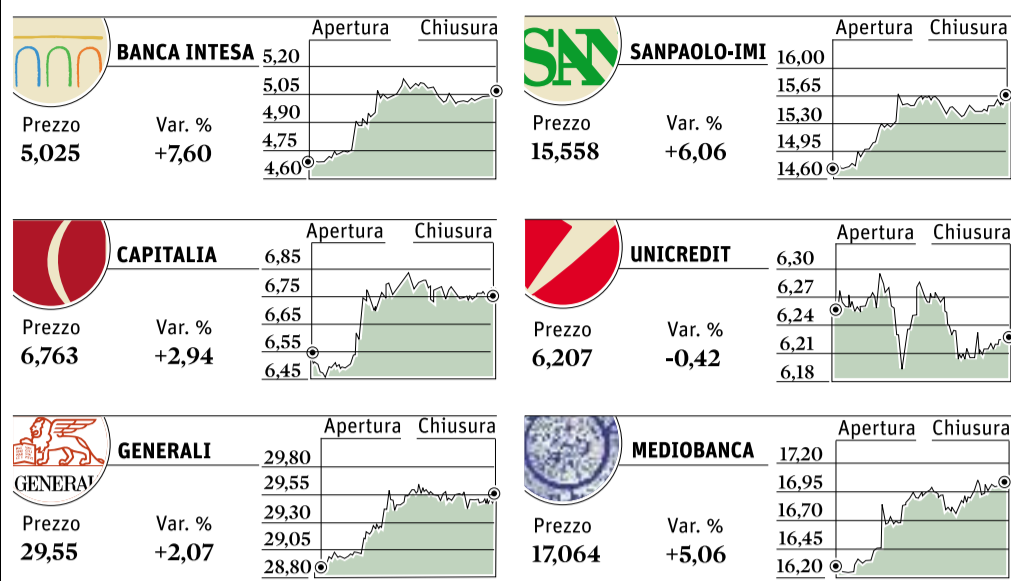


La grande fusione

IL MERCATO

L'euforia a Piazza Affari



Gli investitori. Denaro anche sui «crocevia» della finanza, Piazzetta Cuccia e Trieste

In controtendenza. Frena UniCredit, ritenuta per ora al di fuori dei giochi

I big del credito in Europa

Banca	Capitalizzazione in mln di €
Hsbc	159.787
Ubs	91.980
Royal B. of Scotland	83.036
Bnp Paribas	75.104
Banco Santander	74.539
Unicredit Ital	65.138
Intesa - Sanpaolo Imi	63.629*
Barclays	61.813
Bbva	58.693
Hbos	55.845
Société Générale	54.170
Crédit Suisse Gp	51.855
Crédit Agricole	47.836

Gli altri gruppi in Italia

Banca	Capitalizzazione in mln di €
Deutsche Bank	45.387
Lloyds Tsb	43.318
Kbc Banc Holding	32.473
Sberbank Rf	31.549
Nordea Bank Ab	25.457
Stand. Chart.	25.379
HypoVereinsbank	22.988
Allied Irish B.	22.177
Dexia Cc	21.225
Danske Bk	18.935
Coventry B.	17.793
Capitalia	17.411
Commerzbank	16.827
Bank Austria	14.914
Mediobanca	13.720
Banca Paschi	11.253
Bco Pop Vr e No	8.314
Banche Pop Unite	7.436
Banc Popolare It	5.671
Banca Carige Spa	5.013
Fideuram	4.892
Banca Lombarda	4.884
Banca Milano	4.109
Banca Emilia	4.081
Banca Cr Firenze	3.275
Credito emiliano	2.978
Banca di Sondrio	2.960
Banca Italease	2.694
Reti bancarie	2.309
Cr Bergamasco	1.763
Interbancario	1.294
Cred Valtellinese	1.021
Bc Desio Brianza	910
Banca Pop Etruria	855
Banca Pop Intra	703
Credito Artigiano	480
Meliobanca	474
Apulia Pronto	419
Banca Fintat	377
Banca Ifis	303
Banca Profilo	301
Banca Spoleto	238

