

FEDERAZIONE AUTONOMA BANCARI ITALIANI



www.fabi.it

RASSEGNA STAMPA

SERVIZIO RISERVATO AGLI ISCRITTI E ALLE STRUTTURE FABI

8 giugno 2026

segui su



DIPARTIMENTO COMUNICAZIONE E IMMAGINE

a cura di

Giuditta Romiti
g.romiti@fabi.it

Verdiana Risuleo
v.risuleo@fabi.it

Rassegna del 08/06/2026

SCENARIO BANCHE

08/06/26	Corriere della Sera	8 Banche, parte la sfida su Mps per il Superpolo Bpm: fusione. Intesa rilancia con Unipol e Bper - Banche, la battaglia per Mps Sfida tra i big della finanza	Polizzi Daniela - Rinaldi Andrea	1
08/06/26	Corriere della Sera	9 Le mosse incrociate e l'obiettivo Generali Ora rispunta Nagel	Fubini Federico	5
08/06/26	Corriere della Sera	11 Intesa, la strategia di Messina: con Mediobanca sul tetto d'Europa	Pica Paola	7
08/06/26	Foglio	1 Intesa prova il game set match su Mps - Il rischio diventa guerra finanziaria. Il terzo polo possibile e la sfida su Mps	Marchesano Mariarosaria	9
08/06/26	Giornale	1 L'editoriale - Il rischio bancario all'ultima curva - Il rischio all'ultima curva (con l'incognita Trieste)	De Paolini Osvaldo	11
08/06/26	L'Economia del Corriere della Sera	4 Da Unicredit a Italo: gli italiani in Germania - Italiani in Germania	Gergolet Mara	13
08/06/26	L'Economia del Corriere della Sera	6 Commerzbank Maggioranza Unicredit e adesso Orcel guarda al 66 per cento	Righi Stefano	16
08/06/26	L'Economia del Corriere della Sera	23 Sussurri & Grida - Intesa guarda all'estero e promuove 10 pmi	Righi Stefano	18
08/06/26	L'Economia del Corriere della Sera	37 Fondi, il nuovo record italiano Ma i giovani restano indietro	Petruciani Gabriele	19
08/06/26	Messaggero	2 La lettera e il board già convocato il tentato blitz del Banco sul Monte	A.Bas.	21
08/06/26	Messaggero	3 E ora Bpm rischia di finire a Parigi	Amoruso Roberta	22
08/06/26	Messaggero	3 La mossa anti-francese di Intesa per la sicurezza del risparmio italiano	Amoruso Roberta	24
08/06/26	QN Quotidiano Nazionale	7 Mps-Bpm, sponda del Tesoro Ma Intesa si mette di traverso - Così Intesa si mette di traverso al Mef E riapre la resa dei conti con Unicredit	Ropa Andrea	26
08/06/26	Repubblica	8 Rischio bancario sfida per Mps tra Intesa e Bpm - Si accende la corsa a Mps Intesa lancia l'offerta Bpm propone la fusione	Greco Andrea	28
08/06/26	Repubblica	8 Castagna-Lovaglio asse tra compatibilità e difesa reciproca	Manacorda Francesco	31
08/06/26	Repubblica	9 Il retroscena - I piani divergenti di Meloni e Salvini - Governo in ordine sparso Meloni chiede italianità la Lega per il terzo polo	Colombo Giuseppe	32
08/06/26	Repubblica	10 L'ultima sfida sarà Generali il duello Messina-Orcel e l'incognita dei francesi	Pons Giovanni	34
08/06/26	Repubblica Affari&Finanza	6 L'IA spaventa le banche rischio buchi informatici	Angeloni Ignazio	36
08/06/26	Repubblica Affari&Finanza	18 La concorrenza Berlino non vuole diventare preda - Dalle banche alle ferrovie l'arrocco alla tedesca	Mastrobuoni Tonia	39
08/06/26	Repubblica Affari&Finanza	39 Intervista a Andrea Balestrino - Focus assicurazioni - Le nuove tecnologie e le assicurazioni	I. D. O.	43
08/06/26	Stampa	2 Governo e Mef informati sulle operazioni La Lega difende il Banco, Fdi e Fi cauti	Baroni Paolo - Malfetano Francesco	45
08/06/26	Stampa	3 Le mosse di Messina cambiano la partita - Il rischio di Messina	Balestreri Giuliano - Paolucci Gianluca	46
08/06/26	Stampa	22 La Bce pronta ad aumentare i tassi L'Ue teme l'impennata dell'inflazione	Goria Fabrizio	48
08/06/26	Stampa	24 Fondi pensione rischio rincari	Angelone Anna_Maria	50
08/06/26	Stampa	27 Il commento - La finanza italiana all'ennesimo bivio	Rossi Salvatore	52

SCENARIO FINANZA

08/06/26	Foglio - Inserto	4 C'è l'accordo politico. Ecco il super euro (digitale) per l'Europa sovrana	Mar. Mar.	54
----------	------------------	--	-----------	----

Banche, parte la sfida su Mps per il superpolo Bpm: fusione. Intesa rilancia con Unipol e Bper

Banco Bpm chiama Mps per fare nascere il progetto per il superpolo bancario italiano da 50 miliardi. Ma ecco subito la contromossa di Intesa Sanpaolo, che nel pomeriggio di ieri ha convocato il consiglio di amministrazione e con Bper ri-

lancia una possibile offerta congiunta per Mps. E così, di domenica e a Borse chiuse, è di fatto iniziato il secondo tempo del risiko bancario.

da pagina 8 a pagina 11 **Fubini Pica, Polizzi, Rinaldi**

Banche, la battaglia per Mps Sfida tra i big della finanza

La proposta di fusione di Banco Bpm. La risposta di Intesa Sanpaolo con Unipol e Bper

L'ipotesi

Intesa guarderebbe a Mediobanca e Generali e diventerebbe il primo socio di Trieste

Presenza

Unire le 1.549 filiali Mps con le 2.000 Bper creerebbe la seconda rete di sportelli in Italia

di **Daniela Polizzi**
e **Andrea Rinaldi**

È ufficialmente iniziato il secondo tempo del risiko bancario. In un solo pomeriggio domenicale, con le Borse che dormivano, lo scenario creditizio italiano ha mutato di nuovo aspetto. Con colpi incrociati e risvegli degni di una saga Netflix. «Tutte le strade portano a Siena», aveva detto a fine maggio l'ad di Mps Luigi Lovaglio: e così è stato. A incamminarsi verso Rocca Salimbeni, ieri poco dopo pranzo, è stato Banco Bpm che, con l'assedio di Unicredit ormai alle spalle, ha avanzato una proposta di matrimonio all'ex banca toscana — una fusione tra pari — da un anno custode dell'ambitissimo 13% di Generali. Neanche il tempo di metabolizzare la notizia e nel pomeriggio si è fatta strada — tra speculazioni non smentite — un'imminente intervento per sbarrare la strada del Banco su Siena: a muovere questa volta sarebbe Intesa Sanpaolo, digiuna di fusioni dai tempi di Ubi Banca e in asse con Unipol. Ieri sera un cda straordinario della Ca' de Sass ha infatti discusso di un'operazione straordinaria per cassa e azioni su Monte Paschi, rompendo le riserve dell'ad Carlo Messina su

possibili mosse della prima banca del Paese nel risiko. Pure Unipol ha riunito il consiglio.

