

**SUPER BANCA** La fusione tra Bpm e Banco Popolare taglia il traguardo e si presenta al mercato come il terzo polo italiano. Restano da definire il piano di dismissioni e le modalità dell'aumento di capitale di Verona. Ecco l'operazione dalla A alla Z

# I Lombardoveneti

di Luca Gualtieri

Salutata dal mercato e dal governo come la nascita del terzo polo bancario italiano, la fusione tra il Banco Popolare e la Popolare di Milano apre ufficialmente la stagione del risvolto bancario italiano dopo una stasi durata quasi dieci anni. Il protocollo di intesa annunciato mercoledì 23 rappresenta però soltanto il primo traguardo di un'operazione ancora tutta da costruire. Il lavoro meticoloso di amministratori, consulenti e manager si dipanerà infatti lungo tutto il 2016 per arrivare auspicabilmente al closing entro la fine dell'anno. Ecco perché per il momento i giudizi degli analisti sono cauti, in attesa di conoscere i dettagli del piano industriale e dell'aumento di capitale previsto dal protocollo. Fin da ora però è possibile ricostruire l'architettura generale della superpopolare e valutare i punti di forza e le eventuali debolezze del gruppo che nascerà sull'asse Milano-Verona.

**Assemblee.** Nei prossimi mesi saranno più d'uno gli appuntamenti per i soci delle due banche coinvolte nell'integrazione. Gli azionisti di Bpm si riuniranno sabato 30 aprile per approvare il bilancio 2015 e nominare il nuovo consiglio di sorveglianza, con deposito delle liste previsto per il 5 aprile. Poi sarà la volta del Banco, che a inizio maggio sottoporà ai soci il piano di irrobustimento patrimoniale propedeutico alla fusione con Milano. A ottobre, subito dopo la pausa estiva e l'aumento di Verona, le assemblee delle due banche saranno invece chiamate ad approvare il progetto di fusione, la trasformazione in spa e lo statuto della nuova capogruppo.

**Bpm spa.** La costituzione di una controllata milanese di durata temporanea è stato uno dei temi caldi della trattativa con la Bce ed è rimasta in bilico fino all'ultimo. La società nascerà da un'operazione di scorporo e conferimento e riunita sotto il proprio cappello la rete di sportelli di Bpm situata nelle province di Milano, Monza e Brianza, Como, Lecco e Varese. In qualità di banca-rete la Bpm spa sarà sottoposta alla direzione e al coordinamento della nuova capogruppo e avrà una struttura organizzativa «efficiente e coerente, tale da non generare duplicazioni di costi e sovrapposizioni con quella della



## TUTTI I NUMERI DEL NUOVO GRUPPO

Principali dati relativi all'esercizio 2015 - Valori in miliardi di euro

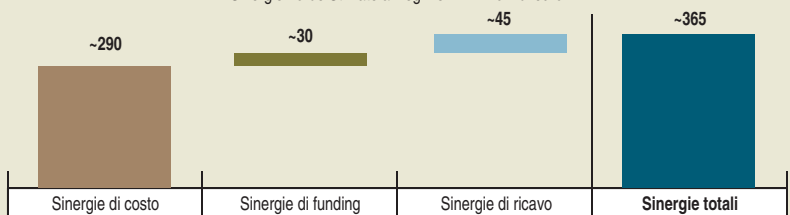
Banca	Banco Popolare	Bpm	Nuovo gruppo pro-forma
◆ Totale attivo	120,5	50,2	170,7
◆ Crediti netti alla clientela	78,4	34,2	112,6
◆ Raccolta diretta	82,1	37,6	119,7
◆ Raccolta indiretta	71,1	34,1	105,2
- di cui: raccolta gestita	35,4	20,9	56,3
◆ Patrim. netto tangibile pro-forma	7,51	4,5	11,9
◆ Proventi operativi	3,7	1,7	5,3
◆ Costi operativi	-2,4	-1,0	-3,4
- di cui spese per il personale	-1,4	-0,6	-2,0
- di cui altre spese amministrative	-0,8	-0,3	-1,1
◆ Utile netto contabile	0,4	0,3	0,7
◆ Cost income adjusted3	58,6%	57,2%	58,2%
◆ Roe	5,1%	6,2%	5,5%
◆ Cost of risk (bps)	103	100	102
◆ Numero di filiali in Italia	1.813	654	2.467
◆ Dipendenti (n. Risorse)	17.337	7.743	25.084

