

L'ANALISI

Marco Panara

INTESA - GENERALI IL GRANDE ASSALTO DIVENTA "CASE STUDY"

L'operazione Intesa-Generali diventa un rebus. Il ceo della banca Carlo Messina ha messo molti paletti e lo slalom sembra davvero difficile. Per una serie di ragioni, la prima delle quali

è che l'unione tra i due gruppi difficilmente creerebbe valore reale. Tra banche e assicurazioni le sinergie sono limitate e concentrate soprattutto nelle reti di vendita, e in questo caso sarebbero ancora meno perché Generali vende attraverso gli agenti e Intesa attraverso gli sportelli. Sinergie si possono fare anche nell'asset management, ma Generali ne ha poco poiché il grosso delle sue masse sono riserve tecniche che sottostanno a logiche e regole diverse.

Se guardiamo le cose dal punto di vista dello sviluppo il quadro non è molto differente: Generali ha bisogno di crescere nel ramo danni e di aumentare la redditività soprattutto della rete estera, e queste due cose Intesa non gliel può dare. Intesa deve internazionalizzarsi puntando soprattutto sull'asset management e il private e il corporate banking, cose che in Generali non trova. L'operazione tuttavia, se non ricchezza reale potrebbe creare ricchezza finanziaria spacchettando le Generali e vendendola a pezzi, la somma dei quali darebbe un risultato notevolmente superiore alla capitalizzazione attuale di Trieste. Il prezzo però sarebbe salato, la distruzione della compagnia così come si è venuta formando, unica multinazionale italiana, in oltre 180 anni di storia.

Quello che l'acquisizione di Generali da parte di Intesa di Generali da parte di Intesa potrebbe fare, Bce permettendo, è liberare capitale di vigilanza della banca se venisse adottato il *Danish Compromise* che consente alle banche di utilizzare (a fini regolamentari) il capitale due volte: una a fronte della compagnia partecipata e l'altra per il suo business creditizio. È un vantaggio molto discusso che peraltro Messina ha detto di non voler considerare nella decisione se procedere o no.

La conclusione di questo veloce ragionamento è che se l'operazione, vista da fuori, non crea ricchezza reale e può creare ricchezza finanziaria

solo smantellando le Generali (che per il paese non sarebbe un buon affare), e se l'unico vantaggio che resta è la eventuale liberazione di capitale di vigilanza che Messina dice di non voler considerare, sembra difficile che il "case study" (al quale il progetto è stato declassato) possa concretizzarsi. Anche se sappiamo che Messina è un campione e non è affatto da escludere che riesca a schivare tutti i paletti e arrivare al traguardo. Comunque vada, quello che è successo nelle ultime due settimane conferma che le fragilità delle Generali non sono sostenibili a lungo e la compagnia, se vuole rimanere indipendente, deve affrontarle rapidamente. La prima è la non soddisfacente capitalizzazione di Borsa, e qui Trieste deve accelerare il passo del suo piano industriale, essere più rapida e ambiziosa nell'aumentare la redditività e coraggiosa nel mettere in cantiere qualche acquisizione (ne ha un paio allo studio in Svizzera e in Spagna) per crescere anche per linee esterne. Dopo queste due settimane di ansie è probabile che di fronte a un progetto interessante gli azionisti non sarebbero ostili a mettere mano al portafoglio. La seconda fragilità riguarda l'assetto azionario, che è debole e non in grado di difenderne l'indipendenza ed eventualmente l'italianità. A questo proposito se si ritiene che l'italianità sia un valore, e per il paese lo è, allora si prenda il coraggio a due mani e si faccia la scelta più diretta: Cdp, che è dello Stato, ne diventi azionista conferendole la Sace (Euler Hermes, la Sace tedesca, è di Allianz) e il governo ci metta sopra anche una bella Golden Share. Generali varrebbe sul mercato per la sua redditività e non per la sua contendibilità e staremmo tutti più tranquilli.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

