



Giovedì 14 maggio 1998

10 l'Unità

IL LABIRINTO DELLA FINANZA



In Piazza degli Affari l'unica incertezza riguarda il concambio. Verso la costituzione di una holding che controllerà le due banche

# Riflettori su Roma-Comit

## I mercati scommettono sulla prossima fusione

MILANO. Il grande domino delle banche continua ad essere al centro dell'attenzione dei mercati finanziari. È un gioco che ha subito una brusca accelerazione con l'accordo sull'Euro: nella prospettiva di una moneta unica e di un vero mercato unico anche le dimensioni contano per decidere della possibilità di reggere la concorrenza dei competitori europei. Sotto i riflettori resta soprattutto l'ipotesi di un matrimonio tra Comit e Banca di Roma: i mercati ci credono, l'operazione si farà, anche se dai vertici delle due società interessate non vengono segnali nuovi in questa direzione. «Non confermo e non smentisco quanto scritto dai giornali» è tutto quello che si è riusciti a strappare all'amministratore delegato della banca di Roma Antonio Nottola ieri.

Ma il tam tam delle indiscrezioni continua, e il progetto che coinvolge i due istituti (e in una certa misura anche Mediobanca) sembra prendere corpo giorno dopo giorno. La banca romana

avrebbe nominato un advisor, un consulente che affiancherà nel periodo del fidanzamento, scegliendo la Goldman Sachs. La Comit avrebbe scelto la Merrill Lynch.

Il progetto di unione tra i due istituti dovrebbe ricalcare lo schema già seguito da Banca Intesa e da Unicredit Italiano: scorporate le due aziende bancarie, che rimarrebbero formalmente indipendenti, e continuerebbero ad operare con il proprio marchio, la fusione si realizzerebbe «a monte», in una holding che controllerebbe le società operative. In piazza degli Affari non si discute praticamente d'altro che del concambio, del rapporto tra le azioni dell'una e dell'altra società, perché dal concambio che sarà deciso discenderà anche il rapporto di forze tra gli azionisti dei due gruppi nella nuova holding.

Tra questi i più freddi sull'intera operazione restano quelli di Paribas, la grande banca francese che condivide con le Generali il ruolo di primo azionista in piazza

della Scala. Numerosi viaggi a Parigi dell'amministratore delegato di Mediobanca Vincenzo Maranghi e di Gianfranco Gutty, vicepresidente sia delle Generali che della Comit, non hanno smosso lo scetticismo sostanzialmente ostile di François Poncet, presidente di Paribas.

Più possibilisti appaiono i tedeschi della Commerzbank, presenti nel capitale dell'istituto milanese con una quota del 3%, anche se un loro portavoce ieri ha dichiarato che sulla vicenda si possiedono «troppo pochi elementi per poter dare un giudizio». Il portavoce ha tenuto a precisare ad ogni buon conto che la Commerzbank segue «con molto interesse la vicenda» e che «non è vero che abbiamo detto di essere contrari» al matrimonio.

Sul versante opposto non sono definite le intenzioni dell'Ente Cassa di Risparmio di Roma, proprietario del 28% dell'istituto romano, candidato a diventare il primo azionista della holding post-fusione. L'Ente aveva mani-

festato l'intenzione di ridurre la propria quota nella società, ma ora questo progetto potrebbe subire una battuta d'arresto.

Negli ambienti finanziari non c'è unanimità di giudizio su questa ipotesi di accorpamento. Alcuni osservatori notano criticamente che non sempre le dimensioni - la Roma-Comit sarebbe di gran lunga la prima banca del paese, con oltre 400.000 miliardi di attività complessiva - giustificano una fusione.

Ciascuna delle due banche potrebbe trovare - dicono sempre questi osservatori - migliori partner, in Italia e all'estero. Ma è un fatto che il primo sponsor del progetto è Mediobanca, che troverebbe a sua volta nella nuova holding popolata di tanti amici un solido azionista di riferimento, dopo che il recente aumento di capitale ha messo in luce per la prima volta uno sfilacciamento dei rapporti con tanti azionisti privati.