* Considerando anche le azioni Sanpaolo-Imi in portafoglio delle Fondazioni senza diritto di voto trasformabili in ordinarie

Caccia ai titoli delle banche

In Borsa boom di scambi per i protagonisti dell'operazione

Walter Riolfi
Quel pochi che, venerdì scorso, erano venuti a conoscenza dell'intenso fine settimana che si stava preparando nello studio di Gerardo Braggiotti assieme ad alcuni analisti e in stretto contatto con Corrado Passera, non avevano avuto dubbi: la fusione tra Intesa e Capitalia era quasi fatta. E per questo s'erano confermati nell'idea di andare "lungui" (comperare) sui titoli della banca romana e di andare "corti" (vendere, anche allo scoperto per gli hedge fund) su quelli dell'istituto milanese. La notizia che l'asse sarà invece tra Milano e Torino li ha spiazzati. E, fin dalla mattinata, si sono buttati su Intesa per "ricoprire" le posizioni. Ed è per questo che il titolo è salito più di tutti ieri (+7,6% a 5,025€) e nel primo pomeriggio, sopra i 5,13€, segnava addirittura un rialzo del 10%. Inutile dire che è stato record di scambi (è passato il 2,9% del capitale), così come lo è stato sui titoli del Sanpaolo, cresciuti del 6,06% a 15,558€.

La reazione di Piazza Affari
E siccome questa aggregazione tra Intesa e Sanpaolo è il primo atto concreto dopo nove mesi di chiacchiere e congetture, sono saliti tutti i titoli bancari di Piazza Affari: Capitalia (+2,94%), perché la banca romana non dovrebbe rimanere da sola a lungo; Mediobanca (+5,06%), perché è un nodo di partecipazioni bancarie; Popolare di Milano (+3,44%) e Popolare di Verona (+2%), perché puntano entrambe alla Bpi (+0,5%); Montepaschi (+2%), perché ci si immagina che qualcosa succeda con Antonveneta e Abn; Banca Lombarda (+5,05%) e Credem (+3,2%), perché tra le medie banche, non

popolari, sono rimaste pressoché le sole a dichiarare una volontà di aggregazione. Infine è salita anche Generali (+2,07%), perché nei futuri riassetto del credito in Italia dovrebbero svolgere, secondo alcuni investitori assai attenti, un ruolo di primissimo piano. Solo Unicredit (-0,42%) non ha partecipato alla festa: forse perché, a torto o a ragione, la si giudicava già fuori dai giri dei possibili riassetto del sistema creditizio italiano.

Premio per gli investitori
Con le capitalizzazioni di ieri (34 miliardi di Intesa, considerando anche i titoli risparmiati volati del 10,3% su logiche attese di conversione; 29 miliardi di Sanpaolo, includendo pure le azioni privilegiate in mano alle fondazioni), il rapporto, indicato da Goldman Sachs come possibile concambio, di 3,1 azioni Intesa per una del Sanpaolo, rispecchiando esattamente quello esistente tra i due titoli (e coincidente con la media delle quotazioni degli ultimi 6 e 12 mesi), finisce per assegnare alla banca torinese un piccolo premio. Un premio che agli investitori appare giustificato, considerando che in questo matrimonio tra «eguali» la gran parte degli investitori vede in Intesa il ruolo di polo aggregante. E questa sensazione troverebbe pure conferma nelle voci che s'erano diffuse nei giorni scorsi di un'ipotetica Opa del Santander sul flottante della partecipata Sanpaolo.

