

Articolo pubblicato su "Il Sole 24 Ore" del 4/7/2024

L'acquisto di un altro 4,8% della banca blinda la quota di Bologna fino al 2028. Piazza Affari punta sul risiko e mette le ali al settore

La vendita di Mps ci sarà. E dovrà essere «*un'operazione industriale*» volta a creare una «*pluralità di poli*» bancari. Il ministro dell'Economia, **Giancarlo Giorgetti**, spiega qual è la ratio che guiderà l'ultimo atto della dismissione della quota del Mef. Dopo essere sceso dal 64% al 26,7%, il Tesoro è infatti pronto a cedere anche l'ultima tranne del pacchetto del Montepaschi, in vista della definitiva privatizzazione: un passaggio delicato, che potrebbe snocciolarsi in più passaggi, e per il quale Roma non vuole sentire sul collo la fretta dell'agire “a tutti i costi”. «*Vogliamo fare un'operazione industriale a condizioni buone per lo Stato e per l'economia del Paese. Quindi l'operazione si farà quando si realizzeranno queste condizioni*», spiega il ministro.

Il mercato fiuta il riassetto

Di certo da ieri è scaduto il vincolo che impediva eventuali cessioni, dopo le prime due dismissioni. E il mercato inevitabilmente si porta avanti, fiutando il risiko. Da qua il rialzo di tutti i titoli coinvolti, dal Monte (+5,71%) a Bper (+3,59%), nel cui capitale si è rafforzata Unipol (+3,19%). E proprio la compagnia assicurativa, nonostante le smentite, rimane **uno dei soggetti più indiziati a ricoprire il ruolo di protagonista nel riassetto bancario prossimo**, quanto meno per la stazza e i risultati realizzati in questi anni.

L'operazione di Unipol

Del resto che nelle ambizioni di Bologna, azionista chiave anche di Pop. Sondrio (+2,15%), ci sia in prospettiva un ulteriore salto dimensionale di Bper è più che plausibile e il recente swap che ha portato il gruppo a ridosso del 25% dell'istituto lo testimonia. L'operazione per come è stata strutturata non ha richiesto alcun passaggio formale con Bce considerato che non è prevista la consegna fisica delle azioni: la regolazione del contratto potrà avvenire solo in contanti e Unipol avrà esclusivamente i benefici economici legati a questo ulteriore pacchetto del 4,8% ma senza alcun diritto di governance.

Il suo primo effetto è stato quello di “blindare” la banca almeno fino a febbraio 2028, tempo sulla carta sufficiente per disinnescare il potenziale interesse di altri operatori e per cogliere eventuali opportunità. Perché si possano chiamare “opportunità” è però necessario tenere conto di diversi aspetti. Il primo indubbiamente è il contesto nel quale sono maturate le precedenti operazioni straordinarie di Unipol. In quasi tutti i casi la società target era quanto meno in una posizione di “debolezza” finanziaria o di assetto, da **FondiariaSai**, a **Carige** al consolidamento nel comparto alberghiero con l'integrazione tra Una e Atahotel fino agli sportelli di Ubi Banca. Insomma la questione “prezzo” è sempre stata tenuta in particolare considerazione. E lo sarà anche in futuro.

I multipli

A tal proposito se si guarda ai multipli di Bper e Mps (rispettivamente 4,9 e 4,7 gli utili attesi adjusted, contro una media di circa 7 del mercato), di certo l'istituto emiliano per prospettive e business model diversificato ha qualche margine di crescita in più rispetto al Monte, che forse ha da completare ancora qualche passaggio in termini di rafforzamento della qualità del portafoglio e dei rischi.

L'assetto societario

Ambienti finanziari ragionano poi su un'altra serie di aspetti cruciali che rimandano sempre alle mosse realizzate in passato. Un fattore non certo marginale è quello dell'assetto societario. Mps, per esempio, al momento ha una presenza dello Stato nel capitale ancora molto forte. Da ieri, come detto, sono scaduti i termini di lock up e il Tesoro potrà disporre delle quote ma finché il controllo dell'istituto sarà in mano pubblica è difficile immaginare che un soggetto industriale entri nella partita. Tanto più se quella stessa banca ha un accordo di bancassurance con un grande gruppo straniero, nel caso specifico **Axa**. L'intesa limita infatti le ambizioni sia di un operatore assicurativo sia di una banca, posto che magari quest'ultima ha già in essere altre alleanze nel segmento insurance.

Da ultimo è fondamentale anche il punto di caduta finale di un'eventuale operazione straordinaria di questo tipo. È chiaro che un simile sforzo non può essere neppure preso in considerazione se non avendo certezza di poter assicurarsi il controllo dell'entità che dovrebbe emergere dal riassetto. Il rischio altrimenti potrebbe essere quello di realizzare una grande banca a trazione italiana che finisce poi nel mirino di qualche importante istituzione estera. **C'è poi da chiedersi se Bper in questo momento sia nella condizione per poter inglobare un altro istituto.** Di certo ha fatto enormi passi avanti ma è appena arrivato un nuovo amministratore delegato, **Gianni Franco Papa**, alle prese con un nuovo ambizioso piano industriale che sarà presentato il 10 ottobre. Un piano che, negli auspici dei soci, dovrà portare ancora valore oltre a quello già prodotto. Va detto, a tal proposito, che al momento l'investimento di Unipol in Bper ha già assicurato importanti plusvalenze potenziali. Stando a quanto è stato possibile ricostruire sulla base delle comunicazioni effettuate in termini di incremento della quota da parte di Unipol, la partecipazione è in carico a un prezzo di poco inferiore ai 2,5 euro, il che vuol dire che dal 2016 a oggi l'investimento è più che raddoppiato.

Fonte: [Il Sole 24 Ore](#)