

EF ECONOMIA & FINANZA

Il punto della giornata economica

ITALIA

FTSE/MIB

35.947

-0,09%

FTSE/ITALIA

38.106

-0,08%

SPREAD

116,93

-0,49%

BTP 10 ANNI

3,604%

-0,25%

EURO-DOLLARO

CAMBIO

1,1479

-0,27%

PETROLIO

WTI/NEW YORK

64,20

+1,78%

Orcel deve decidere se stare col governo e Caltagirone per cancellare le nozze tra il Leone e Natixis

Il dilemma di Unicredit lasciare Bpm in cambio di Generali e Commerz

IL RETROSCENA

GIULIANO BALESTRELLI
MILANO

A un giorno dall'assemblea chiamata a rinnovare il consiglio d'amministrazione di Generali, Andrea Orcel, l'amministratore delegato di Unicredit, non ha ancora sciolto i suoi dubbi. E mentre prepara il ricorso contro i paletti imposti dal Golden power voluto dal governo sulla scalata a Banco Bpm, deve decidere come schierarsi nella sua terza - e cruciale - partita. Anche perché sul Banco il sentiero è tutto in salita. «Il golden power - scrive in una lettera all'esecutivo Piazza Gae Autenti - rende impossibile una sana gestione della banca e una decisione defini-

cesi di Natixis per creare un colosso del risparmio gestito.

Donnet ha spiegato, più volte, l'importanza dell'operazione in un contesto globale in rapida evoluzione. Sottolineando come solo la possibilità di gestire masse più ampie permetta di giocare un ruolo centrale nel comparto del risparmio gestito e spiegando che, anzi, avere accesso a un mercato più ampio potrebbe aumentare gli investimenti verso l'Italia. Dichiarazioni accompagnate prima dall'aumento nell'acquisto, da parte di Generali, di Btp, poi dalla volontà di spiegare nel dettaglio l'operazione al governo una volta notificato il via libera a Palazzo Chigi, ai sensi della norma sul Golden power.

L'esecutivo, però, ha già fatto capire che non intende avallare un'operazione del

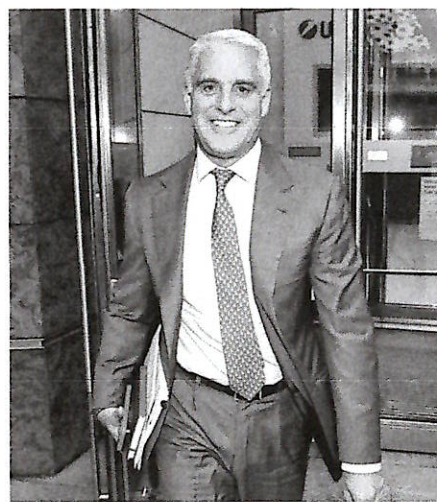
8%
La quota in Generali che Unicredit ha accumulato negli ultimi mesi

13,1%
La percentuale di azioni che Mediobanca ha in Generali. Dopo l'Ops, Mps cederà tale quota

genere senza avere garanzie chiare sui diritti di governance e sul futuro. E dopo i paletti messi a Unicredit, gli addetti ai lavori sono convinti che il matrimonio Generali-Natixis non si farà mai.

In un'intervista al Sole 24 Ore, nel giorno di Pasqua, Francesco Gaetano Caltagirone ha rilanciato l'ipotesi di «fare progetti congiunti con partner italiani». Un messaggio diretto - tra le righe - a Intesa Sanpaolo e Unicredit.

Ca' de' Sass fino al 29 aprile, quando l'assemblea rinnoverà il mandato all'ad Carlo Messina, è di fatto bloccata. Anche se due «piccole» mosse Intesa le ha fatte: ha spinto per la presentazione di una lista Assogestioni per Generali - destinata a drenare voti del mercato a quella di Mediobanca - e ha prestato 500 milioni di euro a Caltagirone per puntellare le proprie posizioni azionarie. Unicredit, da parte sua,



Andrea Orcel, amministratore delegato di Unicredit

“
La nota di Unicredit
Non siamo in grado
di prendere alcuna
decisione definitiva
in merito all'offerta
per Banco Bpm

si è mossa in anticipo e domani sarà decisiva con il suo voto. Con un'affluenza stimata intorno al 70%, la sua quota potrebbe essere determinante. Orcel lo sa e sa anche che la vera partita per Generali si giocherà in estate con l'Ops di Mps su Mediobanca: l'ad del Monte, Luigi Lovaglio, ha incassato il via libera all'aumento di capitale a sostegno della scalata con l'86% dei voti. Un plebiscito.

Certo, non è scontato che gli stessi fondi che appoggiano oggi l'aumento di capitale consegnino le loro azioni all'Ops, ma il segnale è forte. Anche perché dalla parte di Lovaglio oltre a Caltagirone e Delfin che insieme hanno quasi il 28% di Piazzetta Cuccia ci sarebbero pure i francesi di Crédit Agricole pronti a intervenire - soprattutto in chiave anti Unicredit, con cui i rapporti sono prossimi allo zero. Complicé le difficoltà a rinnovare l'accordo con Amundi. Inoltre lo stesso Lovaglio ha spiegato che non c'è una soglia minima sotto la quale rinuncerebbe all'operazione. Come a dire che gli basterebbe il controllo di fatto. Il banchiere però ha anche detto che la quota in Generali non è strategica mettendola, di fatto, sul mercato. Un capitale del genere, per forza di cose, non può non interessare a Intesa e Unicredit. Oggi Orcel è in netto vantaggio. Un asse con Caltagirone potrebbe portarlo a sviluppare accordi commerciali e industriali e magari a rilevare parte della quota di Mediobanca, se l'Ops di Mps andasse a segno. Oppure a negoziare condizioni più morbide su Bpm.

