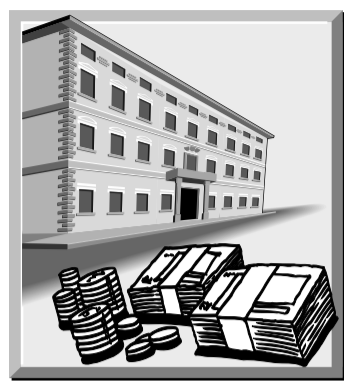


Sabato 21 febbraio 1998

6 l'Unità

LA RIVOLUZIONE DELLA FINANZA



Via libera al decreto legislativo sulla «corporate governance». Presto la riforma del diritto delle società

La costituzione della Borsa

Dal 1° luglio in vigore le nuove regole: «Anche così riorganizziamo il paese»
Tetto al 30% per l'offerta pubblica di acquisto. Insider trading, norme più dure

ROMA. Via libera alla nuova «costituzione del capitalismo». Il Consiglio dei ministri ha approvato ieri la Bozza Draghi, ossia il testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, il «corporate governance» altrimenti detto «governo d'impresa». «È un passo in avanti nella riorganizzazione del paese», ha detto il presidente del Consiglio Romano Prodi presentando il provvedimento. Con il provvedimento odierno, ha aggiunto il ministro del Tesoro Carlo Azeglio Ciampi, «l'Italia si colloca tra i paesi più avanzati in questo campo, in quanto non tutti sono a questo livello». Dovuti i riconoscimenti al direttore generale del Ministero del Tesoro, Mario Draghi, che ha diretto la commissione che ha predisposto il provvedimento.

Finisce dunque l'era del capitalismo blindato in mano alle grandi famiglie? Dal decreto, assicura Ciampi, «esce un sistema che sarà più contenibile ed aperto, soggetto maggiormente alla concorrenza e che si rafforzerà e dovrà restare sempre in condizione di allerta per migliorare ed affrontare la concorrenza».

Questa riforma dovrà essere seguita da quella del diritto societario. Il ministro della Giustizia Flick ha annunciato che verrà presto costituita una commissione per la riforma del diritto societario.

L'Opa avrà una soglia unica del 30%. Inoltre, nel recepire le indicazioni parlamentari sullo schema elaborato dalla Commissione Draghi, il governo ha tolto la facoltà concessa alla Consob di stabilire soglie più basse (15%) per le società a larga diffusione (public company).

È stata anche prevista la possibilità che vi sia un'Opa sostitutiva (anche se è un caso questo che non potrà verificarsi con grande frequenza) ossia che sia possibile prevedere l'esenzione dall'obbligo dell'Opa totalitaria quando sia stata lanciata preventivamente un'Opa almeno sul 60% del capitale sociale. In questo caso», ha aggiunto Ciampi, «l'Opa al 60% dovrà essere approvata dalla Consob».

Dal prossimo 1° luglio dunque quattro saranno i punti cardinali che la finanza italiana dovrà tenere bene in mente: trasparenza, informazione, tutela delle minoranze e sfoltimento delle norme. Ecco le principali novità.

OPA. Ci sarà una soglia unica, al 30%, oltre la quale chi acquista azioni di una società dovrà per forza lanciare sull'intero capitale un'Offerta Pubblica d'Acquisto.

PATTI DI SINDACATO. Nuove limitazioni, massimo tre anni per gli accordi temporanei, diritto di recesso automatico per quelli a tempo indeterminato.

RISPARMIO. Le azioni di risparmio saranno più rispondenti alle caratteristiche patrimoniali dell'azienda che le emette.

INSIDER TRADING. Chi utilizza informazioni «privilegiate» sul mercato per conseguire un proprio guadagno rischia fino a due anni di reclusione e multe fino a 8 milioni. Nasce un nuovo reato: l'aggiostaggio su strumenti finanziari per alterare i prezzi e un'apposita commissione interministeriale rivederà la parte del codice che riguarda i reati in economia.