La notizia degli accordi tra Milano e Torino non ha sopito le congetture sui futuri riassetto del sistema. Ha solo mutato gli scenari o, meglio, spostato le pedine sullo scacchiere. A questo punto — spiegano alcuni investitori, tra cui un hedge fund lon-

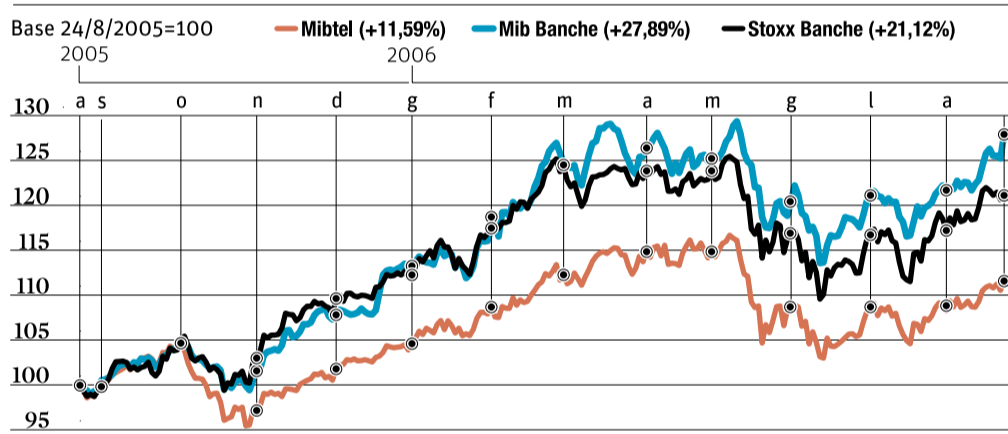
dinese particolarmente attivo sui titoli bancari italiani — esistono in nuce due poli: Sanpaolo-Intesa da un lato e Unicredit dall'altro, tutti e due — concordano i commenti — vicini al centro sinistra. Anzi ben visti dal Governo, come nel caso dell'asse tra Bazzoli e Salza. È possibile che la banca di Profumo, vedendo diminuire il suo peso relativo, voglia comprarsi anche Capitalia, l'unica grossa banca esistente sul mercato? E così Piazzetta Affari ha coniato la fresca teoria di un sistema a tre grandi poli. Il terzo, bipartisan in un certo

senso, immaginerebbe Generali, che nella nuova aggregazione vede comunque ridimensionato il suo ruolo e in parte a rischio le sue attività assicurative in joint venture con Intesa, come capofila di un gruppo in cui confluirebbe proprio Capitalia.

Il ruolo di Mediobanca
Benché in questo scenario non sia chiaro il ruolo di Mediobanca, partecipata dalla banca romana mentre è il primo azionista della compagnia triestina, diventerebbe invece importante la figura di Matteo Arpe che da

a.d. di Capitalia potrebbe essere posto alla guida delle attività non assicurative dell'ipotetico gruppo. E c'è qualcuno che si spinge oltre, figurandosi già un disimpegno dall'asset management del Sanpaolo, sulla falsariga di quanto è capitato in Intesa con Nextra. E in quel caso Generali potrebbe fare delle avances su Banca Fideuram già confluita in Eurizon? E quale sarebbe allora il ruolo di Mario Greco? Più che i possibili aggiustamenti di prezzo tra Intesa e Sanpaolo, saranno questi i temi delle prossime settimane.

La corsa delle banche italiane



DODICI MESI IN CRESCITA

■ A rilanciare il settore del credito in Italia, negli ultimi 12 mesi, sono stati i risultati in crescita dei maggiori istituti ma soprattutto le continue speculazioni sul possibile riassetto dell'intero sistema. Determinante, a questo proposito, il cambio della guardia a Palazzo Koch. Il

neo-Governatore Mario Draghi ha chiarito infatti fin dalle prime battute del proprio mandato la preferenza per banche più forti di fronte alla concorrenza internazionale. ■ L'auspicio di una nuova tornata di aggregazioni ha scatenato le speculazioni del mercato, mentre

l'avvicinamento problematico tra Intesa e Capitalia ha più volte messo «il turbo» ai titoli. Ma i dossier aperti sono numerosi: dal futuro di Bpi, alle possibili integrazioni tra banche popolari; dalle preferenze di Capitalia e Monte paschi Siena alle mosse future di Abn Amro.

