



FEDERAZIONE | AUTONOMA | BANCARI | ITALIANI

Riservato alle strutture  
*Dipartimento Comunicazione & Immagine*

## RASSEGNA STAMPA

Anno XVIII

A cura di  
Giuditta Romiti [g.romiti@fabi.it](mailto:g.romiti@fabi.it) Verdiana Risuleo [v.risuleo@fabi.it](mailto:v.risuleo@fabi.it)

entra

entra

entra

entra

Seguici su:



**REGISTRATI NELL'AREA RISERVATA AGLI ISCRITTI E AVRAI A DISPOSIZIONE  
UNA SORTA DI SINDACALISTA ELETTRONICO PERSONALE [Registrati](#)**

# Rassegna del 24/07/2025

## FABI

24/07/2025	Eco di Bergamo	9	Fabi: «A Bergamo la mappa del settore bancario è stabile»	Lu. Fe.	1
<b>SCENARIO BANCHE</b>					
24/07/2025	Corriere della Sera	32	Intervista ad Andrea Orcel - «L'offerta su Banco Bpm chance persa per il Paese» - Unicredit-Banco Bpm, occasione persa per il Paese Ora acceleriamo sul piano»	Rinaldi Andrea - Saldutti Nicola	2
24/07/2025	Corriere della Sera	33	Castagna: difeso un modello unico, ma adesso restiamo sotto i riflettori	Polizzi Daniela	5
24/07/2025	Domani	5	L'ipocrisia dei sovranisti No a Unicredit, vice la France - Bpm, vittoria francese Così Meloni & co hanno favorito Crédit Agricole	Malagutti Vittorio	7
24/07/2025	Foglio	1	Orientarsi nel risiko	Marchesano Maria_Rosaria	10
24/07/2025	Giornale	22	Unicredit si consola con utili record	Astorri Marcello	11
24/07/2025	Giornale del Piemonte e della Liguria	1	Tre nuovi membri del Consiglio di Indirizzo di Fondazione Crt	Raso Ester	13
24/07/2025	La Verita'	17	Castagna brinda alla ritirata di Orcel ma avverte i suoi: il Banco resta preda	Sunseri Nino	14
24/07/2025	La Verita'	17	Aumentano le richieste di prestiti Piazza Affari ai massimi da 18 anni	N.Sun.	16
24/07/2025	Messaggero	13	Torna a crescere la domanda di mutui Nella prima metà dell'anno è a +20%	...	18
24/07/2025	Messaggero	16	Bper, quota aggregata di Unipol del 26,51%	...	19
24/07/2025	Mf	2	Bpm nel radar dell'Agricole	Deugeni Andrea - Gualtieri Luca	20
24/07/2025	Mf	2	Su Piazza Meda hanno vinto Giorgetti e gli azionisti ma attenti ai francesi	Sommella Roberto	22
24/07/2025	Mf	3	Intervista ad Andrea Orcel - Orcel: non finisce qui - Stop all'ops ma non è finita qui	Cabrini Andrea	24
24/07/2025	Mf	3	Per la banca utile record di 6,1 miliardi nel semestre	Gualtieri Lucaù	26
24/07/2025	Mf	10	Mediobanca, Plt dei Tortora vicina all'1%	Deugeni Andrea - Gualtieri Luca	27
24/07/2025	Mf	11	Intesa Sanpaolo: boom per i bond green e sostenibili	Zoppo Angela	28
24/07/2025	Mf	13	Fondo Italiano, il nuovo ceo scelto entro agosto	Deugeni Andrea	29
24/07/2025	Mf	17	Contrarian - E adesso cosa faranno i francesi dell'Agricole con il Banco Bpm?	De Mattia Angelo	30
24/07/2025	Repubblica	29	Il retroscena - Banco, Castagna festeggia "Ops troppo bassa ora ci muoviamo noi"	Manacorda Francesco	31
24/07/2025	Sole 24 Ore	9	Ok al conto corrente per tutti	...	32
24/07/2025	Sole 24 Ore	16	Nel risiko bancario bisogna dare priorità al valore industriale	Massa Ugo	33
24/07/2025	Sole 24 Ore	24	UniCredit, profitti record a 6,1 miliardi - UniCredit record nei sei mesi «Profitti 2025 a 10,5 miliardi»	Davi Luca	35
24/07/2025	Sole 24 Ore	24	Il monito di Bankitalia: l'Europa semplifichi le regole sulle banche	My.L.	37
24/07/2025	Sole 24 Ore	25	Mps a Piazza Affari balza del 3,55%	...	38
24/07/2025	Stampa	12	Orcel e Bpm l'addio al veleno E ora il governo studia il terzo polo - Andrea Orcel "Più crescita senza Banco era diventato un peso Puntiamo su Commerz"	Luise Claudia	39
24/07/2025	Stampa	12	Golden power, Opa, Ops e Mercato unico parole chiave per comprendere il risiko	Riccio Sandra	42
24/07/2025	Stampa	13	Il retroscena - Il governo rilancia il terzo polo nozze Mps-Mediobanca-Bpm	Balestreri Giuliano - Barbera Alessandro	43
24/07/2025	Stampa	23	L'analisi - Ora lasciamo fare al mercato	Rossi Salvatore	45
<b>SCENARIO FINANZA</b>					
24/07/2025	Stampa	20	Dazi, l'Ue a Trump "Accordo sul 15%" - Dazi, Usa e Ue verso un accordo sul 15% Ma Bruxelles prepara il suo bazooka	Bresolin Marco	46

# Fabi: «A Bergamo la mappa del settore bancario è stabile»

## Le reazioni

La rinuncia di Unicredit all'Ops su Banco Bpm pone fine a mesi di incertezza e, almeno per ora, ai timori per eventuali ricadute sull'assetto occupazionale nella provincia di Bergamo, dove l'istituto presieduto da Massimo Tononi conta 69 sportelli.

Il passo indietro di Unicredit rasserena i sindacati, che però non abbassano la guardia. «Quando l'Ops era sul tavolo, il nostro amministratore delegato Giuseppe Castagna aveva sottolineato la capacità di Banco Bpm di camminare da solo, ma sappiamo benissimo che oggi le aggregazioni il trend del settore», commenta David Ceresoli, segretario provinciale di Fabi, il sindacato autonomo dei bancari, che nella Bergamasca rappresenta oltre il 60% dei lavoratori di Banco Bpm.

Lo stesso presidente Tononi poche settimane fa aveva dichiarato che, se Unicredit avesse fatto dietrofront, il suo istituto si sarebbe guardato intorno, essendo la terza banca del Paese. Quindi la partita è aperta. In questo contesto, un ruolo non secondario lo gioca anche Crédit Agricole, che detiene una partecipazione importante all'interno di Banco Bpm. «Attraverso strumenti finanziari, alleanze strategiche e partecipazioni, Crédit Agricole può arrivare a rappresentare circa il 30% del gruppo - evidenzia Ceresoli -. Non sappiamo se questa posizione resterà stabile o verrà ulteriormente rafforzata. Le ipotesi sono tutte possibili: una presenza di maggioranza, accordi con altri grup-

pi o nuove fusioni».

Con la rinuncia di Unicredit la mappa del settore bancario orobico per ora resta stabile, ma «anche se l'operazione fosse andata in porto, credo non ci sarebbero stati stravolgimenti su Bergamo - fa presente Ceresoli - perché sul nostro territorio con Banco Bpm non ci sono sovrapposizioni rilevanti di sportelli, a differenza di altre aree del Nord Italia».

«Nel 2024 dopo un percorso lungo e faticoso, abbiamo ottenuto un accordo - aggiunge Ceresoli - che è stato in grado di gestire il piano di uscite volontarie 2025/2028. Questo accordo, che interessa 1.600 lavoratori dell'intero gruppo nazionale, 1.100 esodati e 500 pensionati, ha portato ad un riequilibrio ed un rinnovo degli organici che speriamo venga mantenuto anche in futuro».

Il discorso cambia se in futuro dovessero esserci nuove operazioni con altri gruppi bancari. «In quel caso bisognerà valutare l'impatto a seconda del partner e della presenza territoriale», spiega il sindacalista Fabi.

Anche Cristina Cavina, segretaria responsabile di First Cisl per il gruppo Banco Bpm, tira un sospiro di sollievo: «La nostra preoccupazione come sindacato era legata alle ricadute sociali e occupazionali dell'ops di Unicredit su Banco Bpm - commenta -. Temevamo non solo conseguenze per i dipendenti, ma anche chiusure di sportelli che avrebbero aumentato la desertificazione dei territori, fenomeno che noi denunciavamo da anni».

Lu. Fe.

©RIPRODUZIONE RISERVATA



IL CASO UNICREDIT, PARLA ORCEL

«L'offerta su Banco Bpm  
chance persa per il Paese»di **Andrea Rinaldi** e **Nicola Saldutti**

«Una occasione «persa per il Paese». Così l'ad di Unicredit Andrea Orcel a proposito dell'Ops ritirata martedì sera su Banco Bpm. «Ora avanti con il nostro piano di crescita».

a pagina 32

ANDREA ORCEL AMMINISTRATORE DELEGATO

# «Unicredit-Banco Bpm, occasione persa per il Paese Ora acceleriamo sul piano»

«Generalisti? Ridotta la quota, interessati ad un accordo industriale»  
Semestre record; utili a quota 6 miliardi, ai soci 30 miliardi entro il 2027

**Risparmio**  
Rischiavamo di restare impantanati, la priorità è creare valore per la banca  
Con il riassetto di Cnp Vita e Allianz riportati in Italia risparmi per 46 miliardi

**Commerzbank**  
Possiamo salire al 30%, ci sediamo e aspettiamo con grande calma  
Con Alpha Bank prevediamo 800 milioni di ricavi e utili addizionali

**Futuro**  
Ora pensiamo a crescita e investimenti, e a fare quello che sappiamo fare meglio. Dal terzo trimestre dare una spinta ai nostri investimenti in Italia

di **Andrea Rinaldi**  
e **Nicola Saldutti**

«Ci siamo tolti da una situazione in cui rischiavamo di impantanarci. Ora torneremo a focalizzarci al 100% su crescita e investimenti, e a fare quello che sappiamo fare meglio: migliorare continuamente le performance del nostro gruppo senza perdere d'occhio il supporto a imprese, famiglie e persone. L'Italia ci offre un potenziale di crescita ulteriore enorme, che ora possiamo dimostrare di poter cogliere organicamente».

Andrea Orcel, ceo di Unicredit, all'indomani del passo indietro nell'offerta di pubblico scambio su Banco Bpm, coglie l'occasione della semestrale — utili record a giugno a 6,1 miliardi (+8%) con un orizzonte che promette oltre 30 miliardi di distribuzioni al 2027 — per sgombrare il campo dai

dubbi: «Anche senza l'unione bancaria abbiamo dimostrato di essere un benchmark per il nostro settore. L'M&A (fusioni e acquisizioni, ndr) è uno strumento per accelerare strategia e creazione di valore, niente di più. A certe condizioni va perseguito, ad altre va accantonato».

**Perché ritirarsi dopo nove mesi?**

«Da aprile, con il decreto Golden Power, ci siamo trovati in un contesto diverso: fino ad allora avevamo avuto tutte le autorizzazioni in tempi record, ma poi non siamo più potuti andare avanti. Malgrado la sentenza del Tar e l'intervento dell'Unione Europea non vi era una risposta definitiva al tema Golden Power. E non vi sarebbe stata in tempo utile anche considerando la sospensiva Consob».

**Ci saranno altre opportunità in Italia?**

«Per ora nulla, quindi dal terzo trimestre accelereremo i nostri investimenti in Italia e perseguiremo in modo più deciso la crescita organica. Il piano "UniCredit Unlocked" procede bene anche fuori dal nostro Paese, siamo fiduciosi nei traguardi che ambiscono a oltre 11 miliardi di utile al 2027. Abbiamo un eccesso di capitale di 10 miliardi e il nostro mercato di riferimento si trova esattamente dove era prima dell'ops. In Italia abbiamo circa il 10% di quota mercato, siamo il 50% più grandi del



Banco, ma in un trimestre realizziamo il profitto che loro registrano in un anno. Resta un'occasione persa per il nostro sistema bancario e per il nostro Paese. Ritorniamo a focalizzarci al 100% sulla nostra strategia».

#### Perché dice chance persa?

«In Italia ci sono due banche eccellenti come noi e Intesa Sanpaolo. Non sono molti i Paesi che possono vantare ben due campioni europei in un settore e i campioni vanno fatti crescere. È dura competere senza mercati di capitali e banche con spalle forti. Credo che per un governo, Germania inclusa, sia molto diverso fare investimenti per 900 miliardi con la leva delle banche e del risparmio degli europei che ti sostengono, piuttosto che usando solo il bilancio dello Stato. L'unione bancaria potrà esserci a condizione che ci siano regole chiare e che la si faciliti. In questo momento non è così».

#### Ora pare che siano i francesi del Crédit Agricole a muoversi su Banco Bpm...

«Hanno fatto quello che ci si aspettava, aumentando gradualmente la loro partecipazione sino al 20%, e chiedendo l'autorizzazione a superare questa soglia. Questo li pone in una posizione di riferimento in Banco Bpm e per estensione nel sistema bancario

italiano».

**Attorno a Unicredit il risiko però continua a muoversi. Mps-Mediobanca, ad esempio, in una catena che il mercato dice essere controllata da Delfin e Caltagirone.**

«In effetti il risiko nel settore finanziario italiano si sta muovendo rapidamente con molti attori coinvolti. Sarà interessante vedere come si riasserterà l'equilibrio, sia in generale che nelle singole istituzioni».

**Parlando di italianità, c'è anche il capitolo del risparmio di Generali.**

«Noi oggi abbiamo reinternalizzato il 51% delle joint venture con Cnp Vita e Allianz e siamo diventati il quarto assicuratore Vita in Italia. Nel farlo abbiamo riportato nel nostro gruppo 46 miliardi di risparmio italiano, operazione che non ha visto l'opposizione del Golden power, a differenza di quanto successo su Banco Bpm. Tornando a Generali, avevamo una partecipazione finanziaria che speravamo potesse supportare alcuni accordi industriali».

**Ridurrete la quota del 7% che avete nel Leone?**

«L'abbiamo già ridotta. Le possibilità su Generali in questo senso sono ancora aperte, ma non so

no di fusione, piuttosto di partnership nella distribuzione dei loro prodotti».

**Su Commerzbank continua l'ostilità tedesca, cosa farete?**

«Siamo esattamente dove abbiamo detto che saremmo stati a settembre dell'anno scorso, con una partecipazione del 30%, avendo ricevuto tutte le autorizzazioni. Beneficeremo del consolidamento dell'investimento che ci permetterà di migliorare ulteriormente la dinamica dei nostri ricavi, del nostro utile netto e delle nostre distribuzioni. Tutto nell'interesse dei nostri azionisti. Ad oggi non c'è null'altro. La situazione con Alpha Bank in Grecia è simile. Tra i due investimenti abbiamo usato 4 miliardi di capitale ottenuto 800 milioni di utile netto che crescerà nel tempo. Meglio di quanto avremmo conseguito ricomprando le nostre azioni per un ammontare equivalente. Dopo di questo ci restano ancora 5 miliardi che, considerando la distribuzione di oltre 30 miliardi in 3 anni, sono un "di cui"».

**Come li userete?**

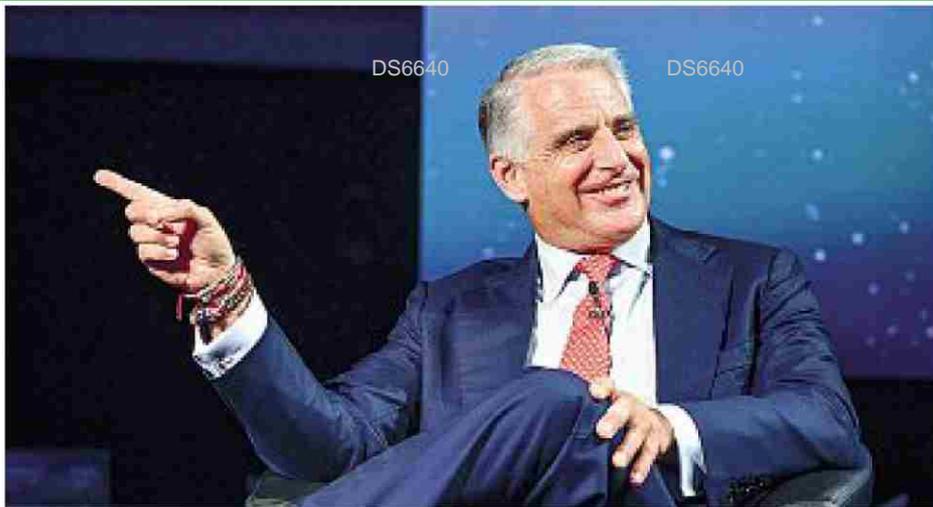
«Aumenteremo le distribuzioni o le useremo per acquisizioni se ci saranno le condizioni o faremo quello che abbiamo fatto con Alpha Bank e Commerzbank se troviamo altre opportunità».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I risultati del primo semestre 	
► Valore del titolo il 23 luglio 2025	<b>60,19 euro</b>
► Variazione del titolo dal 2021 a oggi	<b>+690%</b>
► Capitalizzazione il 23 luglio 2025	<b>93,7 miliardi</b>
► Ricavi Netti	<b>12,5 miliardi</b>
► Utile Netto	<b>6,1 miliardi</b>
► Cost Income Ratio	<b>36%</b>
► Margine Operativo Lordo	<b>8 miliardi</b>
► CET1 ratio pro-forma (solidità patrimoniale)	<b>16,2%</b>
► Guidance - Utile Netto 2025	<b>circa 10,5 miliardi</b>
► Guidance - Ricavi Netti 2025	<b>oltre 23,5 miliardi</b>
► Guidance - Distribuzioni 2025	<b>oltre o uguale a 9,5 miliardi</b>
► Guidance - Distribuzioni 2025-2027	<b>oltre 30 miliardi</b>

CdS





**Guida**

Andrea Orsel,  
amministratore  
delegato  
di Unicredit  
dal 2021, al  
suo secondo  
mandato

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S.29402 - L.1878\_smart - T.1623

# Castagna: difeso un modello unico, ma adesso restiamo sotto i riflettori

L'ad di Piazza Meda: «Chiunque abbia progetti di aggregazione deve guardare a noi»

di **Daniela Polizzi**

«Abbiamo difeso strenuamente il nostro modello, unico, fatto di specializzazione, integrazione e prossimità». Il ceo Giuseppe Castagna per prima cosa si è rivolto ai colleghi, dopo la sua «battagliata» durata otto mesi per difendere Banco Bpm dalle mire di Unicredit che martedì sera ha deciso di rinunciare all'offerta su Piazza Meda. Quello di cui parla Castagna è un modello che va «dalle fabbriche prodotte alla rete, da Aletti ad Akros, dalla monetica al risparmio gestito, quello che abbiamo costruito negli anni». L'istituto è tornato ad avere le mani libere. «A differenza di chi ha presentato un'offerta priva persino di un piano industriale, senza sinergie chiare e senza nessun premio per gli azionisti, noi abbiamo scelto di continuare a investire in ciò che ci rende forti: la relazione con il cliente, la capacità di fare credito, a famiglie e Pmi. E i numeri parlano chiaro: in cinque anni abbiamo generato un rendimento totale per gli azionisti superiore al 1000%, tra i primi in Europa, e senza mai ricorrere ad aumenti di capitale».

