usufrutto

Eredità Del Vecchio, Basilico contro la madre Diffida il cda di Delfin dal revocare le azioni

LA POLEMICA

MILANO

In casa Delfin sale lo scontro tra Rocco Basilico e la madre Nicoletta Zampillo. Secondo quanto riportato dal *Corriere della Sera*, i legali di Basilico hanno scritto una lettera di diffida al cda della holding lussemburghese, chiedendo di evitare qualsiasi azione che possa in qualsiasi modo mettere in discussione il suo ruolo come legittimo azionista (con il 12,5% del capitale).

Basilico replica così alla decisione della madre Nicoletta Zampillo che nei giorni scorsi aveva messo in dubbio la validità legale della rinuncia - da lei firmata dopo la morte di Del Vecchio nell'estate del 2022 - all'usufrutto su questa quota del 12,5% di Delfin. Rinuncia che aveva permesso al figlio, che ne aveva la nuda proprietà, di diventare proprietario, con tutti i diritti di voto connessi.

Secondo quanto ricostruito da *La Stampa*, attraverso fonti legali, si tratterebbe di un'azione destinata a finire nel nulla dal momento che la rinuncia dell'usufrutto da parte di Zampillo a favore del figlio - nato dalla relazione con il finanziere Paolo Basilico - è già oggetto di una controversia davanti al tribunale. A ottobre dello scorso anno, infatti, Leonardo Maria Del Vecchio aveva depositato un atto di citazione nei confronti della madre: il legato di Leonardo Del Vecchio, infatti, non

prevedeva la rinuncia all'usufrutto vitalizio.

Di certo, la tela resta intricata proprio mentre Leonardo Maria Del Vecchio prova a mettere un po' di ordine all'interno della holding - rilevando le quote dei fratelli Luca e Paola - creata dal padre che controlla Essilux. Come notano gli addetti ai lavori, però, dopo mesi di tensioni tra i due fratelli, adesso nel mirino di Basilico non è c'è più Leonardo Maria, ma la madre.

Intanto, torna a farsi viva il clima tra i soci dell'Istituto europeo di oncologia - decisivo per l'avvio del rischio bancario: il "no" di Alberto Nagel al piano di espansione di Del Vecchio da 500 milioni spinse il patron di Luxottica a entrare in Mediobanca.

Dopo anni di silenzio, nei mesi scorsi c'è stato un riavvicinamento tra la galassia Del Vecchio e le diverse anime dell'azionariato che va da Mediobanca (primo socio con oltre il 25,37%) a Unipol (14,37%) passando per Pirelli, Intesa Sanpaolo, Generali, Banco Bpm, Tim e Mediolanum. Pesi massimi della finanza italiana a cui si somma il 18,46% della Fondazione Leonardo Del Vecchio presieduta dalla vedova Nicoletta Zampillo. L'ultima assise, presieduta da Carlo Cimbrì e tenutasi nelle scorse settimane - come scrive Radiocor - ha visto il via libera all'unanimità ai conti del 2025, mentre si è registrato il mancato voto favorevole dell'ente dei Del Vecchio sul collegio dei revisori dei conti. **GIU. BAL. —**

DIRETTORE RESPONSABILE

12,5%

La quota di azioni di Delfin, holding di Luxottica, in mano a Rocco Basilico



Patuelli a favore del risiko: "L'acquisizione non è vietata, bene le operazioni transnazionali"

Commerz-Unicredit, battaglia legale per bloccare l'offerta tricolore

IL RETROSCENA

GIULIANO BALESTRERI
MILANO

La mossa di Unicredit sui derivati che porta di fatto la banca italiana oltre il 50% di Commerzbank non è piaciuta ai tedeschi. Peggio: i vertici della banca sono convinti che l'architettura finanziaria messa in piedi dal gruppo guidato da Andrea Orcel potrebbe non esser stata del tutto trasparente e che potrebbe aver violato alcune norme. Abbastanza perché Francoforte decidesse di inviare una prima segnalazione alla Bafin, l'autorità che in Germania vigila sui mercati.