Dalle Fondazioni arriva un coro di apprezzamenti

MILANO

■ L'operazione migliore fra tutte quelle possibili. Giuseppe Guzzetti, presidente della Fondazione Cariparma (azionista di Intesa con il 4,3%, controllerebbe una quota pari al 2,15%). Proprio dalla Fondazione Cariparma sono arrivate ieri indicazioni sul lavoro in atto fra le parti anche sul fronte della governance. Il tema «lo stanno affrontando Bazzoli e Salza. Non è un ostacolo, l'italianità dell'operazione è una garanzia per entrambi e i due poli potranno trovare soddisfazione su tutto» ha osservato il presidente della Fondazione Cariparma, Carlo Gabbi. E sempre dalle fondazioni sono venute parole rassicuranti sul consenso degli azionisti all'operazione. Guzzetti ha infatti dichiarato ieri: «Se hanno convocato i consigli di amministrazione sarà perché avranno il consenso di tutti gli azionisti». E sulla posizione degli azionisti spagnoli e francesi è intervenuto anche Gabbi: «non penso sia un problema la diluizione, ma un ulteriore aspetto dell'apertura al mercato europeo. Spagnoli e francesi sono consci che l'operazione sia a vantaggio di tutto il sistema» e si «troveranno soluzioni in assetto e sinergie dei vari gruppi».

Se, come sembra, l'operazione sarà davvero «fra eguali», come affermato da Guzzetti, fra le fondazioni il primo azionista sarà la Compagnia Sanpaolo, attualmente al 14,188% del capitale del gruppo torinese se si tiene conto anche della quota di privilegiate. Le azioni privilegiate in mano alle tre fondazioni presenti nel capitale di Sanpaolo-Imi saranno, infatti, automaticamente riconvertite in ordinarie come previsto dai patti parasociali in caso di operazioni straordinarie, compresa Opa o Ops. La Compagnia Sanpaolo verrebbe quindi a detenere una quota pari al 7,094% del gruppo post-fusione. A seguire ci sarebbe la Fondazione Cariplo con il 4,61%. Delle azioniste presenti oggi nel Sanpaolo-Imi, la Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo, attualmente al 7,025%, avrebbe una quota del 3,512% del gruppo post-fusione, mentre la Fondazione Cassa di Risparmio di

Bologna (oggi al 5,536%) avrebbe il 2,768%. Infine la Fondazione Cariparma, azionista di Intesa con il 4,3%, controllerebbe una quota pari al 2,15%.

Dal canto suo la Compagnia Sanpaolo avrebbe già individuato in Rothschild l'advisor che dovrebbe seguirlo nell'operazione, secondo quanto scritto dall'agenzia Radiocor. Nessuna dichiarazione ieri è venuta però dal presidente della Compagnia, Franco Grande Stevens. Mentre il vicepresidente, Carlo Callieri, si è limitato a dire che non avendo ricevuto alcun documento «aspettiamo di vedere le proposte per valutarle e per esprimere un giudizio».

Mo.D.



Via libera dai soci. Giuseppe Guzzetti (in alto), presidente della Fondazione Cariplo, e Franco Grande Stevens, presidente della Compagnia Sanpaolo



Interrogativi sull'integrazione delle assicurazioni e del risparmio gestito

Sì di Generali, resta il nodo Eurizon

■ Le Generali plaudono all'accordo Sanpaolo-Intesa che le vedrà divenire il primo azionista privato italiano del supergruppo creditizio. In prospettiva, però, gli interrogativi si concentrano sull'integrazione del business assicurativo e del risparmio gestito nel quale i due gruppi bancari hanno finora portato avanti strategie differenti.