AZIONARIATO. Per gli intrecci azionari, il tetto massimo resta al 2% anche per l'obbligo delle comunicazioni alla Consob, salvo la possibilità di innalzarlo al 5% in base a ragioni strategiche e industriali «oggettive» deliberate dalle assemblee delle società interessate. Negli altri paesi tale limite è più alto, 10% in Francia e 25% in Germania.

CONSOB. La commissione, che non potrà abbassare la soglia per l'Opa dal 30 al 15% come previsto dal testo originario, controllerà il pieno rispetto delle regole, in collaborazione con la Banca d'Italia, l'Isvap e l'Uic, e comminerà le sanzioni avvalendosi anche del segreto d'ufficio.

R.E.

Anche Prodi difende la scelta italiana

Ciampi: «Sulla golden share in linea con l'Ue»

ROMA. La golden share italiana «è perfettamente in linea con la normativa comunitaria». Lo ha detto il ministro del Tesoro, Carlo Azeglio Ciampi, commentando le notizie uscite nei giorni scorsi su una iniziativa del commissario Ue Mario Monti.

Nel mirino della commissione erano infatti finite le «azioni d'oro» che consentono al governo di avere l'ultima parola nelle aziende privatizzate, pur non detenendo più la maggioranza azionaria. Ciampi ha poi precisato di non aver ricevuto ancora la documentazione da parte dell'esecutivo europeo.

Inoltre per il ministro del Tesoro «le caratteristiche della golden share applicata in Italia e la sua temporaneità sono un modo per passare dal pubblico al privato assicurando anche che in quel periodo di transizione, in cui il privato si organizza, ci

sia una presenza pubblica che assicuri alcuni punti fondamentali della continuità e garantisca il risparmiatore che ha investito nell'azienda privatizzata e che non ci siano salti nel buio».

Ciampi ha poi annotato che «questi interventi della Commissione vengono spesso presentati come se fossero bacchettate date sulle mani di questi ministri del Governo italiano». In realtà, ha aggiunto, «nei nostri rapporti con la Commissione Ue vi è il riconoscimento più pieno di quello che questo Governo ha fatto per normalizzare tutto quello che c'era da normalizzare».

Anche il presidente del Consiglio, Romano Prodi, è intervenuto nella polemica sulla golden share. «Il dibattito si è sviluppato in modo astratto, come se la golden share l'avessimo applicata solo noi, come se la nostra fosse



Carlo Azeglio Ciampi; a destra Mario Draghi

un animale diverso dagli altri Paesi. Poi, quando l'hanno applicata gli inglesi cos'era di diverso? Andava bene in Inghilterra e non va bene in Italia?», si è chiesto il presidente del Consiglio, che comunque è in attesa di conoscere la lettera di Mario Monti, che «potrebbe contenere aspetti che non conosciamo».

Ma il presidente nel Consiglio, accreditando la qualità dei rapporti italiani con l'Ue, ha ricordato che «c'è stato il dibattito

sull'Alitalia che sembrava un giudizio di Dio. Ci siamo messi d'accordo».

Gli ha fatto eco Ciampi: «L'11 novembre '96 indicai a Van Miert quello che volevamo fare e lo mettemmo per iscritto nel comunicato emesso congiuntamente a Bruxelles da cui emerge quello che c'era da fare e che ora è stato fatto al 100%». Quindi «credo che questo sia l'unico caso di rispetto così pieno degli impegni presi da un paese».

De Benedetti polemico sugli assetti finanziari e sulla Telecom: «Io ero contrario»

«Ma ora tenetevi i noccioli duri»

L'ingegnere conferma l'intenzione di uscire dall'Olivetti. Il finanziere Giribaldi diserta l'assemblea Cir.