Quotazioni in euro

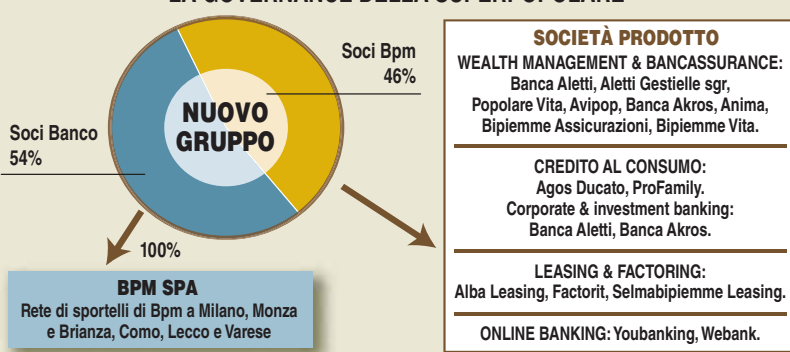


## 365 MILIONI DI EURO DI SINERGIE STIMATE A REGIME

Sinergie Lorde Stimate a Regime - In milioni di euro



## LA GOVERNANCE DELLA SUPERPOPOLARE



capogruppo», spiega il protocollo d'intesa. In accordo con la Bce è comunque previsto che la società cessi di esistere e venga incorporata «entro un ragionevole periodo di tempo dalla data di perfezionamento dello scorporo e, comunque, con effetto a partire dal terzo anno successivo alla data di efficacia dell'atto di fusione». Che ne pensa il mercato? Secondo gli analisti, se da un lato la costituzione Bpm spa diminuisce il rischio di esecuzione del deal, dall'altro potrebbe rappresentare un aggravio di costi per il nuovo gruppo.

**Capitale.** La superpopolare pro-forma avrà una solida situazione patrimoniale, con Cet1 pro-forma fully loaded al 13,6% e phased-in al 13,7%, considerando l'aumento di capitale del Banco, ma non i benefici del previsto passaggio di Bpm ai modelli di rating interni e prima di ogni intervento di ottimizzazione. La media delle banche italiane è all'11,7% fully loaded. Per quanto riguarda la liquidità, l'indice Lcr sarà ampiamente superiore al 100%.

**Fabbriche prodotto.** Per quanto riguarda le potenziali cessioni, Castagna ha chiarito che saranno normali razionalizzazioni. «Qualche duplicazione ci sarà, visto che mettiamo insieme banche presenti in vari settori, dall'asset management al credito al consumo». Per cui non è esclusa la valorizzazione di alcuni asset, «anche con formule che ci inventeremo durante la stesura del piano, mettendo gli eventuali introiti a servizio del rafforzamento patrimonializzazione». In ogni caso, ha aggiunto Castagna, «vogliamo dire con orgoglio che non siamo obbligati alla cessione di alcun asset». Secondo fonti finanziarie, il Banco potrebbe mettere sul mercato la banca depositaria e le quote in Popolare Vita e Avipop e non si esclude una possibile integrazione tra Aletti Gestielle e Anima. Bpm invece potrebbe alleggerire la propria presenza nel credito al consumo cedendo ProFamily, a cui starebbe già guardando qualche fondo di investimento. Al momento comunque i vertici non hanno dato indicazioni ufficiali.

