la Repubblica
AFFARI&FINANZA

La partita Del Vecchio-Mediobanca

In banca il socio forte è passato di moda

ANDREA GRECO

L'ascesa di Leonardo Del Vecchio in Mediobanca, con quota virtuale al 20%, fa discutere anche perché è un unicum nella finanza, non solo italiana. E può rimettere in gioco il modello di "public company spuria" diffusosi nel decennio. Azionariati frammentati in cui prevalgono gli investitori istituzionali, tra poche spruzzate di quote statali, o di Fondazioni e Casse regionali.

continua a pagina 6 →

La scalata di Del Vecchio in Piazzetta Cuccia

Banche, in tutto il mondo il socio forte

→ *segue dalla prima*

ANDREA GRECO

La nascita dei grandi gruppi, la vigilanza della Bce e le maxi ricapitalizzazioni hanno reso arduo per un unico soggetto avere il controllo di un istituto. Favorendo, invece, i nuclei informali di azionisti

Di diverso solo un pugno, e piccolo, di banche familiari. Il caso Delfin, per la quota che prefigura un "controllo di fatto" in Piazzetta Cuccia – e, chissà, nella partecipata Generali – e per lo stile vagamente padronale dell'imprenditore, pur se risultato vincente nell'occhialeria mondiale, va contro gli usi. I motivi sono legati a due fattori: il consolidamento spinto della finanza globale, che implica per i maggiori gruppi capitalizzazioni da decine di miliardi, dopo altrettanti sborsati dai soci per ripianarne le perdite su crediti; e la penetrante azione di vigilanza cui sottostanno dal 2008, specie in Europa.

Il Cadbury Report britannico nel 1991 stabilì i principi della buon governo societario: equità, obbligo di rendiconto, responsabilità, trasparenza. Sono universali, e tuttora validi. Tuttavia, la prassi di azionariati frammentati e finanziari è tanto diffusa che rinverdire il modello dell'imprenditore in banca non sarà facile per Mr.Luxottica: a oggi il "mercato" segue disorientato la scalata e non tifa per lui. Lo ha scritto con nettezza giorni fa Alberto Cordara, analista bancario di Bank of America tra i più seguiti nella City: «L'annuncio ha innescato una reazione positiva in Borsa, ma nel lungo termine desta timori: il 20% garantisce di fatto una minoranza di blocco nell'assemblea straordinaria, e una possibile rappresentanza in cda per influenzare le strategie». A preoccupare Bank of America sono anche le mire di Del Vecchio su Generali (di cui ha già un 5% suo): «Non capiamo come possano rivelarsi un elemento positivo per Mediobanca, né esiste un precedente di socio privato, che non è il fondatore, che prende una quota simile in una banca europea sana».

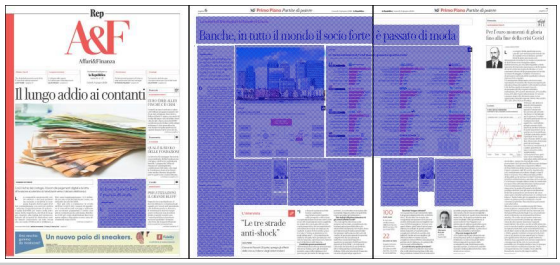
QUANDO IL MANICO SI FA SENTIRE

Le 11 maggiori banche in Francia, Germania, Spagna, Gran Bretagna sono quasi tutte public company. Solo Crédit Agricole ha un azionista maggioritario, le Casse regionali al 55,9%. Bnp Paribas ha un residuo 7,7% del governo belga, Commerzbank un 15,6% di Berlino, frutto di passati salvataggi. Poi c'è CaixaBank, con la Fondazione Caixa al 40%. Santander, Soc-

Christine Lagarde presidente Bce

Leonardo Del Vecchio presidente Essilor-Luxottica

1 Il Canary Wharf Banking district di Londra, visto dal Tamigi



Gen, Bbva, Deutsche Bank, Hsbc, Lloyds, Barclays sono invece "all'americana", in mano ai fondi: Blackrock, Norges, Vanguard, Dodge & Cox, Lyxor, Capital Research, e altri grandi gestori. Per trovare banche di privati bisogna scendere tra le piccole (Mediobanca con 6 miliardi di capitalizzazione è una "media": senza considerare l'affaccio su Trieste, che ne vale 22). Tra le 117 vigilate dalla Bce, solo cinque e minori hanno un socio non finanziario oltre il 10%. Per quattro di esse – le belghe Argenta e Degroof Petercam, la spagnola Bankinter, l'italiana Credem – sono le famiglie che 35 e più anni fa le aprirono. Per la portoghese Bcp, invece, il 27% di Fosun e il 19% di Sonangol sono frutto del salvataggio 2017.