DALL'INVIATO

TORINO. Lontano dai grandi affari, il presidente della Cir Carlo De Benedetti commenta con distacco le polemiche di queste ore sulla Telecom: «Io ero favorevole a una privatizzazione totale, ma è stata scelta la via della formazione dei noccioli duri. Adesso non ha senso se quei noccioli sono troppo duri. Bisognava pensarci prima».

È l'unica battuta che dà un po' di sale ad una giornata che ha deluso le aspettative: la Cir procede nella semplificazione della struttura di controllo del gruppo, inglobando la controllata Sasib. Ci sono volute tre ore per convincere gli azionisti a votare le relative delibere. Ma anche questa è fatta. I residui azionisti di minoranza della Sasib potranno cambiare le loro azioni, ottenendo 18 azioni Cir ordinarie ogni 5 Sasib. Il titolo sparirà dal listino della Borsa milanese, e la controllante incasserà direttamente i 340 miliardi di liquidità derivanti dalla recente vendita del segnale-



Carlo De Benedetti

Ansa

mento ferroviario.

Chi si attendeva in questa occasione la resa dei conti tra la famiglia De Benedetti e lo scalatore Luigi Giribaldi è rimasto deluso: il finanziere torinese residente a Montecarlo, proprietario di una quota pari al 25,1% del capitale, non si è fatto neppure vedere in assemblea.

Qualche socio ha chiesto cosa in-

tenda fare il gruppo delle risorse finanziarie che sta accumulando (a cominciare dalla liquidità di diverse centinaia di miliardi parcheggiata da un anno nella francese Cerus) e di quelle che potrebbero derivare dagli aumenti di capitale - per un massimo di 1.000 miliardi nominali - che l'assemblea ha delegato al consiglio a varare. Ma Carlo De Benedetti e suo fi-

glio Rodolfo, rispettivamente presidente e amministratore delegato della società, non hanno assunto impegni di sorta: «Investiremo nei settori nei quali siamo già presenti, per rafforzarsi». Smentita, una volta di più, l'esistenza di trattative per acquistare il controllo della De Agostini, o l'interesse per la partecipazione a qualcuna delle prossime privatizzazioni.

Esattamente 10 anni fa, nell'inverno dell'88, Carlo De Benedetti combatteva per il controllo della Sgb in Belgio e della Mondadori a Milano. La Olivetti ambiva al primato dell'informatica europea e combatteva coi giganti mondiali nel settore dei personal computer; la Cir era il secondo gruppo privato del paese.

Sembra passato un secolo. Oggi De Benedetti è sceso al 4% circa a Ivrea, e ha confermato l'intenzione di vendere anche quella quota residua. Il gruppo è impegnato nel mettere ordine in casa, anche se l'accumulo di ingenti risorse finanziarie lascia intendere una volontà di rilancio.

D.V.

LE NUOVE REGOLE

INTERMEDIARI

Via al coordinamento legislativo previsto dalle scelte del decreto 1996 in materia di servizi di investimento.

ATTIVITÀ DI GESTIONE COLLETTIVA

Confermata la distinzione della disciplina tra gestione individuale e gestione collettiva del risparmio che viene riservata a soggetti specializzati ai quali è consentito di svolgere anche il servizio di gestione individuale.

MERCATI

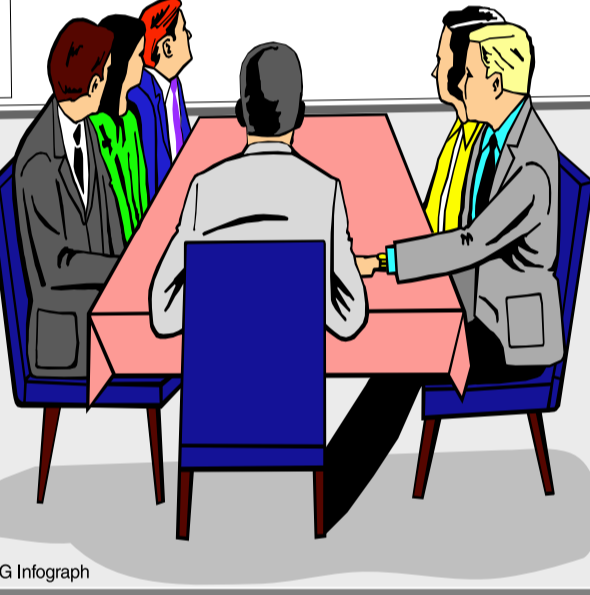
Vengono integrate le disposizioni del decreto Eurosirm, con in particolare l'estensione alla gestione concentrata di strumenti finanziari dei principi di privatizzazione e concorrenza. Cade il monopolio legale della Monte Titoli Spa che potrà essere sostituita da apposite società autorizzate a prestare il servizio.