**Governance.** L'accordo messo a punto dagli advisor (Citi, Lazard e gli studi legali Lombardi Molinari Segni e Marchetti per Bpm; Mediobanca, Bofa Merrill

(continua a pag. 12)

(segue da pag. 12)

Lynch, Colombo & Associati e lo studio Gatti Pavesi Bianchi per il Banco) prevede la nascita di una capogruppo in cui il 54% del capitale sarà in mano agli azionisti del Banco e il 46% ai soci di Bpm. Il sistema di governance sarà di tipo tradizionale, con due quartier generali, uno a Verona (sede amministrativa) e uno a Milano (sede legale). Per il primo triennio il cda della capogruppo sarà composto da 19 amministratori: nove saranno designati dal Banco (tra cui il presidente Carlo Fratta Pasini), sette dalla Bpm (tra cui il vicepresidente vicario) e due designati tra soggetti indipendenti scelti di comune accordo da Banco e da Bpm. L'amministratore delegato sarà Giuseppe Castagna, mentre Saviotti sarà presidente del comitato esecutivo, un organo composto da sei amministratori. Dopo il primo triennio il board sarà composto da 15 membri (di cui almeno 7 indipendenti).

**Limite al diritto di voto.** Il nuovo gruppo ha deciso di avvalersi dello strumento messo a disposizione in via temporanea dalla riforma delle banche popolari in funzione anti-scalata. Nessun soggetto potrà pertanto esercitare il diritto di voto per un quantitativo di azioni superiore al 5% del capitale fino al 26 marzo 2017.

**Management.** La squadra di vertice sarà così composta: Maurizio Faroni direttore generale e Domenico De Angelis (Banco) e Salvatore Poloni (Bpm) condirettori generali. In ruoli chiave della macchina operativa potrebbero andare Carlo Bianchi in

## Equita: anche dopo la fusione ci sarà appeal speculativo

di Andrea Di Biase

Ora che Bpm e Banco Popolare hanno finalmente trovato, dopo un lungo e sofferto confronto con la Bce, l'intesa per procedere all'integrazione, conviene puntare sui titoli delle due banche promesse sposate o è preferibile guardare altrove? Secondo gli analisti di Equita, l'operazione messa a punto da Giuseppe Castagna (futuro ceo della nuova banca) e Pier Francesco Saviotti (presidente del comitato esecutivo in pectore) è destinata a creare valore per gli azionisti e, considerate le attuali valutazioni dei titoli dei due istituti, sembrano esserci importanti margini di crescita. «Manteniamo un approccio positivo sulla fusione tra Bpm e Banco e confermiamo il nostro rating buy su entrambi i titoli», scrive Giovanni Razzoli, analista responsabile del settore bancario di Equita, in un report pubblicato venerdì 24 marzo, subito dopo la presentazione del progetto di aggregazione. «La nuova banca in termini relativi sarà meglio attrezzata, grazie ai risparmi di costo, a operare in un contesto di mercato difficile, anche grazie a una base di capitale molto forte e a un profilo di rischio ridotto a seguito delle probabili cessioni di crediti deteriorati». Agli attuali prezzi dei titoli Bpm e Banco Popolare e considerando anche l'aumento di capitale da 1 miliardo che l'istituto veronese dovrà effet-

tuare prima delle assemblee sulla fusione, la nuova banca, secondo i calcoli di Equita, avrebbe un rapporto tra prezzo e patrimonio netto tangibile (p/te) pari a 0,6. Tale multiplo, calcolato ipotizzando anche la cessione di circa 7 miliardi di crediti non performing (sulla quale però non ci sono conferme), che lascia intravedere la possibilità di un upside di circa il 30%. Secondo Razzoli, anche se le sinergie di costo al 2018 per 290 milioni indicate nel piano di integrazione sono «conservative» e inferiori alle stime di Equita, il loro raggiungimento potrebbe tradursi in un utile di 920 milioni e in un ritorno sul patrimonio netto tangibile (rote) dell'8%, che sarebbero coerenti con un p/te di 0,8, superiore del 30% all'attuale 0,6. E anche a tali valutazioni la nuova banca tratterebbe comunque a sconto di un altro 30% rispetto a Intesa Sanpaolo (p/te di 1,1) e il titolo potrebbe avere ulteriori margini di apprezzamento almeno per altre due ragioni. La prima è la maggiore solidità patrimoniale, che, anche in seguito al capitale raccolto dal Banco prima della fusione, dovrebbe consentire alla nuova banca di avere un Cet 1 ratio a pieno regime (fully phased) del 13,6%, che potrebbe crescere al 14,6% ipotizzando la migrazione di Bpm verso un modello interno per la misurazione del rischio di credito (Irb Model) e la cessione di alcuni asset, come Aletri sgr e la banca depositaria del Banco.