Anche in Italia le banche sono sempre meno "padronali". In qualche caso sono rette da noccioli di soci storici, con quote minoritarie: altrimenti comanda "il mercato". È l'effetto delle ricapitalizzazioni seguite al 2008, che le Fondazioni bancarie solo in parte hanno versato. È anche il volere della legge, che dapprima ha imposto alle stesse Fondazioni di scendere nelle banche conferitarie, e qualche anno fa, ha riformato Popolari e Bcc cercando di favorirne l'accesso alla raccolta di capitali. Come spesso, la realtà è più spuria di riforme e teorie. E oggi, benché il potere del management si sia ampliato, in varie banche il "manico" c'è eccome: soci stabili che si coordinano nel supporto strategico. È il caso di Intesa Sanpaolo (cinque Fondazioni), Bper (Unipol e la Fondazione Sardegna), Ubi (due Fondazioni e imprenditori locali). E di Mediobanca, che ha ridotto il patto parasociale dal 50% del 1988 al 12,5% attuale, fonte della governance da decenni e fino al rinnovo dei vertici di ottobre.

SE LE COSE SI METTONO MALE

L'analisi dei voti in assemblea è il test di chi "conta" negli istituti: e di cosa più gradirebbe. Nei rinnovi di cariche nel Ftse Mib, banche con azionariato disperso come Banco Bpm e Fineco hanno ottenuto il maggior supporto, anche tra gli istituzionali. Un assetto più diffuso, poi, ha permesso di selezionare gli amministratori in modi apprezzati dal mercato, per tipo e competenze: come visto in Unicredit, Intesa Sanpaolo, Fineco, Banco Bpm, Bper. Le "public company" hanno inoltre mostrato più propensione al dialogo con gli stakeholder. Assunti che affiorano da nomi e numeri, ma da non prendere per oro colato: quando il capitale si frammenta troppo capita che i manager assumano poteri poco bilanciati, come visto in Unicredit e Banco Bpm per anni (non parliamo delle banche dissestate, specie Popolari). Sempre sul lato critico, quando e se le cose si mettono male i fondi votano "con i piedi" e vendono, non avendo titolo né voglia d'impegnarsi nella gestione: e la crisi si avvita.

La normativa italiana consente a un azionista che investe oltre un miliardo e va al 20%, si chiami Del Vecchio o no, di non dire una parola sui suoi progetti. Né al management, né al "mercato". Forse le cose cambieranno se il governo attiverà il nuovo Golden power. Fino a quando Delfin non avrà esplicitato i suoi orientamenti, fatto «cruciale per gli investitori», ha scritto Intermonte, sarà difficile scegliere quale modello preferisca la mag-

ni, governi e qualche emiro

CRÉDIT AGRICOLE

RUE LA BOETIE (HOLDING DELLE CASSE REGIONALI)	55,90%
CREDIT AGRICOLE EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PLAN	4,68%
NORGES BANK INV. MGMT	1,65%
THE VANGUARD GROUP	1,21%
BNP PARIBAS ASSET MGMT FRANCE	0,93%
DNCA FRANCE	0,79%

SOCIETE GENERALE

LYXOR INTERNATIONAL A. MGMT	6,52%
DODGE & COX	4,47%
THE VANGUARD GROUP	2,74%
CAISSE DE DEPOTS & CONSIGNATIONS (INV. MGMT)	2,41%
NORGES BANK INV. MGMT	2,08%
BNP PARIBAS ASSET MGMT FRANCE	1,85%

BBVA BANCO BILBAO VIZCAYA

NORGES BANK INV. MGMT	3,36%
THE VANGUARD GROUP	3,01%
BLACKROCK FUND ADVISORS	1,43%
LYXOR INTERNATIONAL A. MGMT	1,39%
DWS INVESTMENTS	1,13%
BAILLIE GIFFORD & CO.	1,09%

CaixaBank

FUNDACIÓN BANCARIA CAIXA D'ESTALVIS I PENSIONS BARCELONA	40,00%
NORGES BANK INV. MGMT	2,97%
INVESCO A. MGMT	1,97%
THE VANGUARD GROUP	1,83%
BLACKROCK FUND ADVISORS	0,90%
AMUNDI A. MGMT	0,77%

LLOYDS BANK

HARRIS ASSOCIATES	5,00%
THE VANGUARD GROUP	2,97%
NORGES BANK INV. MGMT	2,78%
LEGAL & GENERAL INV. MGMT	2,38%
BLACKROCK FUND ADVISORS	2,35%
HARGREAVES LANSDOWN STOCKBROKERS	2,10%

BARCLAYS

QATAR HOLDING	5,87%
CREDIT SUISSE A. MGMT	5,86%
SHERBORNE INVESTORS MGMT	5,45%
DODGE & COX	3,37%
NORGES BANK INVEST. MGMT	3,00%
THE VANGUARD GROUP	2,97%

