

CIMBRI VINCE A RISIKO

Alle coop rosse 4 miliardi grazie al rally di Unipol

UNIPOL La partecipazione nell'assicurazione è diventata un tesoretto da oltre 4 miliardi per le coop socie grazie al rally in borsa del titolo Staccati dividendi in crescita. In vista una vendita di azioni? No, anzi

Che plus a Stalingrado

di Luca Gualtieri

Unipol è stata uno degli attori più dinamici del risikio finanziario italiano. Da primo azionista di Bper, con una quota intorno al 19%, la compagnia bolognese guidata da Carlo Cimbri ha sostenuto in modo determinante l'opas da 4,8 miliardi lanciata da Modena sulla Popolare di Sondrio e conclusa con successo la scorsa estate. Un'operazione che ha allargato ulteriormente il perimetro di Bper, proiettandola ai vertici del sistema bancario nazionale e consolidando la sua presenza in Lombardia. L'appoggio all'acquisizione dell'istituto valtellinese non è un episodio isolato. Negli ultimi anni Unipol è stata il regista della crescita di Bper: prima con l'acquisto dalle mani di Intesa Sanpaolo delle filiali Ubi in eccesso dopo l'offerta del 2020, poi con l'operazione Carige, che ha messo in sicurezza l'istituto ligure e ampliato la rete del gruppo emiliano.

Ora il mercato si interroga sulle prossime mosse del gruppo bancario-assicurativo nato sulla via Emilia. Le ipotesi spaziano da un possibile ruolo nella privatizzazione di BdM Banca (ex Popolare di Bari) a un matrimonio alla pari con Banco Bpm, che consoliderebbe definitivamente la posizione di Bper come terzo polo bancario nazionale. Ma negli ultimi mesi si sono rincorsi anche rumors su possibili raid ostili: gli indiziati sono il gruppo olandese Ing e la stessa Unicredit, che in passato aveva guardato con interesse sia a Popolare di Sondrio sia a Bper. Anche per questo, secondo alcune fonti, Modena avrebbe messo in sicurezza la governance costruendo la

complessa operazione in derivati sul 10% del capitale.

Qualunque sia la direzione del prossimo consolidamento, un elemento appare certo: le

cooperative del Nord Italia, soci storici di Unipol, avranno un ruolo non secondario. Negli ultimi quindici anni questi gruppi hanno sostenuto la strategia di Cimbri e dei suoi manager, trovando nell'assicurazione bolognese una fonte stabile di valore.

La performance del titolo Unipol parla da sola: solo in quattro anni il prezzo è passato da 5 a 19 euro, con una crescita del 280% che ha cristallizzato plusvalenze potenziali miliardarie nei bilanci delle coop. A ciò si aggiunge un flusso cedolare generoso: dal dividendo di 0,18 euro per azione del 2019 si è arrivati agli 0,85 euro distribuiti nel maggio scorso. Un rendimento in grado di compensare, almeno in parte, le difficoltà operative della grande distribuzione organizzata, settore in cui molti azionisti cooperativi operano e che negli ultimi anni ha sofferto margini sempre più compressi.

Non stupisce dunque che le coop non abbiano alcuna intenzione di uscire dal capitale. Anzi, in prospettiva, potrebbero addirittura arrotondare le partecipazioni per consolidare il controllo, sfruttando anche il meccanismo del voto maggiorato introdotto negli ultimi anni.

La principale azionista resta Coop Alleanza 3.0, nata nel 2015 dalla fusione di Coop Estense, Coop Adriatica e Coop Consumatori Nord Est. Con in bilancio 168,5 milioni di azioni Unipol, pari al 23,5% del capitale e al 29,3% dei diritti di voto, il gruppo presieduto da Domenico Livio Trombone ha avuto grandi soddisfazioni dalla partici-

zione.

Nel 2024 Coop Alleanza ha registrato un utile di 18,1 milioni, su ricavi per 3,98 miliardi (-2,7%) e un margine operativo lordo in lieve calo a 184,2 milioni. Senza i 60,6 milioni di dividendi incassati da Unipol insomma anche l'ultimo esercizio si sarebbe chiuso in perdita. Ma c'è di più: le azioni sono iscritte a bilancio al valore 1,34 miliardi, con un prezzo medio di carico di 7,93 euro, mentre ai valori di borsa (19,2 euro) l'intero pacchetto vale 3,24 miliardi, con una plusvalenza potenziale di circa 1,9 miliardi. Nel blocco rientrano anche le azioni provenienti dal riassetto di Koru, il veicolo creato dai soci storici per blindare la catena di controllo della compagnia. Non è diversa la situazione della holding Holmo, partecipata da una ventina di cooperative tra cui Unicoop Firenze, Sacmi e Granarolo. La società detiene 48,3 milioni di azioni Unipol (6,73%) e nel 2024 ha chiuso con 12,3 milioni di utile, contro i 37,6 milioni del 2023, quando aveva beneficiato di una rivalutazione straordinaria della quota per 25 milioni. Le azioni sono iscritte a bilancio per 252,7 milioni, equivalenti a un costo medio di 5,23 euro, contro un valore di mercato di 928,7 milioni: la plusvalenza potenziale sfiora in questo caso i 676 milioni.