La seconda ragione, non meno importante, alla base del possibile apprezzamento del titolo della nuova banca è legata all'appeal speculativo, che non verrebbe meno nemmeno dopo il merger. «Dopo l'aumento di capitale», osserva Razzoli, «la nuova banca potrebbe avere una capitalizzazione di borsa di soli 6 miliardi, di cui 1 miliardo rappresentato dal valore delle fabbriche prodotte», e sarebbe pertanto un boccone appetibile per un soggetto bancario (magari estero) che volesse entrare in un mercato (quello dell'Italia centro-settentrionale) dove il nuovo istituto avrà una posizione di forza grazie al proprio network. E, considerato che la nuova banca non sarà più una popolare ma una società per azioni (il tetto al 5% all'esercizio dei diritti di voto sarà cancellato nel marzo 2017), l'appeal speculativo potrebbe addirittura crescere. E le altre popolari? «L'annuncio della fusione tra Bpm e Banco è una notizia positiva per il settore perché dovrebbe innescare reazioni a catena che favoriranno il consolidamento», spiega Razzoli. Tuttavia Ubi e Bper sono ora in «posizione di svantaggio». Le alternative strategiche sul mercato offrono loro minore potenziale sinergico e/o maggiore execution risk: il minore spazio di cost-cutting dovrebbe tradursi in un rote inferiore di 2 punti percentuali rispetto alla nuova banca. (riproduzione riservata)

qualità di chief lending officer e Carlo Palego come chief risk officer. Il nuovo gruppo punterà al rafforzamento e all'efficientamento delle aree di business ad alto valore aggiunto, attraverso la specializzazione e il posizionamento di rilievo nell'asset management, nel corporate & investment banking, nel private banking, nella bancassurance e nel credito al consumo. A Verona, Lodi, Novara e Bergamo saranno ubicate le

strutture di vertice delle rispettive divisioni territoriali, mentre a Milano avrà sede la struttura di vertice della Bpm spa.

**Npl.** La gestione del credito è stata oggetto di lunga discussione con Francoforte, che chiedeva una drastica riduzione degli stock. In linea con queste indicazioni il nuovo gruppo metterà in campo un incisivo programma di gestione delle sofferenze attraverso un mix di azioni. In primo

luogo verrà alzato il livello di copertura dei crediti dubbi, che salirà al 48,5%, con quello delle sofferenze al 62,1%. Sarà inoltre attuato un programma di riduzione dei non performing loans fino a 10 miliardi di euro nominali al 2019. «Partiamo con un programma forte di riduzione delle sofferenze», ha sottolineato Castagna, «perché si tratta dell'area di maggior attenzione oggi. Daremo fin da subito un messaggio forte e significativo sia

sulla riduzione che sulla copertura dei crediti non performanti».

**Piano industriale.** Il documento sarà predisposto entro la fine di aprile, dopo la conclusione della due diligence confermatrice. Le sinergie lorde a regime sono comunque stimate preliminarmente a 365 milioni annui, di cui 290 milioni da minori costi e 75 milioni da maggiori ricavi. Il raggiungimento della situazione a regime

## Dalla rottura con Ubi al pressing del Tesoro. Sei mesi di trattativa

Quasi sei mesi. Tanto è durato il fidanzamento tra Bpm e Banco Popolare prima di arrivare allo scambio degli anelli di mercoledì 22 marzo. Ma se i primi contatti formali risalgono all'inizio di ottobre, il feeling tra Milano e Verona ha radici più profonde. Già nell'autunno del 2006, ad esempio, la Bpm di Roberto Mazzotta e Fabrizio Viola aveva messo gli occhi sulla Banca Popolare Italiana (Bpi), la ex Popolare di Lodi, poi finita alla Popolare di Verona e Novara. Nel decennio successivo i rapporti tra i due gruppi sono sempre stati cordiali e lo dimostrano operazioni come l'acquisto della Popolare di Mantova e di Factorit o l'adesione all'opa di Banca Italease, con le quali la Bpm ha dato un piccolo ma certamente gradito contributo all'azione di risanamento condotta dall'amministratore delegato del Banco Pier Francesco Saviotti. Eppure fino all'autunno scorso l'integrazione era tutt'altro che scontata. Anche perché, subito dopo l'approvazione della riforma delle popolari, il Banco avrebbe avviato contatti con un'altra grande banca del Nord, Ubi.

