

Unicredit, parte la caccia a 13 miliardi ecco le incognite sulla strada di Mustier

Unicredit, le incognite sulla strada di Mustier

GLI OPERATORI SEMBRANO IN GENERALE OTTIMISTI SULL'OPERAZIONE CHE PARTE OGGI, MENTRE IL TITOLO NEGLI ULTIMI TEMPI È SALITO. MA C'È IL PERICOLO CHE LA FRETTA E LE RISORSE CONTINGENTATE PORTINO A UNA MAGGIORE PRESENZA DI BUSINESS IN ITALIA
Vittoria Puledra

L'appuntamento con il mercato, l'aumento di capitale *monstre* da 13 miliardi, è finalmente arrivato, dopo un conto alla rovescia durato quasi sette mesi. Perché fin dal primo momento, da quando Jean Pierre Mustier si è insediato al timone di Unicredit, è stato chiaro che il rafforzamento patrimoniale sarebbe stato il vero banco di prova del neo-amministratore. L'annuncio ufficiale è arrivato un bel po' dopo, ma la storia era già tracciata: dismissioni e ricorso al mercato, per un totale che - a fine percorso - sarà pari a 20 miliardi. Di cui 13 da chiedere al mercato, a partire da oggi 6 febbraio fino al 10 marzo, quando l'aumento di capitale sarà completato in ogni aspetto (i diritti potranno essere esercitati fino al 23 febbraio).

Gli operatori sembrano aspettare con tranquillità lo scoccare dell'ora X e anzi il titolo negli ultimi tempi è salito: negli ultimi sei mesi, cioè da quando si sa che sarebbe arrivata la richiesta di mezzi freschi, Unicredit è cresciuta del 42 per cento.

L'operazione

Eppure si tratta di una cifra enorme, sotto qualsiasi punto di vista: per quanto riguarda l'Italia è la più alta in assoluto (al secondo posto c'è Enel, che nel 2009 aveva chiesto al mercato 8 miliardi di aumento, poi segue la stessa Unicredit, con i suoi 7,5 miliardi del 2012) ma ha pochi termini di confronto anche in Europa, tra le istituzioni finanziarie. Per arrivare a 13 miliardi a Piazza Affari bisogna sommare le capitalizzazioni di Borsa di Mediobanca, di Ubi e di Banca popolare dell'Emilia Romagna. Se consideriamo insieme la richiesta di mezzi freschi

con le dismissioni, cioè i 20 miliardi entrati a vario titolo nelle casse di Unicredit, bisogna moltiplicare per due le capitalizzazioni di Ubi, Banco Bpm e Bper messe insieme.

«E' l'operazione più importante sul sistema bancario italiano - sottolinea Mario Spreafico, direttore investimenti di Banca Leonardo - credo che sarà un successo».

Una serie di fattori gioca a favore della scelta di Mustier (a partire ovviamente dal fatto che l'aumento è interamente garantito da un consorzio di banche, anche se a caro prezzo: tra spese vive, spese per consulenza e commissioni di garanzia, la banca - nell'ipotesi massima - spenderà fino a 500 milioni). Ma più in generale c'è la fame di carta bancaria che improvvisamente sembra riguardare tutte le banche pan-europee, anche alla luce del cono d'ombra che rischia di coinvolgere gli istituti inglesi post-Brexit.

I tassi

L'aumento dei tassi di interesse, ormai nell'aria, aiuta i bilanci bancari e Unicredit non fa eccezione. E per certi versi aiuta anche l'incognita che grava in queste ore su Intesa in relazione alla possibile operazione su Generali: a lungo considerata un porto sicuro, con un business chiaro e una grande leggibilità di utili e dividendi futuri, la banca guidata da Carlo Messina è diventata improvvisa-

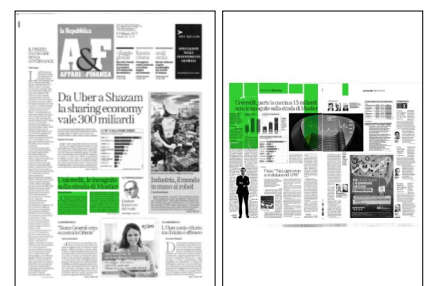
mente una sfida da vagliare con grande attenzione. «Ci aspettiamo un ribilanciamento dei pesi dei portafogli globali, da Intesa a Unicredit», scrivono gli analisti di Equita in un repor dedicato alla banca di Piazza Gae Aulenti. Equita ha alzato il giudizio da "hold" (tenere) a "buy", comprare, e contemporaneamente ha migliorato il prezzo-obiettivo.

Mustier ha dalla sua una struttura resa più snella territorialmente, con un profilo di taglio dei costi in larga misura già definito (sono ancora in corso i negoziati per ridurre l'organico di 3.900 unità, il resto degli accordi è già siglato) e, soprattutto, con una gestione molto determinata sul fronte degli Npl.