Nel nuovo scenario che la fusione lascia immaginare, in aggiunta all'integrazione del comparto bancario, entreranno in contatto realtà produttive con una notevole massa d'urto. Intesa-Vita — la joint venture assicurativa costituita dalle Generali assieme alla banca di Corrado Passera — ha raccolto nel 2005 polizze vita per 7,8 miliardi di euro con una quota di mercato del 10,44 per cento. E riguarda devole è anche la presenza del Sanpaolo che deteneva alla stessa data un portafoglio premi di 2,8 miliardi (8,39%).

«Non potremmo che considerare con favore ed interesse l'operazione di aggregazione», ha commentato ieri un portavoce del gruppo triestino. Le ragioni stanno nei numeri. Generali detiene il 7,54% di Banca Intesa e il

2,01% di Sanpaolo-Imi. All'indomani dell'integrazione diverrà il primo soggetto privato italiano del nuovo gruppo, alle spalle delle fondazioni bancarie. Come grande investitore istituzionale Generali rappresentano un socio ideale in quella platea di azionisti stabili che, negli auspici delle autorità di vigilanza, deve caratterizzare gli assetti di controllo dei «campioni nazionali». Ma soprattutto la sua preminenza in quell'azionariato — confidano a Trieste — ne farà il partner di riferimento nel business assicurativo del «supergruppo».

Ieri le azioni del Leone si sono avvantaggiate del traino dei titoli delle banche coinvolte nell'operazione chiudendo la seduta in aumento del 2,07% a 29,55 euro. Ma al di là di questa iniziale «creazione di valore» sono i progetti di integrazione più a lungo termine sui cui maggiormente si concentrano le aspettative degli osservatori. Le strategie seguite finora dai due gruppi sono, appunto, diverse. Nel «cantier» del Sanpaolo è in piena costruzione l'edificio di Eurizon, unità guidata dall'amministratore delegato Mario Greco, sotto la quale sono stati con-

centrati i business delle polizze e del risparmio gestito. Proprio nei giorni scorsi ha preso avvio l'Opa totalitaria sulla controllata Fideuram, finalizzata alla sua cancellazione dal listino aprendo la strada alla quotazione della stessa Eurizon (prevista per fine anno). Sono le fabbriche prodotte di



Antoine Bernheim

Eurizon a riformare le reti del Sanpaolo. Diversa è la strategia di Intesa i cui sportelli collocano prodotti «esterni» al gruppo, le polizze vita di Intesa vita (il frutto dell'alleanza con Generali) e fondi di comuni di Caam (l'ex-Nextra) che sarà adottata dalla società stata ceduta al Credit Agricole). Una piena integrazione di simili mastodonti, al momento, non è immaginabile. Comporterebbe anche problemi antitrust. Ma neppure è ipotizzabile il permanere di simili diversità anche all'indomani della fusione. È presumibile che Generali, nel suo ruolo di azionista forte, chiederà di estendere la propria influenza anche sugli sportelli del Sanpaolo. Ma, per far questo, Eurizon dovrebbe essere ripensato. Ieri circolava anche l'indiscrezione che Fideuram potrebbe essere ceduta come merce di scambio nell'eventualità che qualcuno degli attuali soci forti (partner stranieri?) esca dal nuovo aggregato. Al contrario, negli ambienti di Eurizon, si assicurava che l'intero progetto, quotazione compresa, è ormai definito ed andrà avanti ugualmente anche nel nuovo contesto.

Angelo Busani
■ Con la fusione tra Intesa e San Paolo balzerà agli onori della cronaca il «sistema dualistico», cioè l'assetto di governance (finora quasi mai utilizzato, specie a livello di grandi società) che sarà adottato dalla società risultante dall'operazione e che costituisce uno dei tre sistemi di amministrazione e controllo delle Spa, fra i quali la legge di riforma del diritto societario del 2003 consente di scegliere. Gli altri due sistemi sono quello cosiddetto «tradizionale» o «latino», da sempre vigente nel nostro ordinamento, e quello «monistico».