Nella primavera del 2015 l'idea di un'integrazione con il gruppo guidato da Victor Massiah piace non solo al

presidente Carlo Fratta Pasini, ma anche alle istituzioni, a partire dal governo. I contatti, avviati intorno al mese di aprile, entrano nel vivo nel corso dell'estate, ma i risultati si rivelano presto infruttuosi. Non tanto per difficoltà di carattere industriale quanto per complicazioni sorte sul fronte della governance malgrado la disponibilità di Saviotti a lasciare la guida operativa del nuovo gruppo. La carta Ubi torna quindi nel cassetto tra settembre e ottobre, contestualmente all'inizio delle trattative con la Bpm di Giuseppe Castagna. Saviotti ha così la possibilità

di concretizzare quel «sogno» di cui un anno prima ha parlato con schiettezza ai microfoni di Class Cnbc. La strada però è subito in salita. A fine anno infatti Ubi tenta una decisa incursione su Bpm, proponendo ai vertici e alle istituzioni la nascita di un polo lombardo con le spalle abbastanza larghe per gestire operazioni di sistema. Per molte settimane intorno a Piazza Meda si di-

sputa una corsa a due dall'esito incerto. La trattativa divide anche gli stakeholders della banca milanese, dove, si dice, alcune sigle sindacali preferirebbero la soluzione bresciana, mentre altre sigle, ugualmente influenti, opterebbero per quella veronese. Si arriva al cruciale incontro di mercoledì 27 gennaio, quando il Tesoro convoca Castagna e Massiah per esplorare la praticabilità di un triangolo Ubi-Bpm-Mps. L'idea piace al ministro Pier Carlo Padoan e al premier Matteo Renzi, che proprio in quei giorni di bufera borsistica hanno ripreso in mano lo spinoso dossier Mps. Il mercato si rive-

la da subito molto scettico e Castagna declina l'offerta. Da quel momento i contatti con Ubi si sfilacciano a poco a poco, mentre il Banco torna in pole per l'aggregazione. Sennonché all'inizio febbraio, quando l'architettura generale dell'operazione è ormai definita, inizia l'estenuante trattativa con la Bce. Il 10 febbraio il primo incontro con la squadra di Daniele Nouy dà un esito che

sarebbe eufemistico definire interlocutorio: la Vigilanza chiede un piano dettagliato su governance e credito e mostra da subito forti perplessità sulla Bpm spa. Il punto più controverso è la riduzione pericolosamente drastica e rapida dei non performing loans, richiesta che cade proprio nei giorni in cui il presidente Mario Draghi sconsiglia soluzioni frettolose in materia di crediti anomali. Settimana dopo settimana i pellegrinaggi a Francoforte si susseguono e il lavoro di manager e advisor si fa sempre più forsennato, ma le posizioni restano distanti. Finché, dopo la lettera di mercoledì 16, l'intera operazione inizia a traballare sotto gli occhi increduli di investitori e azionisti. A rivelarsi decisivo è l'intervento del governo che, con l'inusuale nota di venerdì 18, erige una diga attorno al deal. Un intervento, si dice in ambienti finanziari, propiziato dalla mediazione dell'amministratore delegato di Mediobanca Alberto Nagel e del vice chairman Europa Middle East Africa di Bofa Merrill Lynch, Marco Morelli, entrambi advisor di Verona. E così in poche ore la trattativa riprende quota, imboccando il rettilineo finale verso il protocollo d'intesa. La fusione è andata in porto per un pelo.



