

Unipol-Sai, la spaccatura della Consob sulle valutazioni ora al vaglio della Procura



L'attenzione del pm Orsi oltre che sui vertici di Unipol è anche sulle decisioni di Giuseppe Vegas che furono determinanti per l'operazione che ha fatto grande il gruppo delle coop

di RQuotidiano | 23 Maggio 2014

Nel caso **Unipol-FonSai**, non c'è solo il problema delle ipotetiche manipolazioni dei valori delle compagnie prima delle nozze tanto volute dal creditore Mediobanca che, secondo le ultime ipotesi formulate dalla procura di Milano, avrebbero avvantaggiato Bologna tanto che l'ad **Carlo Cimbri** proprio per questo giovedì è stato iscritto nel registro degli indagati per **aggiotaggio**. C'è anche quello della vigilanza che ha di conseguenza avallato il ritocco al rialzo del valore reale degli immobili e dei titoli strutturati in pancia a Unipol, con impatto sul valore effettivo delle azioni emesse da Unipol e le conseguenti significative alterazioni dei prezzi delle azioni e i riflessi sul **“peso” degli azionisti** nella nuova società UnipolSai. Non a caso **Luigi Orsi**, il pm di Milano che sta coordinando l'inchiesta sul collasso del **gruppo Ligresti**, ha ascoltato anche l'ex commissario Consob **Michele Pezzinga**, che ha dato concretezza alle vecchie indiscrezioni su una frattura all'interno della Commissione di vigilanza dei mercati di **Giuseppe Vegas** nel momento in cui era stata chiamata a decidere sugli strutturati presenti nel **bilancio Unipol del 2012**.

In particolare Pezzinga, nella riunione del 13 dicembre 2013, avrebbe fatto inserire a verbale durante la riunione della Commissione ben **quattro pagine di rilievi** inerenti il metodo utilizzato nell'analisi dei prodotti di finanza strutturata in pancia alla compagnia bolognese, entrando anche nel merito degli strumenti utilizzati. Dichiarazioni che precedono di due giorni la fine del suo mandato, mentre la Consob

ufficializzava l'esito della sua istruttoria il 17 dicembre. Quei rilievi, da quanto trapelato presso le agenzie di stampa da fonti vicine al dossier, Pezzinga li avrebbe ripetuti di fronte al magistrato milanese. I dissidi interni com'è noto hanno del resto riguardato anche **Marcello Minenna**, allora capo dell'Ufficio Analisi quantitative dell'autorità di vigilanza messo in un angolo da Vegas. A testimoniare anche [un'intercettazione del 12 dicembre 2012 resa nota mesi fa dal *Fatto Quotidiano* e probabilmente confluita nelle carte della Procura milanese](#), nella quale l'avvocato **Dario Romagnoli** racconta all'ex ministro **Giulio Tremonti** di un incontro a tre che si è tenuto il giorno prima nella sede Unipol tra lui, il comandante in seconda di allora della **Guardia di Finanza** Emilio Spaziante e una terza persona misteriosa che si trovava negli uffici della holding a Bologna. Romagnoli dice a Tremonti: "Mi hanno raccontato un pò...loro dicono che c'è proprio una lotta intestina interna a Consob dove c'è quello (si riferiscono a Minnella, ndr) che passa le notizie ai giornali, che poi dice sarebbe quello che vuole fare fuori Vegas". [Proprio di queste conversazioni a ridosso della fusione tra Unipol e Fondiaria Sai *Il Fatto Quotidiano* aveva chiesto conto a Vegas con una lista di domande puntuali, che non hanno però avuto risposta alcuna](#). In compenso a dicembre dello scorso anno Vegas ha ricevuto l'onoreficienza dell'**Ambrogino d'oro** dalla città di Milano, mentre i tabulati delle telefonate dei giornalisti di *Repubblica* che si erano occupati del caso sono stati consegnati alla Commissione.

E a parte le domande, resta il fatto riportato dall'*Ansa* che la delibera con cui la Consob ha chiuso l'analisi del portafoglio strutturati di Unipol senza chiedere ulteriori correzioni alla compagnia bolognese è stata presa con il **voto decisivo** del presidente Vegas, che è valso doppio. Si è astenuto il commissario **Paolo Troiano** e ha votato contro Michele Pezzinga. [E questo per l'ormai annosa questione della posizione di Vegas, di fatto unico uomo al comando della Commissione che però dovrebbe essere un organismo collegiale](#). Eppure lo sanno bene anche in Consob dove, all'uscita delle ultime notizie sull'inchiesta che rischia sempre più di travolgere molti snodi del potere finanziario e politico italiano, si premurano di far sapere che "eventuali divergenze di opinione su un tema eminentemente tecnico e caratterizzato da una **significativa discrezionalità** come la valutazione degli strutturati rientrano nella fisiologia delle **dinamiche di un organo collegiale**". Che però di fatto da tempo è sempre meno collegiale. Nella nota, Consob rivendica altresì di aver compiuto una "analisi approfondita" nella valutazione degli strumenti finanziari strutturati nel portafoglio di Unipol, iniziata "fin dai primi mesi del 2012". E lo dice nonostante un altro fatto, quello che l'indagine della Commissione in tal senso partì solo dopo che il pm Orsi, in seguito alla pubblicazione da parte de *Linkiesta* del **Progetto Plinio** di Ernst & Young che svelava le debolezze di Unipol, inviò una lettera alla Consob invitandola a vigilare.