Secondo indiscrezioni Intesa Sanpaolo guarderebbe a Mediobanca (investment e private banking, credito al consumo) e al Leone, stabilizzando così l'azionariato del big assicurativo. Nel mirino anche alcune filiali se l'Antitrust lo concederà. Intesa sarebbe il primo socio di Trieste seguita a ruota da Unicredit (9%), Delfin (10%) e Caltagirone (6,3%) e realizzerebbe il tentativo di conquista andato a vuoto nel 2017. Unipol invece punterebbe all'entità giuridica di Mps e alle sue 1.549 filiali, che girerebbe a Bper rendendola, con le sue 2mila, il secondo gruppo italiano retail.

La mossa scompaginerebbe il progetto del ceo di Bpm, Giuseppe Castagna, per creare il secondo polo bancario italiano per depositi e finanziamenti, con 2.900 sportelli e quasi 50 miliardi di capitalizzazione; un valore per altro citato dallo stesso Lovaglio parlando del futuro di Mps. Oggi il cda del Monte prenderà atto della proposta del Banco e darà mandato al ceo Luigi Lovaglio di avviare il negoziato. Ma la presa di Intesa-Unipol imbriglierebbe Siena nella passi-

vity rule, privandola di qualsiasi mossa difensiva.

Castagna propone un'operazione industriale che unirebbe e rafforzerebbe la gestione dei prodotti gestiti tra Siena e Milano. Ad esempio sul fronte assicurativo, che il Banco ha appena internalizzato e che invece per Mps è affidato a una joint venture con i francesi di Axa. Ma anche sul fronte della gestione del risparmio, dove Piazza Meda possiede Anima sgr. Bpm quantifica in 1,1 miliardi lordi le sinergie del nuovo polo bancario. La sua proposta — votata all'unanimità dal board — guarda anche al 13,2% del Monte in Generali «da cui decisiva rilevanza consentirebbe di ampliare il perimetro delle opzioni strategiche a disposizione, nell'interesse degli azionisti di tutte le entità e dei rispettivi stakeholders». Nella lettera al cda del Monte, l'ex popolare milanese non propone un prezzo e



quindi non fissa valutazioni per le due banche. Il prezzo emergerà oggi con i corsi di Borsa. Intesa-Unipol permettendo: le due società avrebbero arruolato in qualità di consulente anche l'ex amministratore delegato di Mediobanca, Alberto Nagel, cosa che segnerebbe il ritorno del banchiere nelle operazioni straordinarie sulla piazza finanziaria, proprio su quella Mps che riuscì a conquistare Piazzetta Cuccia e a mandarlo via.

L'unione tra Bpm e Mps vedrebbe tutti gli azionisti diluirsi: presente in Mps, Delfin passerà dal 17% al 9,8%; Caltagirone dal 10,2% al 5,8%; il fondo Blackrock, in entrambi gli istituti, andrà al 5%; il 3,7% di Bpm in Mps invece si annullerà. Anche il ministero dell'Economia si diluirà dall'attuale 4,8% a meno del 2% e potrà così dichiarare che la missione dello Stato nel capitale di Mps — più volte salvato e poi rilanciato sotto la guida del ceo Lovaglio e dei soci privati — è compiuta. Il Crédit Agricole (azionista al 22,9% della banca milanese) si diluirà al 12,8% ma rimarrebbe comunque il primo azionista del nuovo polo bancario. E quindi l'operazione dovrà passare attraverso il vaglio del governo sul Golden power. L'intervento di Intesa Sanpaolo potrebbe essere letto in chiave di un riequilibrio che garantirebbe la presa italiana su un polo bancario importante come Mps. Unicredit a questo punto potrebbe non stare a guardare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Luigi Lovaglio L'ex manager di Unicredit che ha scalato Mediobanca

Il Monte dei Paschi è la creatura di Luigi Lovaglio, il manager che l'ha portata dai 2,5 miliardi di capitalizzazione dell'autunno 2022 agli oltre 27 miliardi di oggi. Il ceo dell'istituto senese ha sempre saputo che ci sarebbe stata una nuova fase di consolidamento bancario ma prima forse avrebbe preferito completare l'aggregazione tra il Monte e Mediobanca. La nuova ondata di consolidamento impone invece un'accelerazione del riassetto. La soddisfazione è che tutte le operazioni allo studio passano per Siena, un tempo la cenerentola del credito, oggi

protagonista, anche grazie all'offerta su Piazzetta Cuccia. Lovaglio, tornato in sella al Monte all'assemblea di aprile dopo esserne stato estromesso, ha trasformato Rocca Salimbeni nell'asset più appetibile sul mercato per i colossi bancari e assicurativi. Il manager non ha voluto disfarsi della quota del 13,2% in Generali che detiene attraverso Mediobanca. Una partecipazione che ora cattura l'interesse della prima banca del Paese e di una compagnia come Unipol che possiede Bper.

D.Pol.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Giuseppe Castagna L'azione straordinaria su Siena del banchiere che ha resistito a Orcel

Giuseppe Castagna è tornato protagonista del risiko bancario. L'undici volte campione italiano giovanile 100 e 200 metri delfino non gioca più in difesa (da Unicredit), ma muove in avanti (amichevolemente verso Mps). Classe 1959, tifoso del Napoli, l'ad di Banco Bpm ieri ha proposto a Mps «merger of equals», una fusione tra pari, senza tuttavia specificare numeri: solo sinergie e la valorizzazione del 13% di Generali. Il disegno dell'aggregazione tra i due istituti era nell'aria da prima del blitz di Unicredit sul Banco, ora Castagna — tranquillo, determinato,

espertissimo di banca retail, dice chi lo conosce bene — vuol tornare protagonista e guidare un'altra grande operazione straordinaria dopo quella tra la Banca Popolare di Milano e il Banco Popolare. Sulla sua strada verso Rocca Salimbeni si sono messi però i due Carlo (Messina) e (Cimbri). L'amministratore delegato dell'ex popolare milanese deve a gestire una partita molto complessa in cui però ha riscosso l'appoggio di un socio considerato «di troppo»: il Crédit Agricole.

A. Rin.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La parola

RISIKO

Risiko è il termine giornalistico (mutuato dal celebre gioco da tavolo) con il quale si indica l'ondata di consolidamento che ha investito il settore italiano del credito. Ondata che è stata promossa dall'Europa. Alcune banche hanno lanciato offerte di acquisto su altre per incorporarle.