SOCIETÀ QUOTATE

Vengono assicurati alle società quotate, o a quelle che intendono rivolgersi al mercato, meccanismi di governo, di controllo e di informazione che facilitino l'afflusso di capitali senza sacrificare l'autonomia e la flessibilità gestionale delle imprese.

DIRITTO SOCIETARIO

Ampio processo di riforma delle regole relative alle società ammesse ai mercati regolamentati (collegio sindacale, tutela minoranze, sindacati di voti, opa, informativa di gruppo) e dei profili dell'organizzazione e del funzionamento societario con l'obiettivo di rafforzare la tutela del risparmio e degli azionisti di minoranza.



P&G Infograph

Fumagalli: erano 25 anni che stavamo aspettando

«Non possiamo che rallegrarci. Con questa legge si mettono le basi per un capitalismo più moderno anche nel nostro Paese. È una legge importante e non credo lo sarà solo per i prossimi cinque o dieci anni, ma per molto di più».

Così Ettore Fumagalli, presidente di una primaria Sim milanese e già Presidente del Consiglio di Borsa, commenta con favore il via libera del Governo al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria. «Sono in questo settore da 38 anni - ricorda Fumagalli - e fin dai tempi della mia vicepresidenza in Borsa con Urbano Aletti, ricordo che ne parlavamo con i parlamentari chiedendo che si arrivasse a una legge del genere, già 25 anni fa. Solo che, come sempre, queste cose in Italia impiegano molto tempo. Poi tutti applaudono. Non è detto - osserva - che i contenuti siano perfetti. Soprattutto sulla questione dell'Opa, dove c'è stato un animato dibattito. Io personalmente non sono favorevole all'Opa totalitaria, ma mi rendo conto che l'unica cosa difficile da fare in Italia è cambiare queste regole per cui una volta poste si fa molta fatica a modificarle».

IL PUNTO

Adesso il mercato non è più un mostro Nemmeno a sinistra

EDOARDO NARDUZZI

È certamente un fatto positivo che il decreto legislativo sulla corporate governance sia arrivato a non molta distanza dalla presentazione della cosiddetta bozza Draghi. Una volta tanto - rispetto alla tradizione di questo paese - sono state evitate lungaggini inutili. I fatti di questi ultimi giorni dimostrano quanto fosse necessaria la riforma dei mercati finanziari. Tutto ciò va ascritto a merito del governo nel suo complesso, naturalmente, anche se ai più è sfuggito un particolare che è invece il caso di rimarcare, e che è strettamente intrecciato con i contenuti del provvedimento. Per molti anni infatti la Borsa ed i mercati finanziari sono stati considerati dalla cultura di sinistra dei pericolosi simboli del capitalismo. Per questa ragione è sorprendente che sia passata quasi inosservata la svolta culturale compiuta dal Pds

pratica la forma più sofisticata di mercantilismo.

In questo mercato la contestabilità del controllo assicura la miglior garanzia possibile per gli azionisti, perché più il controllo è messo in discussione più occasioni hanno a disposizione per veder valorizzato l'investimento. Importante, però, è che le norme sull'opa garantiscano la parità di trattamento a tutti gli azionisti in caso di effettiva cessione del controllo.

