

ASSICURAZIONI/ Nel 2008 Fondiaria Sai ha acquistato dalla famiglia la tenuta La Cesarina e Ata Hotels, poi c'è stata l'opa interna su Immobiliare Lombarda. Ora si prepara l'opa residuale sulla Milano

L'arrocco di Ligresti gli affari si fanno in casa

ANDREA GRECO

Milano

La vita è dura per gli assicuratori. Lo sa bene Fondiaria Sai, ammiraglia del gruppo Ligresti, che nell'ultimo periodo ha accentrato sempre più le attività dell'imprenditore siciliano sotto le sue ali, ma ha anche visto la competizione crescente nell'Rc Auto e la turbolenza dei mercati azionari limare quotazione, profitti e aspettative reddituali. A tal punto che il prezzo del suo titolo guida è stato falciato per tre quarti del valore: a metà 2007 lambì quota 40 euro, oggi galleggia sopra 11 euro. L'effetto, anche psicologico, è potente. Anche se dentro il gruppo si trovano motivazioni tecniche: in fase di fusione tra Fondiaria e Sai il portafoglio azionario delle compagnie raggiungeva il 18% degli attivi, rendendo il gruppo molto esposto all'andamento delle Borse. Oggi quel pacchetto è sceso al 10%, in linea con le rivali: per metà si tratta di partecipazioni strategiche, e l'1% degli asset è coperto con derivati. «C'è cognizione, sul mercato, che Fondiaria Sai sia più esposta all'equity delle rivali - dice Giuseppe Mapelli, analista di Equita da poco uscito con un buy a 21,5 euro - ma in realtà il gruppo è molto più preparato alla caduta delle Borse rispetto alla passata crisi del 2001». Secondo Mapelli, i problemi sono altri: «È il gruppo leader sull'Rc auto in Italia, quindi il più esposto alla crisi delle quattro ruote, e alla pressione competitiva sui prezzi delle polizze in corso da mesi». Elementi che potrebbero preludere a un aumento di tariffe da parte dei grandi operatori.

Serve comunque un rilancio,

servono azioni decise e *market friendly* per conservare l'esisten-

te e riprendersi parte del passato valore. Maggio, secondo le prime indiscrezioni, sarà il mese degli annunci: oltre al bilancio 2008 e alla prima trimestrale 2009, dovrebbe essere varato il piano triennale, congelato sine die dallo scorso settembre per la mancanza di visibilità sull'orizzonte economico che accomuna molti assicuratori, e non solo loro. Il piano è un passaggio molto atteso da analisti e investitori; stando alle voci, e alle loro aspettative, il documento dovrebbe focalizzarsi sulla riduzione dei costi, sul recupero di efficienza nel ramo dei rischi (settore auto, ma anche sanità e corporate) e sul riordino delle tante - e piuttosto impopolari - operazioni infragruppo recenti. L'effetto complessivo sarà un recupero di efficienza sul lato dei costi. Del resto, in una fase in cui i ricavi sono più che mai incerti, tocca sforbiciare i costi. Lo consiglia anche lo stato dei conti del 2008, in uscita e attesi con premi in calo poco sopra 11 miliardi di euro (erano 11,9 l'anno prima) e un *combined ratio* in probabile peggioramento sul 2007.

L'attuale capitalizzazione di Fondiaria Sai non arriva a 1,8 miliardi di euro. Tuttavia è un numero un po' bugiardo, perché l'ex «pupilla dei miei occhi» di Enrico Cuccia - traghettata ai Ligresti nel 2001 dalla Mediobanca di Maranghi, con un blitz che risparmiò a Sai l'Opa - resta crocevia di importanti affari e snodi finanziari. Sia per il peso che, con le altre società della famiglia di Paternò, riveste su polizze, immobili e costruzioni. Sia per il ruolo senatoriale e di raccordo del patron tra

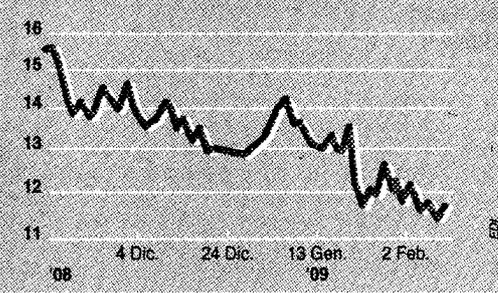
parrocchie anche diverse della finanza nazionale. La presenza in importanti patti di sindacato - tra cui Mediobanca, Pirelli, Gemina, Rcs, Impregilo - è ancora un fattore di stabilità importante nei salotti buoni. E il 'cip' versato in Capitalia, anche grazie ai legami stretti con Cesare Geronzi, è diventato in un anno un cardine del gruppo Unicredit. Lo dimostra più che mai il ruolo di mediazione svolto da Ligresti nell'investimento degli azionisti libici a Piazza Cordusio, che tra azioni e prestiti si avvicina a 1,7 miliardi di euro, e fa dei fondi sovrani di Gheddafi gli operatori più esposti sul gruppo guidato da Alessandro Profumo. Quel che ne consegue è un peso rafforzato di Ligresti nel sistema: "l'ingegnere" ha ancora molte pedine da muovere nell'asfittico capitalismo domestico sotto lo schiaffo della crisi.