Carlo Messina

Dall'Ambroveneto alle acquisizioni con il focus sul risparmio italiano

Lo aveva detto anche un anno fa: senza giri di parole aveva definito il risparmio italiano un tema di «sicurezza nazionale». Carlo Messina, classe 1962, sa bene che custodire e far fruttare i soldi degli italiani è una grandissima leva per il Paese e per il suo ruolo in Europa. Lo ripete ogni volta. E ne ha fatto il sestante della Ca' de Sass, oggi amministratrice della bellezza di 1.400 miliardi di euro. Il top manager ha iniziato la carriera nel 1987 in Bnl per poi scalare i vertici della futura Intesa Sanpaolo a partire dal 1995, quando approdò

nell'Ambroveneto guidato da Giovanni Bazoli; ora punta di nuovo al risparmio con Mediobanca e ai suoi gioielli della corona, ovvero quel 13% di Generali che farebbero di Intesa Sanpaolo il primo socio di Trieste. Proprio come ambiva quasi dieci anni fa. Messina, al pari dell'operazione con Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca, può indossare di nuovo i panni del cavaliere bianco del risiko bancario: quando scende in campo, lo fa con la certezza di un'operazione di sistema.

A. Rin.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Carlo Cimbrì

Il disegno dell'assicuratore tra alleanze e operazioni rapide

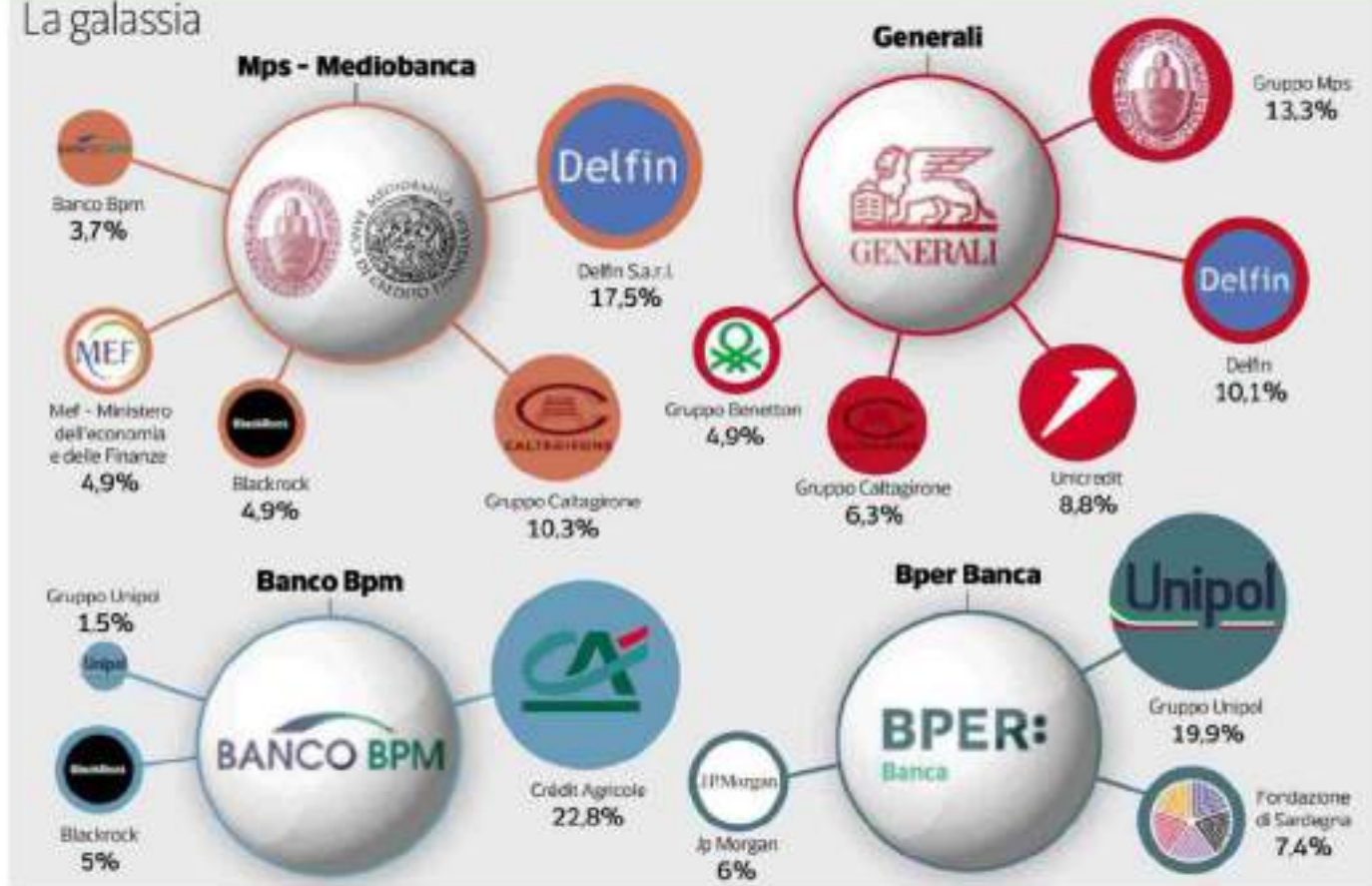
Cagliaritano, classe 1965, Carlo Cimbrì è l'uomo che ha rivoluzionato il gruppo Unipol e lo ha proiettato verso 1,5 miliardi di utile. In Unipol dal 1990, il presidente del big assicurativo ha fiuto per le polizze, ma anche per le operazioni straordinarie: nel 2006 vendette le quote Bnl in pancia al gruppo assicurativo ai francesi di Bnp Paribas; nel 2012 rilevò Fondiaria Sai dai Ligresti; e oggi è arrivato a promuovere le sinergie con le due ex popolari Bper Banca e Pop Sondrio — dall'anno scorso una banca sola — capaci di fornire un ampio

canale distributivo e ottimi dividendi per l'azionista Unipol. Da presidente del gruppo bolognese ha creato il modello dell'assurbanca e ha aperto una sede a Bruxelles; all'Europa chiede la par condicio sul Danish Compromise anche per le assicurazioni che controllano istituti di credito. Deciso, amante della moto e della vela, Cimbrì è uscito da Mediobanca ai tempi dell'opus Mps-Mediobanca per poi riaffermare con Alberto Nagel e Intesa Sanpaolo il proprio peso all'interno del risiko.

A. Rin.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La galassia



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - D58640 - S 29402 - L 1630 - T 1021

Le mosse incrociate e l'obiettivo Generali Ora rispunta Nagel

Il Banco temeva un'Opa e ha giocato d'anticipo

Il trend

Le banche devono realizzare economie di scala per affrontare i costi in cybersicurezza

Lo scenario

di Federico Fubini

Dietro la nuova fiammata di piani di fusioni e acquisizioni in Italia si anno sentire anche due fattori di poche settimane fa. Il 14 maggio il principale indice di borsa di Milano, il Ftse-Mib, è tornato a toccare per la prima volta dall'inizio del secolo i 50.000 punti: più 23,5% in un anno. Ma sotto la superficie, se tutto appare tornato com'era, tutto nella sostanza è diverso. Nota Brightside Capital che nel Duemila i titoli delle telecomunicazioni e del tech pesavano il 40% dell'indice e oggi l'1,4%; invece le banche erano marginali, ma oggi contano per il 37% del valore di un mercato azionario italiano risalito vicino ai massimi storici.

