

mibtel	 <p>+1,20% 18.059</p>	petrolio	 <p>Londra \$ 23,88</p>	euro/dollaro	 <p>1,1344</p>
--------	--	----------	--	--------------	---

Il mio 25 aprile
Diario di un italiano
Domani in edicola con l'Unità a € 3,10 in più

economia e lavoro

Il mio 25 aprile
Diario di un italiano
Domani in edicola con l'Unità a € 3,10 in più

«Superiamo il capitalismo familiare»

Spaventa chiede maggiori poteri per la Consob. La correzione del listino non è finita

Laura Matteucci

MILANO Una relazione istituzionale, l'ultima del suo mandato quinquennale, in scadenza a luglio. Chiede maggiori poteri per la Consob, più trasparenza per il mercato, spinge perché venga superato il piccolo mondo antico del capitalismo italiano, poco aperto alla Borsa, ma sottolinea anche come in Italia gli eccessi degli anni '90 non siano stati ancora pienamente corretti, e stigmatizza il ruolo arretrato delle banche. Il presidente della Consob, Luigi Spaventa, sceglie la strada più defilata per lasciare l'incarico, e nel suo annuale discorso alla comunità finanziaria, davanti al presidente della Repubblica, tira le somme del mandato, e lascia al suo successore un'eredità impegnativa. Intanto perché «non si è pienamente compiuta la correzione degli eccessi» delle Borse a fine anni '90, né «si intravedono segni di una ripresa solida». E, in generale, perché resta molto da fare.

Ma Spaventa non si spinge mai troppo in là. Come quando rivendica più poteri per la Consob, ma nello stesso tempo ricorda che «non è suo compito esprimersi sulla congruità dei rapporti di scambio per fusioni e acquisizioni», evitando così qualsiasi giudizio sulla fusione Telecom-Olivetti guidata da Marco Tronchetti Provera. O come quando accenna al caso Cirio, che minimizza rispetto ad insolvenze industriali di altri Paesi, che «hanno riguardato importi ben maggiori e quote più elevate delle emissioni complessive».

Oltre a quello di giudice sui concambi, Spaventa rifiuta anche compiti di «regia» nelle battaglie finanziarie per mutare gli assetti di potere, con un evidente richiamo al caso Generali. E punta invece a difendere gli investimenti delle famiglie. Dopo un 2002 caratterizzato dalle docce fredde dei bond argentini e delle



A destra, il Presidente della Repubblica Carlo Azeglio Ciampi con il Presidente della Consob Luigi Spaventa, lasciano la Borsa al termine della relazione annuale (foto di Enrico Oliverio/Ap). Sopra, Giuliana Maria Ligresti, con il padre Salvatore e a sinistra, il Presidente della Telecom Marco Tronchetti Provera (foto di Alberto Pellaschi/Ap).

obbligazioni Cirio, Spaventa preannuncia nuove regole per una maggiore trasparenza sui rischi dei bond, soprattutto per quelli privi di rating. Trasparenza che è mancata anche al comportamento degli intermediari, in gran parte banche, chiamate in causa, tra l'altro, per la scarsa assistenza alle imprese nelle fasi precedenti il collocamento. Il giudizio del presidente della Consob sui listini italiani resta di una qualità ancora insoddisfacente.

Eccessi di Borsa. Gli investitori «forse non hanno torto» se non trovano voglia e occasioni «di scommettere su una svolta duratura. Non si è pienamente compiuta la correzione degli eccessi precedenti, non si intravedono segni di una ripresa solida», e al «museo degli orrori societari» si aggiungono sempre nuovi pezzi.

Società di revisione. L'Europa deve

confrontarsi con le nuove regole adottate negli Usa sulla scia dello scandalo Enron, ed è tempo di «introdurre in Italia alcune necessarie innovazioni sulla revisione contabile». «Quanto meno si auspica che il ministero di Giustizia adotti il regolamento, atteso da cinque anni, sui requisiti di indipendenza delle società di revisione».

Regolatore unico europeo. No a un'unica super-autorità europea, sì al decentramento del controllo sui mercati. Serve «un percorso più graduale e flessibile», guidato dal Cesr, il comitato europeo delle autorità di vigilanza.

Illeciti societari e di mercato. Le sanzioni penali vanno superate con sanzioni amministrative «efficaci, proporzionate e dissuasive», come previsto dalla direttiva Ue sugli abusi di mercato. Si dovrà «riscrivere un intero capo del Testo Unico della Finanza».

Diritto societario. Si alla riforma del diritto societario, ma «pone problemi la nuova disciplina penale». In particolare «la perseguibilità d'ufficio del reato di false comunicazioni sociali soltanto per le imprese quotate» «potrebbe ridurre la propensione alla quotazione».

Fondi assenteisti. I fondi di investimento disertano le assemblee delle società quotate. «L'assenteismo è massimo nelle assemblee delle banche e delle società finanziarie».

Soglia rilevante. Dopo la vicenda Generali potrebbe essere opportuno abbassare la soglia delle partecipazioni rilevanti sotto il 2%. L'iniziativa «compete al legislatore».

Decreto salvacalcio. Ribadito il no al decreto salvacalcio. «Non risulta che il regolamento europeo preveda principi contabili adattati al settore merceologico in cui l'impresa opera: si tratta di una singolare innovazione introdotta in Italia con riferimento alle società di calcio».

Borsa asfittica. Le famiglie si sono allontanate dall'investimento azionario e le imprese non vanno in Borsa anche perché le banche sono poco «disposte o meno preparate a offrire servizi preliminari alla quotazione». «La qualità dei nostri listini resta dunque insoddisfacente».