Dario Venegoni La sede centrale della Banca di Roma, nella Capitale

Fininvest al 49,33%  
Mediaset  
Berlusconi  
sotto il 50%

La Fininvest scende sotto il 50% della Mediaset, per la precisione al 49,33% del capitale dell'emittente televisiva milanese. Lo rende noto la stessa finanziaria della famiglia Berlusconi, che precisa che l'operazione è la conseguenza dell'esercizio dell'opzione stipulata il 29 dicembre '95 con le banche. Fininvest ha ceduto 11,86 milioni di titoli Mediaset, l'1,01% del capitale, al prezzo di 6.875 lire l'una (nel pomeriggio a Piazza Affari l'azione Mediaset vale 11.425 lire), incassando così 87,5 miliardi di lire. Oggi la famiglia Berlusconi, tramite Fininvest, possiede dunque 580,2 milioni di titoli Mediaset. Gli azionisti di Mediaset, oltre a Fininvest che ora detiene complessivamente il 49,33%, sono Nethold Italy (gruppo Ruper) con il 6,45%, Capital Research con il 2,78%, Kingdom Inv. (gruppo Al Waleed) con il 2,29%, Albacom Holding con il 2,1% e Morgan Stanley Asset Management con il 2,36%. L'accordo del dicembre '95 prevedeva che Imi, Monte dei Paschi, San Paolo Torino, Cariplo, Comit e Bancaroma riceveranno un diritto di opzione su 17,94 milioni di titoli Mediaset, da esercitare entro 30 mesi (scade quindi a fine giugno 1998). Peraltro, va rilevato che dopo la quotazione Mediaset ogni banca avrebbe potuto cedere liberamente il diritto d'opzione. Intanto, ha fatto segnare poche variazioni nel capitale Standa l'Opera residuale lanciata da Fininvest il 16 aprile scorso e conclusasi il 7 maggio. La quota Fininvest nel capitale ordinario di Standa è salita dal 97,87% al 98,224%; quella nel capitale sociale è passata dal 94,94% al 95,2145% e quella nel capitale di risparmio dall'86,11% all'86,1526%. È quanto si apprende da fonti della Borsa, dai cui terminali i titoli Standa spariranno il 22 maggio prossimo. E infine, la Blockbuster Italiana società che si occupa di video noleggio, controllata al 51% dalla Standa (gruppo Fininvest) e al 49% dal gruppo Viacom (Usa) - punta a chiudere il '98 con un fatturato di circa 130 miliardi (70 miliardi nel '97), circa 125 punti vendita e 1.500-1.600 dipendenti. Questo il quadro tracciato ieri a Milano dal direttore generale della società, Giorgio Manfredini. Per il futuro, i programmi di sviluppo sono ancora più ambiziosi: si punta a un totale di circa 500 punti vendita (di cui 150 in «franchising») entro il 2002. Attualmente la società conta su 95 negozi in Italia, che dovrebbero passare a 100 unità entro fine giugno '98.

L'ANALISI

DALLA PRIMA

dopo guerra: ricorrenti svalutazioni della lira e trasferimenti statali a favore di grandi imprese pubbliche e private specie durante le fasi congiunturali negative.

L'imprenditorialità italiana è così chiamata a una sfida nuova e difficile, che ne spiega forse le reticenze verso l'euro: difendere il ruolo delle nostre imprese nel più difficile quadro competitivo e istituzionale europeo. Questa sfida impone cambiamenti profondi nella specializzazione produttiva, nell'organizzazione dei servizi e nella formazione di capitale umano dell'Italia.

