



# Questo grosso grasso MATRIMONIO ITALIANO

*Il matrimonio Unipol & Fondiaria-Sai... s'ha da fare!  
E tanto per continuare con le citazioni d'arte: il  
triangolo? Va considerato?*

Unipol Assicurazioni sta per acquistare Fondiaria-Sai, costituendo il più grande conglomerato assicurativo italiano. L'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, vista l'inerzia di Consob e Isvap, ha bloccato, ma solo per ora, l'operazione per due ragioni fondamentali:

- il ruolo di Mediobanca, creditrice nell'ordine di Fonsai per 1 miliardo di euro, di Premafin (finanziaria dei Ligresti) per 70 milioni, di Unipol per 400 milioni e che possiede il 13% del pacchetto azionario di Generali oltre a intrecci, patti di sindacato e relazioni personali, rende il matrimonio a due un "ménage à trois" non concorrenziale;

- il livello di concentrazione sul mercato nel settore della RC Auto che, dopo la fusione, andrebbe attorno al 36% con punte di oltre il 50% in alcune zone d'Italia.

Era necessario lo stop dell'Antitrust a monte della procedura o si poteva frenare a valle una vicenda ormai narrata con cadenza quotidiana sia dalle pagine economiche dei giornali che dai rotocalchi di carattere scandalistico? È complicato sbrogliare la matassa di quello che, per usare le parole di un grande scrittore, possiamo definire "un pasticciccio brutto", ma qualche insegnamento per chi opera nel mercato della riparazione è importante trasmetterlo.

#### **Antefatto. Fondiaria-Sai: la mucca da mungere**

C'era una volta e per poco ci sarà ancora Fondiaria-Sai assicurazioni, un gruppo di Compagnie che assorbe oltre il 23% del mercato della RC Auto e che fattura

complessivamente oltre 13 miliardi di euro. Un anno fa la Compagnia, capitanata dall'Ing. Ligresti e dai tre figli (Jonella, Giulia, Paolo), nel solco della tradizione del capitalismo familistico italiano si ritrova in forte perdita. Un fatto strano: le Compagnie assicuratrici, tutto sommato, hanno una gestione tecnica nella norma che segue la stessa ciclicità delle concorrenti. Il problema è in parte legato agli acquisti fatti da Premafin (la finanziaria che controlla Fonsai), Imco e Sinergia (le società che controllano Premafin). Queste "casseforti" della famiglia Ligresti negli ultimi dieci anni hanno, infatti, privatizzato utili rivendendo alle Compagnie controllate beni decotti o svalutati socializzando così le perdite degli azionisti. In buona sostanza la famiglia acquistava cavalli, alberghi (Ata Hotels), terreni, case, grattacieli ad un prezzo e li rivendeva a Fondiaria o Sai che poi era costretta, dalle vicissitudini del mercati, a svalutare gli acquisti a bilancio. Stessi amministratori, stessi parenti. Un perverso giro d'affari da quasi 1 miliardo di euro sotto gli occhi della Consob, dell'Isvap e di un nucleo di amici, fratelli e figli di politici sparsi qua e là nei consigli di amministrazione della galassia societaria. Nell'arco di tre anni la capitalizzazione in borsa di Fonsai passa da cinque miliardi a 235 milioni di euro. Facciamo un esempio di come funziona il meccanismo dei Ligresti. Sinergia si ritrova nel 2008 a corto di soldi. Cosa fa? Prende una pazienza agricola di proprietà semidecotta e la vende a Fonsai per 80 milioni di euro. L'Isvap prima blocca l'operazione poi la approva. L'attività immobiliare è, d'altronde, il reale "core business" dell'Ingegnere Ligresti. In sintesi: tra il 2008 e il 2011 la Compagnia diventa la vacca da mungere per risanare le holding di famiglia sovraesposte dalla crisi del mattone. Sinergia e Imco sono peraltro sull'orlo del fallimento.

#### **Unipol: la pericolosa ambizione del provinciale**

Nulla di questo straordinario disegno finanziario poteva realizzarsi senza trovare Unipol, che ha l'irrefrenabile desiderio di rifarsi dal mancato



acquisto di BNL. Carlo Cimbri, allievo di Consorte e non esente da traversie giudiziarie sulle quali non ci soffermiamo, è nella cabina di regia dell'operazione. Unipol, 11 miliardi di fatturato complessivo, è ad un passo dall'entrata nei salotti buoni del capitalismo italiano, se così vogliamo definirlo. Sembra quasi un miracolo che una compagnia né milanese né triestina, politicamente non priva di molte e qualificate aderenze, massima espressione economica del mondo delle Cooperative e con molti clienti nel mondo dell'artigianato e della piccola impresa, riesca a diventare il primo player del mondo assicurativo italiano. Nel frattempo il suo principale ramo d'affari, la RC auto, è stato munto per costruire una banca che non naviga in buone acque; le sue professionalità nel settore della liquidazione, che fino a pochi anni fa costituivano un *asset* importante, sono poco valorizzate. Da quando c'è il sistema di indennizzo diretto il settore sinistri e la gestione tecnica della Compagnia sembrano in mano al dottor Stranamore se è vero, come è vero, che la Compagnia brilla per la quantità di reclami che riceve. Insomma, Mediobanca trova il "partner giusto" e il cerchio si chiude.