C'è però poi un secondo elemento, che alza la febbre in un settore da sempre frammentato. Dieci giorni fa la Banca centrale europea ha detto ai principali istituti dell'area euro che devono investire molto di più sulla cybersecurity. Claude Mythos, l'intelligenza artificiale in grado di indicare falle nascoste nelle difese digitali delle banche, è solo il sintomo più evidente delle nuove minacce. Per farvi fronte, con i relativi costi, il settore del credito ha sempre più bisogno di economie di scala e sofisticazione. Si aprirà uno scarto crescente fra banche locali e gruppi (almeno) nazionali. E gli andamenti di borsa

danno sicurezza all'intero settore per accelerare il processo.

Non è dunque solo una machiavellica partita di potere fra capitani della finanza. Certo, conta il risultato confuso dell'intera, raffinata operazione partita con l'incompleta uscita del governo da Monte dei Paschi e sfociata nella conquista di Siena su Mediobanca (con il suo 13% di Generali). Venuta meno una regia visibile nel sistema, tutto torna in gioco. Molto più di recente conta anche che l'amministratore delegato di Banco Bpm, Giuseppe Castagna, abbia avuto la netta sensazione che Intesa Sanpaolo con Bper stessero preparando un'offerta pubblica d'acquisto su Mps. Di qui la lettera approvata ieri all'unanimità del consiglio di Banco Bpm (dunque anche dei rappresentanti del Crédit Agricole, primi soci al 20,1%) che propone una fusione «fra pari» a Siena.

Sembrava la prima mossa; era in realtà la reazione alla mossa imminente da parte di Carlo Messina, amministratore delegato di Intesa Sanpaolo, e dell'amministratore delegato di Unipol Carlo Cimbrì (il gruppo assicurativo è primo azionista di Bper con il 19,8%). È altamente probabile che il manager di Intesa non abbia lanciato la fase operativa senza un passaggio, anche solo formale, da Palazzo Chigi. Ed è altrettanto probabile che da Roma non si siano espresse riserve. È certo invece che a consigliare il manager di Intesa sia Francesco Canzonieri di Nextalia, ex capo dell'investment banking di Mediobanca ora espugnata da Mps; mentre a consigliare Cimbrì, l'altro scalatore di Siena per interposta Bper, è l'ex amministratore delegato di Mediobanca, Alberto Nagel, estromesso proprio a seguito della scalata riuscita di Siena. Le impronte di-

gitali proprio di Nagel dietro l'operazione per la conquista di Monte dei Paschi, dunque a cascata anche di Mediobanca e del 13% di Generali in mano a Mediobanca stessa, ad alcuni fanno pensare al prossimo passo: Nagel potrebbe diventare amministratore delegato del nuovo gruppo che nascerebbe dall'acquisizione di Bper su Monte dei Paschi (affiancato magari da un manager responsabile degli sportelli).

Anni di lotte a Piazza Affari suggeriscono di non saltare mai alle conclusioni, quanto a vincitori e vinti. Ma i rapporti di forza danno un'idea. Banco Bpm valeva venerdì 20,3 miliardi di euro e propone un'integrazione «fra uguali» a Siena che valeva un terzo di più; un'offerta d'acquisto più aggressiva brucerebbe moltissimo del valore di mercato del Banco ed è inverosimile che i soci l'approverebbero. Con questi numeri si ridimensionano anche i timori politici (presenti) per un eventuale ingresso del francese Crédit Agricole in Generali tramite Mps. E persino un'offerta dell'Agricole sul Banco sembra difficile, visti i costi e i rapporti di forza dal lato francese.

Invece per Intesa e Bper la storia è diversa: insieme valgono 4,5 volte la capitalizzazione di Siena e per loro è agevole presentare un'offerta convincente. In caso di successo, anche per non incorrere in vincoli dell'antitrust, Intesa lascerebbe la rete di Siena a Bper: l'integrazione fra l'istituto dell'Emilia-Romagna e quello toscano darebbe luogo al terzo gruppo bancario per quote di mercato in Italia, non molto sotto Unicredit. Messina invece punta al gioiello della corona: la quota del 13% in Generali con la sua rete in Germania e Francia e i quasi 800



miliardi di euro in gestione, oltre al credito al consumo e parte dell'investment banking di Mediobanca. Volesse salire oltre nel Leone di Trieste, dovrebbe di nuovo fare i conti con delicate questione anti-trust per esempio su Banca Generali.

Ma c'è un'incognita in più: Unicredit con il suo amministratore delegato Andrea Orcel, che ha un 9% circa in Generali e già una volta ha cercato di scalare Bpm (fermato, in modo controverso, dal governo). Nota un investitore: «Una cosa ho imparato in Italia: mai provare a prevedere cosa farà Orcel».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Al centro
La sede di Banca Mps (foto) di Rocca Salimbeni a Siena. La banca, dopo i costosi interventi di salvataggio lanciati dal Tesoro italiano, occupa adesso una posizione centrale negli equilibri del

sistema bancario. Dopo la riuscita della scalata a Mediobanca e il ritorno a un corpus utile di esercizio Mps diventa un tassello decisivo in future aggregazioni



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DIS9640 - S: 29402 - L: 1630 - T: 1733

Intesa, la strategia di Messina: con Mediobanca sul tetto d'Europa

La lunga marcia di Ca' de' Sass, i rapporti con Siena e la partecipazione in Generali

La storia

di Paola Pica

Le finestre aperte al piano nobile della Ca' de' Sass, le auto nel cortile, l'insolito via via nella domenica del Corpus Domini. Nella sede storica di Intesa Sanpaolo a Milano, in via Monte di Pietà, a due passi dalla Scala, l'amministratore delegato Carlo Messina riunisce il consiglio per illustrare l'ipotesi di un'offerta, in tandem con Unipol e la controllata Bper, sul Monte dei Paschi di Siena. È il secondo colpo di scena in questa domenica di giugno: solo poche ore prima le agenzie battono la notizia della proposta di aggregazione con Siena del Banco Bpm. La sostanza del disegno è semplice e insieme ambiziosa: a Bper andrebbe buona parte della rete bancaria del Monte, a Intesa tutte le attività Mediobanca (corporate, private, investment) e attraverso quest'ultima, il pregiato 13% di Generali. Una mossa che, se confermata, può ridisegnare la mappa europea. Con Mediobanca, Intesa Sanpaolo salirebbe al secondo posto per capitalizzazione in Europa. Con Mps, Bper diventerebbe il secondo polo in Italia per filiali. Messina che pure anni fa, nel 2017, aveva già preso in considerazione il dossier Generali — archiviato per ragioni industriali e di Antitrust — aveva fin qui smentito un suo coinvolgimento nel risiko.