La soddisfazione di oggi, ha precisato Castagna, «potrebbe non durare a lungo perché è ormai evidente che rimaniamo sotto i riflettori di chiunque abbia progetti di aggregazione in Italia». È troppo presto per disegnare nuovi scenari. Ma è chiaro che chiunque voglia riprendere il progetto di un nuovo polo

bancario in Italia dovrà passare da Banco Bpm, destinata a rimanere una realtà appetibile. Sul mercato c'è già chi parla di un ritorno del progetto originario, cioè quello di unire le forze sposando Banco Bpm e Monte dei Paschi.

Siena oggi è impegnata nell'Ops su Mediobanca. Chi si esercita sull'ipotetica prospettiva di un'aggregazione a tre valuta proprio la valore di quelle fabbriche prodotte che caratterizzano sia Siena sia Milano. Quanto al Crédit Agricole, che ha dichiarato di voler salire oltre il 20% del Banco — probabilmente poco sotto il 25%, soglia che poi farebbe scattare l'opa — secondo il mercato, potrebbe svolgere il ruolo di azionista «angolare» anche nel nuovo polo bancario tra Milano e Siena, con un contributo rilevante nell'asset management e nel credito al consumo. Parigi oggi non sembra infatti avere la velleità di governare Banco Bpm. «Spetterà a tutti noi — ha scritto Castagna — continuare a impegnarci con passione e professionalità per confermare i risultati che sono l'unica vera difesa per la nostra indipendenza e la nostra centralità nel sistema bancario».

In un comunicato, la banca ha ribadito che l'offerta di Unicredit non avrebbe mai potuto avere successo. «Il premio all'annuncio dell'ops era dello 05% rispetto ad un premio del 45% circa di altre precedenti offerte su banche italiane ritenute comparabili» con un riferimento esplicito all'offerta

di Intesa Sanpaolo su Ubi (44,7%) e Crédit Agricole Italia su Creval (44,5%). Tradotto in numeri, «il differenziale rispetto alla media del range era di circa 4,6 miliardi». La banca si è rivolta agli azionisti di Banco Bpm ai quali, ha calcolato l'istituto, sarebbe spettato circa il 14% dell'utile 2027 dell'entità combinata UniCredit-Banco Bpm (ante sinergie attese), nonostante il fatto che l'utile del Banco rappresentasse circa il 18% dell'utile dell'entità combinata». Secondo Piazza Meda la distruzione di valore, sempre per gli azionisti del Banco, sarebbe stata «pari a circa 2,43 miliardi, mentre per gli azionisti di UniCredit si sarebbe generato un beneficio complessivo stimabile in circa 7,52 miliardi».

Il nuovo assetto di Banco Bpm permetterà di raggiungere un utile netto pari a 2,15 miliardi nel 2027. «Con un ritorno sull'investimento sopra il 21%, e di distribuire dividendi cumulati fino al 2027 per oltre 6 miliardi, grazie a un payout pari all'80%, mantenendo allo stesso tempo un rapporto Cet 1 non inferiore al 13%». Dopo il ritiro dell'ops di Unicredit, e quindi senza i vincoli della passivity rule che «hanno limitato la piena flessibilità strategica e operativa», Banco Bpm «può ora vagliare tutte le opzioni strategiche ed opportunità che si dovessero presentare, nell'interesse dei propri azionisti e di tutti gli stakeholder». Ieri in Borsa il titolo ha chiuso in calo del 2,47%.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Le tappe

DS6640

DS6640

**Martedì Unicredit ritira l'ops su Bpm**

**1** Martedì Unicredit si è ritirata dall'ops su Banco Bpm. L'offerta era stata soggetta a prescrizioni Golden Power e Unicredit ha promosso un ricorso al Tar. L'Ue ha contestato i poteri speciali del governo

**Le parole di Tononi e Castagna**

**2** «Il nostro compito è proseguire con rinnovati impegno e incisività a sostenere le famiglie e le imprese», hanno detto il presidente Massimo Tononi e l'ad Giuseppe Castagna in una lettera

**Le quote in Mps e l'opa su Anima**

**3** Banco Bpm a novembre ha comprato il 5% di Monte dei Paschi di Siena e promosso un'opa sulla sgr Anima poi conclusa a marzo. Anche l'asset manager aveva rilevato una quota di Mps, pari al 4%

**Crédit Agricole socio al 20%**

**4** Crédit Agricole ha richiesto alla Bce l'autorizzazione per aumentare la propria partecipazione in Banco Bpm oltre il 20%. Attualmente, il gruppo francese detiene il 19,8% del capitale di Piazza Meda

**Il profilo**

● Giuseppe Castagna, ceo di Banco Bpm

● Ha iniziato la sua carriera in Intesa Sanpaolo; dal 2014 a fine 2016 è stato consigliere delegato e dg di Banca Popolare di Milano

● Banco Bpm ha chiuso il primo trimestre con 510,66 milioni di euro (+37,9%)

**BPM VERSO CRÉDIT AGRICOLE**

DS6640 DS6640  
**L'ipocrisia  
dei sovranisti  
No a Unicredit,  
vive la France**

VITTORIO MALAGUTTI

**L**a fine era già scritta. E da un pezzo. Almeno da metà aprile, quando il governo, piegando a proprio uso e consumo le regole del golden power, ha eretto un muro a difesa del Banco Bpm. Sin da allora si era capito che le condizioni imposte dall'esecutivo erano state studiate apposta per sbarrare la strada all'ops di Unicredit. Così Andrea Orcel non ha potuto fare altro che rassegnarsi al dietrofront, annunciato

martedì sera. Una mossa obbligata, anche se dalla Commissione europea era già arrivata una prima censura sull'uso distorto da parte di Roma dei propri poteri speciali nel caso della scalata annunciata nel novembre scorso. E anche se il Tar del Lazio aveva parzialmente accolto il ricorso di Unicredit contro il golden power in salsa sovranista.

a pagina 5

**DOPO LA RINUNCIA DI UNICREDIT**

# Bpm, vittoria francese Così Meloni & co hanno favorito Crédit Agricole

Il governo ha bloccato Orcel per «difendere l'interesse nazionale»  
Ora il destino della banca milanese è nelle mani dell'istituto straniero

VITTORIO MALAGUTTI

**L**a fine era già scritta. E da un pezzo. Almeno da metà aprile, quando il governo, piegando a proprio uso e consumo le regole del golden power, ha eretto un muro a difesa del Banco Bpm. Sin da allora si era capito che le condizioni imposte dall'esecutivo erano state studiate apposta per sbarrare la strada all'ops di Unicredit. Così Andrea Orcel non ha potuto fare altro che rassegnarsi al dietro front, annunciato martedì sera. Una mossa obbligata, anche se dal-

la Commissione europea era già arrivata una prima censura sull'uso distorto da parte di Roma dei propri poteri speciali nel caso della scalata annunciata nel novembre scorso. E anche se il Tar del Lazio aveva parzialmente accolto il ricorso di Unicredit contro il golden power in salsa sovranista.

**Giustizia lenta**

Due successi parziali e comunque ininfluenti per gli aspiranti scalatori, perché i tempi lunghi della giustizia sono incompatibili con quelli della finanza, scanditi dal ritmo frenetico imposto dai mercati. Orcel mastica amaro e ieri, subito dopo la presentazione dei conti semestrali della sua ban-

ca, non è riuscito a fare a meno di sottolineare che i profitti di un trimestre di Unicredit sono pari a quelli realizzati dal Banco Bpm in un anno intero. «E noi stiamo accelerando, mentre loro rallentano», è stata la chiosa al veleno del banchiere che già nel 2021, giunto a pochi metri dal traguardo, aveva rinunciato all'acquisto del Monte dei Paschi. Il gover-



no dell'epoca, quello di Mario Draghi, aveva fatto ponti d'oro al compratore, ma non bastarono a convincere Orcel che invece, adesso, si è visto sbattere la porta in faccia dal capo di Bpm, Giuseppe Castagna, più che mai protetto dalla Lega, con Fratelli d'Italia a ruota.

«Unicredit ormai di italiano ha poco o niente: è una banca straniera», attaccò Matteo Salvini a novembre dell'anno scorso per giustificare la sua opposizione all'ops appena annunciata. Affermazione risibile se si pensa che l'uscita di scena di Unicredit ha di fatto consegnato il destino del Banco Bpm nelle mani dei francesi del Crédit Agricole, che nei giorni scorsi hanno chiesto a Bce l'autorizzazione a superare la soglia del 20 per cento nel capitale dell'istituto milanese, quota messa insieme tra l'estate e l'autunno del 2024. Non per niente l'ops di Orcel è stata interpretata con una mossa preventiva in vista di un imminente attacco del gruppo transalpino.

Fatto sta che ora resta in campo il solo Crédit Agricole, che ha fatto di tutto per presentarsi come un socio senza ambizioni di comando, anzi, disponibile a collaborare con il governo. Roma fin qui è stata al gioco, a costo di ribaltare una narrativa costruita a suon di roboanti dichiarazioni a difesa dell'italianità del sistema finanziario.

Difficile dimenticare, giusto per fare l'esempio più recente, i siluri sparati contro l'amministratore delegato di Genera-

li, il francese Philippe Donnet, sospettato di voler svendere ai poteri forti di Parigi il risparmio degli italiani gestito dal gruppo assicurativo. Strumento della presunta svendita sarebbe l'alleanza con Natixis, colosso finanziario d'Oltralpe.

L'operazione caldeggiata da Donnet sembra finita in un cassetto, ma nei mesi scorsi il fuoco di sbarramento governativo ha coinciso con la prima fase di una partita articolata e ancora in corso.

Una partita che prevede il ribaltone in Generali, per effetto della scalata ai danni del primo azionista della compagnia, cioè Mediobanca, a sua volta conquistata da Mps, dove comandano la coppia di soci forti Caltagirone-Del Vecchio con l'appoggio del ministero dell'Economia di Giancarlo Giorgetti.

Ci sono francesi e francesi, dunque. Quelli buoni (o da tenersi buoni) portano le insegne del Crédit Agricole, che se arriveranno a controllare una quota vicina al 30 per cento di Banco Bpm, magari alleandosi ad altri azionisti minori, potranno di fatto imporre le loro scelte strategiche alla banca italiana forti della cosiddetta minoranza di blocco nell'assemblea straordinaria.

### **Ipotesi terzo polo**

Nell'arco degli ultimi due decenni il Crédit Agricole è cresciuto molto nel nostro paese, rilevando, tra gli altri, istituti come Cariparma e più di recen-

te il Credito Valtellinese. Se a queste attività adesso si aggiunge il controllo di fatto, se non di diritto, del Banco Bpm, il gruppo francese diventerebbe un attore di prima grandezza sul mercato italiano del credito, alle spalle dei colossi Intesa e Unicredit.

Niente di male. Tutto rientra nelle regole del mercato. Se non fosse che quelle regole sono state ignorate dal governo di Roma nel caso dell'ops di Unicredit, lo stesso governo sedicente sovranista che invece ora gioca di sponda con la banca di Parigi. Ma non finisce, qui, forse.

Negli ambienti finanziari c'è chi ritiene possibile che presto ripartano le manovre per creare il terzo polo creditizio nazionale, con la fusione tra Banco Bpm e Mps reduce dall'ops vincente su Mediobanca. Per uscire di scena lasciando spazio ad azionisti italiani, Crédit Agricole potrebbe chiedere una contropartita in denaro e in filiali.

Al termine dell'operazione appena descritta tutti potrebbero cantare vittoria. I francesi manterrebbero comunque una presenza forte nella Penisola. Mentre il governo potrebbe vantare la creazione di una nuova grande banca tricolore. Nei prossimi mesi capiremo se questo è l'ultimo atto di un disegno studiato a tavolino tempo fa, oppure qualcosa di simile a un sogno di mezza estate. Sogno sovranista, s'intende.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Il governo, piegando a proprio uso e consumo le regole del golden power, ha eretto un muro a difesa del Banco Bpm**  
FOTO ANSA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S.29402 - L.1601 - T.1748

## Orientarsi nel risiko

DS6640

DS6640

**Che cosa fare ora con Unicredit?  
Chi sogna l'opzione francese per  
Bpm? Puntini per capire. E idee**

Milano. Cherchez la France. Per orientarsi nell'intricato risiko bancario dopo che il gruppo Unicredit guidato da Andrea Orcel si è ritirato dall'offerta su Banco Bpm occorre seguire il filo rosso delle relazioni tra ambienti del governo Meloni e la francese Crédit Agricole. Relazioni migliori di quanto si possa immaginare a giudicare dall'ultima uscita del ministro Giancarlo Giorgetti all'assemblea dell'Abi, quando ha detto, in sostanza, di non badare alla nazionalità dei soggetti ma alla loro visione di come si fa il mestiere di banchiere, vale a dire meno finanza e più vicinanza alle piccole imprese. Era l'11 luglio e lo stesso giorno, guarda caso,

la Banque Verte presentava una richiesta alla Bce per poter superare la soglia del 20 per cento già in suo possesso dell'istituto guidato da Giuseppe Castagna. In realtà, è probabile che Crédit avesse già acquistato in precedenza strumenti derivati per poterli convertire in azioni non appena si fosse sentita sicura di non incontrare le obiezioni di Roma. Ad oggi la banca francese potrebbe detenere una partecipazione di circa il 25 per cento di Bpm, comunque, molto vicina alla soglia per potere lanciare un'opa, cosa che dice di non volere fare.

## Orientarsi nel risiko

**La partita persa da Orcel,  
la strategia per il dopo, le  
divisioni nel governo. E poi?**

Si è sempre mosso così il gruppo d'Olttralpe guidato da Philippe Brassac, in modo felpato, in sintonia, almeno fino ad oggi, con il management di Bpm e gettando ponti con Palazzo Chigi grazie ai buoni uffici soprattutto del suo referente in Italia, Giampiero Maioli. Ora però che Orcel ha sorprendentemente mollato il colpo, dopo che la Consob gli aveva concesso una sospensione di 30 giorni per chiarire la questione golden power, la via francese per il futuro di Banco Bpm diventa una prospettiva concreta. Ma esiste anche il rischio che scoppi un caso politico. Come fa il governo a giustificare di avere bloccato una banca italiana come Unicredit e di stendere la mano a una banca estera? All'interno della stessa maggioranza questo approccio potrebbe essere considerato discutibile, in particolare da Fratelli d'Italia, partito della premier Giorgia Meloni, che ha sempre guardato con scetticismo agli investimenti dei francesi in Italia. Finché Crédit Agricole si manteneva intorno al 20 per cento era un conto, adesso che si sta allargando è un altro. Lo stesso Castagna, nel commentare con soddisfazione il passo indietro di Unicredit, ha ammesso che la banca milanese "resta sotto i riflettori di chiunque abbia progetti di aggregazione in Italia". Una dichiarazione che per certi versi è risultata sorprendente, considerato che l'unico gruppo che si sta muovendo su Bpm è proprio Crédit.

Ma che cosa hanno in mente a Parigi? Il disegno, secondo alcune fonti finanziarie, potrebbe essere quello di creare un polo del credito e del risparmio unendo Bpm a Crédit Agricole Italia, che possiede già Cariparma e il Credito Valtellinese. In questo disegno, la capogruppo francese, Crédit Agricole Sa, vestirebbe i panni di azionista di riferimento. Il punto, però, è che per arrivare a creare una realtà che non sia scalabile da terzi - il timore è che lo stesso Orcel prima o poi possa tornare alla carica - occorrerebbe procedere con un'operazione straordinaria, vale a dire con l'acquisizione di Bpm attraverso un'offerta pubblica. Per quanto il gruppo francese continui a dire che non è questa la sua intenzione, non si vede in quale altro modo potrebbe raggiungere i suoi obiettivi di espansione che implicano il potenziamento della rete di sportelli (gliene occorrerebbero altri 200, assicurano esperti del settore). Ai piani alti della banca d'Olttralpe è considerato fondamentale migliorare la distribuzione di prodotti assicurativi e di risparmio in un paese ricco come l'Italia. Insomma, qualcosa sta bollendo in pentola. Ma i francesi dovranno fare i conti anche con chi, sempre al governo, vedrebbe a questo punto il ritorno al vecchio piano del terzo polo bancario, che vorrebbe dire includere Banco Bpm nell'aggregazione che potrebbe nascere tra Mps e Mediocredito. In questa ipotesi, la banca

milanese dovrebbe restare autonoma almeno fino a quando non si sarà conclusa la scalata del Monte su Piazzetta Cuccia e si capirà se si arriva a un controllo di fatto che prelude all'integrazione tra le due realtà e alla possibilità per inglobarne una terza. Insomma, Orcel, con il suo passo indietro, ha di fatto perso la partita ma ha reso anche più chiaro il quadro giuridico di riferimento per fusioni e acquisizioni tra banche. Il golden power è stato depotenziato dal Tar del Lazio e contestato dall'Unione europea. E questo è un dato di fatto col quale il governo deve fare i conti. Chiunque oggi in Italia avesse dei piani di espansione dovrebbe, in teoria, andare incontro a minori restrizioni. Vale per lo stesso Orcel se in futuro decidesse di tornare alla carica su Bpm o allungare lo sguardo su altre realtà del paese. Ieri, il banchiere, nel presentare i nuovi risultati record del secondo trimestre, ha escluso qualsiasi mossa in Italia "perché non ci sono le condizioni". Ma conoscendolo, non si può mai dire.