Il sistema latino si basa su una dialettica tra tre organi: l'assemblea nomina, da un lato, l'organo amministrativo e, dall'altro, l'organo di controllo e ha azione di responsabilità contro i componenti di questi organi; inoltre approva il bilancio e delibera la distribuzione degli utili. Il sistema funziona quando la dialettica funziona, cosa che talora non accade perché nell'organo amministrativo è coinvolto, nella gran parte dei casi, proprio il socio di maggioranza,

che quindi nomina da sé i propri controllori con i noti esiti di «non controllo».

Il sistema monistico si rifà invece al mondo anglosassone dal quale è stato importato (il che fa però dubitare della sua efficacia nel nostro ordinamento): i soci nominano l'organo amministrativo, mentre l'organo di controllo è nominato dal consiglio di amministrazione nel proprio seno, componendolo con i propri membri non esecutivi.

Quanto al sistema dualistico, è stato introdotto nel nostro ordinamento prendendo spunto da analoghe esperienze del diritto tedesco; consiste, essenzialmente, nella creazione di un organo (consiglio di sorveglianza) intermedio tra l'assemblea dei soci e l'organo amministrativo

che quindi nomina da sé i propri controllori con i noti esiti di «non controllo».

Il sistema monistico si rifà invece al mondo anglosassone dal quale è stato importato (il che fa però dubitare della sua efficacia nel nostro ordinamento): i soci nominano l'organo amministrativo, mentre l'organo di controllo è nominato dal consiglio di amministrazione nel proprio seno, componendolo con i propri membri non esecutivi.

Quanto al sistema dualistico, è stato introdotto nel nostro ordinamento prendendo spunto da analoghe esperienze del diritto tedesco; consiste, essenzialmente, nella creazione di un organo (consiglio di sorveglianza) intermedio tra l'assemblea dei soci e l'organo amministrativo

vo (che nel sistema dualistico è detto consiglio di gestione), con la funzione di nominare quest'ultimo, controllarlo e verificarne l'operato (all'approvazione del bilancio) meglio di quanto potrebbero fare i soci come singoli.

Il consiglio di sorveglianza riduce l'endemica lontananza tra assemblea dei soci e consiglio di amministrazione che caratterizza da sempre le Spa con capitale diffuso tra il pubblico: nelle società «tradizionali» a vasta base azionaria soci e Cda hanno infatti un episodico punto di contatto solo all'assemblea di bilancio.

Inoltre, se lo statuto lo prevede, il consiglio di sorveglianza può avere anche funzioni di indirizzo (che comunque ai soci non spetterebbero) per deliberare su operazioni strategiche e piani industriali e finanziari predisposti dal consiglio di gestione. Pertanto, non solo un compito di nomina e di verifica, ma anche un ruolo macroeconomico, che può essere svolto indicando all'organo chiamato alle decisioni operative quali sono le strategie da perseguire, il perimetro entro il quale muoversi, la filoso-

fia aziendale da praticare, la missione da compiere.

Nel sistema dualistico l'assemblea ordinaria viene sostanzialmente svuotata di attribuzioni. Le spettano solo:

- nomina e revoca dei consiglieri di sorveglianza, determinazione del loro compenso e deliberazione sulla loro responsabilità;
- deliberazione sulla distribuzione degli utili (quando il consiglio di sorveglianza ha approvato il bilancio);
- nomina del soggetto cui spetta il controllo contabile.

Peraltro questa impostazione è solo una regola di principio, in quanto si può parzialmente derogare all'impostazione fin qui illustrata almeno nell'approvazione del bilancio. Infatti:

- lo statuto può prevedere che, in caso di mancata approvazione del bilancio da parte del consiglio di sorveglianza, la relativa competenza in materia passi all'assemblea ordinaria dei soci;
- un terzo dei componenti del consiglio di gestione o del consiglio di sorveglianza può richiedere che siano i soci a pronunciarsi sul bilancio.