Ma che qualcosa potesse accadere lo ha lasciato intendere il «padre» della stessa banca, il presidente emerito Giovanni Bazoli: «Vediamo come va a finire, è tutto incer-

tissimo» ha detto di recente il professore bresciano che vent'anni fa, era l'estate del 2006, condusse la trattativa lampo con Enrico Salza per la fusione con il San Paolo di Torino. Trattativa benedetta da uno dei decani di Generali, Alfonso Desiato. «Il Monte ha vinto dove altri non erano riusciti — ha aggiunto Bazoli — ma tra i vincitori è nata una divergenza» e ancora molto, insomma, deve essere scritto sul destino di Mediobanca, mentre sul piano giudiziario restano le incognite legate all'inchiesta della Procura di Milano. I magistrati indagano sull'ipotesi di reato di concerto. Alcuni protagonisti della scalata a Mediobanca avrebbero agito in concerto per influenzare sia la privatizzazione del Monte sia la successiva offerta sulla banca di Enrico Cuccia.

Non è la prima volta che la storia di Intesa incrocia quella del Monte. Il gruppo guidato da Messina — nato dalle ceneri del Banco Ambrosiano di Roberto Calvi quando nell'agosto del 1982 Bazoli riceve da Carlo Azeglio Ciampi l'incarico che molti avevano rifiutato — prende poi forma con un lungo processo di aggregazioni che passa per Ambroveneto, Cariplo, Comit e culmina nella fusione Milano-Torino celebrata anche come risposta all'avanzata dei grandi gruppi stranieri.

Quando il Monte attraversa una delle sue prime grandi stagioni di crisi è Giuseppe Guzzetti, presidente della Fondazione Cariplo e dell'Acri, storico alleato di Bazoli, a costruire una rete per sostenere la Fondazione Mps e ad assicurarne la continuità delle erogazioni per il sociale. Anche i nomi tornano. Nel consiglio del Monte siede og-

gi Corrado Passera, il banchiere (poi ministro) che accompagnò Intesa nella sua fase di crescita e che, come ricordò lo stesso Bazoli, ebbe un ruolo decisivo nel negoziare il nulla osta del Crédit Agricole alla fusione del 2006. La gestione Messina, in carica da 13 anni, ha sempre privilegiato la crescita organica, i dividendi, il rafforzamento patrimoniale e una prudenza rivendicata come necessaria alla missione di «banca per il Paese».

Così la domenica del Corpus Domini assume quasi il valore di una fotografia storica. Da una parte c'è il Monte, la banca più antica del mondo (1472) finalmente fuori dalla crisi. Dall'altra c'è Intesa Sanpaolo, la banca nata dal più grande salvataggio della finanza italiana. Alla fine, come nei racconti migliori, i personaggi principali trovano il modo di ritrovarsi nello stesso capitolo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La parola

CONCERTO

L'azione di concerto tra azionisti è un accordo (espreso o tacito, scritto o verbale) per cui più soci cooperano per adottare una politica comune nella gestione di una società o per ottenerne o mantenerne il controllo, influenzandone l'amministrazione o l'assetto proprietario. Gli accordi di concerto devono essere comunicati alla Consob e al mercato per garantire trasparenza agli investitori



I numeri di Intesa Sanpaolo

*dati 2025, cifre in miliardi di euro

Utili	Dividendi in contanti	Nuovo credito	Capitalizzazione	Attività finanziarie della clientela	Raccolta diretta e risparmio amministrato della clientela
9,321	6,5 (di cui 3,2 pagati a novembre 2025)	86	99,1	1.457	883



3.569

sportelli bancari
(2.646 in Italia
e 923 all'estero)



90.831

dipendenti



+16,52%

performance
dell'azione in 1 anno
(5,6 euro* dato
a venerdì scorso)



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DIS9640 - S: 29402 - L: 1620 - T: 1019

Intesa prova il game set match su Mps

Prima la mossa di Bpm. Poi Messina scompagina il risiko e punta su Siena e Generali. Politica divisa. Scenari

Chi pensava di avere visto tutto il possibile, lo scorso anno, sulla scena bancaria italiana, non sapeva che cosa l'attendeva quest'anno. Se

DI MARIAROSARIA MARCHESANO

questa non è una guerra finanziaria, non si saprebbe come altro definire la proposta di fusione, annunciata domenica all'ora di pranzo da parte di Banco Bpm nei confronti di Mps, per la creazione di un campione nazionale da 50 miliardi di valore di borsa, seguita dai rumor incalzanti sull'arrivo di una controfferta su Siena dal tandem Intesa Sanpaolo-Bper. Che domenica! Il ceo di Intesa, Carlo Messina, avrebbe rotto gli indugi e deciso che è tempo di entrare nell'arena del risiko bancario, da cui si è tenuto a

debita distanza definendolo un "far west". La prospettiva che nasca un terzo polo bancario che riceva in dote da Mps la partecipazione del 13 per cento in Generali - il gioiello della corona di tutto il sistema finanziario italiano - deve essere apparso davvero troppo a Messina e anche a Carlo Cimbri, il numero uno di Unipol, azionista di riferimento di Bper, banca che negli ultimi giorni è stata intercettata dagli osservatori di Borsa in gran movimento sia su Bpm sia su Mps. Una girandola di indiscrezioni ha tenuto banco per tutto il pomeriggio di ieri, compreso quella che l'advisor della contromossa di Intesa-Bper possa essere Albergo Nagel, l'ex ad di Mediobanca, che proprio da Siena è stata scalata.

Il risiko diventa guerra finanziaria. Il terzo polo possibile e la sfida su Mps

L'unica cosa certa, e non è poco, è che nel pomeriggio di ieri è stato convocato d'urgenza il consiglio di amministrazione di Intesa Sanpaolo con l'obiettivo di mettere a punto una offerta su Montepaschi. L'ad di Banco Bpm, Giuseppe Castagna, gioca d'anticipo su Siena, ma Messina entra in contropiede. Secondo le ipotesi circolate in ambienti finanziari, lo schema dell'operazione, che si contrappone a tutti gli effetti alla "fusione tra pari" paventata da Bpm con Mps, prevede che Bper rilevi le attività bancarie di Montepaschi mentre Intesa entrerebbe in gioco limitatamente alla quota detenuta in Generali. Intesa Sanpaolo ha, infatti, già raggiunto la massima capienza in Italia nel settore bancario, e questa è la vera ragione per cui si è tenuta fuori dalle varie operazioni, almeno fino a questo momento. Ma Messina ha semplicemente atteso il momento giusto per farsi avanti

forte, secondo una certa interpretazione, dello scetticismo che aleggia in una parte della maggioranza di governo sull'unione tra Banco Bpm e Mps per il fatto che il primo azionista del nuovo gruppo sarebbe la francese Crédit Agricole. Il sospetto che su tutto questo gran movimento tra banche si allunghi - ancora una volta - l'ombra della politica è, infatti, molto forte. E a Palazzo Chigi le opinioni non sono omogenee. Se da un lato, la creazione del terzo polo - vale a dire l'aggregazione tra Banco Bpm e Montepaschi - è sempre stata vista con favore dal Mef guidato da Giancarlo Giorgetti ed è tornata di grande attualità quando Luigi Lovaglio ha ripreso in mano le redini della banca senese, dall'altro proprio questa operazione vedrebbe contrari gli ambienti più vicini al Fratelli d'Italia proprio per il timore di un rafforzamento della presenza francese negli assetti bancari e assicurativi italia-

