

# UniCredit alla scalata di Commerz

**M&A bancario**

La banca italiana al 9% comprando metà della quota dal governo tedesco

Nelle casse di Berlino 702 milioni. E il titolo guadagna il 16,5 per cento

La banca tedesca studia la risposta. Levata di scudi dei sindacati

Con una mossa-lampo che apre di fatto il risikio bancario europeo, UniCredit ha acquistato il 9% di Commerzbank, di cui circa la metà a 13,2 euro per azione attraverso l'accelerated book building lanciato dal governo tedesco che ha incassato 702 milioni di euro. Con la quota acquisita sul mercato l'esborso complessivo è di circa 1,5 miliardi. UniCredit non esclude di salire ancora e la banca tedesca non chiude all'ipotesi. Sindacati in tensione. Ieri il titolo Commerz ha guadagnato il 16,5%, +0,2 UniCredit. In Italia cambiano le prospettive di consolidamento del settore. — *Servizi pagine 2-3*

## UniCredit compra il 9% di Commerzbank: prove di risikio europeo

**M&A bancario.** Un potenziale takeover darebbe vita alla prima banca tedesca Berlino: quota ceduta al miglior offerente. La chiamata di cortesia di Orcel

**Per il gruppo italiano l'investimento complessivo è di circa 1,5 miliardi, impatto di soli 15 punti sul Cet 1**  
**Luca Davi**

Con un autentico blitz, il ceo di UniCredit Andrea Orcel muove verso la Germania ed entra con decisione nel capitale di Commerzbank. La banca italiana ha annunciato ieri di avere in mano il 9% del capitale dell'istituto tedesco in via di privatizzazione: una metà è stata acquistata nell'ambito dell'accelerated book building avviato nelle ultime ore dal Governo tedesco (che deve ridurre la propria partecipazione dal 16,5% iniziale) nell'istituto salvato nel 2008. Il restante 4,5% è stato acquistato invece direttamente da UniCredit sul mercato nelle scorse settimane.

Con un investimento complessivo di circa 1,5 miliardi (di cui 700 milioni circa in Abb), e un impatto di soli 15 punti sul Cet 1 – che non modifica la generosa politica di distribuzione attuale di UniCredit – il gruppo italiano piazza un colpo con esiti tutti da scrivere, ma con il chia-

ro intento di strutturare un'alleanza cross-border che, se realizzata, potrebbe creare la prima banca tedesca. E ridisegnare gli equilibri del sistema bancario europeo.

La mossa, scriveva ieri Bloomberg citando fonti, avrebbe colto alla sprovvista il Governo tedesco, mettendo in imbarazzo il presidente Olaf Scholz. Difficile però credere che UniCredit – che pure non avrebbe preallertato formalmente il Governo tedesco delle proprie intenzioni d'acquisto ma che al pari di altre banche avrebbe accolto l'invito a partecipare all'asta – non fosse nei radar di Berlino. Di certo UniCredit ha messo sul tavolo la migliore proposta finanziaria, battendo anche quelle di competitor del calibro di Bnp Paribas e Ing, tanto che le azioni di Commerz le sono state assegnate nell'ambito del rispetto del «principio dell'efficienza economica», come evidenziato dal Governo federale tedesco.

Parole e messaggi che puntano da subito a smussare gli angoli di un confronto, anche politico, destinato a durare. Il tema del contendere –

l'acquisto di una grande banca tedesca da parte di un'italiana – ha immediatamente suscitato la levata di scudi dei sindacati tedeschi, timorosi di possibili tagli. La stessa Commerz, che ieri ha riunito il Consiglio di Sorveglianza starebbe ragionando, per Reuters e Bloomberg, su strategie di difesa mentre, secondo l'Ft, sarebbe invece aperta a discutere un'integrazione.

Anche per questo da subito la banca guidata da Orcel ha voluto gettare acqua sul fuoco delle polemiche, chiarendo in una nota che punta a strutturare un'operazione amichevole. «UniCredit esplorerà insieme a Commerzbank AG possibili opportunità di creazione di valore per gli stakeholder di entrambe le banche»,



spiega la banca in una nota. Lo stesso ceo di UniCredit ieri ha fatto una telefonata di cortesia ai vertici del gruppo tedesco, pur senza sollevare questioni strategiche come una potenziale acquisizione.

Messaggi di pace a parte, l'intenzione chiara di Orcel è quella di proseguire nel rafforzamento della partecipazione: il Governo tedesco ha ancora in mano il 12% del capitale da dismettere in vista della privatizzazione, quota che peraltro rimarrà congelata almeno per i prossimi 90 giorni. Per andare oltre la quota del 10% serve però l'ok Bce. E proprio in vista di questo possibile superamento «UniCredit presenterà alle autorità competenti, se e quando necessario, le istanze autorizzative».