C'è poi un'altra ragione per la quale la contestabilità del controllo è positiva.

È proprio il timore della potenziale contestabilità del controllo e, quindi, il rischio del cambio di direzione, la molla principale che spinge i manager della società scalabile a perseguire la massima valorizzazione dell'impresa gestita. In questo modo finiscono col fare

gli interessi di tutti coloro che, a vario titolo, vantano diritti nei confronti della società.

Infine, la contestabilità del controllo come garanzia in favore dei fondi pensione. Tali fondi, come noto, seguono strategie di investimento di medio-lungo termine. Apparentemente un mercato statico nell'avvicendamento degli assetti di controllo dovrebbe essere più gradito ai fondi

pensione rispetto a un contesto turbolento. Si tratta, però, di una sensazione ingannevole, perché anche per questi investitori istituzionali è importante una disciplina che stimoli la migliore valorizzazione nella gestione delle società, non fosse altro per il fatto che le prestazioni previdenziali future sono letare proprio ai risultati maturati. Ed ancora una volta la contestabilità del controllo può assicurare meglio di altre regole la tutela ottimale degli interessi rappresentati dai fondi pensione e, perciò, la migliore utilizzazione a sostegno dello sviluppo economico di parte importante del risparmio.

Dalla Prima

qualsivoglia tentativo di mutare, nella sostanza, le regole del gioco del capitalismo italiano. La faticosa ma rapida ricomposizione del mondo del credito non ha mirato a dotare il paese di pochi grandi intermediari in grado di competere ma piuttosto a conservare, quando possibile, i vigenti assetti proprietari autoreferenziali. La riforma del governo societario non è stata preceduta da un avvio reale dei fondi pensione e potrebbe quindi risultare incapace di canalizzare il risparmio, come sarebbe invece necessario. Il riordino del ministero del Tesoro e del Bilancio ha reso inevitabilmente più difficile ogni discorso sulla struttura dell'Esecutivo e, in particolare, sulle politiche regionali. Gli stessi provvedimenti in tema di Stato sociale sono apparsi, per lo più, indirizzati a conservare la netta separazione fra segmenti sociali e non, a rendere meno palesemente intollerabile il sistema vigente e non a cambiare gli elementi costitutivi.

Non si può porre il tema della riforma del governo societario ogni giorno. Né quello della riforma dello Stato sociale. Né, una volta creato un Dipartimento per le politiche regionali, si può pensare di svuo-

tarlo di contenuto. E, ancora, le privatizzazioni, una volta fatte, non consentono ripensamenti. La «fase 2», dunque, è già cominciata da tempo ed anzi, è per certi versi, in uno stadio molto avanzato. Nelle prossime settimane verranno infatti a scadenza una serie di appuntamenti importanti: dal concreto funzionamento dell'autorità sulle telecomunicazioni alle fondazioni bancarie, dalla riforma dei ministeri agli strumenti delle politiche regionali, alla ripresa del processo di privatizzazione. Quel che non si può fare è chiedere che di questi argomenti non si discuta, argomentando pretestuosamente che così si solleverebbero dubbi sulla direzione e sull'intensità del processo di risanamento. Su quest'ultimo, come si è detto, non vi sono dubbi. Molti invece, e molto pesanti, sono gli oggi i dubbi sui condizionamenti che le scelte (o le non scelte) fatte in questi ultimi mesi eserciteranno sul paese e sulla sua competitività nei mesi e negli anni prossimi. Discutere può servire ad evitare di aggiungerne altri.

C'è poi chi, in queste discussioni, non riesce a vedere altro se non lotte di potere e rivalità personali. C'è da capirli. Alcuni che hanno vissuto gran parte della propria vita attiva negli anni Settanta ed Ottanta altro non possono vedere che questo, forse. Per gli altri, per i più giovani, così non è. Per fortuna.

[Nicola Rossi]