

# UniCredit, il piano B di Mustier: scissione tra Italia e asset esteri

## LO SCENARIO

L'ipotesi al vaglio del vertice. La banca: no comment, avanti con One Bank

Senza rischio Italia, un polo basato in Germania con pochi Npl e rating più alto

Alessandro Grazianni

«One UniCredit, One bank», era lo slogan con cui Jean Pierre Mustier lanciò il piano triennale Transform 2019 di UniCredit. Sarà così anche oltre l'orizzonte del piano? O in prospettiva la banca si dividerà in due? Da qualche settimana circola un piano riservato, probabilmente elaborato da una banca d'affari, che secondo fonti de Il Sole 24 Ore è stato esaminato dai vertici di UniCredit. L'ipotesi è quella di procedere in futuro a una vera e propria scissione in due del gruppo: da una parte le attività italiane di UniCredit, dall'altra quelle estere che comprendono Germania, Austria, Centro Est Europa, Turchia, Russia. La divisione corporate & investment banking (Cib) sarebbe frazionata, confuendo in maggior misura nella UniCredit estera che con ogni probabilità avrebbe sede in Germania. L'operazione sarebbe inizialmente neutrale per gli azionisti, che al momento della scissione si vedrebbero assegnate azioni delle due nuove entità. Ma secondo gli analisti serie incertezze riguarderebbero l'attribuzione pro-quota dell'equity e delle obbligazioni al passivo. Dal quartier generale della banca, le fonti ufficiali rispondono con un «no comment» e ricordano che l'orizzonte del piano strategico è all'insegna di «One Bank». Aggiungendo che con i conti del terzo trimestre 2018 UniCredit ha annunciato che ogni società del gruppo dovrà diventare autofinanziata.

Per il momento, stando alle indiscrezioni che trapelano, l'ipotesi allo studio sarebbe una sorta di piano B che il vertice di UniCredit è impegnato a valutare nell'interesse degli azionisti, per oltre l'80%

ormai investitori istituzionali (in gran parte esteri).

Il punto di partenza del progetto è la constatazione di quanto il rischio Italia pesi sulla valutazione dell'intero gruppo che, a meno di due anni dall'aumento di capitale da 13 miliardi finanziato dal mercato e dopo cessioni per 9 miliardi, ha visto scendere la capitalizzazione di Borsa ad appena 24 miliardi. Se si escludono le recenti svalutazioni delle attività in Turchia, per una crisi che viene giudicata transitoria, tutto il recente «downside» del valore di mercato di UniCredit è attribuito dagli investitori al rischio Italia, che rischia di appesantire anche in prospettiva la valutazione di un gruppo che invece ha oltre la metà dell'attivo fuori dai confini italiani. Le «zavorre» italiane sono sostanzialmente tre: il portafoglio dei crediti deteriorati, lo spread Btp-Bund stabilmente oltre 300 punti che brucia capitale di vigilanza, il rating della holding italiana che, in caso di declassamento del Paese nei primi mesi del 2019, potrebbe peggiorare il merito di credito dell'intero gruppo. Inutile dire che una eventuale UniCredit solo estera e basata in Ger-

mania avrebbe un rating molto più elevato di quello attuale, con tutte le conseguenze del caso nel costo del funding.

Si vedrà nei prossimi mesi se il piano B al vaglio di Mustier si trasformerà in progetto esecutivo o se resterà uno dei tanti studi di fattibilità che le banche esaminano per poi accantonare. E' certo però che in UniCredit c'è forte preoccupazione - più che in altre banche, dove è meno accentuata la natura di public company nelle mani degli investitori - per lo sfarinamento del valore di mercato. Basti pensare che a maggio, quando erano forti le indiscrezioni su un possibile merger tra UniCredit e i francesi di Société Générale, la banca italiana valeva circa il 15% in più dell'istituto transalpino mentre oggi il divario è del 15% in senso inverso.

Dividere in due il gruppo avrebbe probabilmente anche il beneficio regolamentare di uno sganciamento progressivo dalla penalizzante normativa delle G-Sifi (banche di interesse sistemico, soggette a buffer di capitale superiori alle altre banche). Ma che sorte avrebbe la nuova ipotetica UniCredit Italia? Con 2.516 filiali bancarie e 143 miliardi di prestiti alla clientela (dati dei nove mesi della commercial bank Italy), il gruppo si posizionerebbe come dimensione alle spalle di Intesa Sanpaolo ma con una maggiore esposizione alle dinamiche del Pil italiano, non avendo proprie società prodotte nell'asset management e nelle assicurazioni. Con la sua dose di Npl e di Btp, sarebbe certo più esposta di ora al rischio-Italia. Ma non avendo azionisti di riferimento potrebbe facilmente diventare epicentro di nuove aggregazioni che, in assenza di appetiti dall'estero, riguarderebbero altre banche italiane.

