

Fusioni e acquisizioni

Le banche arrivano in ritardo  
al secondo giro di matrimoni  
**GRECO e MANACORDA** → pagine 10-11

Fusioni e acquisizioni

# Le banche arrivano in ritardo al secondo giro di matrimoni

ANDREA GRECO

Unicredit, Mps, Banco Bpm e Bper sono sicuramente più solide rispetto a qualche anno fa, ma nel 2019 e 2020 le loro performance operative si sono ancor più allontanate da quelle dei migliori concorrenti continentali

**D**opo tanto (troppo?) parlare, aprile sarà forse il mese che riavvia la tornata di fusioni tra banche in Italia. Ma gli istituti coinvolti da trattative e voci - in ordine di protagonismo Unicredit, Mps, Banco Bpm, Bper - sono pronti, al contatto della vita?

Anche se appaiono nel complesso più solidi rispetto a qualche anno fa, i loro multipli di Borsa e le loro performance operative denotano ritardi, da lievi a marcati, rispetto alle migliori concorrenti europee. Quelle che in vari casi - compresa Intesa Sanpaolo - hanno colto l'attimo propizio per fare le fusioni di cui altri parlavano (o che in realtà paventavano, perdendo tempo prezioso). Così anche la fase attuale, che con la ripartenza estiva porta anche il probabile raddoppio dei crediti inesigibili, con un fardello "da Covid-19" che la Banca d'Italia stima in 100 miliardi di euro in due anni, induce qualificati osservatori a ritenere che il "momento buono" non verrà tanto presto, per chi non lo ha trovato finora.

NUMERI OSTILI ALLE NOZZE

L'avvenuto insediamento di Andrea Orcel e Pier Carlo Padoan in Unicredit, e mercoledì di Piero Montani e Flavia Mazzarella ai vertici di Bper completa i ranghi degli istituti che investitori e operatori chiamano a una manciata di possibili, prossime fusioni per completare il lotto iniziato un anno fa da Intesa Sanpaolo su Ubi. Eppure, pure in assenza di idee alternative al consolidamento per arginare l'avanzata dei concorrenti digitali (che iniziano a erodere le commissioni), e lo scenario dei tassi Bce negativi (che falcerà per anni il margine di interesse), cifre e caratteristiche del settore in Italia presentano più di un ostacolo a facili e fruttuose aggregazioni.

Il colosso Usa della consulenza Kearney ha confrontato l'andamento di alcune tra le migliori banche commerciali in Europa (Abn Amro, Barclays, Bbva, Bnp Paribas, Crédit Agricole, Ing, Intesa Sanpaolo, Kbc, Santander). E notato che negli ultimi due anni si sono tutte rafforzate ulteriormente, rispetto alle italiane "da matrimonio". La tabella qui sotto mostra l'amara verità, sia nei mul-

tipi borsistici come redditività del capitale, patrimonio per azione, prezzo/utigli, sia nelle performance operative. «Non è il momento per fare fusioni tra banche in Italia - sostiene Massimo Arrighi, ex manager di Intesa Sanpaolo ed Allianz, dal 2009 partner di Kearney - Le realtà interessate presentano debolezze importanti da colmare, e le varie combinazioni ipotizzate creerebbero gruppi vulnerabili, non eccellenze competitive».

Tra l'altro la stessa vigilanza Bce da mesi predica la necessità di consolidare, ma a patto che promani dai "campioni nazionali", come per attrazione. Arrighi segnala un altro



problema: «Tra i candidati al rischio non figura a oggi un leader in grado di condurre operazioni, né per sensibilità finanziaria né come modello di business». Nemmeno Orcel, il Grande Atteso? «Può essere il leader migliore del mondo, ma dovrà fare i conti con l'Unicredit che trova: e valutare ogni opportunità nell'ottica di un chiaro rafforzamento competitivo domestico o internazionale».