COMMERZBANK

GOVERNO TEDESCO	15,60%
CERBERUS CAPITAL MGMT	5,01%
CAPITAL RESERCH & MGMT CO.	4,82%
NORGES BANK INVESTMENT MGMT	3,04%
THE VANGUARD GROUP	2,52%
BLACKROCK FUND ADVISORS	1,17%

FONTE: ELABORAZIONI INTERMONTE SU DATI FACTSET

1

la Repubblica
AFFARI&FINANZA

è passato di moda

gioranza dei soci Mediobanca. L'unica strategia nota è quella dell'ad Alberto Nagel, che in 15 anni ha cercato di spostare il baricentro da Generali a un gruppo multiforme, dove la maggior parte degli utili deriva dal Leone e dal credito al consumo, ma ben posizionato nella banca d'investimento e nelle gestioni patrimoniali: dove vorrebbe crescere, smobilizzando parte delle azioni Generali.

NAGEL E LA RICETTA CASALINGA

È un progetto che ha il limite di essere un po' empirico, cucinato con gli ingredienti trovati in casa: ma ha consentito utili stabili e un rendimento, dal 2008, di circa il 220%, il doppio rispetto a Intesa risultata la migliore tra le banche commerciali. A fronte di questo, Del Vecchio finora ha solo espresso preferenze per un rafforzamento dell'investment bank e del ruolo di holding su Trieste. Due istanze ad alta intensità di capitale e anche perciò ormai neglette da banchieri e investitori. C'è poi il fatto che alcune attività dell'imprenditore sono in conflitto di interesse con Mediobanca: la quota che detiene in proprio in Generali, ma anche la controllata immobiliare Covivio. Certo non sarebbe la prima, né unica volta che i conflitti allignano tra i soci di Mediobanca, o tra i loro interessi e quelli Trieste e i suoi soci. Conterà al caso la gestione ordinata di tali conflitti, che sotto la vigilanza della Bce finora ha funzionato (chiedere all'ex socio Unicredit). Ma prima di questo futuro, sarà l'assemblea Mediobanca di ottobre la vera prova d'amore tra Delfin, il mercato e il management.

©RIPRODUZIONE RISERVATA

I numeri

Investitori istituzionali, fondi sovra

I maggiori azionisti delle grandi banche europee

FRANCIA — BNP PARIBAS

GOVERNO BELGA	7,73%
BNP PARIBAS EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PLAN	3,13%
DODGE & COX	2,66%
THE VANGUARD GROUP	2,63%
LYXOR INTERNATIONAL A. MGMT	2,43%
NORGES BANK INV. MGMT	2,15%

SPAGNA — Santander

THE VANGUARD GROUP	3,00%
NORGES BANK INV. MGMT	2,69%
DODGE & COX	2,31%
LYXOR INTERNATIONAL A. MGMT	1,84%
AMUNDI A. MGMT	1,43%
BLACKROCK FUND ADVISORS	1,42%

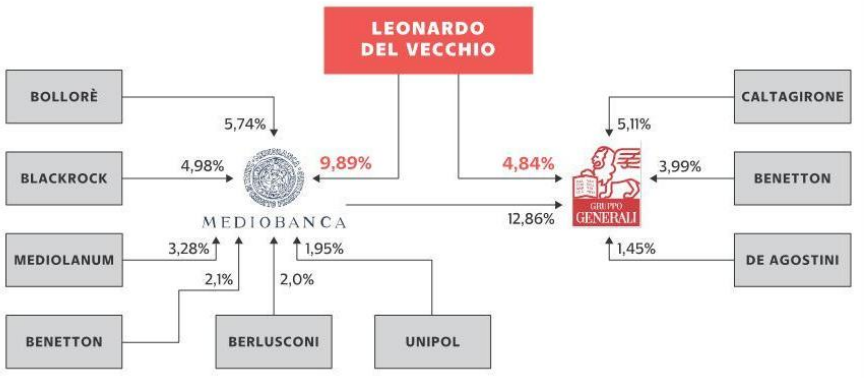
REGNO UNITO — HSBC

PING AN A. MGMT CO.	6,97%
THE VANGUARD GROUP	2,83%
BLACKROCK FUND ADVISORS	2,37%
LEGAL & GENERAL INV. MGMT	2,24%
NORGES BANK INV. MGMT	1,95%
BLACKROCK INV. MGMT	1,84%

GERMANIA — Deutsche Bank

HAINAN TRAFFIC ADMINISTRATION HOLDING CO.	4,82%
CAPITAL RESEARCH & MGMT CO.	3,74%
HUDSON EXECUTIVE CAPITAL	3,14%
AL THANI HAMAD BIN JASSIM BIN JABER	3,05%
CERBERUS CAPITAL MGMT	3,00%
THE VANGUARD GROUP	2,77%

I numeri

DA PIAZZETTA CUCCIA A TRIESTE

LE QUOTE DI DEL VECCHIO E DEGLI ALTRI AZIONISTI NEL CAPITALE DI MEDIOBANCA E DELLE GENERALI