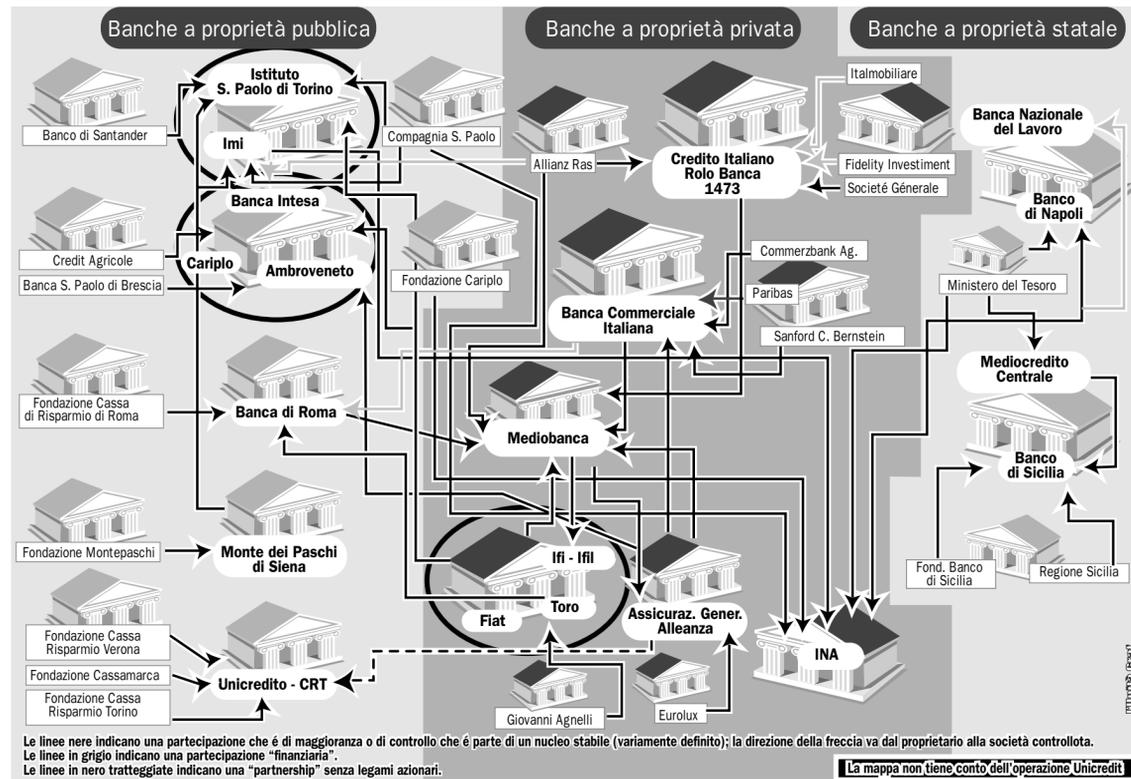
D'altro canto, il prevalere della presenza pubblica e di posizioni monopolistiche nelle nostre poche attività tecnologicamente avanzate, le fragilità e l'impermeabilità del nostro capitalismo familiare di grande impresa, l'incapacità di molte delle piccole imprese dei distretti industriali di raggiungere medie dimensioni mostrano che tali cambiamenti richiedono ulteriori processi di privatizzazione e di liberalizzazione e, più in generale, una razionalizzazione degli assetti proprietari e finanziari del sistema italiano delle imprese. Ciò significa che molti servizi di pubblica utilità devono aprirsi alla concorrenza e al capitale privato, che i rapporti fra proprietà e management vanno resi più efficienti mediante l'evoluzione nel governo societario delle grandi imprese, che la gestione finanziaria delle piccole-medie imprese non può limitarsi al finanziamento bancario e al controllo dell'imprenditore/capofamiglia.

Queste considerazioni lasciano almeno intuire il ruolo cruciale che il sistema bancario e i mercati finanziari devono svolgere perché l'economia italiana possa attrezzarsi alla sfida europea. Le trasformazioni, che stanno attraversando le banche e la Borsa, vanno quindi salutate con favore. Il nostro mercato azionario, tradizionalmente troppo piccolo per essere efficiente, sta irrobustendo sia il lato della domanda, grazie alla minore concorrenza dei titoli del debito pubblico, sia il livello organizzativo e normativo, specie grazie al testo unico dei mercati finanziari che è scaturito dalla cosiddetta «bozza Draghi». Esso continua, però, a soffrire di due gravi debolezze: la carenza di investitori istituzionali, che «filtrino» e stabilizzino la nuova propensione dei risparmiatori verso l'investimento azionario; l'esiguità nel numero delle società quotate e nel valore delle azioni scambiate che, pur derivando dalla struttura dimensionale dell'apparato produttivo italiano, è aggravata dalla difesa di vecchi assetti proprietari che fanno capo a una ristretta cerchia di grandi famiglie imprenditoriali e a una miriade di piccoli e piccolissimi imprenditori. Se si tiene anche conto del fatto che le banche italiane detengono il controllo proprietario della maggior par-

L'ingresso dell'Italia nell'Euro mette in primo piano la necessità di ridisegnare il nostro sistema creditizio

# Banche, un soffocante abbraccio

Per favorire la concorrenza nella finanza bisogna sciogliere gli intrecci proprietari