### La strategia di Orcel

Ma perché Orcel ha deciso di muovere su Commerzbank? Caduta l'opzione Mps, e bloccato sul nascere il blitz su BancoBpm, il ceo di UniCredit da tempo ha concentrato il suo focus fuori dai confini italiani per accelerare la crescita. L'attivismo in Est Europa non ha però mai fatto sopire l'interesse per la Germania, Paese in cui piazza Gae Aulenti è già presente attraverso la rete di HypoVereinsbank, terza banca del Paese, realtà acquistata nel 2005 quando al timone c'era Alessandro Profumo, il manager che ha dato avvio alla lunga stagione di conquiste nel Centro Est Europa, e quando lo stesso Orcel, allora in Mer-

rill Lynch, ne era advisor fidato. Sin dal suo insediamento, il ceo di UniCredit ha sempre lavorato sottotraccia sia col Governo che con l'istituto tedesco per tentare il colpo. E già a fine 2021, pochi mesi dopo la sua nomina, il banker aveva stabilito contatti diretti (e regolari) con il ceo di Commerz, Manfred Knof. L'intesa in quella fase sembrava vicina, ma ogni disegno di fusione saltò assieme allo scoppio della guerra in Ucraina.

### La ratio dell'operazione

La parola d'ordine, d'altra parte, è rafforzare i ricavi in quello che è il secondo mercato per la banca, nonché il primo mercato d'Europa. Per UniCredit, che genera il 40-45% dei ricavi in Italia, «diversificare ulteriormente» le fonti di reddito è «un valore da considerare», diceva il banchiere in un'intervista all'Handelsblatt nel settembre 2022, ammettendo che «un aumento significativo della nostra quota di mercato in Germania sarebbe positivo per UniCredit nel suo complesso». Tra Commerz e Hvb peraltro non ci sarebbero grandi sovrapposizioni, mentre non mancano possibili sinergie. In Germania UniCredit ha oggi circa il 9% del mercato nel segmento corporate mentre in quello della clientela privata la quota è inferiore, visto che Hvb opera soprattutto in Baviera e ad Amburgo e continua a crescere. Una fusione tra le due realtà farebbe nascere il primo

polo bancario tedesco. E per UniCredit si materializzerebbe un salto in avanti dimensionale tutt'altro che banale. In realtà Commerz da sempre è un vecchio "pallino" di UniCredit. A provare ad affondare il colpo, ben prima di Orcel, fu l'ex Ceo Jean Pierre Mustier, che a più riprese, tra il 2015 e il 2019, tentò di intavolare discussioni con il Governo tedesco, tutte finite nel nulla, anche per la rittosità dei sindacati tedeschi.

### Tra rischi e opportunità

La "campagna di Germania" di Orcel, che ha avuto da subito il plauso di azionisti come CariVerona e CariModena, non è priva di ostacoli. Il sindacato tedesco Ver.di ha esortato il Governo a interrompere la vendita e a bloccare qualsiasi potenziale acquisizione da parte di UniCredit. E da superare sono ostacoli regolamentari, eventuali richieste Bce, extra costi per acquisire l'asset tedesco. Per non parlare del costo opportunità di impiegare il capitale altrove. Se i sogni di gloria di Orcel sono grandi, la strada in salita. In compenso, sotto il profilo finanziario, l'operazione è già vincente. Già post annuncio, il titolo Commerz è salito del 17%. Che si traduce in una plusvalenza di 260 milioni in un giorno. Anche se l'M&A non si materializzasse, e fosse costretta a uscire perché non gradita, UniCredit potrebbe fare i conti con i guadagni di un deal anche solo accarezzato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

1,5 miliardi

### IL COSTO DELL'OPERAZIONE

L'operazione prevede un investimento complessivo di circa 1,5 miliardi (di cui 700 milioni circa in Abb), e un impatto di soli 15 punti sul capitale Cet 1

4,5% + 4,5%

### IL DOPPIO ACQUISTO

UniCredit ha rilevato il 9% del capitale di Commerz: il 4,5% è stato acquistato nell'accelerated book building del Governo tedesco e il resto sul mercato

+16,55%

### COMMERZBANK IN BORSA

Il titolo Commerzbank si è impennato in Borsa: ieri ha chiuso in rialzo del 16,55% a 14,685 euro. UniCredit ha invece chiuso a +0,22%