Alla prima, però, ne ha fatto seguito una seconda, nei giorni scorsi, quando è emerso che l'adesione all'Ops è balzata al 7,58%: un movimento strano - ritengono a Francoforte - perché l'offerta si muove ancora a sconto rispetto al concambio e gli investitori istituzionali avrebbero potuto guadagnare di più vendendo i loro titoli sul mercato. Al punto che nei corridoi di Commerz i dirigenti del gruppo ipotizzano che possa esserci un concerto, tra Unicredit e le controparti con cui Gae Aulenti ha sottoscritto i contratti derivati. «Sulla base delle informazioni a nostra disposizione - si legge in un memo interno di Commerz -, una parte significativa delle azioni conferite potrebbe provenire da partecipanti al mercato che sono contemporaneamente controparti in derivati con Unicredit. Stiamo analizzando il processo con estrema attenzione». Un'accusa

non banale: per Francoforte, le azioni consegnate all'Ops sarebbero degli stessi investitori con cui la banca guidata da Orcel ha sottoscritto contratti derivati per oltre il 13% del capitale.

Insomma, accerchiata da Orcel che ha messo sotto scacco il gruppo tedesco portando la propria esposizione complessiva al 53% del capitale, Commerz tenta la carta della resistenza legale. Nella nota diffusa ai dipendenti e riportata da Bloomberg, l'istituto ha fatto sapere di essere in stretto e costante contatto con la vigilanza tedesca per analizzare la comunicazione di Unicredit sull'aumento della partecipazione con l'obiettivo di mettere a nudo l'eventuale azione di concerto. Da Gae Aulenti, però, tagliano corto: «Non commentiamo insinuazioni prive di fondamento». Gli italiani sono convinti di aver seguito le regole e, pur non lasciandosi andare a facili entusiasmi, di essere vicini al controllo assoluto della banca. Anche per questo, il faro del mercato è puntato sulla ceo di Commerzbank, Bettina Oriopp, attesa a Zurigo al Goldman Sachs Global Banking & Markets dove cercherà la sponda dei grandi fondi globali contro Unicredit.

Nel frattempo, la banca italiana è arrivata al 34,35% del capitale a meno di due settimane dalla chiusura dell'offerta che si concluderà il 16 giugno. Entro il 19 saranno comunicati i risultati definitivi, poi scatteranno i supplementari fino al 3 luglio. Tempistiche che potrebbero anche dilatarsi se Unicredit decidesse un rilancio sul concambio: in quel caso, l'offerta ri-

marrebbe aperta fino al 30 giugno, spostando il periodo integrativo a metà luglio.

Alla quota in titoli fisici, Unicredit somma un 3,22% blindato in derivati regolabili in azioni, a cui si aggiunge un ulteriore 13,19% in strumenti con regolamento in contanti (cash-settled). Davanti all'accerchiamento di Orcel, la trincea tedesca è fragile. Berlino detiene ancora il 10% di Commerz, ma il governo federale ha fatto sapere che non userà lo scudo del Golden Power e che non incrementerà la propria quota. Il resto dell'azionariato è frammentato: c'è un 17% in mano a investitori istituzionali, un altro 17% in capo ai fondi "passivi", un 16% di retail, un 5% indicato come trading/brokerage e un 4% in azioni proprie.

Nel frattempo sono da registrare le parole del presidente dell'Abi, Antonio Patuelli, a favore del consolidamento bancario europeo: «Innanzitutto, aspetto sempre di vedere i risultati definitivi. In secondo luogo, alcune settimane fa ho notato che nella Repubblica Federale tedesca non esisteva alcuna disposizione di legge che vietasse l'acquisizione di Unicredit e, di conseguenza, vediamo la situazione, ma ciò dimostra che non vi sono barriere alle frontiere nazionali». Parlando a margine dell'evento che celebrava i 30 anni della quotazione di Mediobanca, il presidente dei banchieri ha poi aggiunto: «L'Italia lo dimostra già da molti anni, perché è il Paese con la percentuale più alta in Europa di capitale straniero nel mondo bancario italiano». —

DI BENEDETTA MORRA





REUTERS/HELD SCHULZGEN

Bettina Orlopp, amministratrice delegata di Commerzbank

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.28402 - L.1603_smart1 - T.1745