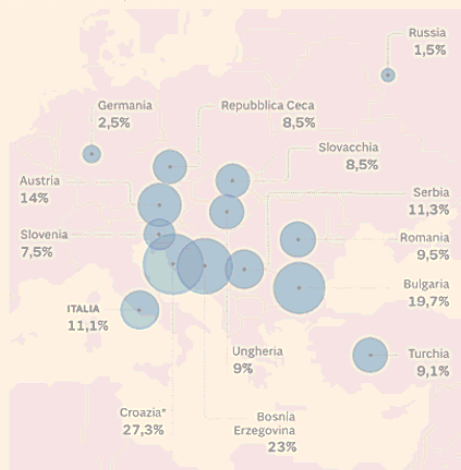
E il progetto di sviluppo di una grande gruppo bancario paneuropeo più volte caldeggiato da Mustier che fine farebbe? Con ogni probabilità andrebbe avanti ripartendo dalla nuova UniCredit mitteleuropea con base in Germania, ma senza l'Italia. Metafora, in chiave bancaria, della direzione su cui sembra si stia inoltrando il Paese.



Manager. Jean Pierre Mustier, ceo del gruppo UniCredit

## La banca in Europa

Quote di mercato per totale crediti



(\*) dati a ottobre 2017

Fonte: Bilancio 2017 di UniCredit

## LA STRATEGIA

### PIANO SANDOKAN 2 SUGLI NPL

## Parte la joint venture da 3 miliardi con Pimco. Due diligence in corso

MILANO

Parte il processo Sandokan 2 su 3 miliardi di non performing loan del gruppo Unicredit, la maggioranza dei quali garantiti da immobili e progetti di sviluppo.

La riedizione del progetto Sandokan ripartirà con gli stessi partner-investitori di Sandokan 1, cioè il colosso degli investimenti alternativi statunitensi Pimco, il gruppo Gwm e il servicer Aurora Recovery Capital.

Secondo indiscrezioni, sarebbe infatti già partita la due diligence su una prima tranche per complessivi 800 milioni rispetto ai 3 miliardi di euro totali dell'operazione. Entro fine mese dovrebbe inoltre partire l'analisi su un'altra fetta del portafoglio per circa un miliardo di euro.

I crediti oggetto del portafoglio sono interamente incagli, cioè Utp-Unlikely to pay con un sottostante immobiliare.

Una piccolissima parte è formata invece da finanziamenti di tipo «unsecured», collegata però alle posizioni garantite. Per quanto riguarda la composizione del portafoglio, in termini di sottostante, sarebbe suddiviso in maniera bilanciata tra immobili e sviluppi immobiliari da rilanciare.

La nuova edizione di Sandokan è stata voluta nuovamente dall'istituto guidato dall'amministratore delegato Jean Pierre Mustier dopo i buoni risultati finora raggiunti dopo il lancio della prima operazione Sandokan, da complessivi 1,3 miliardi di euro: con recuperi importanti, superiori al business plan, sugli incagli del portafoglio.

La nuova edizione avrà dunque un importo superiore, fino a 3 miliardi.

La struttura finanziaria della transazione Sandokan 2 sarà la stessa della prima edizione: Pimco fornirà equity per gli investimenti per il 70%, mentre Gwm per il restante 30 per cento.

Unicredit non deconsoliderà il portafoglio, ma parteciperà alla valorizzazione e al ritorno in bonis dei crediti problematici.

Al lavoro c'è una pattuglia nutrita di advisor e consulenti tecnici: lo studio legale Lombardi Segni Associati, Reag, Chre, Patrigest-Gabetti, Alcotec, Abaco e Progetto Cmr.

Proprio l'istituto di piazza Gae Aulenti ha annunciato che il rundown del portafoglio non core sta procedendo secondo i piani, con esposizioni deteriorate lorde in ulteriore calo di 7,5 miliardi a 22,2 miliardi di euro nel secondo trimestre 2018, compresi 0,5 miliardi di cessioni (0,6 miliardi nel primo semestre 2018). Entro la fine di quest'anno, le esposizioni deteriorate lorde complessive sono previste in calo a 19 miliardi di euro con un target di 2 miliardi di euro di cessioni.

— Carlo Festa

© RIPRODUZIONE RISERVATA