#### **Quale finale?**

Unipol sarà probabilmente esentata dall'OPA cui era stata obbligata Groupama, forse dovrà esercitarla solo per la Milano Assicurazioni. L'Antitrust deve decidere se accontentarsi della promessa di Mediobanca di rimuovere tutti gli elementi di relazione economica e gestionale tra Unipol Fonsai e Generali o insistere anche nel ridurre il livello di concentrazione di mercato, soprattutto nella RC Auto, del nuovo megapolo assicurativo. Cimbri insiste per cedere pezzi sul mercato di varie attività, l'Antitrust caldeggia per la vendita di una azienda. Unicredit che, finanziariamente, ha le mani dappertutto, sponsorizza l'operazione ritenendola l'unica possibile dal punto di vista industriale.

#### **Quale morale?**

Dall'operazione Unipol & Fonsai potrebbe scaturire un soggetto che potrà gestire un terzo dei sinistri. È chiaro che ciò può avere riflessi sul mercato della riparazione sia per chi lavora come fiduciario di Compagnia sia per gli artigiani indipendenti. Non è un'operazione neutrale per il potere contrattuale dei piccoli imprenditori. Se un mercato della RC Auto concentrato attualmente su quattro Compagnie è malato un mercato a tre, dove Generali farà finta di concorrere, potrebbe essere pericoloso senza una visione partecipativa e unitaria del complesso e parcellizzato mondo della riparazione e di tutti gli operatori del settore.

## **Gli altri attori**

### **Consob: un arbitro-giocatore**

La Consob, l'autorità che dovrebbe garantire il giusto andamento dei mercati borsistici, ha sempre detto sì alla famiglia Ligresti. La Consob del Prof. Spaventa ha consentito il controllo di Fondiaria da parte di Ligresti senza fare un'OPA, che implica rigorosi controlli. La Consob di Cardia non si è accorta di tutte le operazioni, non proprio trasparenti, con le controllate che la famiglia Ligresti ha fatto. La Consob di Vegas ha bloccato l'operazione Groupama perché, invece, ci fu un'OPA e i francesi risposero che non erano fessi. Vegas, salvata l'italianità di una assicurazione decotta finanziariamente quanto l'Alitalia, si fa parte diligente nel consigliare, suggerire, modellare l'operazione Unipol-Fonsai. Alcuni analisti stigmatizzano tale comportamento perché i controllori del mercato non possono essere contemporaneamente arbitri e giocatori. Unipol sarà obbligata a fare un'OPA sul gruppo Fonsai?

### **Isvap: il controllore-controllato**

Anche l'Isvap pare avere qualche scheletro nell'armadio. Flavia Mazzarella, vicedirettore generale dell'Isvap, è stata sentita recentemente dalla procura di Milano come persona informata sui fatti in merito ad alcuni dubbi da parte degli inquirenti sull'attività in merito all'attività di vigilanza su Fonsai. I magistrati, nell'ambito di una inchiesta su agiotaggio, false comunicazioni sociali e falso in bilancio, si chiedono come il sistema "Ligresti" abbia potuto drenare quasi 1 miliardo di euro senza alcun rilievo dell'autorità di controllo.

### **Mediobanca: "Fonsai competitiva? Ma fateci il piacere"**

Un altro "cavallo di razza" scende in campo: Mediobanca, il centro di gravitazione delle maggiori transazioni del capitalismo italiano. Mediobanca e Fonsai hanno un rapporto antico. Enrico Cuccia aiutò lo scomparso Raul Gardini ad assumere il controllo di Fondiaria, che il suo erede Maranghi riuscì a mettere nelle mani di Ligresti. L'attuale amministratore delegato, Alberto Nagel, è invece il regista del matrimonio con Unipol. Per quanto possa sembrare una intricata partita a scacchi ritorniamo al punto di partenza. Mediobanca è azionista di Generali e creditrice di Unipol e Fonsai. Mediobanca è disposta a sacrifici pur di garantire al "capitalismo relazionale" italiano non il massimo del benessere del consumatore ma il massimo della soddisfazione complessiva di Generali, il vero "market maker" dell'operazione.

**M**i chiedo se non sia il caso di riportare finalmente al centro colui da cui parte e a cui ritorna l'intero mondo della riparazione di carrozzeria: il Carrozziere

•••