Spostandoci nel Nord Ovest troviamo Nova Coop, il gruppo di Vercelli presieduto da

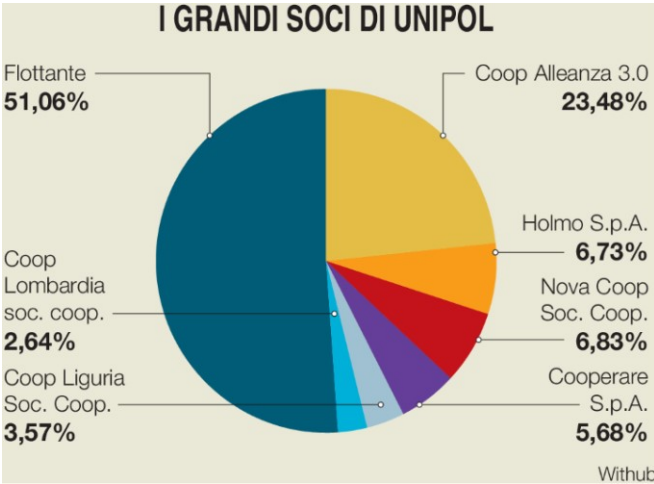


Ernesto Dalle Rive. Qui nel 2024 le vendite sono salite a 2,32 miliardi (+2,9%), ma l'utile è sceso del 57,7% a 12 milioni. La partecipazione in Unipol - 48,89 milioni di azioni pari al 6,83% del capitale della compagnia presieduta da Cimbri - è iscritta a bilancio per 291,4 milioni (5,96 euro di prezzo unitari medio), contro un valore di mercato di 936,9 milioni. La plusvalenza latente è di circa 645 milioni. Le soddisfazioni non mancano per Coop Liguria che ha chiuso il 2024 con un valore della produzione in lieve crescita a 835 milioni e un utile di 12,8 milioni, anche grazie ai 9,7 milioni di dividendi Unipol incassati nell'anno. La quota del 3,57% è valutata in bilancio 160,7 milioni, contro un costo di mercato di 491,9 milioni, con plusvalenze potenziali per oltre 330 milioni. Infine c'è Coop Lombardia, che nel 2024 ha visto il valore

della produzione calare a 1,26 miliardi (-0,46%) e l'utile ridursi a 179 mila euro. Il gruppo presieduto da Alfredo De Bellis detiene 18,97 milioni di azioni Unipol (2,64% del capitale), iscritte per 133 milioni, pari a un costo medio di 7,01 euro. In borsa la partecipazione vale 363,8 milioni, con una plusvalenza latente di circa 231 milioni.

Una dinamica simile è riscontrabile anche nei conti di alcuni veicoli partecipati dalle coop e investiti in via Stalingrado, come Cooperare spa. La società partecipata da Coop Alleanza, Coop Liguria, Coop Lombardia, Manutencoop, Granlatte, Copura, Cmc e alcune banche tra cui Bper, Banco Bpm e Crédit Agricole ha chiuso il 2024 con 15,1 milioni di utile, in crescita del 22%. In bilancio c'è un tesoretto di 30,8 milioni di titoli Unipol (4,3% del capitale), iscritti

per 284,6 milioni (9,26 euro per azione) a fronte di un valore di mercato di 592,5 milioni. In questo caso il guadagno potenziale supera i 307 milioni. Nel complesso oggi la galassia cooperativa blindata oltre il 45% di Unipol (in gran parte apportato in un patto parasociale), con plusvalenze complessive che superano i 4 miliardi ai valori di mercato. Una rendita che cementa il legame tra compagnia e soci e al tempo stesso rafforza la solidità dell'intero gruppo. Per l'assicurazione bolognese guidata da Cimbri e, indirettamente, per Bper significa poter contare su un azionariato stabile, condizione rara nel settore finanziario. E proprio questa stabilità potrebbe rivelarsi l'arma decisiva per affrontare la prossima stagione del risiko che, con buone probabilità, potrebbe vedere Unipol in manovra ancora una volta. (riproduzione riservata)



*Domenico Livio Trombone
Coop Alleanza 3.0*



*Alfredo De Bellis
Coop Lombardia*



*Ernesto Dalle Rive
Nova Coop*