ni. In realtà, secondo le indiscrezioni che sono circolate nelle ultime settimane, sarebbe stata anche individuata la soluzione per superare questa criticità, cioè offrendo a Crédit Agricole un pezzo della rete distributiva in cambio dell'uscita di scena o di un ridimensionamento nel capitale del gruppo frutto dell'aggregazione Bpm-Mps. Ma, evidentemente, questo non basta per convincere tutto l'arco della maggioranza che il rischio francese in realtà non esiste. Così, sempre secondo questa ricostruzione, si è creato il clima favorevole per una contromossa su Mps-Mediobanca che assicuri in mani italiane la partecipazione in Generali. Oggi si conosceranno i dettagli della proposta di Intesa-Bper - se sarà un'offerta pubblica di acquisto o di scambio rivolta agli azionisti di Siena - e dalla reazione del mercato si capirà se il risiko italiano è a una svolta epocale.





L'ad di Intesa Sanpaolo Carlo Messina il 29 maggio scorso in Banca d'Italia (foto Ansa)

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S: 29402 - L: 1630 - T: 1745

Data Stampa 0006640-Data Stampa 0006640

Data Stampa 0006640-Data Stampa 0006640



L'editoriale

IL RISIKO BANCARIO ALL'ULTIMA CURVA

di Osvaldo De Paolini

Mai credere a un banchiere quando giura che non farà mai una certa operazione. Nemmeno quando giura sulla cosa che gli è più cara: fa parte del mestiere. Del resto, la storia della finanza è costellata di fusioni nate dopo smentite solenni e il grande risiko bancario italiano degli ultimi diciotto mesi non fa eccezione. Anzi. Probabilmente passerà agli archivi come la stagione nella quale si sono ascoltate più smentite dai protagonisti che indiscrezioni sul mercato. Oggi

però il velo sta cadendo. Con l'offerta di acquisto che Intesa Sanpaolo si prepara a lanciare su Monte dei Paschi - probabilmente oggi stesso - il riassetto del credito italiano entra nella sua fase decisiva. E la proposta di aggregazione recapitata ieri a Siena e targata Banco Bpm assume un significato più chiaro: non un'iniziativa improvvisata, ma una mossa industriale seria e coerente, maturata nella consapevolezza che il tempo per decidere il proprio destino stava rapidamente scadendo.

Sia chiaro. L'operazione immaginata da Piazza Meda conserva una sua logica industriale. L'unione tra Banco Bpm e sistema Mps-Mediobanca darebbe vita a un gruppo capace di competere con i principali operatori nazionali, valorizzando reti complementari, economie di scala e una presenza territoriale diffusa. Non era una fantasia da salotto finanziario, ma un progetto credibile. Il problema è che il mercato raramente si ferma alla prima casella disponibile. E quando sul tavolo compare un soggetto delle dimensioni



Il commento

IL RISIKO ALL'ULTIMA CURVA (CON L'INCOGNITA TRIESTE)

di Intesa Sanpaolo, gli equilibri inevitabilmente cambiano. Per questo la proposta di Banco Bpm appare oggi come il tentativo di costruire rapidamente una soluzione alternativa prima che il consolidamento prenda una direzione diversa e probabilmente irreversibile. C'è poi un elemento che continua a pesare nelle riflessioni di chi guarda al futuro del sistema bancario nazionale. Ed è il ruolo crescente di Crédit Agricole nel capitale di Banco Bpm. Nessuno discute la qualità della banca francese né la legittimità delle sue ambizioni. Ma nel momento in cui si ridisegnano gli assetti del credito italiano è inevitabile che il tema del controllo e dei centri decisionali torni al centro della scena. La stessa proposta di aggregazione tra Banco Bpm e Montepaschi sarebbe stata osservata anche alla luce di questo fattore. Perché una cosa è costruire un grande polo bancario italiano; un'altra è immaginare che, nel tempo, una parte rilevante di quel polo possa gravitare fuori dai confini nazionali. È una distinzione che la politica, il mercato e gli investitori istituzionali non ignorano. L'offerta di Intesa Sanpaolo cambia dunque il

quadro. E potrebbe non limitarsi al sistema Mps-Mediobanca. In finanza le operazioni più importanti non nascono per somma ma per moltiplicazione. Se l'offerta su Siena andrà in porto, si aprirà inevitabilmente una seconda fase nella quale entreranno in gioco gli asset da cedere per soddisfare le richieste dell'Antitrust. Ed è qui che il ruolo del gruppo Bper-Unipol diventa decisivo. Come già accadde nel caso di Ubi Banca, l'istituto emiliano potrebbe raccogliere una quota significativa delle attività che Intesa non potrebbe mantenere, rafforzandosi ulteriormente e contribuendo alla nascita di un sistema più equilibrato. Non è neppure



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - D59640 - S.29402 - L.1630 - T.1021

impossibile immaginare che, in prospettiva, la stessa aggregazione tra Banco Bpm e Montepaschi possa trasformarsi da alternativa a passaggio intermedio di un disegno ancora più ampio. Perché quando il consolidamento accelera, le geometrie cambiano con sorprendente rapidità.

Alla fine il punto non riguarda i destini di questa o quella banca. Riguarda la struttura complessiva del capitalismo finanziario italiano. Mentre Bruxelles continua a predicare l'integrazione senza riuscire a costruire un vero mercato unico bancario, l'Italia si prepara a questo appuntamento con istituti più solidi, più redditizi e meglio capitalizzati di quanto fossero dieci anni fa. Per questo il consolidamento non deve essere guardato con timore. Se il punto di approdo sarà una Intesa Sanpaolo ulteriormente rafforzata, una Bper cresciuta attraverso le dismissioni e un assetto stabile attorno ai grandi snodi della finanza nazionale, non assisteremo alla fine della concorrenza. Assisteremo alla conclusione di un lungo processo di maturazione. E forse scopriremo che, dietro le tante smentite dei banchieri, il mercato aveva visto giusto fin dall'inizio.

Resta però una domanda che il mercato farebbe bene a non sottovalutare. Se la banca guidata da Carlo Messina dovesse uscire ulteriormente rafforzata da questa nuova puntata del risiko, è davvero pensabile che Unicredit resti a guardare? Andrea Orcel si è costruito nei mesi una posizione importante attorno a Generali (poco meno del 9%) e sa bene che il Leone di Trieste rappresenta uno degli snodi strategici della finanza italiana. L'ipotesi di una sorta di consorzio di grandi istituzioni capace di garantirne l'italianità (con Intesa cui farebbe capo il 13% oggi di Mediobanca), appare oggi ragionevole. Ma chi conosce Orcel sa anche che non appartiene alla categoria dei banchieri disposti ad assistere da spettatori alle mosse degli altri.