**Mariarosaria Marchesano**



**RISIKO** Dopo la marcia indietro sul Banco, Piazza Gae Aulenti chiude il semestre con 6,1 miliardi di profitti

# Unicredit si consola con utili record

Orcel: «Bpm era un peso». Ma Castagna: «L'offerta è fallita perché inadeguata»

**Marcello Astorri**

■ Il giorno dopo la rinuncia all'offerta su Banco Bpm, Unicredit si rinfranca con conti semestrali oltre le attese. L'istituto guidato da Andrea Orcel, infatti, ha realizzato 6,1 miliardi di utile nei primi sei mesi dell'anno, un risultato record spinto dai 3,3 miliardi di profitti del secondo trimestre che sono andati ben oltre i 2,5 miliardi attesi dagli analisti. I ricavi core, ossia comprensivi di commissioni, margine d'interesse e dividendi, si sono attestati a 5,9 miliardi (+1,8%) tra aprile e giugno. Il titolo in Borsa ha festeggiato con un balzo del 3,6%, a quota 60,1 euro per azione, spinto anche dall'addio all'operazione su Bpm (ieri sceso a -2,4% a 10,07 euro) che era una fonte di incertezza.

«Penso che abbiamo tracciato una linea sull'operazione» su Piazza Meda, ha detto Orcel in un'intervista alla *Cnbc* alla domanda se la banca intenda presentare nuove offerte in Italia. «Ad essere sinceri, era diventata un peso per noi», aggiunge Orcel. «Ma soprattutto, data la situazione del golden power, non c'era altra strada da percorrere. E ad un certo punto, bisogna recuperare le perdite, eliminare gli ostacoli e concentrarsi su ciò che si controlla». Certo si coglie un certo fastidio nelle parole del capo di Piazza Gae Aulenti («in un trimestre utili quanto Bpm in un anno») per aver dovuto rinunciare a una preda che era in cima ai suoi pensieri da molto tempo. Lo stesso Orcel non esclude che

Unicredit possa riprovarci in futuro. In particolare, se dal confronto Ue-governo dovesse emergere un clima normativo differente in merito ai confini dei golden power nazionali. Per ora, in ogni caso, l'attenzione sarà focalizzata sulla Grecia (con l'operazione Alpha) e la Germania. Tuttavia, sul fronte tedesco, registrata la contrarietà del governo federale a una fusione con Commerzbank, Orcel preferisce rimanere coperto assicurando di essere solo «un investitore» felice di «beneficiare di un ritorno sull'investimento del 20%». Quindi niente ambizioni di scalata. Il banchiere ha detto di essere, sempre riguardo a Commerz, «esattamente dove avevamo detto che saremmo stati il giorno dopo aver annunciato la nostra quota del 10%». Unicredit ha poi aggiornato gli obiettivi per il 2027: il gruppo ora intende raggiungere un utile netto di almeno 11 miliardi (10,5 miliardi è la previsione per quest'anno) e una distribuzione agli azionisti di «almeno 30 miliardi» (di cui 15 di dividendi) tra il 2025 e il 2027.

Intanto, ieri ha rotto il silenzio anche Giuseppe Castagna, il numero uno di Banco Bpm, con una lettera ai dipendenti esprimendo «grande soddisfazione» dopo il ritiro dell'ops di Unicredit, «uno dei pochi casi di operazioni straordinarie non andate a buon fine». Fin da principio, ha aggiunto, «abbiamo dichiarato che si trattava di una non offerta», perché il corrispettivo «è sempre stato a sconto» e «non avrebbe generato valo-

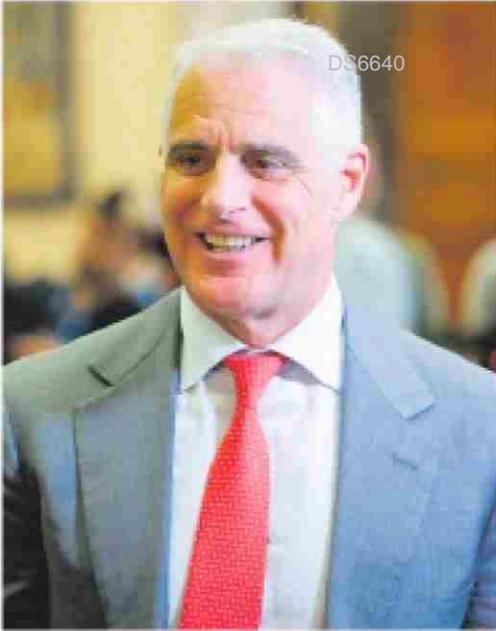
re». Il numero uno di Piazza Meda, dopo aver gioito per la difesa «di un modello unico», ha però aggiunto che «la soddisfazione di oggi potrebbe non durare perché è ormai evidente che rimaniamo sotto i riflettori di chiunque abbia progetti di aggregazione in Italia» (l'attenzione del mercato va al Credit Agricole, che ha chiesto alla Bce di salire oltre il 20%). In serata è arrivata la nota di Bpm, che sottolinea come «l'insuccesso dell'Ops è legato ad un'offerta evidentemente inadeguata» come dimostrano le adesioni allo 0,52%. Del resto, osserva Piazza Meda, l'offerta presentava un premio all'annuncio «dello 0,5% rispetto ad un premio del 45% circa di altre precedenti offerte su banche italiane». Bpm calcola che sarebbe stato necessario un rilancio di 4,6 miliardi per rendere la proposta appetibile. L'istituto guidato da Castagna si è inoltre soffermato sulla distribuzione, che in caso di nozze avrebbe penalizzato gli azionisti del Banco rispetto a quelli di Unicredit: agli azionisti di Banco Bpm sarebbe spettato circa il 14% dell'utile 2027» nonostante l'istituto pesasse il 18% dei profitti dell'entità combinata: «un differenziale complessivo negativo» stimato in circa 2,43 miliardi rispetto alla prospettiva di un Banco Bpm da solo.

10,5

In miliardi di euro, si tratta delle stime sugli utili che Unicredit conta di poter realizzare nel 2025



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S.29402 - L.1956 - T.1748



**AMBIZIONI** L'ad di Unicredit, Andrea Orsel



**CONTENTO** L'ad di Bpm, Giuseppe Castagna

**NOMINE**

# Tre nuovi membri del Consiglio di Indirizzo di Fondazione Crt

■ Il Consiglio di Indirizzo della Fondazione Crt, che si è riunito sotto la presidenza di Anna Maria Poggi, ha provveduto alla nomina di tre nuovi componenti.

Si tratta di: Roberto Barbato, designato dal Comitato regionale universitario del Piemonte; Francesco Salinas, espressione della Città Metropolitana di Torino; Patrik Vesan, indicato dalla Regione Valle d'Aosta.

Per quanto riguarda la designazione del rappresentante da individuarsi nell'ambito della terna proposta dalla Provincia di Cuneo, non avendo raggiunto nessuno dei candidati il quorum elettivo, il Consiglio di Indirizzo della Fondazione Crt ha disposto il rinvio della nomina alla prossima riunione per la terza votazione.

**Ester Raso**



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S.29402 - L.1809 - T.1809\_smart



# Castagna brinda alla ritirata di Orcel ma avverte i suoi: il Banco resta preda

Unicredit ha rinunciato all'Ops, però l'ad di Piazzetta Meda è preoccupato da Agricole: chi vuole aggregarsi ci guarda

di **NINO SUNSERI**

■ La scena è quella di una sfida a suon di conti, strategia e, come sempre, fiducia. **Andrea Orcel**, amministratore delegato di Unicredit, si presenta alla platea degli analisti il giorno dopo aver fatto un passo indietro, ritirando l'offerta pubblica di scambio (Ops) su Banco Bpm. Ha chiuso un braccio di ferro che per otto mesi ha tenuto col fiato sospeso mercati e addetti ai lavori. Concludendo un capitolo certamente amaro, **Orcel** si dice «soddisfatto» dei risultati raggiunti e fa un bilancio positivo della decisione. «Ad essere sinceri, era diventata un peso per noi», dichiara, «sentivamo di stare accelerando molto più di quanto dovessimo e il valore era cambiato».

Un passo indietro per fare due passi avanti? pensando a Commerzbank e alle operazioni in Grecia? Per **Orcel**, che aveva puntato sull'Ops come leva per consolidare ulteriormente Unicredit, la sfida adesso si sposta verso il piano industriale, dove gli obiettivi restano ambiziosi. Il ritiro dell'offerta rappresenta solo un cambio di strategia, un segnale che, nonostante la battuta d'arresto, il gruppo di Piazza Gae Aulenti è pronto a concentrarsi sul futuro. Può contare su risultati molto positivi con un semestre record. L'utile, da gennaio a giugno, raggiunge

16,1 miliardi con un secondo trimestre da 3,3 miliardi, sopra le stime. Tanto che l'istituto ha alzato la previsione sul 2025 migliorandola su tutta la linea con ricavi oltre i 23,5 miliardi e un utile netto previsto di circa 10,5 miliardi. Nel 2027 la banca vede il risultato ad almeno 11 miliardi. Anche la distribuzione agli azionisti è destinata a crescere. Quella a valere su quest'anno sarà di almeno 9,5 miliardi, di cui almeno 4,75 miliardi in dividendi cash. Ma soprattutto Unicredit stima per gli azionisti, almeno 30 miliardi dal 2025 al 2027, di cui almeno la metà in cedole in contanti.

A margine di questo scenario, **Giuseppe Castagna**, amministratore delegato di Banco Bpm, non nasconde il proprio orgoglio per la resistenza dell'istituto, commentando il fallimento dell'Ops di Unicredit con un misto di soddisfazione e consapevolezza: «Abbiamo scelto la nostra strada, rimanendo autonomi e concentrati sulle nostre potenzialità». Ringrazia dipendenti e soci per la solidità delle loro scelte. Tuttavia riconosce che la banca resta sotto i riflettori per chiunque voglia espandersi nel credito in Italia.

Castagna sa che la battaglia per il controllo del credito non è finita. Nell'azionariato dell'istituto di Piazza Meda ora svetta Credit Agricole che ha chiesto alla Bce di superare il 20%. Finora i rapporti fra l'azionista francese e l'attuale governance

non hanno conosciuto incidenti. Tuttavia il futuro è tutto da scrivere. I francesi al finale di partita avranno investito circa tre miliardi senza avere nemmeno un rappresentante in consiglio. Difficile pensare che al prossimo rinnovo di consiglio mantengano un così altero distacco. Le acquisizioni non sono mai facili, e la concorrenza resta agguerrita, ma questo non cambia la strategia di Banco Bpm. **Castagna** esprime fiducia che la sua banca non solo resisterà alla concorrenza, ma avrà anche l'opportunità di continuare a crescere e consolidarsi, forte della propria posizione. La vera questione ora è la capacità di Banco Bpm di fare sistema e produrre risultati concreti. Secondo la nota diffusa dalla banca, l'obiettivo è chiaro: entro il 2027, un utile netto da 2,15 miliardi e oltre 6 miliardi di dividendi cumulati tra il 2024 e il 2027, grazie al fatto che distribuirà ai soci l'80% degli utili. Un piano di crescita che non si ferma nemmeno alla solidità patrimoniale, con un parametro che rimarrà stabilmente sopra il 13%. L'ambizione, insomma, è quella di continuare a fare della redditività il suo cavallo di battaglia, per sostenere una strategia di crescita solida e tangibile.

Avendo rinunciato all'Ops Unicredit dovrà fare i conti con la propria ambizione, ma anche con la realtà di un mercato bancario che si sta evolvendo velocemen-

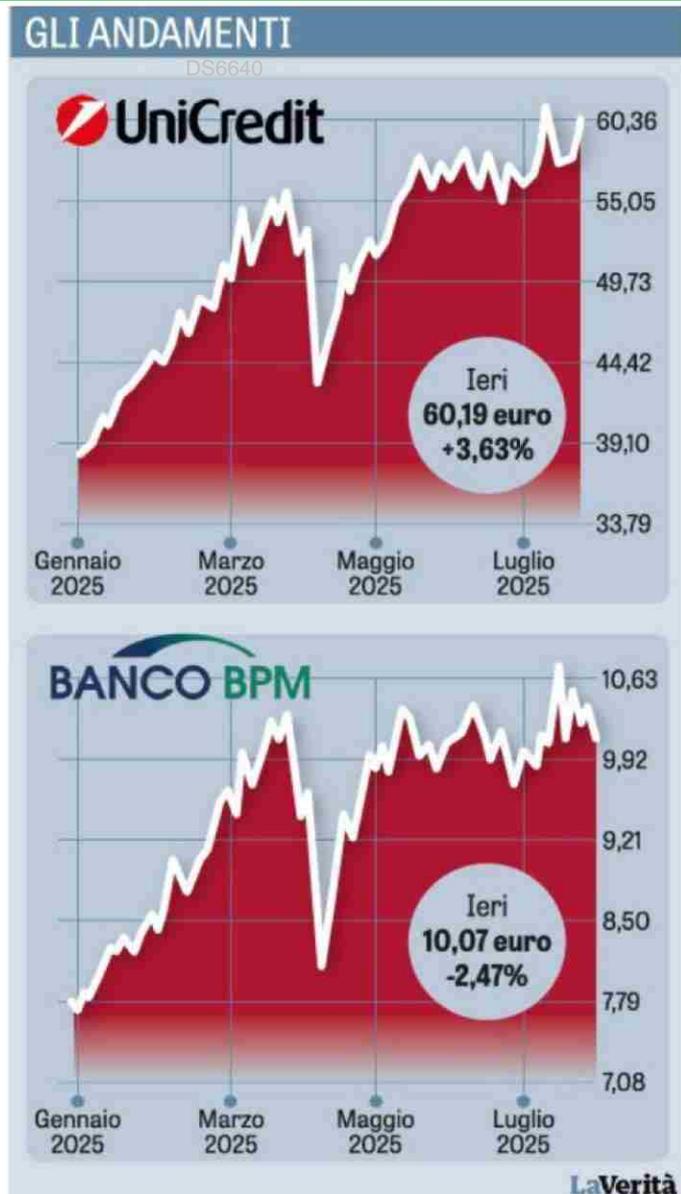


te. Il ritiro dell'offerta non è certo una fine, ma l'inizio di una nuova fase. Nonostante la delusione per l'operazione sfumata, **Orcel** non perde di vista il suo obiettivo di creare una banca sempre più forte e internazionale, capace di affrontare le sfide globali. La vera domanda, però, è se questa nuova fase sarà quella giusta per i conti di Unicredit o se, come sembra, la strada è destinata a rivelarsi più lunga e complessa di quanto previsto.

Nel frattempo, Banco Bpm si prepara a riscrivere il proprio destino, armato di una strategia che ha i numeri per dimostrare, giorno dopo giorno, di non essere solo contendibile ma una realtà solida, pronta a competere nel cuore dell'Europa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

DS6640



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S.29402 - L.1721 - T.1623

# Aumentano le richieste di prestiti Piazza Affari ai massimi da 18 anni

Analisi Bankitalia: crescono le domande di credito di imprese e famiglie. Vola la Borsa

■ C'è una regola non scritta, ma che non conosce smentite: appena l'economia si comporta in maniera diversa da quanto prevedono gli economisti «mainstream» i profeti di sventura non tardano a comparire, pronti ad annunciare cataclismi globali, crolli di interi settori e, naturalmente, il fallimento dell'Italia. A queste voci si è sommata, da quando ha vinto il centrodestra, una certa narrazione che vuole l'Italia sempre sull'orlo del baratro. Ma nel bel mezzo della «tempesta perfetta», la durezza dei dati smentisce ogni previsione apocalittica.

Non solo l'Italia è ben lontana dal disastro, ma sembra anzi che stia vivendo un incredibile riscatto. La Borsa ha registrato performance da record con un rialzo che dall'inizio dell'anno che sfiora il 20%. Lo spread nei confronti del bund tedesco che in passato rappresentava il termometro della nostra fragilità, è ormai ridotto ai minimi storici.

Ieri l'indice di Piazza Affari ha sorpreso, guadagnando l'1,33% a 40.697 punti. Si tratta di un record che non si vedeva dal lontano ottobre 2007, quando l'indice aveva toccato quota di 40.770 punti. Era stato l'ultimo sussulto di Piazza Affari prima di un incubo durato diciotto anni. Nell'estate di quell'anno c'erano stati i primi segnali della grande crisi: era scoppiata la bolla dei mutui subprime negli Usa e si cominciavano a vedere le file di correntisti davanti agli sportelli. Poi il crack di Lehman e successivamente lo tsunami che aveva investito l'euro. Il decennio degli anni '20 si era aper-

to con il Covid. Un incubo che sembrava infinito.

A far notizia non è solo l'andamento del listino, ma anche il volume degli scambi, che ha registrato 4,44 miliardi di euro di controvalore. Un dato che non solo sottolinea l'interesse degli investitori, ma conferma anche il ritrovato vigore del nostro mercato azionario, capace di attrarre capitali nonostante le incertezze geopolitiche e le sfide economiche globali.

E mentre l'indice Ftse Mib corre, un altro dato sorprende positivamente: lo spread tra Btp e Bund tedeschi è sceso ai minimi dal 2008, chiudendo a 82,3 punti. Questo non è solo un numero da archiviare nei grafici: è una vera e propria sconfitta per chi pensava che l'Italia fosse destinata a rimanere prigioniera dei suoi debiti e dei vincoli europei. Lo spread, che per anni è stato considerato un simbolo della nostra fragilità, ha avuto una discesa tanto rapida quanto inaspettata, mettendo in crisi tutti coloro che predicavano l'esplosione della bolla italiana. L'effetto, ovviamente, non è solo simbolico. La riduzione dello spread riflette una maggiore fiducia dei mercati nei confronti della stabilità finanziaria dell'Italia. E quando i mercati sono fiduciosi, le politiche monetarie diventano più efficaci, i tassi di interesse si abbassano, e il Paese sembra in grado di gestire le proprie risorse con maggiore serenità.

Ma la vera sorpresa, che per molti è stata una rivelazione, arriva dal mercato del credito. Le previsioni di una crisi del credito, che avrebbe

paralizzato famiglie e imprese, sembrano essere state non solo esagerate, ma completamente infondate. I dati diffusi da Banca d'Italia parlano chiaro: nel secondo trimestre del 2025, le condizioni di accesso al credito sono migliorate, con i tassi di interesse sui prestiti alle imprese che sono stati abbassati e una maggiore concorrenza tra gli istituti bancari che ha favorito l'allentamento delle politiche di offerta.

Le banche italiane non solo non stanno chiudendo i rubinetti del credito, ma stanno addirittura incentivando prestiti a condizioni favorevoli, in particolare per i prestiti considerati meno rischiosi. Anche le famiglie italiane, che spesso venivano dipinte come prigioniere di mutui troppo onerosi, stanno godendo di una domanda solida e in crescita, soprattutto nel mercato immobiliare. In un contesto di incertezze globali, dove la crescita economica stenta a decollare, le famiglie italiane si dimostrano più ottimiste che mai, con tassi d'interesse ancora ritenuti favorevoli.