Ostacolare l'operazione con Natixis potrebbe anche convincere il governo a sostenere la campagna di Germania di Unicredit su Commerz. Ma Orcel potrebbe anche decidere di andare dritto per la sua strada: aspettare l'esito del ricorso sul Golden power, ampliare lo scontro con il governo. E spalancare la strada di Generali a Intesa.

Lettera a Palazzo Chigi “Il Golden power rende impossibile una sana gestione della banca”

tiva sull'Ops». Il segnale del governo, a prescindere da quelle che decideranno le autorità di fronte al ricorso, è chiaro: non vuole l'operazione con il Banco.

Ma Unicredit ha ancora una carta, importante, da giocare. Negli ultimi mesi la banca ha costruito una posizione vicina all'8% nel capitale del Leone. Con un investimento miliardario è diventato uno degli azionisti principali del colosso assicurativo alle spalle di Mediobanca, primo socio con il 13,1%, Delfin, la finanziaria della famiglia Del Vecchio che detiene il 9,9% e aspetta il via libera per salire fino al 20%, e il gruppo Caltagirone che ha il 7,6% delle azioni.

Mediobanca ha presentato una lista di maggioranza che ricandida al vertice di Generali il presidente Andrea Sironi e l'amministratore delegato Philippe Donnet; Caltagirone, invece, ha presentato una lista corta con sei candidati tra cui spiccano l'ad di Enel, Flavio Cattaneo, consigliere uscente e l'ad di Acea, Fabrizio Palermo. Tradotto: non avendo indicato né un possibile presidente né un possibile ad, Caltagirone non punta a guidare la società. Il vero obiettivo dichiarato dall'imprenditore romano è quello di affossare l'intesa con i fran-

A Piazza Affari inizia la stagione delle cedole con i colossi dell'industria e del credito
Milano si conferma il listino più redditizio in Europa per la distribuzione degli utili aziendali

Da Stellantis, Ferrari e Iveco alle banche In Borsa oltre sette miliardi di dividendi

GLI INVESTIMENTI

SANDRA RICCIO
MILANO

E' iniziata la stagione dei dividendi e quest'anno a Piazza Affari promette di essere particolarmente generosa. Ieri sette società quotate (Unicredit, Stellantis, Mediobanca, Ferrari, Prysmian, Iveco e Campari) hanno staccato cedole per oltre 7,3 miliardi di euro. Unicredit da sola ha pesato per più della metà dell'intero ammontare, con una distribuzione di 3,7 miliardi, seguita da Stellantis (1,96 miliardi).

In un contesto di mercati imprevedibili e frequenti scosse geopolitiche, Piazza Affari si sta confermando campionessa europea nella distribuzione di utili agli azionisti. Nel corso di quest'anno sono attesi infatti dividendi per oltre 41 miliardi di euro, in crescita di più del 13% rispetto all'anno prima quando erano arrivati a 36,5 miliardi. Il trend di incrementi è visto proseguire. Gli analisti di Intermonte si aspettano infat-

Palazzo Mezzanotte
È la sede della Borsa italiana in Piazza Affari a Milano



ti per il prossimo anno un ulteriore aumento delle distribuzioni del 7% a quasi 44 miliardi. «Piazza Affari rimane uno dei mercati più generosi per chi cerca cedole ricche da settori maturi come finanziari e utilities, che sono molto ben rappresentati nel listino italiano» dice Alberto Villa, responsabile Equity Research di Intermonte.

Quella di ieri è «una giornata che consolida il cambio di narrativa: Unicredit è oggi la prima società italiana per capitalizzazione, con il settore bancario a guidare la stagione dei rialzi dei dividendi» sottolinea Gabriel Debach, market analyst di eToro.

Per l'esperto, il tema dei di-

videndi si inserisce comunque in un quadro più ampio. «Con lo stacco delle cedole a Piazza Affari, si riaccende un punto spesso sottovalutato: la differenza tra rendimento di prezzo e rendimento totale - dice Debach - Nell'ultimo anno, il Ftse Mib ha guadagnato il +6,98%. Ma considerando gli aggiustamenti per i dividendi, il rendimento effettivo sale al +12,90%. Su un orizzonte di cinque anni, la differenza si allarga: +110% per l'indice semplice, +159% per quello che include le cedole. In un mercato ad alto payout come quello italiano, il dividendo non è un dettaglio. Senza cedole, metà del rally sparisce».

Negli Stati Uniti, la storia è diversa. Il motore resta la crescita. Lo S&P 500 ha guadagnato +2,95% nell'ultimo anno. Includendo i dividendi, si arriva a +4,35%. Su cinque anni: +81,8% contro +96,4%. Il contributo delle cedole è più contenuto. «Dove i multipli non si espandono, dove la rivalutazione è limitata, sono i flussi a definire la qualità dell'equity. E in una fase di tassi in discesa, la capacità di distribuire non è più un segnale di maturità - dice Debach - È un asset strategico».

Intanto ieri le Borse europee hanno chiuso in positivo la prima seduta post pausa pasquale. Gli indici del Vecchio Continente infatti hanno recuperato terreno sul finale, grazie al rimbalzo di Wall Street. Milano ha archiviato la giornata sulla parità (-0,9%) riuscendo a contenere il peso dello 0,85% dello stacco cedole. Francoforte ha messo a segno un recupero dello 0,41% mentre Parigi è salita dello 0,56% e Londra dello 0,64%.

Foto: G. Scattolon / Contrasto

Foto: G. Scattolon / Contrasto