Pier Carlo Padoan

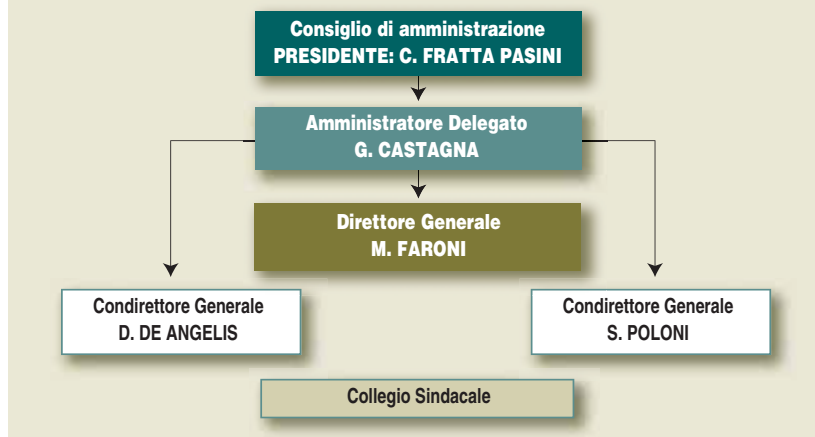


è previsto entro il 2018. Gli oneri di integrazione una-tantum sono invece stimati in circa il 150% delle sinergie di costo, in linea con analoghe operazioni. Al netto di tali oneri, è prevista una creazione di valore per 1,9 miliardi. Il livello delle sinergie di costo è in linea con le attese degli analisti di Banca Imi, mentre prudenzialmente gli esperti non considerano le sinergie di ricavi, di solito più dipendenti dalle condizioni di mercato che non da azioni del management. Assieme al piano verrà definita anche la politica dei dividendi.

**Ricapitalizzazione.** Dovrà lanciarsi esclusivamente il Banco Popolare prima della fusione con Bpm per adeguare i coefficienti patrimoniali ai target fissati dalla Bce. In particolare, l'operazione permetterà al nuovo gruppo di raggiungere il livello di coperture prefissato e di procedere in condizioni di tranquillità allo smaltimento degli stock di credito deteriorato. L'importo sarà di 1 miliardo di euro, interamente garantito da Mediobanca e Bofa Merrill Lynch in qualità di unici global coordinator, anche se le forme tecniche dell'operazione saranno definite soltanto nelle prossime settimane, per arrivare in assemblea entro maggio. Tra le ipotesi sul tavolo ci sono l'esclusione in tutto o in parte del diritto di opzione e l'emissione di bond convertibili o convertendi (esclusi invece coco-bond e strumenti Tier1). «La riserva sul diritto di opzione dell'aumento verrà tolta all'ultimo; non vogliamo usare atteggiamenti di non attenzione nei confronti dei nostri azionisti», ha spiegato Pier Francesco Saviotti durante la conference call di giovedì 24. L'operazione dovrebbe essere lanciata subito dopo la pausa estiva, presumibilmente tra settembre e ottobre, anche se per il momento si tratta soltanto di una tempistica indicativa. Quel che è certo è l'offerta dovrebbe partire dopo gli aumenti di Popolare di Vicenza e Veneto Banca, che tra aprile e giugno raccoglieranno capitale per 2,5 miliardi sul mercato. In linea teorica c'è insomma la possibilità che nei mesi centrali dell'anno si crei un ingorgo di ricapitalizzazioni in Piazza Affari.

**Soci.** Pur essendo ancora popolari, le due banche hanno azionisti di peso che potrebbero giocare un ruolo determinante nei futuri assetti societari. In Bpm il primo azionista è da tempo Raffaele Mancione, che con la holding Athena Capital detiene il 5,73% del capitale. Seguono BlackRock al 5,28%, l'asset manager texano Dimensional Fund al 4,23%, Standard Life Investments (il braccio del risparmio gestito della scozzese Standard Life) al 2%, Norges Bank al 2,04% e il fondo pensione canadese Cppib al 2,01%. Anche a Verona dominano i grandi fondi esteri, con BlackRock al