Intanto, però, c'è bisogno di pensare alle cose di casa propria, per conservarne e rilanciarne il valore e magari approfittare del momento per quel riassetto della filiera societaria coltivato da tempo, ma ancora non realizzato appieno. Tuttavia se ne vede, e da mesi, l'ordito preparatorio nelle comunicazioni Consob: la costante azione di riduzione delle minorities - con la famiglia azionista di controllo che sale in Premafin, la holding quotata che compra Fondiaria Sai, la capogruppo e la "consorella" Milano Assicurazioni che comprano se stesse tramite buyback - non sembra soltanto frutto della volontà dei Ligresti di arrotondare a prezzi di saldo. Secondo molti addetti ai lavori, presto o tardi il gruzzolo di titoli del padrone sarà un valido bastione per non diluirsi e accorpare qualche scatola o attività. La prima mossa, quella su cui più si specula, è l'offerta residuale di Fondiaria Sai sulla Milano. Dopo il riassetto dei mesi scorsi che ha

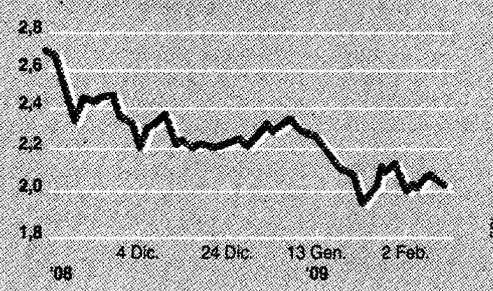
portato la casa madre al 62%, è in corso l'accorpamento industriale delle due compagnie, nell'ottica di risparmiare sulle spese e ottimizzare la gestione. L'ad Fausto Marchionne ha già detto più volte che il tema è all'attenzione del management, anche perché investire sulla Milano può avere una funzione calmieratrice dell'elevata volatilità per Fondiaria Sai. Ed è pure logico pensare che, con le quotazioni basse, gli accorciamenti di catena societaria siano più agevoli da realizzare.

Ma i capi del gruppo sanno che bisogna trovare tempo e modi adeguati, e non dare la sensazione di eccedere in riassetti. Il 2008 ha già portato tante novità: il passaggio a Fondiaria Sai della tenuta agricola La Cesarina (in cambio di 80 milioni) e delle attività alberghiere di Ata Hotels, e soprattutto l'Opa "interna" su Immobiliare Lombarda, oggi in capo al 61% a Fondiaria Sai e al 39% alla Milano. Tutte operazioni che, se a giudizio degli investitori non hanno privilegiato il mercato, portano però occasioni di riassetto industriale nelle polizze, e anche negli immobili. Secondo i piani, quelli di proprietà dovrebbero entrare negli attivi di Fonsai, le gestioni (ex Progestim) resteranno alla società scalata, mentre i grandi progetti di sviluppo come i milanesi City Life e Porta Nuova finiranno in un veicolo societario da definire. Sempre che la crisi globale e la contrazione dei crediti permetta al gruppo - e ai soci, che nel caso dei tre grattacieli sulla vecchia Fiera Campionaria sono Generali, Allianz e Lamaro - di trovare ancora gli ingenti capitali promessi in fase di lancio.

L'ANDAMENTO DI FONDIARIA-SAI



IL TITOLO MILANO ASSICURAZIONI



I grandi progetti di sviluppo immobiliare in un veicolo societario

A maggio, oltre al bilancio 2008 dovrebbe essere varato il nuovo piano industriale

1,8

MILIARDI DI EURO

L'attuale capitalizzazione dei titoli Fondiaria-Sai in Piazza Affari è scesa sotto questa cifra

10

PER CENTO

È la percentuale del portafoglio azionario sugli attivi. In fase di fusione tra Fondiaria e Sai arrivava al 18 per cento

11

MILIARDI DI EURO

È l'ammontare della raccolta premi prevista per il 2008, in calo rispetto agli 11,9 miliardi dell'anno precedente



Fausto Marchionni, ad di Fonsai



Antonio Talarico, v.pr. Impregilo