## Settore e grandi soci

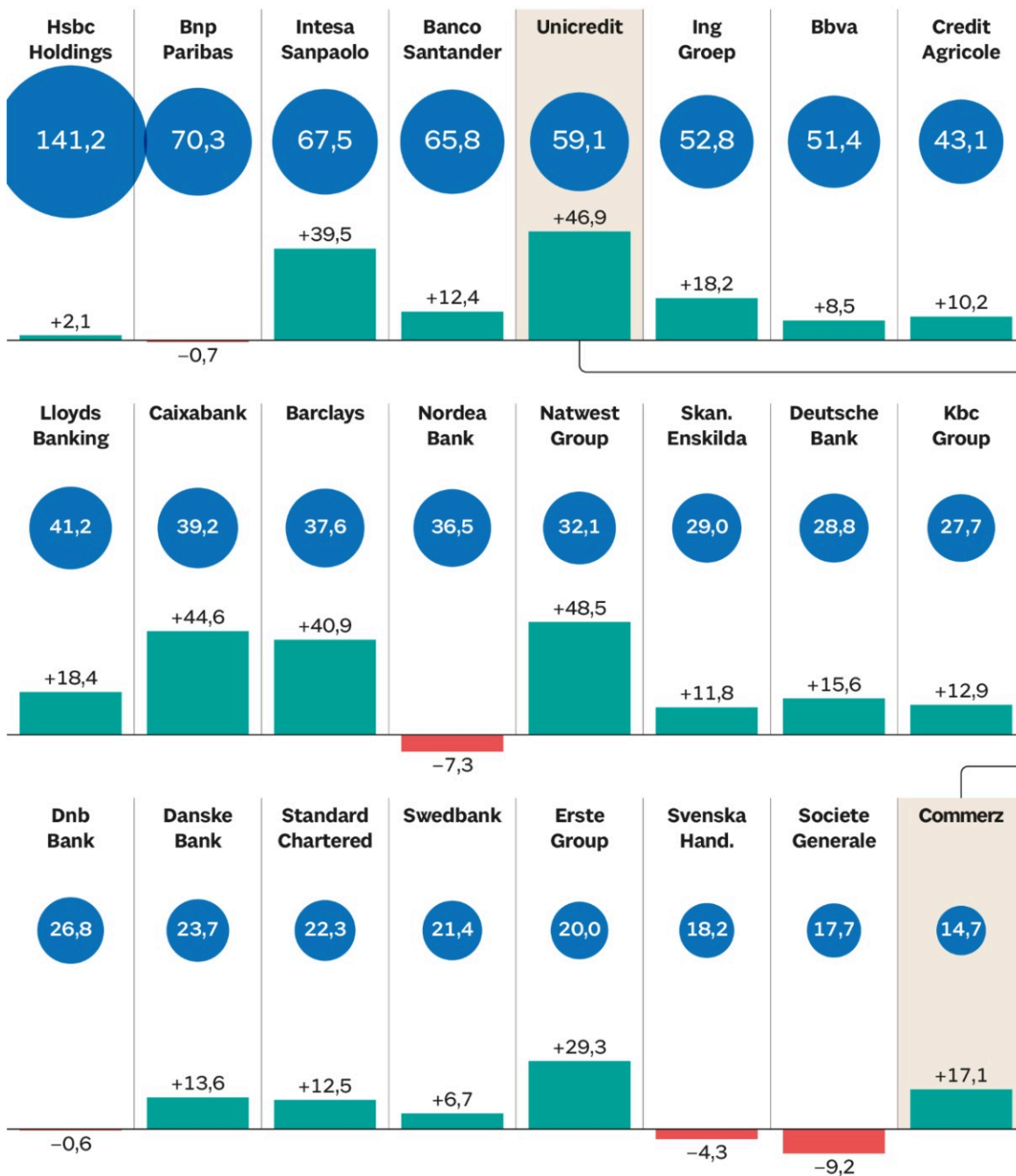
DS6901

DS6901

### LE BANCHE IN EUROPA

Capitalizzazione in miliardi di euro e performance % del titolo da inizio anno

● CAPITALIZZAZIONE ■ PERFORMANCE

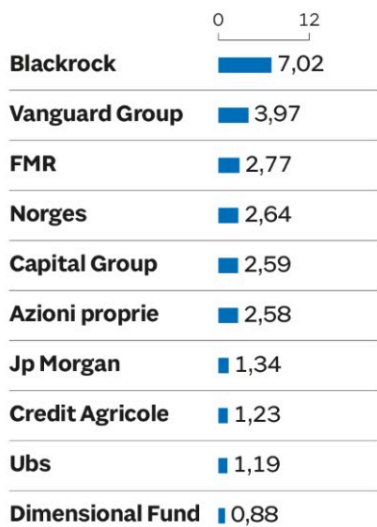


Fonte: Bloomberg



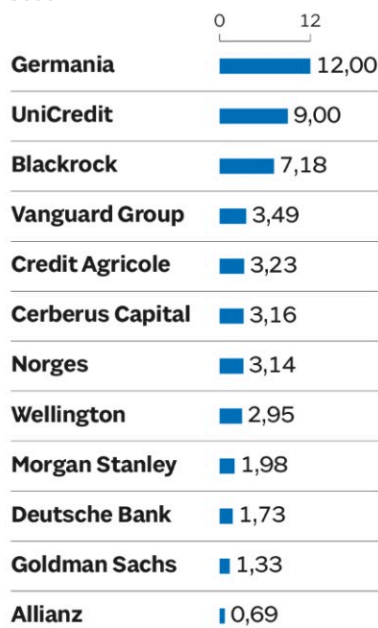
**GLI AZIONISTI DI UNICREDIT  
E COMMERZBANK** DS6901

Quote in %



**COMMERZBANK**

DS6901



**La mossa in Germania.** Il gruppo UniCredit diventa il primo socio privato della banca tedesca salvata e risanata dal governo



**ANDREA ORCEL**  
Amministratore  
delegato  
di UniCredit