Trasparenza per bond. Dopo il caso Cirio «per quanto compete alla Consob» «la regolamentazione verrà modificata al fine di introdurre procedure che offrano alla clientela informazioni più adeguate sui rischi dell'investimento», soprattutto per le obbligazioni senza rating.

Meno vincoli. Eliminare i lacci burocratici e amministrativi che irrigidiscono l'attività della Consob e prevedere un sistema di finanziamento meno capriccioso e non più dipendente dallo stato delle finanze pubbliche. Mentre nel 2003 Consob sarà finanziata al 64% dal mercato «sono concepibili anche diversi modelli di finanziamento».

Ma l'impresa non ama la Borsa

E le banche non aiutano le aziende a scegliere l'innovazione

Roberto Rossi

MILANO È stato proprio di fronte a capitani di industria, banchieri, manager di lungo corso, presidenti e amministratori delegati delle più importanti società italiane, che Luigi Spaventa ha portato il suo affondo al sistema delle imprese e del capitale, all'azienda Italia in generale.

Che cosa ha rilevato il presidente della Consob nella sua relazione annuale? La mancanza di una cultura di Borsa, il disinteresse di molte imprese a un sistema di finanziamento più ampio, l'incapacità e la riluttanza a sviluppare le dimensioni, di preferire, a un azionariato diffuso, il controllo familiare e, infine, il ricorso all'autofinanziamento. In poche parole le imprese italiane non amano la Borsa e quando possono se ne tengono lontano. «Il problema vero - ha detto Spaventa riferendosi alla qualità dei nostri listini - risiede nella persistenza di una scarsa propensione alla quotazione delle imprese italiane, le cui cause si rinvergono a loro volta in alcune caratteristiche della nostra struttura finanziaria e industriale».

Va di moda la cancellazione delle società da Piazza Affari, anziché la corsa verso la quotazione

”

Ed è per questo che nel triennio 2000-2002, cioè gli anni della fine della bolla speculativa, il saldo fra le risorse raccolte con i nuovi collocamenti e quelle restituite con acquisti finalizzati alla cancellazione dai listini (il cosiddetto delisting) è stato negativo per oltre 8 miliardi di euro. Tanto che il numero delle società quotate sul mercato telematico e azionario, che fino al 1999 aveva visto impennate paurose, si è ridotto nel biennio successivo, mentre lo scorso anno è rimasto costante.

E non un caso se la Borsa italiana rimane piccola. Una caratteristica peculiare dei nostri listini è proprio il minor numero di presenze, il

tempi. «Dominano ancora banche - ha spiegato il presidente della Consob - inclini al finanziamento tradizionale, ma meno disposte o meno preparate, come risulta da studi fatti per Borsa italiana, a offrire servizi preliminari alla quotazione».

più basso in Europa. Un tasto sul quale Spaventa batte da molto tempo. «Le società di nuova quotazione - ha ricordato il presidente - hanno ringiovanito il listino, ma il grosso della capitalizzazione è ancora dovuto a quelle più anziane».

Anche la quota del flottante, il quantitativo di azioni negoziabili, seppur aumentata, supera di poco la metà della capitalizzazione ed è inferiore, soprattutto per le grandi aziende a quella di ogni altro paese. Inoltre le società «non controllate di diritto o di fatto» (senza un controllo singolo né un patto di sindacato e quindi scalabili) sono solo 32, sulle 231 quotate sul mercato

telematico azionario. Vale a dire solo il 15% della capitalizzazione di Borsa. Anche perché nel nostro sistema si ricorre sempre raramente a offerte di scambio per realizzare operazioni di acquisizione, che in altri paesi hanno contribuito a diluire le partecipazioni dei principali azionisti.

Tra i soggetti proprietari, poi, continuano a rivestire un ruolo importante lo Stato e gli enti locali, cui fanno capo partecipazioni pari al 16,5% della capitalizzazione delle società quotate. Sono solo al 5% le persone fisiche con partecipazioni rilevanti, ma questa percentuale viene quasi raddoppiata se si includono



poi, ben l'85% sono controllate da una coalizione familiare e a esse fa capo il 4,5% della capitalizzazione complessiva di Borsa.

Tutto questo ha detto Spaventa agli imprenditori e uomini di finanza riuniti nella sala principale di Palazzo Mezzanotte. Un discorso che, però, non ha lasciato segni. Almeno a giudicare dalle reazioni dei presenti. «Come sempre i discorsi di Spaventa devono essere pensati e rimuginati» ha detto Umberto Agnelli, presidente Fiat. «Mi sembra che l'accento alla trasparenza e quella frase sulle patologie che si curano con la luce del sole, siano molto centrati» ha affermato il neo presidente di Mediobanca, Gabriele Galateri, ignorando i rilievi mossi dalla commissione all'operato del sistema bancario. «Una relazione di ottima qualità» è stato il commento di Marco Tronchetti Provera, che alla prossima assemblea Telecom dovrà spiegare agli agguerriti azionisti di minoranza perché dovranno rinunciare ai loro diritti.

Altri, invece, non hanno parlato. Niente dal presidente di Asso-lombarda Michele Perini, né da Giorgio Fossa, che di mestiere gestisce la Sea. E chissà che cosa avrà pensato Salvatore Ligresti, uno che ha messo alla guida della sua società la figlia Jonella.

Le strutture di controllo sono inadeguate, mancano contendibilità e trasparenza

”