Ma non è solo il mercato delle famiglie a sorridere. Le imprese italiane, che negli anni passati avevano faticato a tenere il passo, stanno vedendo un contesto più favorevole, con un abbassamento dei tassi di interesse che rende più vantaggioso l'accesso al credito. L'effetto dell'irrigidimento delle politiche di offerta è stato riscontrato principalmente sul credito al consumo, ma questo non ha fermato il trend positivo per i prestiti destinati alle imprese.

**N.Sun.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA





**GOVERNATORE** Il presidente di Bankitalia Fabio Panetta [Ansa]

# Torna a crescere la domanda di mutui Nella prima metà dell'anno è a +20%

## LO SCENARIO

### L'ANALISI DEL BAROMETRO CRIF EVIDENZIA UN FORTE INCREMENTO DELLE SURROGHE: +63 PER CENTO

ROMA Cresce la domanda di mutui per l'acquisto di una casa da parte delle famiglie italiane. Nel primo semestre del 2025 le richieste di finanziamenti segnano un +20% rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente. L'incremento continua a essere determinato dal fenomeno delle surroghe (+63,2%), favorite negli ultimi mesi dalla riduzione dei tassi, che ha indotto molte famiglie a passare a un mutuo meno oneroso e prevalentemente a tasso fisso. Nel periodo si sono registrati picchi di crescita nella richiesta di prestiti nel mese di gennaio e aprile che hanno fatto segnare rispettivamente +26,8% e 25,8%. È quanto emerge dall'analisi del Barometro Crif.

«Nel 2025 si prevede una crescita cauta da parte delle famiglie sul ricorso al credito che, seppur con un potere d'acquisto non ancora pienamente ristabilito, torneran-

no a finanziare progetti di vita di lungo periodo - commenta Simone Capecchi, executive director di Crif -. Le banche manterranno un approccio prudente, privilegiando la sostenibilità del debito e il controllo del rischio, anche se la politica monetaria dovesse rallentare la fase espansiva. Ci aspettiamo una stabilizzazione della qualità del credito, con tassi di default che resteranno su livelli molto bassi, ben inferiori a quelli delle precedenti crisi. Sebbene gli oneri finanziari si mantengano superiori alla media pre-Covid, la diffusione dei mutui a tasso fisso, un indebitamento familiare contenuto e la presenza di riserve di liquidità - prosegue Capecchi - saranno fattori chiave per contenere eventuali tensioni».

Dall'analisi della distribuzione delle richieste per durata, emerge che la classe tra i 25-30 anni raccoglie il 41,6% del totale. In generale, oltre 9 richieste su 10 prevedono piani di rimborso superiori ai 15 anni, a conferma della propensione delle famiglie a privilegiare soluzioni diluite nel tempo. Infine, per quanto riguarda la classe di età, sono le fasce tra 25-34 e 35-44 anni a rappresentare la fetta principale con il 62,9%.

**R. E.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## **Bper, quota aggregata di Unipol del 26,51%**

► A seguito dell'Ops di Bper sulla Sondrio, Unipol ha ricevuto azioni Bper per un totale del 7,19%. L'effetto è che Unipol, che già aveva una quota effettiva del 19,77% e una aggregata del 24,52% (grazie a una serie di contratti derivati), ora si trova in mano una partecipazione del 22,77% e quella aggregata è del 26,51% (superando così sia la soglia del 20% che quella del 25%).

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1979 - T.1979



SENZA PASSIVITY RULE PIAZZA MEDA HA MANI LIBERE PER UN'OPERAZIONE IN CHIAVE DIFENSIVA

# Bpm nel radar dell'Agricole

*Prime valutazioni nel cda di Piazza Meda di martedì. Castagna potrebbe guardare in direzione di Parigi. Un ritorno in pista di Orcel non è escluso, anche se rimane il nodo della tempistica*

DI ANDREA DEUGENI  
E LUCA GUALTIERI

Il ritiro a sorpresa di Unicredit segna un punto di svolta per Banco Bpm che, liberata dopo nove mesi dai vincoli della passivity rule, può ora decidere del proprio futuro. Il cda di Piazza Meda si sarebbe già riunito martedì 22 e potrebbe tornare molto presto a fare il punto sulle opzioni strategiche.

Le strade percorribili sono diverse, a partire dal mantenimento della strategia stand alone. Se invece il Banco scegliesse di tentare un'operazione di m&a, il primo candidato sarebbe con ogni probabilità il Crédit Agricole, che negli ultimi anni ha incrementato progressivamente la propria presenza in Piazza Meda. Partendo da una partecipazione modesta, l'istituto francese ha superato il 10% fino ad arrivare a una quota prossima al 20%. L'11 luglio scorso poi la banque verte ha formalmente richiesto alla Bce l'autorizzazione a superare il 20% per portarsi a un soffio dalla soglia d'opa.

Parigi ha smentito la volontà di esercitare il controllo e di lanciare un'opa, ma la mossa conferma comunque l'obiettivo di stringere la presa su Milano. Peraltro, come ricostruito da MF-Milano Finanza, a fianco di Crédit Agricole si registra la presenza di altri importanti azionisti francesi, quali Banque Postale, l'istituto pubblico controllato dal gruppo La Poste, oltre a Natixis con lo 0,7% e Bnp Paribas con lo 0,3%. Complessivamente la quota aggregata in mano ai transalpini potrebbe quindi avvicinarsi al 30%, costituendo un blocco capace di esercitare un'influenza significativa su Piazza Meda.

A questo punto, come potrebbe evolvere l'alleanza tra il Banco e l'Agricole che secondo alcune fonti a breve potrebbe fare il punto sulla strategia italiana in una serie di incontri al vertice? Nella ci-

ty milanese si mormora di un'operazione di scambio tra azioni o asset del Banco e parte della rete sportelli italiana dell'Agricole. Ci sono del resto alcuni asset di Piazza Meda a cui Parigi guarda da tempo con interesse.

È il caso di Anima, che la banca milanese ha appena conquistato dopo un'opa da 1,79 miliardi. Con oltre 200 miliardi di asset in gestione e un cospicuo pacchetto di Btp in portafoglio la sgr andrebbe a rafforzare ulteriormente la presenza dell'Agricole nel gestito, messa ora in forse dal possibile divorzio tra Unicredit e Amundi. Se le cose evolvessero in questa direzione, si porrebbe però un quesito di non poco conto: il governo italiano, che ha sbarrato la strada a una banca italiana come Unicredit, acconsentirebbe al rafforzamento della presenza francese in un settore strategico come quello del credito e del risparmio?

Vale la pena notare che il governo Meloni ha già fatto un favore (anche se forse involontario) all'Agricole con la recente modifica alla disciplina delle liste per il cda contenuta nella riforma del Tuf. Depotenziando questo strumento, la nuova norma potrebbe avvantaggiare i grandi soci come appunto la banque verte che, anche senza ricorrere a operazioni straordinarie, potrebbe giocare un ruolo decisivo nel rinnovo del board di Bpm previsto per il 2026.

Intanto la notizia del passo indietro di Unicredit è rapidamente rimbalzata a Roma. Ieri il senatore Mario Turco, vicepresidente del M5S, ha annunciato un'interrogazione sulla vicenda Unicredit-Bpm. Se insomma il clima politico si sta surriscaldando in vista di una possibile operazione sull'asse Parigi-Milano, c'è chi ritiene che proprio questo nuovo contesto potrebbe propiziare un ritorno di Unicredit sul dossier Bpm, questa volta nel ruolo di difensore dell'italianità della terza

banca italiana. Uno scenario per il momento escluso in Piazza Meda, ma su cui sono già partite le speculazioni, come dimostra il contenuto ribasso registrato ieri dal titolo Banco Bpm. C'è chi ritiene che Orcel potrebbe muoversi stavolta seguendo un copione simile a quello messo in campo per Commerzbank: Unicredit potrebbe costruire un robusto pacchetto per poi uscire allo scoperto, rimandando l'offerta pubblica a una fase successiva. Anche perché al momento c'è un aspetto legale da chiarire: una seconda opa può essere lanciata prima che siano trascorsi sei mesi? Gli avvocati d'affari hanno pareri diversi ma sarà essenziale chiarire il punto prima di muoversi.

C'è un altro fattore, si fa notare sempre nella city milanese, che spingerebbe per lo scenario di un bis di Unicredit ovvero la minimizzazione del grado di opposizione politica conseguente a una diversa mossa di risiko da parte di Orcel sullo scacchiere nazionale. In caso di operazioni su altri fronti come Mps o Mediobanca, Unicredit troverebbe le barricate non soltanto della Lega - che nel ministro dell'Economia Giancarlo Giorgetti ha avuto il suo frontman nella strenua difesa di Piazza Meda - ma anche di Fratelli d'Italia e di Forza Italia. Insomma, l'ennesima strada in salita.

Dello scenario sembra consapevole anche lo stesso ceo del Banco Giuseppe Castagna: «In questi mesi abbiamo difeso strenuamente il nostro modello, fatto di specializzazione, integrazione e prossimità», ha scritto ai dipendenti dopo il ritiro di Piazza Gae Aulenti. Ma «la soddisfazione di oggi potrebbe non durare a lungo perché è evidente che rimaniamo sotto i riflettori di chiunque abbia progetti di aggregazione in Italia. Smetterà a tutti noi continuare a impegnarci per confermare i risultati che stiamo realizzando, unica vera difesa per la nostra indipendenza». (riproduzione riservata)



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1878\_smart - T.1675\_smart



*Giuseppe Castagna*  
*Banco Bpm*

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1878\_smart - T.1675\_smart

## Su Piazza Meda hanno vinto Giorgetti e gli azionisti ma attenti ai francesi

DI ROBERTO SOMMELLA

Come in un libro di Emilio Salgari, dove ogni personaggio ha una forte personalità che cozza con quella degli altri, il Romanzo Capitale di Unicredit e Banco Bpm si è concluso con il ritiro dell'offerta pubblica di scambio da parte della banca guidata da Andrea Orcel, il banchiere d'assalto della nostra galassia creditizia. Orcel ha spiegato che l'operazione era diventata controproducente per i suoi conti e poco redditizia per i suoi azionisti. In otto mesi è successo di tutto nella penisola di Mompracem. Prima c'era stata l'impossibilità di utilizzare il Danish Compromise (lo strumento contabile che permette un alleggerimento dell'assorbimento di capitale quando si compra un asset che detiene un'assicurazione o direttamente si acquista un'assicurazione) a frenare il capo della banca di Piazza Gae Aulenti.

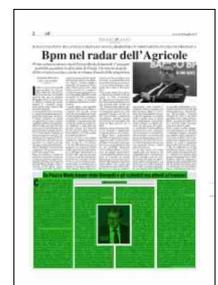
Poi è venuto il golden power, istituito per Dpcm, decreto del presidente del Consiglio Giorgia Meloni, nei panni del governatore delle Indie, a porre paletti ferrei sulle partecipate in Russia di Unicredit e sul volume degli impieghi. Paletti in parte smontati dalla Commissione Europea, l'Antitrust comunitario, che in una lunga lettera pubblicata in esclusiva da *MF-Milano Finanza*, ha sostanzialmente detto all'esecutivo italiano di non sostituirsi alla Bce e alla DgComp di Bruxelles, pena una procedura di infrazione. Prima di questo colpo di scena c'era stato il Tar - un classico italiano, non della sua letteratura - e una sequela di contenziosi e carte bollate che hanno paralizzato la Consob un paio di volte e sospeso l'offerta di acquisto medesima. E che hanno reso il quadro ancora più confuso, come detto dal ceo di Intesa Sanpaolo Carlo Messina.

In tutto questo tempo il mercato è rimasto lì a guardare e alla fine anche l'ops è finita nel cassetto. Ma i detentori di azioni Unicredit e Bpm hanno guadagnato in tutto questo periodo molto (rispettivamente +58% e +51%, più del doppio di Piazza Affari) nonostante l'apparente caos dominante. Troppo complicato, ha detto Orcel nell'intervista a *Class Cnbc*, andare avanti contro la burocrazia italiana e il parere negativo del ministro dell'Economia Giancarlo Giorgetti. Ministro che con Banco Bpm, Mps e Anima, insieme a Francesco Milleri e Francesco Gaetano Caltagirone, voleva costituire un terzo polo bancario, prima che Orcel con la sua ops non gli rompesse le uova nel paniere e conducesse il Monte di Luigi Lovaglio sulla strada della conquista di Mediobanca guidata da Alberto Nagel. Un'altra offerta pubblica di scambio

questa che si concluderà a settembre, dando modo a tutti i Salgari della stampa di scrivere altri romanzi d'avventura finanziaria. Una maionese impazzita, insomma, da cui al momento esce sconfitto il corsaro rosso Orcel, che medita vendetta - qualcuno sostiene che possa mettersi in contatto con i francesi di Crédit Agricole - ed emergono come vincitori Meloni, Giorgetti e Giuseppe Castagna, il combattivo comandante del brigantino Banco Bpm. Ma per quanto? Proprio come nei romanzi, stavolta di Alexandre Dumas, c'è il terzo uomo, l'incomodo che da lontano arriva e può sbaragliare tutto: il Crédit Agricole che con oltre il 20% al momento, forte del via libera della Bce a salire nel

capitale, è diventato il primo azionista della Popolare di Milano. L'istituto francese ha messo nero su bianco che non intende lanciare a sua volta un'opa (ma una ops?) su Bpm. Ma sarà per sempre così? L'Italia conosce bene lo spirito battagliero dei cugini francesi che in passato e in silenzio sono entrati in Tim e in Mediaset e hanno conquistato il controllo di Euronext e della Bnl. A chi fa notare a Giorgetti il frutto pericoloso della sconfitta di Orcel, il titolare di Via XX Settembre ricorda quanto ha detto all'assemblea dell'Abi, a proposito delle banche, le quali devono fare di più per famiglie e imprese e non dedicarsi solo alle sfide del risiko in corso.

«La discesa dello spread fino a 87 punti base, il livello più basso degli ultimi 15 anni, si è tradotto e si traduce in una immediata rivalutazione degli attivi delle banche, creando condizioni più favorevoli alla concessione del credito. E che anche il miglioramento del rating sovrano si è immediatamente traslato nell'upgrade di quello di molti istituti bancari. In altri termini il governo e il Ministero che rappresento in questi anni hanno fatto la loro parte», ha detto il ministro dell'Economia. «Dunque mi attenderei che le banche approfittino di questo quadro mutato e dedichino il più possibile a fare la loro: tornino a fare le banche, ovvero a raccogliere, tutelare e prestare il risparmio, guadagnando sul classico margine di interesse». E poi la stoccata finale, come se Giorgetti avesse già presagito il ritiro di Orcel dalla contesa su Banco Bpm e una nuova attenzione di Agricole su Piazza Meda. «Sia ben chiaro che il governo non guarda alla nazionalità dei banchieri, ma soltanto alla loro capacità di rispondere a questa funzione». Per ora si tratta di un monito. Si vedrà se diventerà un vaticinio di un nuovo rimescolamento delle carte nel settore del credito con annesso Sandokan di turno. (riproduzione riservata)



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S.29402 - L.1878\_smart - T.1675\_smart

DS6640

DS6640



*Giancarlo  
Giorgetti*

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1878\_smart - T.1675\_smart

INTERVISTA A CLASS-CNBC DOPO IL PASSO INDIETRO SU BANCO BPM

# Orcel: non finisce qui

*Il ceo di Unicredit: troppa incertezza, per ora cresciamo da soli. Ma mai dire mai  
Esulta Castagna: ora piena libertà strategica. Occhi su Crédit Agricole, primo socio*

Deugeni, Gualtieri e Di Rocco alle pagine 2-3-4. Con un commento di Sommella a pag. 2

A CLASS CNBC IL CEO DI UNICREDIT ORCEL SPIEGA LA SCELTA DI RITIRARE L'OFFERTA SUL BANCO

## Stop all'ops ma non è finita qui

*Decisiva l'incertezza sul golden power, i 30 giorni concessi da Consob non avrebbero cambiato nulla. Ora ci concentriamo su Commerz e la Polonia. E abbiamo migliorato la guidance*

DI ANDREA CABRINI

**D**opo otto mesi di trattative inconcludenti Andrea Orcel non vedeva alternative al ritiro dell'ops su Banco Bpm annunciato martedì 22. «Sono rilassato e contento di andare in vacanza». Ma mai dire mai, secondo il banchiere, anche se la situazione dovrebbe cambiare profondamente perché il dossier di Piazza Meda venga ripreso in mano.

**Domanda. Dopo otto mesi di battaglia il ritiro dell'offerta su Banco Bpm. È stato fatale il golden power?**

**Risposta. Sì:** non credo che siano stati otto mesi di battaglia, sono stati otto mesi di congelamento perché abbiamo aspettato la risoluzione golden power, senza la quale abbiamo sempre detto che non era possibile andare avanti. A un certo punto abbiamo realizzato che i tempi erano talmente lunghi che restavamo impantanati. I trenta giorni di Consob non cambiano nulla, perché i tempi del Tar, i tempi dell'Unione Europea vanno ben oltre 30 giorni. Così abbiamo deciso di liberarci di un peso e accelerare soprattutto in Italia.

**D. Viene meno uno dei punti principali della vostra strategia per crescere in Italia? Cosa cambia per voi ora?**

**R.** Per noi cambia in meglio. Se voi guardate i nostri risultati, l'Italia ha fatto sostanzialmente meglio di quello che ci aspettavamo. In un trimestre guadagniamo di più di quanto Bpm guadagna in quattro. E stiamo accelerando, mentre Bpm sta decelerando. Quindi noi ci liberiamo le mani, ritroviamo il nostro focus

sulla strategia di crescita interna. La squadra sta facendo eccezionalmente bene e la guidance che abbiamo aumentato è dovuta al progresso che l'Italia sta facendo. Stiamo crescendo, abbiamo dato 7,5 miliardi di erogazioni in più alle pmi. Non abbiamo mai avuto un contesto così positivo. È dura, ma possiamo dimostrare quello che possiamo fare.

**D. Eppure parlate di occasione mancata, non solo per voi ma anche per l'economia.**

**R.** Io credo che sia un'occasione mancata per gli azionisti di Bpm che non hanno avuto un'opportunità di confrontarsi con noi sul merito, sia un'occasione mancata per i clienti che non avranno accesso alle nostre fabbriche e per le persone di Bpm. Sicuramente è un'occasione mancata per il settore che ha bisogno di banche più grandi e ha bisogno di consolidarsi per poter dare i servizi che deve dare e fare gli investimenti che deve fare. È un'occasione mancata per il nostro Paese, un'occasione mancata per l'Europa. I miei azionisti, le mie persone. I clienti vogliono che io aggiunga valore. Come lo aggiungo? Lascio la decisione a me. Ho sempre detto che le fusioni di acquisizione, l'm&a, è o può essere un acceleratore nei termini giusti, ma non è fine a se stesso.