In generale Arrighi ritiene sia meglio «aspettare 18-24 mesi» prima di fare fusioni in Italia, e passarli ultimando i compiti a casa di due tipi: «Il primo, iniziato anni fa, riguarda la qualità dell'attivo, dove resta da colmare una divario». Kearney ha calcolato che gli accantonamenti 2019 e 2020 delle banche italiane, in rapporto ai ricavi, sono stati il doppio rispetto ai campioni europei, e il conto non comprende le prossime sofferenze da Covid-19. Il secondo «compito» è operativo, e per Arrighi passa ancora «per la riduzione degli sportelli, che non assorbono i costi che pagano, e gli investimenti sulla digitalizzazione, perché tutti i clienti presto possano effettuare tutte le operazioni in formato digitale».

**“COME LA FISICA QUANTISTICA”**

Alberto Cordara, di Bank of America, ha paragonato le logiche sottese alle fusioni tra banche alla fisica quantistica, per cui non valgono le leggi newtoniane (qui rappresentate dalla razionalità di mercato). E, più prosaicamente, ai «tiranti da arrampicata che si auto-sostengono», per un eccesso di aspettative spesso clamorosamente disattese. «La maggior parte delle fusioni passate ha distrutto valore - scrive nel suo recente studio - principalmente perché le sofferenze emerse nei bilanci delle prede si sono rivelate maggiori del previsto, e hanno vanificato, anche di molto, gli obiettivi di utile prospettati dal compratore».

L'esame riguarda le fusioni Unicredit-Capitalia, Mps-Antonveneta, Banco Popolare-Popolare di Lodi, Banco Popolare-Bpm, Ubi-Etruria-Marche-Carichiati, tutte fallimentari rispetto ai risultati promessi. Cordara ha perfino teorizzato «il ciclo di vita delle fusioni», per cui a grandi annunci di sinergie multimilionarie seguono «ritardi nel conseguirle e aumenti dei costi di ristrutturazione, per cui di solito entro due anni (o meno) la comunicazione aggiornata delle sinergie si ferma». Tuttavia, anche il decano di Bofa a Londra nota che «lo scenario di tassi negativi, che ai livelli attuali solo nel 2025 riporterà a zero l'Euribor tre

mesi, impone alle banche di migliorare l'efficienza, e le aggregazioni possono aiutare».

Chi è più convinto che le fusioni siano «assolutamente necessarie», e vede operazioni su una manciata di banche che entro 20 mesi cambieranno l'1% delle quote del mercato, è Anna Benassi, a capo dell'ufficio studi di Kepler Cheuvreux. L'analista, con la tesi dell'urgenza di ottenere sinergie da costo (da lei stimate in un 80% delle sinergie totali nelle fusioni), dà più chance che non Arrighi e Cordara circa «l'avvio del nuovo giro di fusioni in tempi non lunghi»: anche perché a luglio i risultati degli stress test dell'Eba potrebbero far emergere urgenze di capitale, o di cambiamenti strategici. Benassi ha analizzato costi e benefici delle 11 principali combinazioni tra le banche in gioco, da lei indicate in Unicredit, Banco Bpm, Bper, Mps, Popolare di Sondrio, Carige. E ha concluso che Unicredit-Mps e Bper-Banco Bpm sono «le fusioni con più prospettive di redditività». Sempre che manager, azionisti, sistema, mercato si convincano che siano desiderabili e praticabili.

**L'opinione**



Non è il momento per fare fusioni tra banche in Italia. Le combinazioni possibili creerebbero gruppi vulnerabili, non eccellenze competitive

**MASSIMO ARRIGHI**  
PARTNER DI KEARNEY



**Massimo Arrighi**  
Partner di  
Kearney



**Andrea Orcel**  
Amministratore  
delegato  
di Unicredit





1 MATTEO BAZZI/ANSA



Peso: 1-1%, 10-69%, 11-17%

Il presente documento e' ad uso esclusivo del committente.

485-001-001