## LA STRUTTURA DEL NUOVO GRUPPO BPM-BANCO POPOLARE



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

## Ora serve una regolata alla Vigilanza

**Il** matrimonio tra Banco Popolare e Bpm rappresenta un fatto rilevante anche per la funzione di catalizzatore di altre forme di aggregazione che l'operazione potrà avere. Non ci si potrà tuttavia adagiare sul detto «tutto è bene quel che finisce bene», sia perché ancora non siamo alla conclusione di questa già straordinariamente lunga vicenda, sia perché quest'ultima ha fatto emergere il molto da rivedere e da correggere, in specie nel modus operandi della Vigilanza. Poi, a fusione formalmente definita, subentrerà la fase più complessa, quella cioè dell'effettiva integrazione di tutte le funzioni delle due banche in modo che si possa conseguire una «single voice» in tutte le attività: fatta sulla carta la banca, sarà necessario realizzarla nell'operare quotidiano, nelle strategie, nelle funzioni primarie e strumentali; insomma si dovrà costruire un vero idem sentire, cosa niente affatto facile, in modo che realtà diverse non si limitino a sommarsi né si sovrappongano, ma si sintetizzino integrandosi. La storia delle grandi concentrazioni ci segnala i tempi lunghi tra il momento in cui è stata deliberata la fusione e quello in cui è stata fatta la banca unica. Poi l'aggregazione, che resta un mezzo, dovrà essere valutata per come i benefici delle semplificazioni, le sinergie, i risparmi nei costi operativi, la maggiore solidità si ribalteranno a favore di famiglie e imprese, che sarà la prova cruciale della proficuità dell'operazione. Restano fondamentali però il rispetto delle diverse storie e tradizioni, così come la valorizzazione del capitale umano. Andrà valutato con quali mezzi proiettare il meglio di queste storie nel nuovo intermediario. Nell'affrontare i problemi della concentrazione la presidente del Supervisory Board della Vigilanza unica, Daniele Nouy, ha detto che in Italia c'è spazio per altre fusioni e ha preso atto che la posizione di Francoforte è stata compresa dalle due banche, probabilmente in risposta all'ad del Banco Pier Francesco Saviotti, che all'assemblea di bilancio del 19 marzo aveva detto che la posizione in questione appariva incomprensibile, usando il termine non nell'accezione intesa da Nouy bensì nel significato di mancanza di giustificazione solida alla base delle richieste dell'organo di controllo. Che poi si usi di esse alla fine ci si sia allineati, con alcune varianti, dimostra la volontà di arrivare pragmaticamente alla conclusione di un percorso iniziato mesi fa, contrassegnato da confronti e discussioni, nonché da richieste della Vigilanza non ben formulate e non ben recepite, mentre venivano presentati progetti alternativi di aggregazione con altri partner. E dimostra altresì la non volontà di iniziare un braccio di ferro con la neo-istituita funzione di controllo, per di più non essendo state ancora sperimentate le strade della chiamata in giudizio di tale organo, che comunque prima o poi saranno da altri molto probabilmente imboccate, considerata la molteplicità dei rilievi che