**D. Ma è una partita chiusa definitivamente per voi?**

**R.** Come diciamo sempre, niente è mai chiuso. Valutiamo tutto e guardiamo a tutto, ma direi che la situazione dovrebbe cambiare molto perché possiamo fare qualcosa di

diverso.

**D. In Germania non c'è il golden power ma c'è un Cancelliere che ha definito ostile e anche rischiosa la vostra posizione su Commerzbank. Che intenzioni avete?**

**R.** Ma noi in Germania siamo esattamente dove abbiamo detto che saremmo stati quando abbiamo annunciato l'acquisizione del primo 10%. Abbiamo detto che avremmo chiesto tutte le autorizzazioni e una volta ricevute avremmo trasformato la posizione che era in derivati in azioni sottostanti con diritto di voto. Abbiamo ricevuto le autorizzazioni e stiamo consolidando. Lo stiamo facendo in fasi perché stiamo smontando tutta la struttura dell'operazione che sta dietro. Quindi non c'è niente di nuovo da parte nostra. Ormai siamo il maggiore azionista di Commerzbank, che contribuirà, al netto delle coperture, per circa 6.700 milioni annui ai nostri ricavi e al nostro utile netto. Ci darà maggiore esposizione su Germania e Polonia, che sono due priorità. Diventiamo veramente un azionista che vuole che Commerzbank faccia molto bene e la supportiamo.

**D. La vostra crescita**



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S.29402 - L.1878\_smart - T.1675\_smart

**a livello internazionale riguarda anche i-Bank in Polonia...**

**R.** Data la nostra strategia nella cosiddetta nuova Europa, la Polonia è chiave. Siamo avanti sull'implementazione del piano organico presentato a inizio anno. Dovremmo annunciare il primo passaggio formale di apertura di sportelli di insediamento e di lancio all'inizio del quarto trimestre. Ci sono forti relazioni tra la Polonia e la Germania e tra la Polonia e l'Italia, tra la Polonia e la Cee. Quindi per noi è chiave qualunque opportunità per noi di rafforzare la nostra o accelerare la nostra presenza lì, che chiaramente inizia da zero. Se le diamo cinque anni la Polonia ci sorprenderà in positivo.

**D. Lei aveva definito l'operazione su Commerz uno stress test per l'Unione Bancaria. Alla luce di quello che è accaduto in Italia, con il ruolo attivo del governo che di fatto vi ha impedito di realizzare l'operazione, è stato un test fallito?**

**R.** Abbiamo avuto dibattiti di questo tipo in Portogallo, in Spagna, in Italia, in Germania. Si parla adesso della Polonia in un modo molto più positivo in Grecia. Tutta l'Europa adesso è davanti a una decisione: vogliamo mettere in comune le banche, rendendole più forti, creando l'unione bancaria, creando un mercato dei capitali dove i risparmi di tutti i Paesi possano essere convogliati per investire in Europa invece che in Stati Uniti e Cina e supportare la trasformazione di questo blocco, o no? Noi con Unicredit possiamo solo fare due cose. Uno: provare a fare quanto è giusto e vedere quello che succede. Due: dimostrare che una banca paneuropea come noi, anche senza unione bancaria, riesca a battere i risultati 18 trimestri di fila.

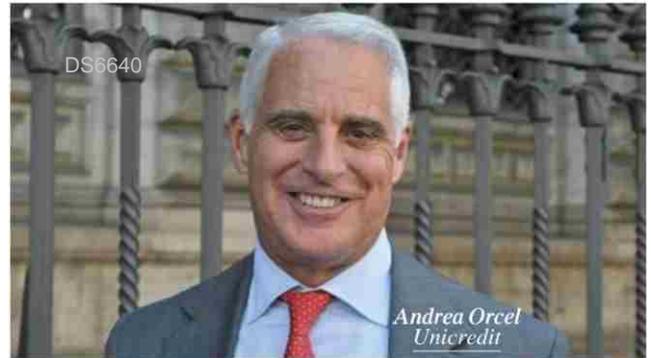
**D. A proposito di risultati, questo utile netto di 3,3 miliardi da dove arriva, in un contesto in cui il margine di interesse e anche i ricavi sono sotto pressione negli ultimi mesi?**

**R.** I 3,3 miliardi includono dei cosiddetti «one off» che ci aspettavamo, che al netto di tutto sono positivi. Questi «one off» provengono dalla ristrutturazione delle coperture che aveva-

mo su Commerzbank, dall'incorporazione dell'assicurazione vita in Italia. Ad oggi siamo la quarta assicurazione vita in Italia e abbiamo reinternalizzato 47 miliardi di risparmi e di investimenti italiani nel Paese. Il vero numero non è 3,3 miliardi, ma probabilmente 2,9 miliardi, che è superiore alle attese che si attestavano sotto i due miliardi e che ci ha permesso di aumentare la guidance per l'anno. Ci aspettiamo di guadagnare 10 miliardi e mezzo di utile netto, non più 9,3 miliardi. E ci aspettiamo di distribuire più di 9 miliardi e mezzo, di cui più di 4 miliardi e tre quarti in dividendi. Abbiamo annunciato che adesso possiamo, avendo le mani libere, implementare o eseguire il nostro riacquisto di titoli di 3,6 miliardi del 2024 che era stato fermato dall'operazione Bpm. Abbiamo anche annunciato un dividendo interim nel quarto trimestre. Quest'anno faremo molto meglio delle attese di inizio dell'anno. Questa è una banca che può generare più di 11 miliardi di utili.

**D. Potrete aumentare ancora la guidance nel corso dell'anno?**

**R.** Siamo molto redditizi, il nostro ritorno sul capitale è sopra il 20%. Distribuiamo quest'anno più di 9,3 miliardi, ma nei tre anni adesso ci siamo impegnati a distribuire più di 30 miliardi, di cui più di 15 in dividendi. E la banca sta accelerando, non sta decelerando. Si vede meno, perché i tassi discendenti pesano sul margine di interesse e si vede meno perché il Liberation Day di Trump e tutta la volatilità stanno pesando un po' sulle commissioni, che per noi sono molto diversificate. Ma sono assolutamente convinto che la squadra stia facendo un lavoro eccezionale e che avrete altre sorprese positive da noi. (riproduzione riservata)



## Per la banca utile record di 6,1 miliardi nel semestre

di Luca Gualtieri

DS6640

DS6640

**N**ella prima metà dell'anno Unicredit ha battuto le stime del mercato con un utile netto di 6,1 miliardi, in crescita dell'8% rispetto all'anno scorso, e un rote al 21,3%. Nel solo secondo trimestre 2025, l'utile netto è stato di 3,3 miliardi (oltre il consensus a 2,5 miliardi), mentre l'utile rettificato (escludendo impatti una tantum) ha raggiunto i 2,9 miliardi. La redditività è sostenuta da ricavi core in crescita e da un rapporto costi/ricavi inferiore al 36%, tra i migliori del settore.

Il margine d'interesse ha mostrato una lieve flessione su base annua ma si è posizionato al di sopra delle stime, grazie a una gestione disciplinata dei depositi e a un pass-through medio del 31%. Le commissioni sono risultate stabili anno su anno, con un buon andamento su base semestrale, trainato dai prodotti di investimento e assicurativi.

La qualità dell'attivo per Unicredit rimane alta: il costo del rischio è stabile a 10 punti base, con 1,7 miliardi di overlay (gli accantonamenti straordinari sul credito) ancora disponibili per eventuali deterioramenti futuri. Le perdite su crediti sono state contenute a 109 milioni nel trimestre, a conferma della prudenza nella gestione del rischio.

Anche la posizione patrimoniale si mantiene robusta: il Cet1 ratio pro-forma si attesta al 16,2%, sostenuto da 2,4 miliardi di generazione organica di capitale nel trimestre, che coprono integralmente i 2,5 miliardi di accantonamenti per le distribuzioni ai soci

«La performance del semestre è eccezionale», ha dichiarato il ceo Andrea Orcel, «e trasforma un anno che doveva essere di transizione nel nostro miglior anno di sempre». Il gruppo ha registrato ricavi core per 5,9 miliardi nel secondo trimestre, in aumento dell'1,3% su base annua, con una dinamica di crescita che interessa tutte le divisioni principali.

Alla luce dei risultati Unicredit ha alzato la guidance sull'intero esercizio 2025, prevedendo ora un utile netto di circa 10,5 miliardi. Aggiornata al rialzo anche la distribuzione ai soci: dovrebbe superare i 9,5 miliardi, di cui almeno 4,75 miliardi in dividendi cash.

Per il triennio 2025-2027, il gruppo stima distribuzioni cumulative di almeno 30 miliardi,

di cui almeno 15 miliardi in contanti, confermando la centralità della remunerazione degli azionisti nella strategia industriale.

A partire dal 2026 i risultati del gruppo includeranno anche i consolidamenti a patrimonio netto di Commerzbank e Alpha Bank, che dovrebbero contribuire in modo incrementale ai conti. Restano inoltre attive le iniziative esg, integrate nel piano industriale ma non ancora determinanti sui numeri di breve periodo. (riproduzione riservata)



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S.29402 - L.1878\_smart - T.1675\_smart

## Mediobanca, Plt dei Tortora vicina all'1%

di *Andrea Deugeni e Luca Gualtieri* DS6640

**C**i sono movimenti in controtendenza nel patto di consultazione di Mediobanca oramai dimagrito a circa il 7% del capitale (valeva l'11,87% a febbraio) dopo la pesante uscita del gruppo Mediolanum. Mentre proseguono le vendite frazionarie del gruppo Gavio (tramite la holding Aurelia e personali di Beniamino Gavio) e dei Lucchini tramite i veicoli Gilpar e Sinpar, da lunedì Plt Holding della famiglia Tortora ha invece rastrellato un pacchetto rotondo. La cassaforte romagnola ha messo in portafoglio circa lo 0,44% del capitale di Mediobanca, salendo a quasi l'1% (aveva lo 0,48%). Con un esborso di quasi 68 milioni di euro Plt ha rilevato oltre 3.655.730 azioni della merchant bank, acquistate a un prezzo medio di 18,5 euro, pacchetto che è andato ad aggiungersi alle altre 4 milioni di azioni (lo 0,48%) che la famiglia aveva già in tasca. Si tratta di acquisti fatti in vista di un futuro rilancio da parte di Mps o che vanno a sostegno del management? «Stiamo facendo tutte le analisi, sono numeri freschi e vorrei prima analizzarli. Stiamo facendo i nostri esercizi di sensitivity per capire dal punto di vista finanziario e industriale cosa ci conviene fare», aveva spiegato il fondatore Pierluigi Tortora. (riproduzione riservata)

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1620 - T.1748



Nei primi mesi dell'anno sono state collocate 28 emissioni obbligazionarie Esg, per un valore di oltre 21 miliardi di euro

## Intesa Sanpaolo: boom per i bond green e sostenibili

DI ANGELA ZOPPO

**S**e dall'andamento globale della finanza verde arrivano segnali discontinui a causa soprattutto del dietro front dell'amministrazione Usa di Donald Trump, in Europa e in particolare in Italia le emissioni green e sostenibili sembrano godere di ottima salute. Lo confermano i dati della Divisione Imi Corporate & Investment Banking di Intesa Sanpaolo, guidata da Mauro Micillo, che nei primi mesi del 2025 ha partecipato a ben 28 emissioni obbligazionarie Esg ((Environmental, Social and Governance) promosse da emittenti corporate e istituzioni finanziarie, per un valore complessivo che supera i 21 miliardi di euro.

Vista dall'osservatorio Isp, in altre parole, questa categoria di obbligazioni si conferma la via maestra nel percorso degli emittenti verso la transizione sostenibile. Anzi, contrariamente a quanto succede negli Stati Uniti, il mercato è in costante espansione grazie a una domanda sempre più robusta da parte degli investitori per gli strumenti legati alla sostenibilità.

La maggior parte delle nuove emissioni del 2025 ha riguardato i cosiddetti *proceeds based bond*, con proventi vincolati al finanziamento di progetti legati alla transizione ecologica. Utilizzate anche le emissioni *sustainability linked*, in cui gli emittenti si impegnano a raggiungere specifici target futuri di sostenibilità, formula che continua a riscuotere grande interesse sul mercato.

La divisione di Micillo non si è occupata solo di emittenti italiani. Tra le operazioni di maggior rilievo, infatti, emerge l'emissione in tre tranche da parte di Edf, che ha collocato un green bond per 2,25 miliardi di euro, perfezionata a fine aprile scorso. Operazione di grossa taglia anche per il collocamento di *sustainability-linked bond* da due miliardi di euro promosso da Enel a febbraio. Entrambe le emissioni hanno visto Imi Cib nel ruolo di joint bookrunner.

Ma se il 2025 resterà negli annali della finanza sostenibile sarà anche per aver segnato una tappa fondamentale per il mercato obbligazionario europeo, con i primi *European green bond* strutturati secondo il nuovo framework definito dall'Unione Europea per assicurare più alti standard di trasparenza, rendicontazione e impatto ambientale. In questo ambito Intesa Sanpaolo ha avuto un ruolo da apripista agendo come *global coordinator* e *joint bookrunner* nella prima emissione in assoluto di uno *European green bond*: il collocamento decennale

di A2A, che ha raccolto ordini per circa 3,7 miliardi di euro a fronte di un'offerta di 500 milioni, attirando un ampio numero di investitori istituzionali italiani ed esteri.

L'attività non si è fermata con l'avvio dell'estate. Solo nel mese di luglio, Intesa Sanpaolo ha partecipato come *joint bookrunner* al colloca-

mento del primo *European green bond* di Snam, operazione che ha registrato una domanda di circa 3,3 miliardi di euro contro un'offerta pari a 1 miliardo, e successivamente a quello di Terna da 750 milioni di euro, che ha ricevuto una richiesta pari a quasi cinque volte l'offerta, con una forte partecipazione di fondi Esg specializzati.

«L'interesse crescente per i nuovi *European green bond* rappresenta un segnale incoraggiante del percorso che i mercati stanno intraprendendo verso un'economia sempre più attenta ai criteri Esg», commenta Cristiano Maffi, responsabile *Global Primary Markets & Solutions* della divisione Imi Corporate & Investment Banking di Intesa Sanpaolo. «Le numerose operazioni che ci hanno visto con ruoli di primo piano confermano la nostra leadership nel collocamento di strumenti legati alla sostenibilità. Continueremo a supportare i nostri clienti con soluzioni innovative e a rafforzare la nostra leadership nei mercati internazionali, contribuendo concretamente alla transizione energetica e alla creazione di valore sostenibile». (riproduzione riservata)



Cristiano Maffi



## Fondo Italiano, il nuovo ceo scelto entro agosto

di *Andrea Deugeni*

DS6640

**I**n Cdp si cerca di stringere per il successore di Davide Bertone alla guida del Fondo Italiano d'Investimento (Fii), la sgr partecipata da Cassa (con il 55%), Intesa Sanpaolo (12,5%), Unicredit (12,5%), BancoBpm (3,5%), Bper (3,25%) e Abi (3,25%) e dalle casse previdenziali Enpam (5,5%) ed Enpaia (5,5%) e che dal 2010 investe nelle pmi d'eccellenza del Paese.

Secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza*, ancora non c'è un nome forte su cui puntare per il ruolo di ceo per cui in Via Goito si cerca una figura in grado gestire 21 fondi con oltre 4 miliardi di asset under management e di garantire la raccolta futura. Le ricerche vanno avanti e si punta a chiudere entro agosto. Tramontate le candidature interne e l'ipotesi di Cristiana Procopio, manager di CC&Soci, nata però fuori Cdp, nelle ultime settimane sono circolati i nomi di Roberto Sambuco e Leone Pattofatto. Il primo è un banker ex Vitale&Co ora senior managing director in Italia del fondo australiano Macquarie, il secondo invece è l'ex chief strategic equity officer di Cassa durante la gestione Costamagna-Gallia, ora alla guida in Italia dell'investment bank americana PJT Partners. Secondo alcune fonti, per la scelta finale sul tavolo dei vertici di Via Goito potrebbero arrivare i curricula di Sambuco e di una donna manager che potrebbe essere Regina Corradini d'Arienzo, dal 2022 al timone di Simest, la controllata del gruppo Cdp che supporta la crescita e la competitività delle pmi italiane. (riproduzione riservata)

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1620 - T.1748



CONTRARIAN

## E ADESSO COSA FARANNO I FRANCESI DELL'AGRICOLE CON IL BANCO BPM?

► Il ritiro dell'ops di Unicredit sul Banco Bpm era una delle ipotesi formulate nei giorni scorsi su queste colonne che si è poi realizzata, sia pure *in extremis*. Il ceo Andrea Orcel, che ieri ha presentato i conti importanti dell'Istituto, ha motivato il ritiro innanzitutto con la continua incertezza, da ultimo, sull'applicazione del Golden power che confligge con la sua responsabilità dell'agire nell'interesse di Unicredit e dei suoi azionisti. Perciò ha attivato la clausola dell'Offerta che collega l'eventualità dell'abbandono a una ipotesi non favorevole dell'attuazione del Golden power. È una decisione che fa chiarezza. Proseguire con il susseguirsi di proroghe dell'ops avrebbe creato una situazione di singolare straordinarietà nell'interesse di nessuno, offerente, banca-bersaglio, risparmiatori, sistema. Va però rimarcata l'apprezzabile decisione della Consob la quale, di fronte alla richiesta di un'ulteriore proroga, avrebbe potuto fermarsi e *wait and see*. Invece ha autorizzato lo slittamento - poi superato dalla decisione di Unicredit - dando così una prova di coerenza e indipendenza. Ora si cominciano a formulare ipotesi sulla condotta futura di Piazza

Gae Aulenti, dalle dichiarazioni di Orcel non escludendosi affatto l'interesse per le aggregazioni, ma anche per la crescita organica.

Può essere un ritiro transitorio nell'attesa che la *vexata quaestio* del Golden power sia chiarita

e magari si presenti in una versione accettabile, ammesso che ciò sia possibile? Non lo si può escludere anche se non sarà facile per Bruxelles smontare *ab imis* le norme sul Golden

power. Si troverà una soluzione adeguata con il governo tedesco a proposito di Commerzbank, anche con un *do ut des*? Orcel e l'intero vertice, a questo punto, non possono chiudere tutte le partite aperte con un nulla di fatto all'insegna di un modus operandi che evoca il famoso detto furia francese, ritirata spagnola. Prenderanno, allora, in esame pure altre eventuali aggregazioni, ma di sicuro successo? Quel che farà la seconda banca del Paese è interesse anche dell'Italia e lo si dovrà attentamente seguire.