Il dimagrimento dei crediti in difficoltà è già cominciato, anche se andrà a regime nei prossimi mesi con la cessione di un portafoglio di Npl da 17,7 miliardi (responsabile in larga parte, per i maggiori accantonamenti, delle perdite per 11,8 miliardi preannunciate nel 2016).

I crediti in difficoltà

Gli obiettivi di dimagrimento dell'esposizione lorda delle posizioni in difficoltà (gli Npe)



della parte cosiddetta "non core" della banca passerà quindi da 56,4 miliardi a 19,2 miliardi nel 2019; entro quella data, il Npe ratio scenderà quindi dal 15 per cento all'8 per cento per tut-

ta la banca. Quindi, sottolineano gli analisti, diminuiscono i rischi e aumenta la redditività (anche con il taglio dei costi). Dal 2015 al 2019 il cosiddetto Rote salirà di 5 punti, di cui uno solo è legato alla crescita organica dei ricavi; il tutto dovrebbe dare buona visibilità ai risultati futuri.

Tutto bene quindi? Bene quasi certamente sul futuro andamento dell'aumento di capitale, ma il lavoro è solo a metà dell'opera. A partire dal rafforzamento di capitale. È la stessa banca a scriverlo, nel Prospetto: «Sussiste il rischio che gli effetti delle azioni del piano strategico non siano in grado di fronteggiare adeguatamente i profili di debolezza riscontrati dalla Bce». Francoforte resta vigile e nei mesi passati ha evidenziato varie debolezze della banca, tra cui la composizione e il funzionamento del consiglio di amministrazione.

I dati sul patrimonio

Tra l'altro, tra la chiusura dei conti 2016 e il perfezionamento dell'aumento di capita-

le, il Cet1 della banca scenderà intorno all'8 per cento, al di sotto delle richieste Srep per l'anno passato. Con l'aumento di capitale salirà fino all'11,25 per cento fully loaded e altri 145 punti base arriveranno dalle cessioni già firmate ma non ancora perfezionate (Pioneer e Bank Pekao). A fine piano, l'obiettivo è di avere un Cet1 al di sopra del 12,5 per cento (nel durante sarà anche più alto, ma sono già previsti assorbimenti di capitale per le nuove disposizioni regolamentari).

Ma detto in altri termini, Mustier è stato costretto a vendere parte dei gioielli di famiglia e a far ricorso al mercato in maniera massiccia, "soltanto" per recuperare il terreno perso rispetto ai migliori competitor in Europa (Intesa ha annunciato per il 2016 un Cet1 proforma del 12,7 per cento).

I vecchi soci

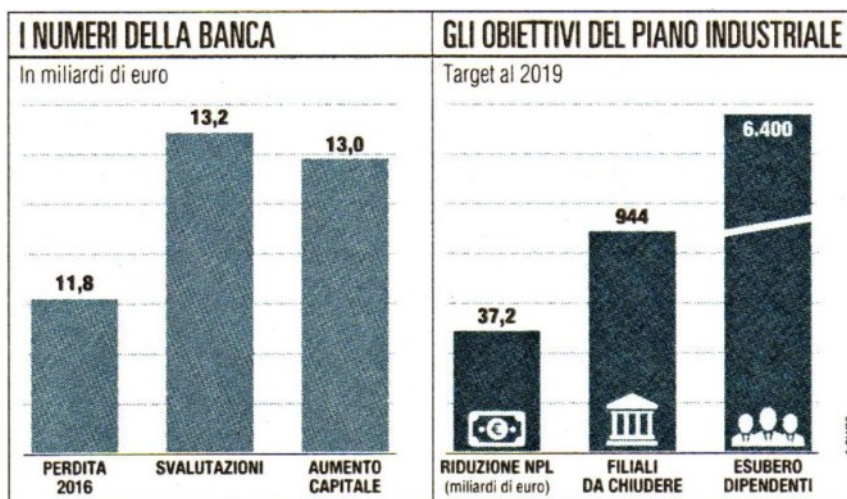
Nel frattempo - e non è detto che l'effetto sia in fondo sgradito a Mustier - le Fondazioni pagheranno pegno in termini di presa sulla banca (per chi non seguirà l'aumento, nemmeno parzialmente, la diluizione sarà del 72,2 per cento). Non soltanto. Da un certo punto di vista, Mustier ha fatto buon viso a cattivo gioco ed ha venduto asset di pregio: per esempio sugli utili netti del terzo trimestre 2016 (gli unici per ora disponibili) l'impatto pro-forma

delle cessioni (tutte, comprese quindi l'Ucraina, le quote di Fineco, Pekao e Pioneer) si sono tradotte in 1,9 miliardi in meno di ricavi e in 400 milioni di minori utili netti. «È una strategia che capisco ma che non mi piace - spiega un analista - sarebbe stato molto meglio chiudere gli sportelli e tenersi l'argenteria, anche se quando hai fretta di realizzare fai assolutamente come ha fatto Mustier: vendi quello che ti fa incassare di più».