Le linee nere indicano una partecipazione che è di maggioranza o di controllo che è parte di un nucleo stabile (variamente definito); la direzione della freccia va dal proprietario alla società controllata. Le linee in grigio indicano una partecipazione "finanziaria". Le linee in nero tratteggiate indicano una "partnership" senza legami azionari. La mappa non tiene conto dell'operazione Unicredit

te degli intermediari finanziari non bancari, queste due debolezze indicano che il rafforzamento dei nostri mercati finanziari passa attraverso un sistema bancario capace di stimolare forme più moderne di organizzazione finanziaria delle imprese e di sviluppare le attività di gestione del risparmio familiare. In poche parole, di un sistema bancario capace di gettare le basi per più efficienti assetti proprietari del sistema italiano delle imprese. Negli ultimi anni le banche italiane sono state investite da rapidi processi di concentrazione e, grazie anche alle alleanze con compagnie di assicurazione, hanno accresciuto il loro peso nella gestione del risparmio. Inoltre, specie le banche regionali più vicine ai distretti industriali hanno incominciato ad aiutare la razionalizzazione finanziaria delle piccole-medie imprese. Infine, ancora più di recente,

Il grafico che qui pubblichiamo (e che non prende in considerazione l'operazione Unicredit) sarà pubblicato nel prossimo numero della rivista «Stato e mercato», in uscita alla fine della prossima settimana. Proprio con questo numero la rivista del Mulino diretta da Carlo Trigilia avvia una nuova serie dedicata ai temi europei e alle tematiche della ricostruzione delle istituzioni italiane (intese nel senso più ampio). Del Comitato editoriale della rivista fanno parte, tra gli altri, Massimo Paci, Arnaldo Bagnasco, Michele Salvati, Marcello De Cecco e Fabrizio Barca.

pure i nostri maggiori gruppi bancari hanno avviato processi di aggregazione e di fusione che ne hanno ridotto il divario dimensionale rispetto alle grandi banche europee, che hanno posto le basi per un arricchimento dei servizi finanziari offerti e per incrementi dell'efficienza gestionale, che hanno attenuato le barriere alla concorrenza nei mercati creditizi nazionali.

Eppure questi indubbi progressi non hanno consentito, ma semmai ostacolato, un efficiente riassetto proprietario del sistema economico italiano. Specie i processi di concentra-

zione dei maggiori gruppi bancari italiani sono, infatti, sfociati in una fitta ragnatela di partecipazioni proprietarie incrociate che ha soffocato la concorrenza nel mercato del credito e ha prodotto assetti proprietari bancari del tutto inefficienti. Appare perciò velleitario affidare quel riassetto proprietario dell'apparato produttivo italiano, che è essenziale alla nostra competitività nei mercati europei, a un sistema bancario che palesa al riguardo i suoi più macroscopici problemi.

La mappa degli intrecci proprietari dei dieci maggiori gruppi bancari italiani, che ho pre-

disposto per un articolo su «Stato e mercato» e che è riprodotta qui sopra, offre una sintesi così evidente di quanto affermato da rendere quasi superfluo ogni commento. Basti sottolineare che: 1) almeno tre dei primi quattro più grandi gruppi bancari italiani (ossia: San Paolo-Imi, Banca Intesa, Ina-BancoNapoli-Banca Nazionale del Lavoro) sono sviluppati in una rete di controlli proprietari reciproci che ne vieta rapporti concorrenziali; 2) in questa rete è impigliato anche il settimo gruppo bancario, ossia Montepaschi; 3) tenendo conto della progettata fusione fra Credito

Italiano e Unicredit che è stata annunciata dopo la costruzione della mia mappa, il controllo proprietario di sette dei primi otto gruppi bancari italiani resta in mani pubbliche (le fondazioni bancarie) o in quelle dello Stato; 4) in particolare, tale controllo proprietario è spesso detenuto da fondazioni che sono incapaci di svolgere quelle funzioni di indirizzo strategico e di controllo che sono proprie a un efficiente azionista di maggioranza; 5) se si realizzasse la ventilata aggregazione fra Banca di Roma e Banca Commerciale, anche l'unica maggiore banca italiana rimasta proprietà privata sarebbe probabilmente attratta nell'area pubblica; 6) in ogni caso, fin d'ora Banca di Roma, Banca Commerciale, Mediobanca, Assicurazioni Generali e «gruppo Agnelli» sono costrette in un fitto intreccio di partecipazioni proprietarie reciproche e di le-

[Marcello Messori]