di Angelo De Mattia

possono essere mossi allo stesso organo. Il confronto sul progetto in questione passerà alla storia come il più lungo, faticoso e imprevedibile, quanto alle decisioni finali della Vigilanza. Ha giocato, come sempre, un ruolo centrale l'ossessione sulle dotazioni aggiuntive di capitale, non essendo vero che alla richiesta di queste si sia fatto ricorso «non più, ma anche non meno di quanto sia necessario», secondo l'espressione di Nouy, essendo sufficiente ricordare che le due banche hanno superato le prove cui sono state sottoposte dalla Vigilanza, anche con riferimento a capitale e patrimonio, ma ciò non è valso a sopprimere le nuove richieste di capitalizzazione da parte di Francoforte. Sull'esperienza raggiunta compiuta occorrerà a maggior ragione riflettere se il Supervisory Board ritiene che ulteriori processi di concentrazione siano possibili, affinché non si debbano mettere in conto altre telenovele del genere. Alla riforma delle popolari si era arrivati con l'illusione che, una volta varata, i problemi della categoria sarebbero stati risolti. Chi nel governo si ritenesse deluso da quanto poi è accaduto non avrebbe dovuto adagiarsi sulle assicurazioni tecniche che eventualmente gli siano state date, sapendo bene che la trasformazione in spa avrebbe potuto rappresentare un avanzamento ma non nell'immediato, dal momento che nel brevissimo termine si uniscono i problemi del mutamento della forma giuridica a quelli connessi con l'approvazione dei bilanci, la definizione delle strategie per il consolidamento e l'entrata in vigore delle nuove norme sulla risoluzione delle banche. Chi avrebbe potuto mai pensare che la riforma delle popolari, per esempio, avrebbe evitato il dissesto di Banca Etruria? Del resto, il consolidamento avrebbe potuto ugualmente realizzarsi senza necessità della trasformazione in spa, magari sotto il pungolo della messa in gestione straordinaria nei casi di inerzia. Si eviti allora di considerare, quantomeno per l'immediato, salvifica l'obbligatoria assunzione della veste di spa. Intanto si impone una riflessione sulla Vigilanza unica, sulle regole e sui controlli, sull'oggettività delle linee di intervento e sul rapporto con la politica monetaria. L'ossessione patrimoniale, l'oscillazione su determinati criteri, l'insufficiente trasparenza delle regole e le carenze comunicazionali dovranno essere superate. Sarebbe bene che ora si aprisse una fase volta a eliminare le differenze, con svantaggi competitivi per banche di determinate giurisdizioni (tra cui quelle italiane), nei criteri e nelle prassi di Vigilanza e che si rilanciasse l'esigenza di un Testo Unico Bancario e di un Testo Unico Finanziario a livello europeo, pur con i problemi legati alle connessioni con il diritto societario non ancora armonizzato. Comunque, regole e controlli non possono essere ritenuti inattaccabili. La vicenda delle nozze Banco-Bpm dimostra il contrario: e allora occorre agire. (riproduzione riservata)

3,42%, Norges Bank al 2,16% e Dimensional Fund al 2,1%. A differenza di Piazza Meda, però, il Banco Popolare ha due forti fondazioni nel proprio capitale, ossia la CariLucca con il 2,89% e soprattutto la Cariverona con una quota ancora molto piccola. Come accade per le altre trasformazioni i banche popolari in società per azioni, anche in questo caso è previsto che i soci possano esercitare il diritto di recesso. Maggiori informazioni su questo punto saranno rese note nel corso dell'operazione.

**Tempistica.** Il protocollo di intesa annunciato mercoledì 23 è soltanto un traguardo intermedio nell'ambito dell'operazione. Se tutto andrà come previsto, l'autorizzazione della Vigilanza dovrebbe arrivare entro il mese di agosto, mentre le assemblee si esprimeranno soltanto a ottobre. La stipula dell'atto di fusione è dunque previsto per novembre con lo scorporo della Bpm spa e la costituzione del nuovo gruppo.

**Valore di borsa.** Al 22 marzo 2016 la somma delle due capitalizzazioni arrivava a circa 5,5 miliardi di euro, senza considerare l'aumento di capitale del Banco. Secondo gli analisti, dopo la fusione il titolo del nuovo gruppo potrebbe trattare a un multiplo prezzo/capitale tangibile di 0,8 e quindi sarebbe a sconto del 30% rispetto a Intesa Sanpaolo, che attualmente scambia a 1,1. Ci sarebbe dunque spazio per un potenziale di re-rating di oltre il 30%.

**Zero licenziamenti.** Lo ha assicurato Saviotti. «Non ci sarà nessun licenziamento, nessun intervento che possa disturbare i colleghi, che sono un asset fondamentale per il successo del gruppo», ha rassicurato l'attuale amministratore delegato del Banco Popolare. Presumibilmente dunque le uscite saranno gestite con il fondo esuberante di categoria e saranno solo su base volontaria. In aggiunta, per gli analisti, l'alto livello di sindacalizzazione della Bpm potrebbe ostacolare drastiche politiche di ridimensionamento del personale e impedire al management di agire con incisività sui costi. Tanto più che nello statuto è previsto un meccanismo di rappresentanza consiliare dei dipendenti. A proposito infine di organico, il nuovo gruppo creditizio che nascerà dalla fusione avrà oltre 25.000 dipendenti, distribuiti su 2.500 filiali, a parte le direzioni e le fabbriche prodotte. Durante la presentazione comunque i vertici hanno assicurato che la fusione non comporterà traumi sul piano occupazionale. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su  
[www.milanofinanza.it/banche](http://www.milanofinanza.it/banche)