

krijgen aan een grote hoeveelheid Italiaanse leningen. Voor dat risico zal in ieder geval de Duitse toezichthouder waarborgen willen terugzien. Een fusie waarbij delen van de bankbalans afgeschermd blijven, zoals gesuggereerd als mogelijke tussenoplossing om de Duitse toezichthouder over de streep te trekken, staat een efficiënte bedrijfsvoering (met centraal liquiditeitsbeheer) in de weg. Juist deze functie (met interne doorbelasting van leningkosten en een centraal risicobeheer) is cruciaal om de combinatiebank een succes te maken. Zonder dit is het maar de vraag of de fusie niet eerder chaos brengt dan dat die het verdienmodel daadwerkelijk versterkt.

✘ Unicredit is verwickeld geraakt in de overname van Monte dei Paschi di Siena (MPS), waarbij de Italiaanse overheid er sterk op gebrand is dit probleem dossier af te stoten. Er is gesproken over de afgifte van aanzienlijke staatsgaranties en een forse afboeking op de leningenportefeuille. Ondanks deze deal-sweeteners, staat Unicredit nog steeds niet te trappelen. Met de overname blijft het Italiaanse stigma namelijk van kracht en loopt

het diverse risico's op toekomstige juridische strijd. Tegen MPS lopen diverse rechtszaken waaraan Unicredit zou worden blootgesteld.

✘ De Duitse federale overheid houdt nog altijd een belang aan van 15 procent in Commerzbank, resultaat van het bankenreddingsplan in 2008. De Duitse overheid zou maar wat graag van het resterende belang af willen, maar lijkt dat niet te kunnen zonder hier een groot verlies bij te accepteren. Een fusie lijkt de voornaamste route om via synergie alsnog het verlies enigszins te beperken; het "verschil goedmaken" gaat echter zeker niet lukken.

COMBINATIE 4 BNP PARIBAS EN SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

RATIONALE

Een samengaan tussen de twee Franse giganten BNP Paribas en Société Générale (SG) zou een hoop synergievoordelen opleveren, tot wel 35 procent van de gezamenlijke kosten, zo becijferde zakenbank Morgan Stanley eerder. Het zou SG ook van een hoop problemen afhelpen.

DALENDE
RENTEBATEN
ZETTEN
HET VERDIEN-
MODEL VAN
SOCIÉTÉ
GÉNÉRALE
ONDER DRUK

Dalende rentebaten zetten het verdienmodel bij de bank nu onder hoogspanning. Zeker op de Franse thuismarkt is de margedruk steeds sterker voelbaar, onder meer vanwege het nog relatief hoge aandeel van (duur) spaargeld in de financieringsmix. In een poging aan de druk te ontkomen, nam SG drie jaar geleden de etf-activiteiten van Commerzbank over en zette in op de handel in gestructureerde vermogensproducten. Dat is tot nu toe een dure keuze geweest met aanzienlijke verliezen.

VOORDELEN

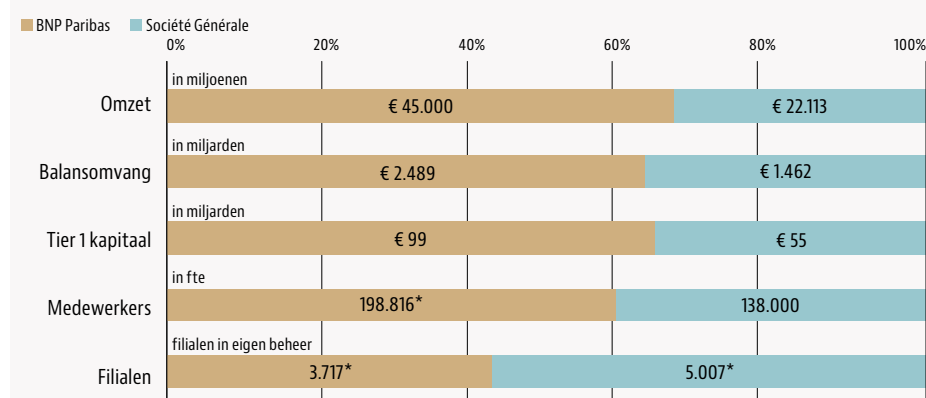
✔ Op het eerste gezicht zou een combinatie niet heel aantrekkelijk zijn voor BNP Paribas. De bank schijnt echter interesse te hebben in vermogensbeheerder Lyxor, die volgens persbureau Reuters door SG in de etalage is gezet. Voor BNP Paribas betekent de integratie van Lyxor (150 miljard euro onder beheer) een forse uitbreiding van de bestaande activiteiten (450 miljard euro onder beheer). Een fusie met SG voorkomt bovendien dat BNP in een dure biedingstrijd met andere gegadigden belandt.

Vanwege de zeer lage waardering van SG ontstaat bij een overname door BNP Paribas voor bijna veertig miljard aan badwill. Dit bedrag mag worden ingezet om de leningenportefeuille af te boeken en voorzieningen te treffen voor integratie. Wat overblijft, valt op termijn vrij voor uitkering aan de aandeelhouders.

NADELEN

✘ Ook bij deze combinatie ligt het *too-big-to-fail*-argument op de loer. De combinatiebank zou een balansomvang kennen van 4 biljoen euro, wat zelfs bij de meest optimistische beleidsmaker vragen zal oproepen over beheersbaarheid. Op het gebied van mededinging ontstaat een dominante speler op met name de Franse en Belgische thuismarkten. Beide zaken kunnen goedkeuring door de toezichthouder en mededingingsautoriteit in de weg staan.

RELATIEVE BIJDRAGEN AAN DE COMBINATIE



Statistieken	RoTE 2019	RoTE 2020	C/I	CET-1 B-IV	Cost base	L3 assets	Winst 2020
BNP Paribas	9,8%	7,6%	68%	12,8%	€ 29,9 mld	2,1%	€ 7,1 mld
Société Générale	6,2%	-	76%	13,2%	€ 16,2 mld	1,8%	- € 258 mln

Op basis van gerapporteerde cijfers per 2020 jaareinde, tenzij anders aangegeven. * cijfers per 2019