

CONTRARIAN

UNICREDIT-MPS
E LE FORCHE CAUDINE
DELL'ANTITRUST

► Sono anni, forse almeno due decenni, che uno dei moniti che vengono espressi più o meno esplicitamente da alcune istituzioni economiche, quali la UE e la Banca d'Italia, è quello di incentivare le aggregazioni degli istituti di credito italiani, in modo da renderli più robusti rispetto ad eventuali shock generalizzati o sistemici. Probabilmente questi inviti, rivolti principalmente alla politica, avevano per ideale oggetto le banche locali, quelle di più piccole dimensioni, e non quelle di dimensioni già ragguardevoli. Quello che sta accadendo, infatti, è un processo di aggregazione tra istituti bancari medio-grandi, che sicuramente irrobustisce le banche italiane ma che, dando vita a concentrazioni di mercato, dà pure vita a questioni antitrust e di politica della concorrenza.

Dopo il caso Intesa-Ubi è ora il caso, ben più complesso, dell'eventuale incorporazione di Mps nella galassia Unicredit. Non è un mistero che la banca senese navighi in cattive acque da almeno dieci anni, ma è ora giunto il termine (il 31 dicembre 2021) entro il quale lo Stato deve uscire dal capitale ed alienare le quote relative. Unicredit sarebbe, dunque, interessata all'operazione, ma, sembrerebbe, rilevando solo una parte di Mps, ovvero quella più produttiva e meno problematica. Questa struttura, apparentemente semplice, dell'incorporazione porterebbe con sé almeno due problemi, invero rilevanti, dinanzi alle autorità antitrust.

Innanzitutto, incorporando la struttura retail di Mps, ovvero gli sportelli bancari, Unicredit raggiungerebbe una quota sul totale del mercato nazionale probabilmente valutabile tra il 12 ed il 15%, che potrebbe essere valutata come eccessiva da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (Agcm). In questo caso, però, si potrebbe seguire una strategia che impegnerebbe l'incorporante a cedere alcuni sportelli, probabilmente quelli del Mezzogiorno. Qualora si trovasse un potenziale acquirente, mi pare che questo impegno potrebbe essere sostanzialmente neutrale rispetto alla profittabilità dell'operazione straordinaria, grazie anche alla riduzione drastica dell'importanza degli sportelli bancari in generale per garantire la raccolta del risparmio. Non a caso, Unicredit sembrerebbe particolarmente interessata a Widiba, la banca del segmento online che pone meno problemi dal punto di vista dell'Antitrust.

Mi sembra, e questo è il punto davvero rilevante, che ci troviamo dinanzi a un caso in cui l'Agcm potrebbe indirizzare, al margine, le strategie di copertura/concentrazione geografica di una banca sistemica e valutarne ex post le conseguenze macroeconomiche per il sistema finanziario. Sarà comunque cosa interessante. L'altra questione è l'ombra lunga e minacciosa degli aiuti di Stato, per cui la DG Competition dell'UE potrebbe voler avere rassicurazioni sia rispetto agli sgravi fiscali eventualmente concessi dal Mef, sia, e questa mi sembra la parte rilevante, per la distribuzione dei rischi legati alle cause in corso, oltre che agli Npl. Anche in questo caso, probabilmente, la geografia potrebbe venire in aiuto, cercando un ragionevole

ancoraggio di questi rischi agli sportelli e, dunque, ai territori su cui Unicredit deciderà di puntare. L'operazione di incorporazione è ancora in corso, ma mi pare accademicamente interessante e realisticamente preoccupante il modo in cui regole ormai vecchie, scritte per un mondo diverso, possano influenzare scelte aziendali importanti, senza incidere minimamente sulla concorrenzialità di un mercato. La buona notizia, però, è che le Autorità di regolazione stanno dando interpretazioni nuove e più larghe a norme ormai consolidate, in un dialogo continuo con le controparti. E questo lascia ben sperare per il futuro di Unicredit-Mps, anche e soprattutto per l'occupazione relativa. (riproduzione riservata)

Marco Percoco, Università Bocconi