Intanto, va sottolineata la tenace battaglia combattuta dalla Bpm, partendo dal carattere ritenuto ostile dell'ops e utilizzando tutte le leve per far conoscere i vantaggi di una situazione stand alone. A questo punto, si comincia a citare frequentemente l'azionista Crédit Agricole, che ha chiesto l'autorizzazione della Bce al superamento del 20%. Si ipotizza che intenda attestarsi sotto la soglia dell'opa obbligatoria. La *banque verte* ha escluso di voler controllare la Bpm e il comportamento tenuto anche in passato dall'istituto francese dà prova di lealtà e trasparenza. In precedenza, l'Agricole era ritenuta, quanto alla Bpm, una sorta di istituto che ne difendeva l'autonomia. Ovviamente molte cose possono cambiare. Ma non una: sarebbe bizarro se si ritenesse eventualmente sottratta al Golden power una eventuale operazione dell'Agricole mirante al controllo. Lo si sarebbe così applicato a un istituto italiano, ma non a uno straniero benché comunitario. Vedremo. Comunque, tutto ciò che sta avvenendo finirà con il fare scuola, data la sua decisa novità. (riproduzione riservata)

Angelo De Mattia



Philippe Brassac  
Crédit Agricole





IL RETROSCENA

di FRANCESCO MANACORDA MILANO

DS6640

# Banco, Castagna festeggia “Ops troppo bassa ora ci muoviamo noi”

L'ad dell'istituto dice addio ai limiti della passivity rule e avverte il mercato

È ormai evidente che rimangono sotto i riflettori di chiunque abbia progetti di aggregazione in Italia». Per Giuseppe Castagna è il giorno della «soddisfazione» e dello scampato - almeno per ora - pericolo. Il Banco Bpm, che guida da amministratore delegato, scrive ai dipendenti, non sarà il piatto forte di quel pranzo a cui l'ad di Unicredit Andrea Orcel si era invitato da solo e continuerà sulla sua strada, basata sulla «relazione e con il cliente, la capacità di fare credito all'economia reale, l'impegno verso Pmi e famiglie». Ma avverte anche che la banca potrebbe presto finire su qualche altro menù creditizio. O magari - pensa il mercato - finire cotto a fuoco lento in salsa francese: quella del Crédit Agricole, che ha appena chiesto l'autorizzazione a salire sopra il 20% del capitale del Banco Bpm - ufficialmente per motivi di contabilizzazione della quota - e l'anno prossimo potrebbe comunque presentare le sue richieste sul fronte della governance.

Intanto però Castagna rivendica puntigliosamente la qualità di quel piatto che, sostiene, Orcel voleva pagare quanto un panino. «L'insuccesso dell'Ops - scrive il Banco Bpm in un comunicato - è legato a un'offerta evidentemente inadeguata», con «un premio alla data dell'annuncio dello 0,5%», contro il 45% delle due operazioni precedenti, ossia Intesa Sanpaolo su Ubi e Crédit Agricole sul Creval. Adesso, mentre sfuma la *passivity rule* che per otto mesi gli

ha impedito qualsiasi mossa, Castagna assicura che la banca «può vagliare attentamente tutte le opzioni strategiche e le opportunità di crescita che si dovessero presentare sul mercato, nell'interesse dei propri azionisti e di tutti gli stakeholder». E sottolinea anche che finora se l'è cavata più che bene da sola, «con generazione di un *total shareholder return* (il valore che comprende sia l'apprezzamento del titolo sia i dividendi, se questi vengono reinvestiti nello stesso titolo, ndr) superiore al 1.000% dal maggio 2020».

Il messaggio è ovviamente che chiunque sia interessato agli attivi della banca di piazza Meda dovrà prepararsi a sborsare molto di più di quanto pensasse di fare Unicredit; e magari anche che a tavola Castagna potrebbe sedersi da commensale e non come portata principale. Il che porta alla ridda di ipotesi che già si addensano sul futuro del Banco Bpm, prima fra tutte quella della ripresa di un percorso che alla fine dovrebbe vedere l'unione con Mps. Ma al momento Siena è impegnata nell'Ops su Mediobanca, che si concluderà a settembre, e se andrà in porto ne aumenterà anche le dimensioni. Prematuro, dunque, disegnare già un avvicinamento, così come ora non trova concretezza l'ipotesi di un ritorno di fiamma sulla Bper, che del resto ha appena conquistato la Popolare di Sondrio.

Comunque andranno le cose Castagna avrà qualche pegno politico da pagare; specie nei confronti della Lega, che dal primo minuto ha messo il suo cappello sul no all'offerta di Unicredit e adesso rivendica anche come un suo successo il fallimento dell'Ops.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

TOP MANAGER



Giuseppe Castagna  
È alla guida di Banco Bpm



**VIA LIBERA UNANIME DELLA CAMERA**

## Ok ai conto corrente per tutti

Via libera all'unanimità della Camera alla proposta di legge che prevede l'obbligo per le banche di stipulare un contratto di conto corrente «con chiunque lo richieda». Il testo ora passa al Senato. Il testo prevede che «fermo restando l'obbligo di osservare le disposizioni nazionali ed europee in materia di contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo, la banca non può in alcun caso esimersi dalla stipula di un contratto di conto corrente con chiunque lo richieda». L'istituto di credito, salvo i casi di anti-riciclaggio e anti-terrorismo, «non può recedere dal contratto di conto corrente a tempo determinato o indeterminato quando i saldi siano in attivo». Un'analogia proposta di legge era stata presentata al Senato nella scorsa legislatura da Armando Siri (Lega) senza che si fosse però concluso l'iter parlamentare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**ARMANDO SIRI**  
Ex senatore  
(Lega)



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1878\_smart - T.1675\_smart

# Nel risiko bancario bisogna dare priorità al valore industriale

Credito

INTEGRAZIONI DI  
SUCCESSO DEVONO  
CREARE SINERGIE  
E INCREMENTO  
DELLA QUALITÀ  
DEL SERVIZIO A  
PRIVATI E IMPRESE  
Ugo Massa

**P**erformance gestionali ottime, solidità patrimoniale rafforzata, qualità del credito sostanzialmente stabile: le banche italiane stanno vivendo un'ottima stagione e, numeri alla mano, si posizionano ai vertici della graduatoria europea. Le condizioni favorevoli di mercato sono state sfruttate per ripristinare un equilibrio nei modelli di business e generare una redditività adeguata. È stato fatto un ottimo lavoro, ma la necessità di sostenere la marginalità in contesti futuri meno favorevoli richiederà una maggiore attenzione alle condizioni dell'offerta di prodotti e a un'estensione del perimetro di attività. I brillanti risultati degli ultimi due anni, che hanno certamente stimolato la ripresa del risiko, sono stati anche l'esito dell'ampia forbice tra tassi d'impiego e raccolta e non devono pertanto far dimenticare che, quando si tornerà a condizioni normali, le banche avranno ancora molto da fare, sia sul fronte dell'efficienza sia su quello dei ricavi complessivi (che saranno messi a dura prova dalla riduzione dei tassi d'interesse). Un punto chiave sarà la distribuzione di prodotti ad alto contenuto commissionale che, per inciso, interessa non solo le banche (in ottica di completamento della gamma di offerta) ma anche le compagnie assicurative (alla ricerca di canali distributivi aggiuntivi). Sarà importante, inoltre, avere una chiara strategia su monetica e sistemi di pagamento, per molto tempo sottovalutati e oggi guardati con grande interesse dalle banche per il forte potenziale di recupero di marginalità. Basterà questo per affrontare le nuove sfide competitive? La domanda, di per sé opportuna in un'epoca volatile come l'attuale, lo è a maggior ragione oggi mentre è in corso un nuovo round del risiko bancario. Per massimizzare nel tempo il valore di fusioni e acquisizioni bisognerà guardare non solo al profilo finanziario ma anche al modello industriale dei protagonisti. Il che implica avere risposte solide su una serie di punti: copertura del mercato e modello distributivo; disponibilità di fabbriche prodotte *in-house* e robusti accordi di partnership; dotazione di piattaforme distributive digitali e innovative; qualità e costo del credito; struttura organizzativa; qualità della clientela. Sarà centrale,



inoltre, il capitale umano. In caso di *merge*, le risorse umane saranno fortemente impattate: prevedere, a supporto delle operazioni, programmi adeguati di ascolto è una *conditio sine qua non* per generare benefici nel medio periodo.

L'evoluzione dello scenario suggerisce che si dovranno creare le condizioni per conseguire economie di scala unendo realtà omogenee (banca con banca) ed economie di scopo (integrando nella catena del valore società prodotto e canali distributivi). Aggregarsi può pertanto essere un'opzione valida per migliorare la redditività prospettica grazie all'offerta dei propri servizi a un mercato potenziale più ampio, allo sfruttamento di eventuali eccellenze e alla possibilità di fronteggiare la crescita degli investimenti (in particolare quelli originati dalla regolamentazione e tecnologia).

È altresì importante considerare che integrazioni di successo devono creare sinergie e incremento della qualità del servizio alla clientela (privati e imprese): molto dipenderà dalla motivazione della rete che risulterà dall'integrazione (prossimità delle filiali, integrazione dei canali, conoscenza prodotti e vicinanza clienti, motivazione del personale, ecc.). A livello sistemico, la riduzione degli attori di mercato potrebbe invece impattare sui clienti in termini di varietà e competitività dell'offerta.

La nuova fase di consolidamento, insomma, può far compiere al sistema un deciso passo avanti se si metteranno al primo posto i principi di efficacia/efficienza gestionale, qualità del servizio per famiglie e imprese e attenzione al capitale umano.

Ceo di C2Partners

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# UniCredit, profitti record a 6,1 miliardi

**Dati sopra le attese**

Previsto un utile nel 2025  
pari a 10,5 miliardi  
Il titolo sale ancora in Borsa

UniCredit mette a segno un primo semestre record con un utile di 6,1 miliardi di euro. Il risultato del secondo trimestre è di 3,3 miliardi, sopra le attese. La banca ha rivisto al rialzo le stime per l'intero 2025 e ora prevede un utile netto annuale di 10,5 miliardi. Orcel: «In Italia stiamo generando in un trimestre lo stesso utile netto che Banco Bpm genera in un anno». **Luca Davi**

## UniCredit record nei sei mesi «Profitti 2025 a 10,5 miliardi»

**Il titolo balza a Piazza Affari del 3,63%, a 94 miliardi di capitalizzazione**

### Credito

Utili su nel primo semestre a 6,1 miliardi, nel secondo trimestre profitti a +24,8%

Orcel: «Stiamo accelerando oltre le aspettative»  
Su Commerz al 29% nel 2025

**Luca Davi**  
Il giorno dopo l'abbandono del dossier BancoBpm, UniCredit alza il velo sui conti del semestre. E sono ancora una volta numeri record, grazie a un utile netto che raggiunge i 6,1 miliardi di euro. Solo nel solo secondo trimestre, l'ultima riga di bilancio segna 3,3 miliardi, in rialzo del 25% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il dato è superiore alle stime degli analisti che mettevano in conto 2,3 miliardi. Numeri, nota l'istituto, che trasformano «un anno di transizione nel nostro miglior anno di sempre».

A guardare nel dettaglio emerge in verità come nel secondo trimestre la banca risenta (inevitabilmente) della normalizzazione dei tassi e della volatilità dei mercati, complici le tensioni sui dazi. Così si spiega il calo (-3,3%) dei ricavi totali, su cui incidono la contrazione sia del margine di interesse (-2,8%, a 3,5 miliardi) e delle commissioni (-1%, a 2,1 miliardi). A compensare

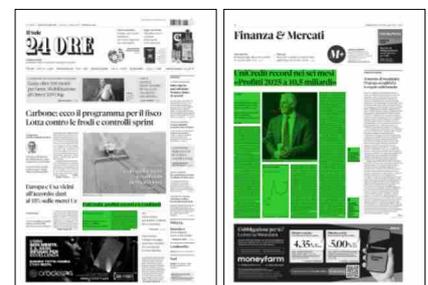
in gran parte un tale contrazione ci pensa però la rivalutazione delle partecipazioni assicurative vita (+653 milioni) e la quota del 9,9% in Commerzbank (+230 milioni, dopo la contabilizzazione dell'avviamento negativo): voci non ripetibili, al netto delle quali l'utile netto si è attestato a 2,9 miliardi, comunque in aumento dell'8% su base annua. Anche perché nel frattempo i costi operativi si mantengono stabili a 2,3 miliardi (+0,7%). E così pure non dà segnali preoccupanti il costo del rischio, pari a 10 punti base (+9 punti).

Le sfide future non mancano, per UniCredit. Che dopo la grande abbuffata dei tassi alle stelle dovrà gestire un margine di interesse destinato a calare, al pari delle altre banche. Ma ciononostante il ceo Andrea Orcel si dice fiducioso di poter continuare nella generazione di valore e anzi migliorarla, tanto da aver aggiornato gli obiettivi per il 2027. Ora la guidance 2025 è di un utile netto di almeno 10,5 miliardi, ricavi oltre 23,5 miliardi e una distribuzione totale agli azionisti di «almeno 30 miliardi di euro» tra il 2025 e il 2027, con una «forte crescita di Eps e Dps». Aggiornata anche la guidance sui ricavi netti per l'annualità corrente a oltre 23,5 miliardi, mentre quella sul costo del rischio «è confermata a circa 15 punti base». «Ci aspettiamo di potenziare i ricavi e l'utile netto attraverso l'internalizzazione delle assicurazioni sulla vita e il consolidamento a patrimonio netto di Alpha Bank e Commerzbank», spiega il ceo Andrea Orcel, che punta a dare ulteriore spinta alle azioni grazie al riacquisto di azioni da 3,6 miliardi che «comincerà appena fattibile dopo il secondo trimestre 2025». Prospettive che piacciono agli investitori, tanto che il titolo a Piazza Affari è salito del 3,6%, a 60 euro.

Oltre ai numeri, ovvio che l'atten-

zione del mercato sia rivolta al tema BancoBpm e alle strategie di crescita. Sul primo punto, dopo otto mesi di battaglia, la banca ha «deciso di tirare una linea» e gettare la spugna. Troppa, del resto, la «continua incertezza per UniCredit e i suoi azionisti generata dalla Golden Power». E nonostante i risultati ottenuti sul fronte legale, presso il Tar, la Consob, la Dg della Commissione Ue e il Governo italiano, lo scenario prospettato anche dagli avvocati era quello di «un territorio completamente inesplorato» alla luce delle incertezze sull'eventuale riscrittura del Decreto governativo, sui paletti imposto dal Governo e sui tempi del duello tra Roma e Bruxelles, spiega il ceo di UniCredit, che nella partita giuridica è stata assistito da Crccd e Cintioli. Insomma «una decisione difficile», quella della rinuncia a Banco Bpm, ma «assolutamente giusta per tutti i nostri stakeholder».

Archiviato – almeno per ora – il dossier BancoBpm, lo sguardo è dunque rivolto alla crescita organica. Anche se è ovvio che, qualora ci fossero le condizioni, la banca coglierà eventuali opportunità di sviluppo esterno in ognuno dei 13 Paesi in cui è presente, dove «ci sono opportunità di M&A: le monitoriamo e, se soddisfano le nostre linee guida, le guarderemo». Focus in particolare sulla Grecia e sulla partecipata Alpha Bank, ma soprattutto sulla Polonia e la Germania, «due mercati che ci



interessano». Il nodo, in particolare, è Commerzbank e lo scontro con Berlino. Orcel lo sa ma la postura, nonostante la contrarietà di Berlino, non cambia: serve «essere pazienti». UniCredit, oggi vicino al 30% del capitale, è «esattamente» dove voleva stare: «siamo il maggiore azionista, abbiamo circa il 30%, lo consolidiamo». Poi, guardando al futuro, porte aperte a ogni scenario. «Per il momento restiamo azionista e speriamo che la banca faccia bene».

