



sabato 26 aprile 2014

## Generali, tre offerte per Bsi

Laura Galvagni

L'obiettivo resta quello di valorizzare l'asset entro la fine dell'anno. Ma, per farlo, Generali deve forzatamente imprimere una svolta al processo di valorizzazione. Al centro della questione c'è evidentemente la vendita di Bsi. Cessione che, per le caratteristiche specifiche della controllata, per la fase di mercato in cui si è inserita e per alcuni elementi di incertezza, come l'impatto dell'accordo fiscale tra Svizzera e Stati Uniti, si è rivelata più complicata del previsto.



A oltre un anno e mezzo dall'avvio del processo di vendita, dunque, sebbene la situazione sia ancora piuttosto fluida, sarebbe arrivato il momento di tirare le somme. Anche perché, restando ferma la volontà di cedere la banca svizzera, asset certamente non strategico per Trieste e che, per giunta, ha il difetto di assorbire capitale altrimenti impiegabile in attività più attinenti al core business, va definitivamente individuata la strada migliore e più profittevole per farlo. In quest'ottica, le strade percorribili sono due, entrambe al vaglio attento del management che dopo l'assemblea di fine aprile riunirà il consiglio verso metà maggio. La prima, da sempre la più caldeggiata, considera l'opportunità di chiudere la vendita avviando un confronto diretto con i pretendenti che fin qui si sono proposti per l'asset. La seconda, invece, rimasta a lungo sullo sfondo, potrebbe portare all'archiviazione dell'attuale procedura in corso, alla "ristrutturazione" dell'istituto e quindi, una volta costruita un equity story adeguata, al collocamento in borsa della banca.

L'offerta Cinven-Bonomi

La prima opzione, come detto, è quella allo stato ancora privilegiata e punta ad approfondire le proposte al momento sul tavolo, tre in tutto ma due effettivamente valide: Cinven-Investindustrial da un lato e Julius Baer dall'altro. Recentemente, peraltro, l'abbinata Cinven-Bonomi avrebbe aggiustato leggermente la propria offerta dal punto di vista del prezzo. Proprio il tema del valore economico è stato uno degli aspetti chiave che non ha permesso fino ad oggi di trovare una quadra. Rispetto agli altri contenuti della proposta, il tema chiave è lo schema dell'offerta che prevede la permanenza delle Generali nel capitale di Bsi. In particolare, Cinven dovrebbe essere il primo socio con una quota del 60% mentre Investindustrial e Trieste dovrebbero detenere un 20% a testa. L'architettura dell'operazione avrebbe il pregio di permettere alle Generali di deconsolidare la partecipazione ma, al contempo, senza una way-out concordata e certa, renderebbe difficoltosa la successiva vendita del 20%. L'opzione Julius Baer, da questo punto di vista, sarebbe invece di più agevole conclusione poiché, prevedendo la fusione con un asset quotato darebbe alle Generali la possibilità di restare socia con una quota più facilmente valorizzabile. Qui, però, il tema potrebbe essere la valutazione economica. Ecco perché non tramonta, anzi potrebbe riprendere vigore, il piano B dell'Ipo.

La ristrutturazione di Bsi

Se Generali dovesse decidere di stoppare la procedura attualmente in corso per mettere in pista un progetto alternativo, evidentemente lo farebbe in tempi tutto sommato stretti. Anche perché, come detto, permane l'obiettivo di valorizzare l'asset il prima possibile. Tanto più che il mercato non deve avere dubbi: il target di 4 miliardi di cessioni al 2015, di cui oltre 2,6 miliardi già incassati (complice il contributo della vendita di un pacchetto di azioni proprie), è alla portata dell'azienda. Primi di partire con la quotazione, però, il gruppo assicurativo dovrebbe costruire per Bsi un equity story di peso. E per farlo dovrebbe intervenire in maniera incisiva sull'attuale gestione. Generali ha già avviato un programma di taglio dei costi ma, nel caso, dovrebbe promuovere un riassetto del vertice e delle dinamiche di business, con una forte riduzione per esempio del lending, e un taglio netto rispetto ad alcune attività passate, come quelle legate ai trust.