Su un altro piano e parlando in generale delle strategie bancarie, Carlo Gentili (amministratore delegato di Nextam partner) avverte: «Bisogna fare attenzione a che la fretta e le risorse contingente non portino ad una maggiore presenza in Italia di business che al momento sono in parte internazionalizzati, ed è il loro forte».

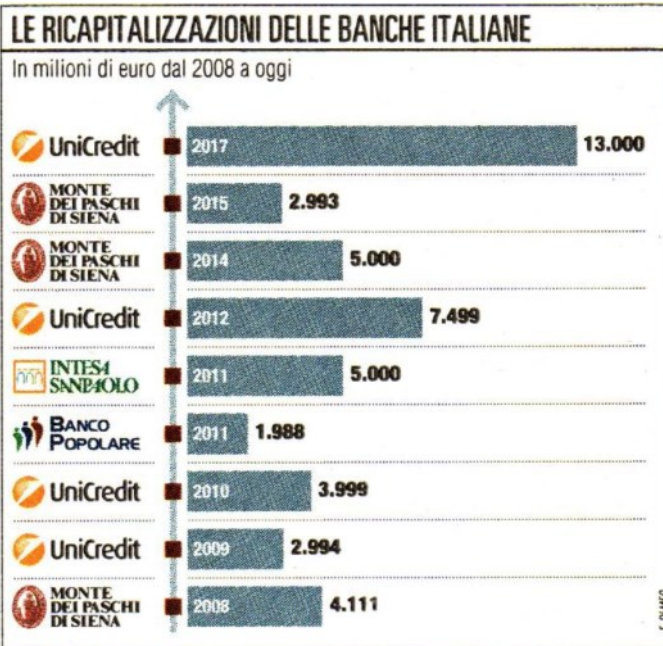
Da oggi si parte con l'aumento. Una volta concluso il processo, alcuni analisti si aspettano che il titolo venga scambiato ad un valore intorno a 0,5-0,6 volte il *tangible book value* (grosso modo i mezzi propri). Da quel momento in poi, rendere sempre più attrattiva la banca sarà la vera sfida di Mustier.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Qui sotto, gli aumenti di capitale delle banche italiane negli ultimi anni. Quello di Unicredit del 2017 sarà il più grande di tutti quelli precedenti

S. DIAMIO



I PIÙ GRANDI AUMENTI DI CAPITALE DELLE BANCHE MONDIALI

In euro

Emittente	Nazione	Data	Valore
ROYAL BANK OF SCOTLAND	Regno Unito	09 giu. '08	15.398.830.131
HSBC HOLDINGS	Regno Unito	06 apr. '09	14.513.891.063
BANK OF AMERICA	Stati Uniti	03 dic. '09	12.792.625.506
CITIGROUP	Stati Uniti	16 dic. '09	12.051.524.394
DEUTSCHE BANK	Germania	06 ott. '10	10.185.140.625
UBS	Svizzera	12 giu. '08	9.921.094.722
WELLS FARGO & Co	Stati Uniti	06 nov. '08	9.778.525.046
LLOYDS TSP	Regno Unito	14 dic. '09	8.857.796.348
WELLS FARGO & Co	Stati Uniti	15 dic. '09	8.378.942.327
MITSUBISHI UFJ	Giappone	14 dic. '09	8.218.820.330

Fonte: Dealogic - Mediobanca

S. DI MEO

[LA SCHEDA]

In pancia all'istituto ci sono 50 miliardi di titoli di Stato, "cifra sempre stabile"

Una gigantesca cassaforte di titoli di Stato italiani. Ecco che cos'è, fra le altre cose, Unicredit.

Il gruppo ha infatti in pancia circa 50 miliardi di titoli di Stato. Lo ha rivelato la settimana scorsa il direttore generale, Gianni Franco Papa, nel corso di un'audizione alla Commissione Finanze della Camera.

Papa ha anche rassicurato in qualche modo il potere politico, che teme sempre che i principali soggetti italiani che investono nelle nostre obbligazioni pubbliche possano decidere di ridurre il loro impegno su questo fronte: «Il nostro trend sui Buoni del tesoro poliennali è stabile, non vede né crescite né diminuzioni nel tempo». Inoltre - riferisce il direttore generale - «siamo al primo posto come piattaforma di scambio per il Btp Italia».

Il 90 per cento delle esposizioni sovrane di Unicredit è concentrato in otto paesi: l'Italia, con i suoi 50 miliardi, rappresenta circa il 42 per cento dell'esposizione totale.

Gli altri paesi di maggior peso sono, nell'ordine: Germania, Austria e Spagna. (a.b.)