"Gli accertamenti hanno portato nel dicembre 2012 alla contestazione di alcune poste del bilancio Unipol 2011" e le censure dell'autorità "si sono concentrate proprio sulla rappresentazione contabile degli strutturati", è la rinnovata difesa della Commissione che afferma di aver "sollecitato la società a fare le opportune rettifiche", tanto che "anche a seguito di questo intervento, Unipol ha poi corretto il bilancio 2011, **rivedendo al ribasso il valore contabile** dello stesso portafoglio e cambiandone la classificazione in bilancio". La Commissione di via Martini sostiene poi che "la valutazione degli strutturati è materia tecnicamente complessa, per la quale i principi contabili internazionali, pur fissando criteri di carattere generale, riconoscono agli amministratori una significativa discrezionalità nella scelta delle concrete modalità tecnico-applicative". Consob afferma anche di aver preso in esame

l'impatto degli strutturati nel portafoglio di Unipol “**da tutti i punti di vista**, sia per i profili di rappresentazione contabile sia per la più ampia informazione finanziaria al mercato”. Una analisi sulla quale le perplessità a distanza di tempo aumentano invece di diminuire ma che per la Consob “ ha richiesto un processo valutativo articolato e complesso, compiuto **in piena autonomia** da tutti gli uffici a vario titolo competenti in materia”. Successivamente, al termine di un esame che “ha comportato **un confronto dialettico anche con la società**”, gli uffici hanno sottoposto alla Commissione le loro conclusioni.

Poi lo scaricabarile, con la Consob che ricorda come in ogni caso la fusione tra Unipol e Fondiaria Sai “era stata già autorizzata, nell'estate 2013, dall'**Ivass** (la vigilanza delle assicurazioni, *ndr*), autorità competente per i profili di stabilità”. “Le proposte degli uffici e le conseguenti decisioni della Commissione – si legge ancora sulla nota di Via Marini – hanno poi trovato riscontro nelle numerose integrazioni richieste dalla Consob al documento di fusione pubblicato dalle società a fine 2013, documento soggetto alla vigilanza della Commissione sulla completezza e coerenza dell'informativa resa al mercato”. Approccio pilatesco anche per il tema chiave dei concambi, i valori finali in base ai quali è stata fatta l'operazione e gli azionisti FonSai sono stati pagati. Qui Consob sottolinea che la **valutazione dei rapporti di concambio** “è effettuata dalle società interessate alla fusione, senza valutazione preventiva né autorizzazione” da parte della Commissione stessa. I concambi, infatti, “vengono determinati dai Consigli di amministrazione delle società interessate e poi sottoposti all'approvazione delle assemblee a seguito di un dettagliato procedimento previsto dalla legge”, che tra l'altro “comporta la partecipazione di esperti indipendenti”. In questo processo Consob “ha svolto un ruolo di vigilanza costante sulla correttezza del flusso informativo verso il mercato, che ha accompagnato il processo di determinazione dei concambi, assicurando al mercato la più ampia conoscenza dei profili economico-finanziari e giuridici dell'operazione”. Nessun cenno, invece, [al fatto che i periti che hanno avvalorato i documenti alla base della fusione sono stati iscritti nel registro degli indagati della procura di Torino per concorso in falso in bilancio pochi giorni prima dell'assemblea dei soci che ha approvato l'operazione](#) e che l'unico rimedio per non farla ritardare è stato quello di far pubblicare da Unipol non una nuova **perizia indipendente** che avrebbe richiesto altro tempo, bensì la valutazione di un perito di parte.

Infine il pendant alle dichiarazioni di Unipol di giovedì che si era detta pronta a rivalersi nelle sedi opportune per le ripercussioni sui titoli azionari del gruppo colpiti dalla notizia dell'inchiesta. “Consob ha avviato, nell'ambito delle sue competenze, ogni opportuna verifica per **accertare la regolarità degli scambi** e la diffusione delle informazioni al mercato”, conclude la Commissione.