Resta da capire ora che cosa succederà a BancoBpm. Venuta meno l'Ops, e con essa la passivity rule, piazza Meda è ora libera di muoversi. «Banco Bpm può ora vagliare attentamente tutte le opzioni strategiche ed opportunità di crescita che si dovessero presentare sul mercato», spiega la banca in una nota. E a proposito «dell'insuccesso dell'Ops» di Unicredit, esso «è legato ad un'offerta evidentemente inadeguata» mentre le «argomentazioni» di Unicredit «in merito al comportamento del management di Banco Bpm», che la banca respinge, «poco hanno a che fare» con l'esito dell'offerta.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



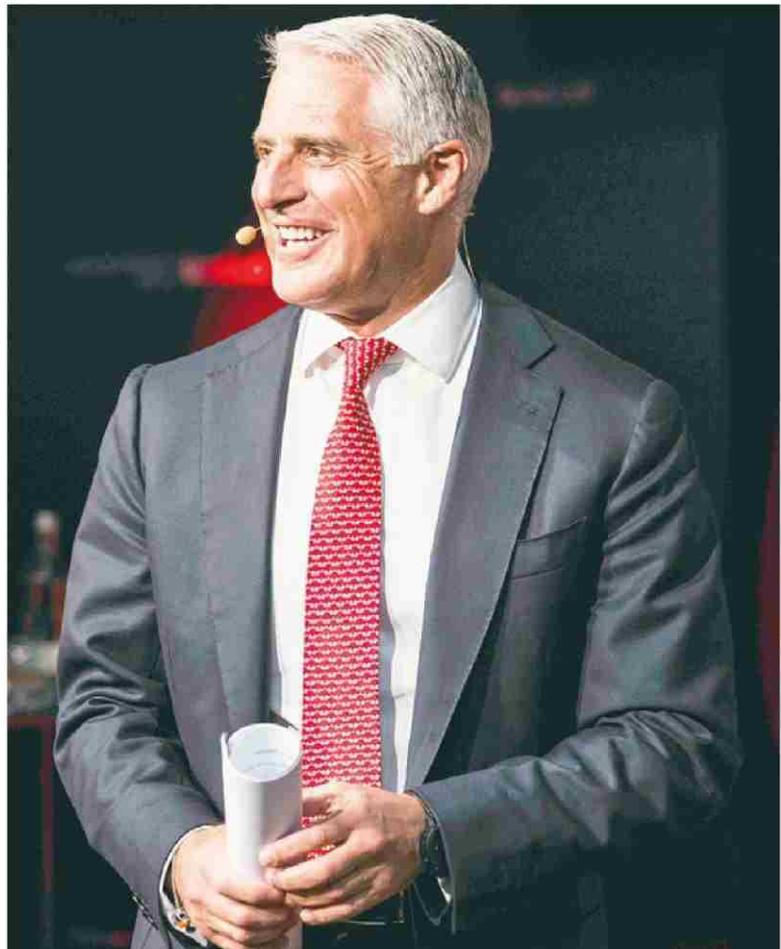
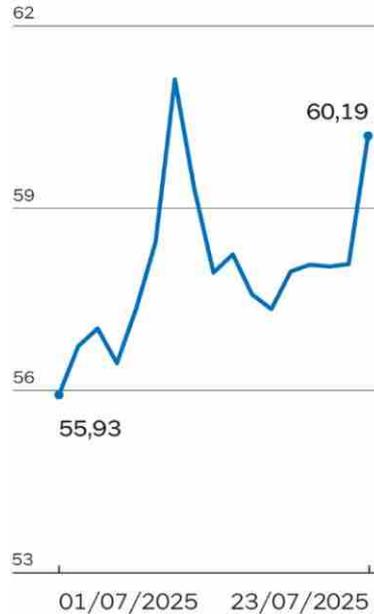
**Castagna:**  
**«Banco Bpm**  
**può ora**  
**vagliare**  
**attentamente**  
**tutte le**  
**opzioni**  
**strategiche»**

DS6640

### Titolo sui massimi

DS6640

L'andamento a 15 giorni



Al vertice del gruppo UniCredit. L'amministratore delegato Andrea Orcel

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S.29402 - L.1620 - T.1748

**CREDITO E NORME**

DS6640

DS6640

## Il monito di Bankitalia: l'Europa semplifichi le regole sulle banche

Direttive, regolamenti, standard tecnici, linee guida. La stratificazione normativa è ormai così complessa, che il sistema bancario rischia di soffrire un gap di competitività ed efficienza rispetto al resto del mondo. Così, di fronte alla deregulation di cui il presidente Usa Donald Trump ha fatto uno stile di vita, anche l'Europa si trova a dover reagire. È la Banca d'Italia, in un "Occasional paper" pubblicato ieri, a entrare a gamba tesa in questo dibattito dando una serie di suggerimenti di breve periodo e più strutturali di medio termine. L'obiettivo è semplificare la normativa europea e rendere il sistema bancario del Vecchio continente non meno sicuro, ma più efficiente e competitivo. Dalla razionalizzazione dei mandati normativi attribuiti all'Eba al rafforzamento del principio di proporzionalità, fino – nel medio termine – a rivedere l'intero approccio legislativo europeo.

Questo paper non nasce da zero. Già a febbraio i governatori delle banche centrali di Italia, Francia, Germania e Spagna avevano scritto alla Commissione europea, chiedendo un intervento coordinato per alleggerire il carico regolamentare sulle banche. Il tema era poi stato ripreso dal governatore di Bankitalia, Fabio Panetta, nelle ultime Considerazioni finali, per sottolineare l'importanza per l'Europa di mantenere un impianto regolamentare efficace, «in grado di prevenire instabilità e preservare la solidità del sistema», che sia però qualitativamente migliore. Insomma: l'obiettivo deve essere di semplificare la normativa nel settore bancario, per coniugare solidità e trasparenza da un lato a efficienza, competitività e crescita economica dall'altro.

I suggerimenti della Banca d'Italia, come detto, sono su due diversi ordini temporali. Il paper inizia

indicando alcune riforme pragmatiche di breve periodo. Da un lato Bankitalia suggerisce di razionalizzare i mandati normativi dell'Autorità bancaria europea (Eba) nel contesto del nuovo pacchetto regolamentare CRR3/CRD6. L'obiettivo di questa azione deve essere di eliminare o accorpare lo sviluppo di regole applicative su quei profili meno utili o ridondanti. Bankitalia propone inoltre di semplificare alcuni aspetti applicativi delle regole sul rischio di mercato, in particolare per l'uso dei modelli interni, che oggi sono eccessivamente complessi. Bankitalia suggerisce poi di rafforzare il principio di proporzionalità: l'idea è di valutare l'opportunità di estendere il regime semplificato per le cosiddette «banche piccole e non complesse». Ma più importanti ancora sono gli interventi di medio termine. Quelli strutturali. Bankitalia propone di rivedere l'intero approccio legislativo dell'Unione europea, oggi caratterizzato da un eccesso di dettaglio tecnico. È necessaria poi una semplificazione e una maggiore chiarezza nell'interazione tra i diversi requisiti patrimoniali (microprudenziali, macroprudenziali e di risoluzione), particolarmente numerosi e articolati nella disciplina europea.

—My.L.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**CREDITO**

## Mps a Piazza Affari balza del 3,55%

**2,7%** **LO SCONTO DELL'OPS**  
Cala ancora lo sconto  
dell'Ops su Mediobanca

Se l'offerta di UniCredit su Bpm fosse stata ancora valida, all'ultimo giorno lo sconto si sarebbe chiuso allo 0,77%. Il titolo Bpm, che in mattinata era crollato, ha terminato la seduta in calo del 2,47%, UniCredit, forte anche degli ottimi risultati semestrali, ha chiuso sopra i 60 euro in progresso del 3,63%. Ci sta: l'offerente evita il rilancio, la "preda" non ha più chi le dà la caccia. Più bizzarro il riflesso sull'altra offerta in corso, quella di Montepaschi su Mediobanca. In avvio di seduta guadagnavano forte entrambe, Siena però più di Milano, quasi che fosse diventato il Monte oggetto di appetiti terzi. Alla fine Mps ha registrato un rialzo appena inferiore a quello di UniCredit: +3,55% a 7,239 euro, mentre Piazzetta Cuccia ha limitato lo slancio a un +1,67% a 18,85 euro. L'effetto collaterale è che lo sconto si è ristretto al 2,7%.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1620 - T.1748



IL RISIKO BANCARIO

DS6640 Orcel e Bpm  
l'addio al veleno  
E ora il governo  
studia il terzo polo

BALESTRERI, BARBERA, LUISE, RICCIO

Il giorno dopo la rinuncia all'Ops su Banco Bpm, l'amministratore delegato di Unicredit, Andrea Orcel, è un fiume in piena. - PAGINE 12 E 13

## Andrea Orcel

# “Più crescita senza Banco era diventato un peso Puntiamo su Commerz”

L'ad di Unicredit: “Generiamo più utili noi in tre mesi che loro in un anno  
Con la banca tedesca destini legati, non capisco la posizione di Merz”

Castagna: “Restiamo nel mirino di tutti ma ora siamo padroni del nostro destino”

### LE DICHIARAZIONI

CLAUDIA LUISE

Il giorno dopo la rinuncia all'Ops su Banco Bpm, l'amministratore delegato di Unicredit, Andrea Orcel, è un fiume in piena. Per spiegare i motivi che l'hanno spinto a desistere e per ribadire agli azionisti che la banca non solo è più che solida ma cresce a ritmi record. Lo dimostrano i conti del semestre, mai prima d'ora così positivi, con un utile a 6,1 miliardi di euro. Un messaggio diretto anche al governo, che secondo lui ha reso impossibile la scalata. «Penso che abbiamo tracciato una linea sull'operazione di Banco Bpm» dice il ceo. E abbandona il tradizionale understatement bancario per togliersi qualche sassolino dalle scarpe rispondendo alle domande degli analisti, di Cnbce e Bloomberg: «Ad essere sinceri, era diventata un peso per noi. Sentivamo di stare

accelerando molto più di quanto dovessimo e il valore era cambiato», spiega il banchiere. «Ma soprattutto, data la situazione del Golden power, non c'era altra strada da percorrere. E, a un certo punto, bisogna recuperare le perdite, eliminare gli ostacoli e concentrarsi su ciò che si controlla. Noi controlliamo il futuro in Italia e lo controlliamo nel gruppo». Riassumendo in poche parole, rinunciare all'Ops su Banco Bpm «ci libera di un peso. Per noi cambia in meglio, permette veramente di vedere quello che questa banca può fare. In un trimestre guadagniamo di più di quanto Bpm guadagna in quattro». Quindi «noi ci liberiamo le mani, ritroviamo il nostro focus solo sulla strategia di crescita interna. L'Italia ha fatto sostanzialmente meglio di quello che ci aspettavamo. Stiamo accelerando, mentre Bpm sta decelerando». Alla fine, guardandola dalla prospettiva di piazza Gae Aulenti, l'operazione è «un'occasione mancata per gli azionisti di Bpm, per i clienti, per le persone di Bpm, per il settore, che ha bisogno di banche più grandi e di consolidarsi, un'occasione mancata per il Paese e per l'Eu-

ropa». Tutte considerazioni che spingono Orcel a dire che Unicredit «non ha intenzione di riprendere la sua offerta nel breve termine, a meno che la situazione non cambi in modo significativo. Sebbene la nostra decisione sia stata difficile, è assolutamente quella giusta». Alla fine, l'unica cosa che conta davvero «è creare valore per gli azionisti» e fusioni e acquisizioni «sono solo uno strumento» per arrivare a questo scopo. Che poi è anche la prima missione affidatagli quando è arrivato come ceo di Unicredit (la seconda sono proprio le acquisizioni). E la sua forza sono i dividendi distribuiti: «Prevediamo - promette - almeno 30 miliardi di distribuzioni totali agli azionisti di cui almeno 15 miliardi in dividendi in contanti dal 2025 al 2027».



Ricostruzione rispedita al mittente dal ceo di Banco Bpm, Giuseppe Castagna, che esprime «grande soddisfazione» e parla di «uno dei pochi casi di operazioni straordinarie non andate a buon fine». Poi ritorna sulle sue ragioni in una lettera ai dipendenti: «Fin da principio abbiamo dichiarato che si trattava di una “non offerta”, perché il corrispettivo è sempre stato a sconto e non avrebbe generato valore per nessuno stakeholder» mentre «in questi mesi abbiamo difeso strenuamente il nostro modello e siamo un gruppo solido, patrimonializzato, pronto a raggiungere traguardi ancora più ambiziosi». Anche se, sottolinea Castagna, «la soddisfazione di oggi potrebbe non durare a lungo perché è evidente che rimaniamo sotto i riflettori di chiunque abbia pro-

getti di aggregazione in Italia». Un capitolo ancora aperto resta quello di Commerzbank: «Ora i nostri destini sono legati, dato che il loro successo è nei nostri numeri, e non intendiamo fallire». Le differenze con il Banco sono tutte qui: «Avevamo un’offerta trasparente. Abbiamo iniziato da zero ma avevamo le mani legate» mentre con Commerz «siamo esattamente dove avevamo detto che saremo stati il giorno dopo aver annunciato la nostra quota del 10%». Quanto alle recenti critiche del cancelliere Merz, che vede rischi per la stabilità finanziaria tedesca, Orcel non commenta: «Dovete chiederlo a lui, perché non ho una risposta. Anzi questa operazione accelera l’Unione bancaria e creerebbe un concorrente molto forte». La previsione è di convertire gra-

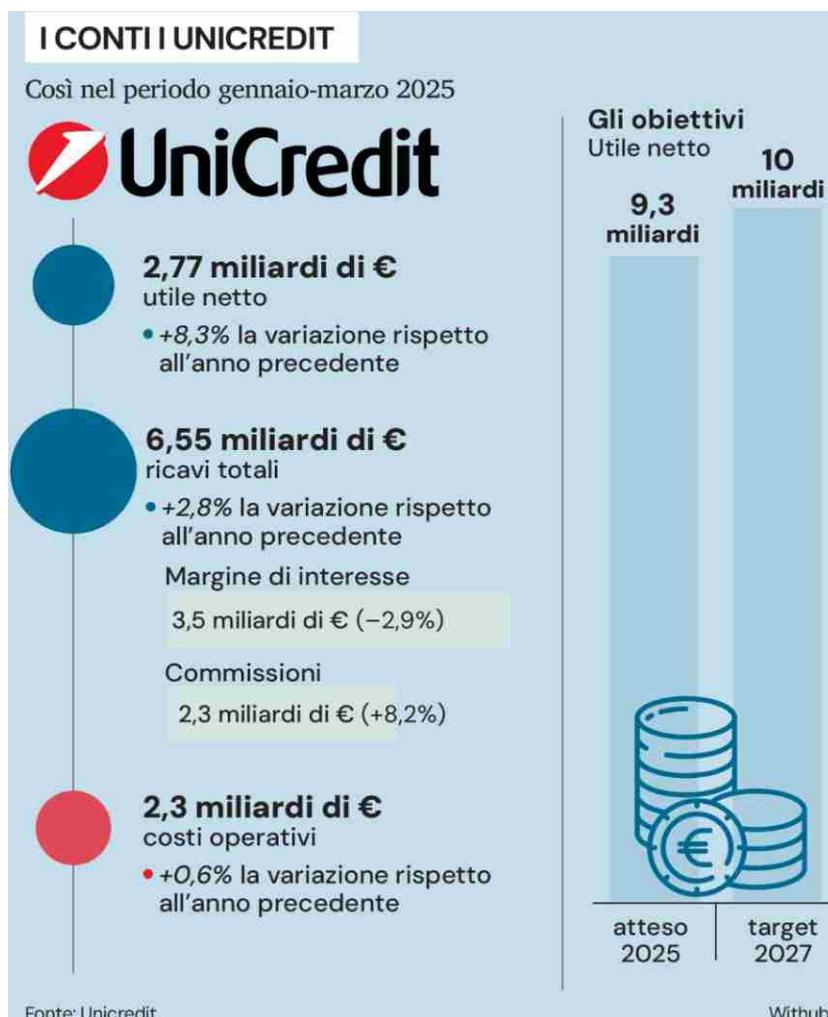
dualmente il 10% restante dei derivati in azioni entro la fine dell’anno. Ma del destino insieme, ribadisce l’ad, «non ne abbiamo mai discusso perché l’altra parte non è pronta a discuterne». E quindi «lo rispettiamo. Rimaniamo un investitore». Sulla possibilità di nuove operazioni Orcel si mostra cauto. «Se un domani ci sarà un’opportunità di M&A la prenderemo in considerazione. In questo momento, non ne vediamo alcuna» ma «stiamo monitorando». Soddisfazione, invece, arriva per Alpha. Con l’istituto greco il banchiere dice di avere un «rapporto eccezionale» ma «qualsiasi cosa faremo sarà qualcosa che loro vorranno fare con noi, li rispettiamo molto». Un approccio nettamente diverso rispetto a quello avuto con Commerz. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Andrea Orcel

Prevediamo almeno 30 miliardi di distribuzioni totali agli azionisti di cui 15 miliardi in dividendi in contanti dal 2025 al 2027

Ritroviamo il nostro focus sulla strategia di crescita interna L’Italia ha fatto meglio di quello che ci aspettavamo



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1620 - T.1623



FOTOGRAMMA / STEFANO CAROFI

## Al vertice

Andrea Orcel è ad di Unicredit da gennaio del 2021 in passato è stato presidente di Ubs Investment Bank e prima ha lavorato per Merrill Lynch

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1620 - T.1623

Domande e risposte

# Golden power, Opa, Ops e Mercato unico parole chiave per comprendere il risiko

SANDRARICCIO  
MILANO

Il tentativo di Unicredit di mettere le mani su Banco Bpm ha monopolizzato l'attenzione per mesi. Per orientarsi tra le mosse e i retroscena di questa partita, era indispensabile conoscere alcuni concetti chiave del lessico finanziario che non sono di facile comprensione. Eccone alcuni:

## 1 Opa

È l'insieme di lettere che è riecheggiato più spesso in questi ultimi mesi. Unicredit ha lanciato un Opa su Bpm vuol dire che ha presentato un'offerta pubblica di acquisto, vale a dire una proposta, rivolta agli azionisti di una società quotata, di acquistare le loro azioni a un determinato prezzo e secondo condizioni prefissate.

## 2 Perché l'Opa è così importante negli ambienti della finanza?

Serve a prendere il controllo di una società in modo trasparente. Nel caso Unicredit-Banco Bpm, si ipotizzava una Opa/Ops una modalità di Opa in cui sul piatto, oltre ai contanti, veniva messa anche una proposta di azioni della società offerente.

## 3 Ops (Offerta Pubblica di Scambio)

È una variante dell'Opa, in

cui il corrispettivo offerto agli azionisti non è denaro ma azioni della società acquirente o di terzi. Si usa soprattutto in fusioni tra grandi società quotate, dove si crea un nuovo gruppo e si scambiano i «pezzi» delle due realtà.

## 4 Golden power

Si tratta di poteri speciali che lo Stato italiano può esercitare in operazioni che riguardano settori strategici come banche, energia, telecomunicazioni. Permettono al governo di bloccare o porre condizioni a fusioni, acquisizioni o cessioni. È una carta strategica di salvaguardia degli interessi nazionali che può mandare di traverso tutti i piani. Per Unicredit, come ammesso ieri dal suo Ceo Andrea Orcel, è stata fatale. Nel caso Bpm, guidata da Giuseppe Castagna, l'intervento del governo tramite il Golden power ha infatti creato incertezza e rallentamenti, incidendo sulla decisione finale di abbandonare l'operazione. «Data la situazione del Golden power, non c'era altra strada da percorrere» ha detto ieri Orcel.

## 5 Mercato Unico

Unicredit e Banco Bpm sono entrambe banche italiane. Allora perché il governo ha applicato il Golden power? Questa domanda è centrale. Il governo ha

detto che il suo obiettivo era quello di salvaguardare il risparmio nazionale. Secondo l'esecutivo, l'afflusso di capitali esteri in Unicredit (solo il 7% circa degli azionisti è italiano) richiede precauzioni, anche in operazioni tra attori domestici. Per legge (Decreto Energia 2022), il Golden power può infatti essere esercitato anche per fusioni tra imprese italiane in settori strategici come quello creditizio. La mossa del governo ha suscitato critiche dall'Ue e dai tribunali italiani ed è stato oggetto di ricorsi legali. Anche la Commissione europea ha messo sotto osservazione l'uso del Golden power, sollevando dubbi di violazione delle norme sul mercato unico e sulla concorrenza.