Data Stampa **MERCATI APERTI**

Data **Da Unicredit a Italo:
gli italiani
in Germania**

di **M. GERGOLET,
D. POLIZZI, S. RIGHI** 4/6

ITALIANI

IN GERMANIA

TV, TRASPORTI, ACCIAIO, BANCHE

LA CAVALCATA TEUTONICA DEI CAMPIONI TRICOLORI

Dall'ex Mediaset a Unicredit, da Feralpi ad Ariston Group, da Mundys (già Atlantia) all'Alta velocità
E la ceo di Deutsche Bahn, fresca di nomina, è di Bolzano. Le migliori aziende del Paese alla conquista
del capitalismo tedesco. Un'inversione dei ruoli che dieci anni fa sarebbe stata inconcepibile...

di **MARA GERGOLET**

Forse è la simultaneità: quando i casi succedono a distanza ravvicinata è naturale tirare delle linee che li uniscano. Fatto sta che in Germania è impossibile non notare lo sbarco italiano, una sorta di campagna precisa e mirata delle aziende italiane migliori che conquistano e si impongono sul capitalismo tedesco.

Ora che la scalata di Unicredit su Commerzbank sembra compiuta, non ufficiale né vittoriosa, però vicina al traguardo, è facile dire che dieci anni fa sarebbe stata inconcepibile: una banca italiana, proveniente da un Paese ritenuto l'anello debole dell'eurozona che prende il controllo di un'istituzione tedesca nata nel 1870. Tant'è che perfino *Le Monde* scrive che è «difficile non vedere in ciò una sorta di rivincita dopo l'episodio traumatico della crisi dell'euro».

Competitività

Le banche, i trasporti, le infrastrutture, i media: ce n'è per tutti i gusti. Ma è come se la Germania, nel momento preciso in cui sperimenta la crisi del proprio modello e una crescita piatta — l'economista Clemens Fuest l'ha paragonata all'Italia degli anni Novanta — diventasse anche vulnerabile agli assalti stranieri. E proprio nei settori in perdita di competitività, che spesso sono i più sensibili del Paese. Inevitabilmente, la politica reagisce: e diventa anche una questione tra Stati.

La mossa di Andrea Orcel di Unicredit 18 mesi fa, quando ha comprato l'intero pacchetto di azioni (4,5%) messo sul mercato dal governo tedesco, l'apertura dei giochi che nessuno aveva visto arrivare — al di là dei tecnicismi — ricorda a noi italiani quello che è successo nel consolidamento bancario degli anni Novanta, quando nacque Unicredit nella forma attuale. Quella «foresta pietrificata» era molto simile all'attua-

le sistema bancario tedesco: frammentato, poco redditizio, influenzato dalla politica locale o regionale (la Germania ha ancora il 50% delle banche Ue di fronte al 25% del Pil). Insomma, l'Italia ha affrontato la questione ben prima della Germania. Ed è stata proprio la quiete di chi stava riparato nell'occhio del ciclone, mentre fuori imperversavano le raffiche, a spiegare in parte il ritardo tedesco. Unicredit e Orcel sostengono che solo le banche transnazionali possano finanziare le primarie esigenze Ue: infrastrutture, riarmo, transizione energetica. Almeno in parte, il cancelliere Merz sembra



Infine riconoscerlo: ha fatto intendere la scorsa settimana che non vuole usare la golden share per bloccarlo.

Il secondo Big Bang è quello dei treni. Accolto con simile apprensione, a tratti ostilità, Italo ha annunciato ad aprile di voler entrare nel mercato dell'alta velocità con la sua flotta dal 2028: investimento da 3,6 miliardi. Per tutta risposta InfraGo, che gestisce l'infrastruttura ed è di proprietà del monopolista Deutsche Bahn, si è opposta.

Deciderà l'authority a fine giugno. Luca Cordero di Montezemolo che di Italo è fondatore, socio e presidente operativo, non a caso dice che è la stessa situazione che ci fu in Italia prima che arrivasse la concorrenza al vettore nazionale: poi, all'improvviso, tutto migliorò, e il mercato si allargò. Che sia vero, lo sa chiunque viaggi sui treni dei due Paesi, e sperimenti all'inizio con stupore (quanto fanno i cliché!) la superiorità italiana, con i convogli tedeschi in tale cronico ritardo che perfino DB negli spot si prende in giro da sola.

Pier Silvio Berlusconi — terzo notevole ingresso — con il gruppo MediaFo-

reEuropa (Mfe) ha assunto il controllo della tv privata ProSiebenSat.1 nell'autunno 2025. Si tratta di una storica tv di Monaco di Baviera, protagonista del prime time che ha mancato la svolta dello streaming, restando dipendente dalla tv lineare. Per Mfe, presente anche in Spagna, è un tassello essenziale per creare una piattaforma europea. Trattandosi della famiglia Berlusconi, e dell'Italia, anche qui si è dovuto rassicurare il governo: e Pier Silvio Berlusconi ha incontrato il ministro della Cultura Wolfram Weimer.

Ci sono, ovviamente, anche i gruppi consolidati che innovano. Uno dei leader siderurgici europei, Feralpi, guidata da Giuseppe Pasini (in Germania da 30 anni) ha inaugurato a Riesa un impianto di laminazione a zero emissione diretta. E si investe nell'ossatura dell'industria tedesca, il *Mittelstand*, le imprese medie specializzate spesso leader mondiali nella loro nicchia. Merloni con Ariston ha comprato Centrotec Climate Systems e le sue pompe di calore («l'Italia vuole conquistare il mercato tedesco del riscaldamento»,

titolo *Handelsblatt*). Mentre Alessandro Benetton (Mundys), prelevando una divisione da Siemens, si è espanso nella mobilità intelligente.

Ultimo tassello: le infrastrutture. A fine 2024 la città di Amburgo ha ceduto il 49,9% della Hamburger Hafen und Logistik, che gestisce i terminal chiave del porto, all'armatore italo-svizzero Msc, fondato da Gianluigi Aponte. Una risposta alla crescente pressione di Rotterdam e Anversa, ma anche la porta d'ingresso e uscita delle merci in Germania che è in mani italiane. Il filo d'Arianna che spesso lega questi episodi è che si stanno creando, come direbbe Draghi, campioni europei.

Alcuni economisti non si stupiscono della cavalcata italiana. Durante la crisi dell'euro hanno dovuto risanare i bilanci, testato la resilienza. Clemens Fuest dice che «i tedeschi guardano con ammirazione e invidia a Genova, dove il ponte crollato è stato rifatto in un anno». Così succede che solide imprese dell'Europa del Sud sfidino una Germania che fatica a riformarsi. Sembra, a volte, un'inversione dei ruoli.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Televisioni Marco Giordani, ceo di ProSiebenSat.1 di nomina Mfe-MediaForEurope. Nell'emittente tedesca l'ex Mediaset ha raggiunto il 75,61%



Credito Pier Carlo Padoan, presidente di Unicredit dal 2021. L'istituto ha lanciato un'Ops su Commerzbank, di cui aveva già il 26,77%



Siderurgia Giuseppe Pasini, presidente di Feralpi. Il gruppo ha investito 280 milioni in quattro anni nello stabilimento in Germania



Riscaldamento Paolo Merloni, presidente esecutivo di Ariston che ha rilevato Centrotec per un miliardo: la maggiore acquisizione del gruppo



Smart mobility Alessandro Benetton, presidente di Mundys. L'ex Atlantia ha acquisito da Siemens il 100% di Yunex Traffic, trasporti intelligenti



Evelyn Palla
Ceo
di Deutsche Bahn
dal settembre
2025

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

COMMERZBANK

MAGGIORANZA UNICREDIT E ADESSO ORCEL GUARDA AL 66 PER CENTO

Piazza Gae Aulenti ha superato il primo obiettivo del 30% e con i derivati è oltre il 50
Ma c'è un mese davanti e il target più ambizioso dell'ops si può davvero raggiungere

di **STEFANO RIGHI**

Finire il lavoro. Non resta altro da fare. Quando martedì scorso sono state rese note le adesioni all'offerta pubblica di scambio (ops) lanciata da Unicredit sulla totalità del capitale della tedesca Commerzbank, Andrea Orcel, amministratore delegato della banca italiana, non ha esitato neppure un secondo.

Quel 7,6 per cento di azioni della banca di Francoforte consegnate nella settimana precedente all'annuncio hanno portato il totale dei titoli in mano a Unicredit a superare la soglia del 30 per cento dell'intero capitale della banca tedesca, livello minimo, questo, per considerare conclusa con successo l'offerta di scambio. Quel 7,6 per cento va infatti ad aggiungersi alla partecipazione diretta, che somma il 26,8% e agli strumenti a regolamento fisico, ovvero degli swap (3,2%), portando la partecipazione complessiva rispettivamente al 34,4% e al 37,6%, oltre quindi la soglia prefissata al momento del lancio dell'offerta. A queste cifre vanno potenzialmente aggiunti (e in maniera modulare) il controvalore di strumenti derivati che sommano un altro 13,2 per cento del capitale di Commerzbank, cosicché Orcel può già pesare sul capitale della banca tedesca per oltre il 50 per cento.

Martedì 16

Ma appunto, mentre da più parti si celebrava il successo dell'operazione, Orcel ancora una volta guardava avanti e non si accontentava. Con due settimane sicure di offerta aperta, fino a martedì 16, che possono diventare un ulteriore mese, portan-

do il traguardo ai primi di luglio, Orcel ha messo nel mirino non più la maggioranza semplice del capitale di Commerzbank, già finita nel suo portafoglio con il 50,76 per cento, ma quella qualificata dei due terzi, ovvero il 66 per cento. Un'opzione che potrebbe rendere più agevole i processi di governance e di interazione tra i due gruppi, che seguiranno la fine dell'offerta. Sarebbe il colpo grosso.

Domani, martedì 9, sarà un giorno cruciale. Come ogni martedì da quando Unicredit ha lanciato l'ops verranno rese note le adesioni all'offerta dell'ultima settimana. Fin qui è chiaro che gli azionisti retail diffidano del progetto che vede Commerzbank unirsi all'altra banca tedesca Hvb, controllata da Unicredit, per creare un forte gruppo finanziario in Germania e che le adesioni, quel pesante pacchetto consegnato la scorsa settimana, sono arrivate soprattutto da operatori professionali. Nessuno scandalo, nessun attentato alla sovranità nazionale, tanto più che sia Germania che Italia sono nazioni fondatrici di quell'Europa che prevede e promuove la libertà di circolazione al proprio interno di merci, persone e capitali. La finanza internazionale funziona così. Grandi gruppi che gestiscono enormi capitali di terzi, sono azionisti, attraverso fondi di investimento, sia di Unicredit che di Commerz-

bank. I nomi sono i più noti del settore: Vanguard, BlackRock, Fidelity, Northern Trust, il fondo sovrano norvegese Norges e ce ne sono altri. Calcolatrice sul tavolo gli esperti di queste case di investimento hanno tracciato la linea per decidere cosa fare. Hanno valutato e stanno valutando l'offerta di Unicredit attraverso Hvb e la risposta di Commerzbank. Il confronto tra i due gruppi si delinea attraverso una serie di parametri di analisi finanziaria. Il rapporto cost-income è un indicatore tra i più guardati. Misura l'efficienza operativa di un'azienda ed assume grande importanza nel settore bancario. Si ottiene dividendo il totale dei costi operativi per i ricavi operativi. Più il valore è basso, più l'azienda è efficiente. Commerzbank è una banca che ha attraversato momenti molto critici che hanno reso necessario, nel passato, l'intervento del governo di Berlino nel capitale per evitare conseguenze disastrose. Un po' come è successo in Italia con il Monte dei Paschi di Siena. L'Istituto di Francoforte ha quindi un'eredità pesante sulle spalle, tanto che aveva un rapporto cost-income pari al 60 per cento. Alla recente presentazione del proprio piano industriale, l'amministratrice delegata Bettina Orlopp ha orgogliosamente presentato la discesa



di quel rapporto fino al 53 per cento, a dimostrazione del proficuo lavoro fatto. In più, Orlopp ha prospettato una ulteriore discesa di quel rapporto al 43 per cento entro il 2030, fra quattro anni. Oggi Unicredit è al 33 per cento.

Ritocchi

È su questo tipo di dati che si basa l'analisi che determina il comportamento degli investitori istituzionali, che poi fanno i conti anche con l'insieme di rapporti che li legano alle due parti in gioco e infine confrontano le strategie di sviluppo proposte. Da una parte nascerebbe la seconda banca europea per capitalizzazione di Borsa, con una massiccia presenza in due delle maggiori economie continentali, dall'altra si rimarrebbe allo *status quo ante*, con incrementi marginali della produttività della quarta banca tedesca, spalmati su un arco quadriennale.

Per questo Orcel aspetta i dati di domani. Se al 7,6 per cento della scorsa settimana si dovesse affiancare un altro pacchetto rilevante, il ceo di Unicredit potrebbe davvero andare fino in fondo e finire il lavoro. La strategia a quel punto sarebbe prevedibile: un significativo ritocco all'offerta lanciata avrebbe un effetto probabile e uno certo. La legge tedesca infatti, al ritocco delle condizioni iniziali, prevede l'allungamento di due settimane del periodo utile al conferimento dei titoli (effetto certo) e questo probabilmente convincerebbe gli indecisi ad apportare ulteriori pacchetti di capitale. Si finirà probabilmente ai primi di luglio. Ma le grandi incertezze che hanno accompagnato la scalata in terra di Germania adesso sembrano risolversi. Era l'11 settembre 2024 quando Unicredit prese posizione nel capitale di Commerzbank. Venti mesi dopo un primo risultato è stato ottenuto e un secondo, più grande, è quasi a portata di mano.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ITALIANI
IN GERMANIA



Francoforte
Bettina Oriopp,
ceo del gruppo
Commerzbank



Milano
Andrea Orcel, ceo
del gruppo Unicredit