## 6 Consob

È l'autorità che vigila sui mercati finanziari. È intervenuta nella vicenda sospendendo per due volte l'Ops, l'ultima volta fino al 21 agosto a causa di una «situazione di incertezza» nei mercati che poteva danneggiare gli azionisti. La decisione ha di fatto impedito la chiusura dell'Ops nei tempi previsti, accrescendo l'incertezza e spingendo Unicredit a ritirare definitivamente l'offerta. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Il mercato  
Piazza Affari  
a Milano è  
la sede  
della Borsa  
italiana  
e il luogo  
simbolo  
delle attività  
finanziarie  
italiane



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.29402 - L.1620 - T.1623

Il piano prevede anche il controllo tutto italiano delle Assicurazioni Generali

DS6640

DS6640

# Il governo rilancia il terzo polo nozze Mps-Mediobanca-Bpm

A sostegno del progetto ci sono anche i francesi di Crédit Agricole

L'esecutivo conferma il proprio attivismo all'interno del risiko bancario tricolore

## IL RETROSCENA

GIULIANO BALESTRERI  
ALESSANDRO BARBERA  
MILANO-ROMA

Cosa ha spinto Unicredit a rinunciare alla scalata alla milanese Banco Bpm? E cosa cambia nell'intricatissimo risiko finanziario che si è innescato negli ultimi mesi in Italia? Il numero uno Andrea Orcel si è buttato in una mischia nella quale il governo aveva progetti chiari: garantire il controllo italiano di Generali attraverso Francesco Gateano Caltagirone e la Delfin della famiglia Del Vecchio, e portare a nozze il Monte dei Paschi con lo stesso Banco Bpm. Nel tentativo di spargliare, Orcel ha spinto il Monte dei Paschi a volgere lo sguardo su Mediobanca e - comprando quote di Generali - a cercare di condizionare le mosse dei due investitori ben visti dal governo. Ma non è bastato: il rapporto di Orcel con Palazzo Chigi e Tesoro non è mai decollato. «Non è stato collaborativo», racconta un esponente della maggioranza che parla sotto la garanzia dell'anonimato. Orcel non ha concordato le sue mosse, credendo fino in fondo nella forza del mercato. Al governo non è piaciuto il piano di aggregazione con Bpm - che prevedeva la razionalizzazione degli sportelli governato anche da obblighi Antitrust - né si è mostrato disponibile ad assecondare alcune scelte che il governo avrebbe gradito. Secondo quanto ricostruito con fonti concordanti Orcel non avrebbe

ad esempio valutato ad esempio l'ipotesi di nominare in sede di rinnovo un altro presidente (l'attuale è l'ex ministro del governo Renzi Piercarlo Padoan) o la sponsorizzazione dei giochi olimpici Milano-Cortina. A monte l'ostilità del governo nasce comunque dall'ambizione di Unicredit di mettere le mani su un concorrente per la quale c'erano progetti diversi. Di qui la decisione di imporre durissime prescrizioni con il decreto sul Golden power, in cui fra le altre si chiedeva a Unicredit di rinunciare alle attività russe. Cosa accadrà di qui in poi dipenderà da molte variabili, ma una cosa è certa: se il Mps riuscirà a conquistare Mediobanca, l'ambizione del governo è di tornare al progetto iniziale: una grande aggregazione di Mps e Mediobanca con Banco Bpm, grazie anche a un socio francese. Vediamo come.

Senza Unicredit, la banca guidata da Giuseppe Castagna è libera dai laccioli legali ai quali si è vincolati sotto offerta pubblica. L'operazione a tre non dispiace a Bpm e neppure a Crédit Agricole, che di Bpm sono il primo azionista con il 20 per cento del capitale e si prepara a salire al 25. Ai francesi - che a differenza di Orcel nei confronti del governo si sono mostrati più morbidi - interessano tre cose: la crescita degli sportelli, della controllata Agos (che potrebbe sviluppare sinergie con Compass di Mediobanca) e la distribuzione dei prodotti di Amundi. Per il gigante francese dell'asset management l'Italia rappresenta il primo mercato all'estero, ma senza l'accordo con Unicre-

dit (in scadenza) la capacità distribuzione di Amundi è destinata a crollare.

Nel frattempo Orcel può però tentare di complicare i piani al governo nella battaglia per le Generali. Chi ha il controllo di Mediobanca, conquista il controllo del Leone di Trieste. All'ultima assemblea Unicredit aveva scelto pragmaticamente di votare contro la banca guidata da Alberto Nagel e a sostegno di Caltagirone e Delfin, questi ultimi azionisti oltre che di Trieste, di Mediobanca e Mps di cui sostengono la scalata. Svanita l'opzione Banco Bpm e complicata la strada che porta verso il controllo della tedesca Commerzbank (anche in Germania la politica si fa sentire negli assetti bancari), molti si interrogano se Orcel cambierà strategia su Generali, ancora guidata dal patto che ruota attorno a Mediobanca. Unicredit era arrivata al 6,5 per cento, ora è attorno al 5. Che farà? Se al Monte dei Paschi e ai suoi alleati riuscirà la conquista di Mediobanca, la quota di Unicredit rischia di essere irrilevante a fini della governance. In quel caso - al momento le ipotesi di successo sono alte - Orcel dovrà decidere se gestirla come un investimento finanziario oppure utilizzarla - queste le voci che circolano a Milano - per scambiarla con la controllata Banca Generali, a sua volta oggetto di offerta da parte di Mediobanca. In questo scenario potrà fare la differenza Banco Bpm, che controlla il 9 per cento di Mps e a favore dell'operazione su Mediobanca. Dal matrimonio a tre nascerebbe un soggetto da quaranta miliardi di capitaliz-



zazione, controllata da investitori italiani, e una partecipazione del 13 per cento in Generali, che ha in pancia una fetta di debito pubblico. Lo scenario è quello gradito a Palazzo Chigi, che vede così svanire anche l'ipotesi con cui Generali fino a pochi mesi fa puntava alle nozze con i francesi di Natixis, reputate pericolose per gli interessi italiani. Resta da capire se Orsel sia ancora in grado di fare la parte del guastafeste.—

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Giuseppe Castagna è l'ad del Banco Bpm dal 2017. Dopo la fusione tra le due banche ha guidato la crescita del gruppo portando il titolo da 2,29 a oltre 10 euro.



Luigi Lovaglio guida Mps dal febbraio 2022: dopo il maxi aumento di capitale da 2,5 miliardi di euro ha iniziato a pianificare la scalata su Mediobanca.



Giancarlo Giorgetti, il ministro dell'Economia, ha difeso con forza l'indipendenza di Banco Bpm da Unicredit e sostiene la nascita di un terzo polo bancario forte.

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1620 - T.1623

L'ANALISI

Ora lasciamo fare  
al mercato

SALVATORE ROSSI

**A**lla fine Unicredit ha rinunciato a portare avanti la sua offerta pubblica di acquisto di tutte le azioni di Bpm, dunque all'acquisizione totalitaria di

quella banca secondo le rigide modalità fissate per legge nel caso di società quotate. Lo ha deciso il Consiglio di amministrazione di Unicredit, alla fine di una lunga riunione. - PAGINA 23

ORA LASCIAMO FARE  
AL MERCATO

SALVATORE ROSSI

**A**lla fine Unicredit ha rinunciato a portare avanti la sua offerta pubblica di acquisto di tutte le azioni di Bpm, dunque all'acquisizione totalitaria di quella banca secondo le rigide modalità fissate per legge nel caso di società quotate. Lo ha deciso il Consiglio di amministrazione di Unicredit l'altro ieri, alla fine di una lunga riunione.

La decisione è stata presa - traduco in linguaggio volgare le algebriche espressioni contenute nel comunicato stampa emesso al termine del consiglio - a causa delle forti incertezze perduranti riguardo alla legittimità e alla portata del golden power esercitato tre mesi fa dal governo italiano. Incertezze alimentate dalla recente sentenza equilibrata del Tar del Lazio e dalla lettera minacciosa della Commissione europea che fa intravedere un lungo contenzioso giudiziario. Non sapere che fine farà lo stesso esercizio del golden power da parte del governo, oltre che le condizioni da esso fissate a carico di Unicredit, avvolge nella nebbia i costi dell'offerta, impedendo qualunque tipo di calcolo, se non probabilistico.

Tralascio il merito della questione, su cui ho scritto il 9 luglio scorso in questo giornale. In particolare sul fatto che la presunta difesa dell'italianità di Bpm porterà probabilmente quella banca, che ha già un azionista di maggioranza relativa francese, Crédit Agricole, a entrare ancor più nell'orbita transalpina. Convieni invece interrogarsi su che cosa possa succedere ora, non solo ai due protagonisti di questa fusione abortita ma più in generale alla finanza italiana.

In pochi mesi le acque a lungo stagnanti di quest'ultima si sono agitate come non succedeva da anni: oltre al tentativo di Unicredit di acquisire Bpm, ora ritirato, c'è l'altro tentativo, sempre di Unicredit, di scalare la banca tedesca Commerzbank, che incontra l'ostilità dichiarata del governo tedesco; la dismissione da parte dello Stato italiano di gran parte della quota che deteneva in Mps, ceduta alla stessa BPM e al duo Caltagirone-Delfin, primo passo di una presunta (ma mai ufficialmente dichiarata) intenzione di fondere Bpm e Mps al fine di costituire il cosiddetto "terzo polo" bancario italiano; dal canto suo, Mps lancia un'offerta pubblica di scambio (quindi offrendo proprie azioni, non denaro liquido) volta ad acquisire almeno il

35% di Mediobanca, altro e diverso tentativo di realizzare il cosiddetto terzo polo ma soprattutto, da quel che si capisce, di scompaginare la governance delle Assicurazioni Generali, di cui Mediobanca detiene il 13%, di gran lunga la quota di maggioranza relativa; Mediobanca a sua volta lancia un'offerta pubblica di scambio su Banca Generali, posseduta per il 51% dal gruppo assicurativo, offrendo appunto quel 13%, forse allo scopo di svuotare di senso l'operazione Mps, posto che questa sia in realtà motivata dal controllo di Generali. Insomma un gran guazzabuglio.

Tutte queste operazioni tracciano però, al di là delle loro presunte ragioni occulte, tendenze positive per il sistema nel suo complesso. In tutti i casi si tratterebbe di far nascere soggetti bancari più grandi degli esistenti, in modo da attrezzarsi a sopravvivere meglio in un mercato che è già in parte divenuto globale e necessita pertanto di giocatori almeno di media dimensione.

Certo, l'ideale sarebbe approdare alla scala europea, in modo da disporre di enti finanziari in grado di osare l'insolabile: sfidare le grandi banche americane e cinesi per la conquista di fette del mercato globale, a cominciare dalla stessa Europa. Il rapporto Draghi sul futuro della competitività europea usa parole dure sulla frammentazione del sistema bancario europeo lungo le frontiere nazionali. Invece le operazioni di cui parliamo, eccezion fatta per il tentativo di Unicredit di appropriarsi di Commerzbank, non superano i confini italiani.

Unicredit tornerà alla carica con un'altra offerta su Bpm come alcuni preconizzano? Mps ingoierà il boccone Mediobanca, come appare ormai probabile, e poi dirigerà le sue mire su Bpm? Le Assicurazioni Generali si ritroveranno con altri controllanti di fatto? È tutto possibile, l'importante è che alla fine lo decida il famoso mercato, cioè la grande platea dei risparmiatori azionisti, italiani e non. Sarebbe bello se i governi non giocassero ruoli indebiti. Ma, come Unicredit sta constatando sia in Italia sia in Germania, mettersi anche implicitamente contro di loro complica la vita. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA



IL COMMERCIO MONDIALE

Dazi, l'Ue a Trump  
"Accordo sul 15%"

BRESOLIN, SIMONI

Una bozza d'accordo c'è e l'Unione europea è disposta ad accettarla pure di evitare l'incubo del "no-deal": prevede un dazio orizzontale del 15% sui prodotti europei esportati negli Usa, comprese le automobili, con qualche piccola eccezione settoriale. - PAGINA 20

# Dazi, Usa e Ue verso un accordo sul 15% Ma Bruxelles prepara il suo bazooka

Il via libera finale spetta a Trump. Senza un'intesa, tariffe al 30% su prodotti americani per quasi 100 miliardi

**MARCO BRESOLIN**  
CORRISPONDENTE DA BRUXELLES

Una bozza d'accordo c'è e l'Unione europea è disposta ad accettarla pure di evitare l'incubo del "no-deal": prevede un dazio orizzontale del 15% sui prodotti europei esportati negli Usa, comprese le automobili, con qualche piccola eccezione settoriale. Il cancelliere tedesco Friedrich Merz, accogliendo a Berlino il presidente francese Emmanuel Macron, è parso ottimista, ma il consigliere della Casa Bianca, Peter Navarro, ha invitato alla cautela. Ora tutto è nelle mani di Donald Trump che può decidere se chiudere la partita con Bruxelles (quantomeno il primo tempo) oppure se far saltare il banco e costringere i partner Ue a una guerra commerciale.

Ieri pomeriggio il capo-negoziatore Maros Sefcovic e il segretario Usa al Commercio, Howard Lutnick, si sono sentiti per definire i termini dell'intesa che poi il commissario europeo ha condiviso con gli ambasciatori dei 27 Stati membri. Per evitare l'introduzione di dazi al 30% dal 1° agosto, l'Ue sembra pronta a dare il via libera a un dazio-base del 15% sulla quasi totalità del suo export verso gli Stati Uniti. Il che vorrebbe dire a un livello più alto del 10% accettato in un primo momento, anche se fonti diplomatiche europee si sono affrettate a spiegare che in realtà la si-

tuzione non sarebbe così drammatica perché si tratterebbe di cristallizzare lo status quo. Prima che Trump scatenasse la guerra commerciale, gli Usa applicavano già dei dazi sui prodotti europei per un valore medio del 4,8%. Dopodiché il presidente americano ha introdotto tariffe aggiuntive del 10%, quindi il 15% corrisponderebbe al valore attualmente in vigore perché - stando ai termini della bozza d'accordo - includerebbe il 4,8% e non sarebbe aggiuntivo.

Una versione che consente all'Ue di dire che con questa intesa non cambia nulla, ma che al tempo stesso permetterebbe a Trump di rivendicare il fatto di aver convinto gli europei ad accettare il 15%. Un valore più alto del 10% imposto ai britannici e pari a quello concordato con il Giappone, che ieri ha siglato con l'Unione europea una partnership economica e di sicurezza per intensificare la cooperazione in alcuni settori-chiave, come le materie prime critiche, i semiconduttori e le batterie. Oggi Ursula von der Leyen e Antonio Costa saranno a Pechino per il vertice Ue-Cina, dove il clima sarà di tutt'altro tenore per via delle tensioni su numerosi dossier, a partire da quello della guerra in Ucraina.

Secondo quanto risulta da fonti diplomatiche, sulla base del pre-accordo raggiunto tra Sefcovic e Lutnick, alcuni prodotti verrebbero esentati dai

dazi al 15%. I dettagli non sono ancora chiari, anche perché restano da definire alcuni punti, ma dovrebbero ricalcare lo schema sul quale le parti stavano già lavorando nelle scorse settimane: tra le esenzioni dovrebbero esserci gli aeromobili, i dispositivi medici e i superalcolici (resta il punto interrogativo sugli alcolici e dunque sul vino, che potrebbe comunque essere colpito da una tariffa base del 15%). Il 15% si applicherebbe anche al settore automotive, il che rappresenterebbe uno "sconto" rispetto al 25% attuale. In cambio di questa concessione, l'Ue aveva si era detta disponibile ad azzerare i suoi dazi sulle auto americane, attualmente fissati al 10%. L'intesa servirà per scongiurare i maxi-dazi al 200% sui farmaci, ma su questo potrebbero essere necessari ulteriori negoziati dopo la pausa estiva.

Come detto, ora tutto sembra essere nelle mani di Donald Trump. Per questo l'Unione europea si sta comunque preparando allo scenario di un non accordo e ha accelerato la pre-

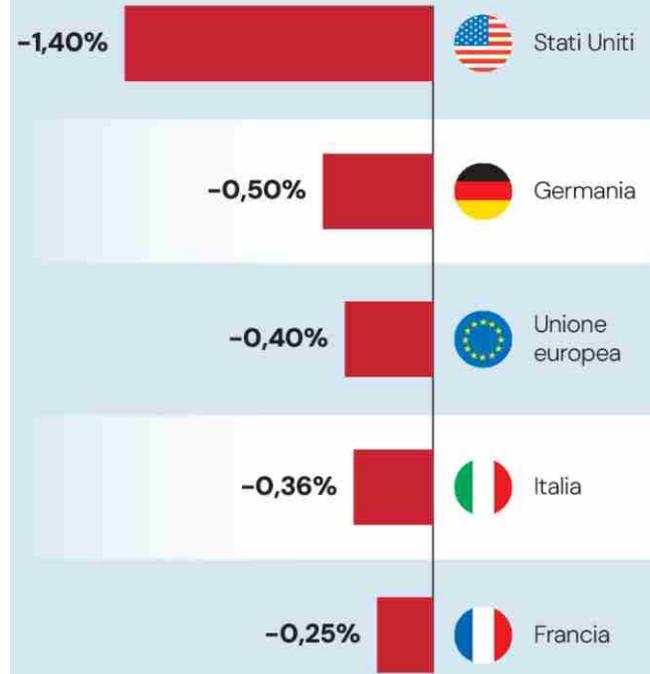


parazione del piano B. Le due liste di prodotti da 21 e da 72 miliardi di euro sono state fuse in un unico elenco i cui beni, nel caso in cui saltasse il banco, verrebbero sottoposti a dazi del 30% a partire dal 7 agosto, in modo da "pareggiare" la tariffa americana annunciata da Donald Trump nella sua lettera di due settimane fa. La misura verrà sottoposta oggi al voto degli Stati: il via libera è scontato, anche se ovviamente le tariffe verrebbero congelate per le prossime due settimane. Anche in caso di dazi al 30% resterebbe comunque uno squilibrio, per questo ieri la Commissione ha illustrato agli Stati i dettagli e le conseguenze dello strumento anti-coercizione che verrebbe attivato in caso di escalation. Per ora soltanto la Francia avrebbe chiesto la sua attivazione immediata, ma fonti diplomatiche hanno fatto filtrare che «gli umori sono cambiati» tra i governi e che al momento sembra esserci «un'ampia maggioranza» di Paesi favorevoli all'utilizzo del cosiddetto "bazooka": per attivare lo strumento anti-coercizione serve la maggioranza qualificata. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## LE STIME

Gli effetti dei dazi americani sul Pil (scenario con tariffe al 30%) DS6640



Fonte: Ispii

Withub



ANSA

## Friedrich Merz

Cancelliere della Germania

Abbiamo saputo che potrebbero essere prese delle decisioni in merito al negoziato fra Ue e Stati Uniti

## Intrattativa

La numero uno della Commissione Von der Leyen con il presidente Usa Trump