

# Finanza, vedi alla voce scalate

**Ferdinando Targetti**

SEGUE DALLA PRIMA

**L**e varie forme di capitalismo hanno dato risposte diverse: in Giappone il controllo è esercitato dalle banche; in Germania in parte dalle banche e in parte dai sindacati; negli Stati Uniti dal mercato di Borsa e dall'Antitrust. La logica del modello americano è semplice: se qualcuno è in grado di disporre o di raccogliere capitali adeguati deve poter scalare una società che si rivolge al pubblico risparmio e che egli giudica mal gestita e incapace di produrre profitti. Questa concorrenza sul mercato del governo societario è una delle forme di distruzione creatrice (di efficienza capitalistica) che sono prodotte dal mercato. Chiamiamo subito tuttavia che non tutti i capitalismi sono uguali. Ci sono capitalismi che hanno funzionato egregiamente senza scalate (il giapponese ed il tedesco) a motivo, si sosteneva vent'anni fa, che il meccanismo descritto massimizza i proventi a breve termine degli azionisti e non l'obiettivo a lungo termine del manager, la cui stabilità al vertice dell'impresa consente loro di introdurre maggior progresso tecnico. Fatto sta che con la terza ondata di globalizzazione (quella che parte dai primi anni '80) il modello americano di controllo della Borsa sembra, in questa fase storica, il più capace di coniugare diritti degli azionisti e dinamismo imprenditoriale. La scalata in quest'ottica fa parte della fisiologia del sistema: rendere più efficiente e profittevole un'impresa anche se questo può comportare costose ristrutturazioni, cambi di strategia e licenziamenti. Così come nel caso dell'innovazione tecnologica, anche in tal caso l'intervento pubblico deve limitarsi a provvedere ad ammortizzatori sociali per chi, senza responsabilità, subisce i costi della ricerca di efficienza provocati dalla scalata. Il problema in Italia non è quello di rifiutare questo modello, ma anzi quello di ampliare il numero di società quotate rispetto a quelle famigliari.

Scalate «mordi e fuggi». Molte volte i raider (gli scalatori) sono motivati non tanto da sostituire un management incapace di creare profitto con uno più capace, ma da operazioni prettamente finanziarie, il cui esito finale si traduce in una valorizzazione delle azioni, ma non necessariamente in un rafforzamento dell'impresa. Questo succede ad esempio quando gli scalatori si rendono conto che una società ha pochi de-

biti e che viene sottostimata dal mercato che non valuta adeguatamente i cespiti (azionari o immobiliari) che essa ha in bilancio. In tal caso i raider la scalano, la smembrano, la indebitano e la rivendono, ricavando per sé spesso consistenti plusvalenze. Questo è il lato che potremmo chiamare piratesco del modello di controllo societario imperniato sulle scalate, ma che difficilmente può essere separato dal lato fisiologico. Questo non esclude che non ci sia spazio per un intervento pubblico soprattutto dal lato fiscale. Una tassazione delle plusvalenze, soprattutto se sono ottenute in un

## Non solo «mordi e fuggi»: vademecum e fenomenologia della scalata in Italia

breve volgere di tempo, riduce le occasioni e quantomeno i proventi di queste operazioni («mordi e fuggi»). Il governo Berlusconi, con la riforma Tremonti, ha preso la via opposta e con l'introduzione della cosiddetta «participation exemption», contenuta nel testo unico dell'imposizione fiscale, ha esentato, sotto un paio di condizioni, da ogni imposta le cessioni di azioni possedute da imprese a titolo di partecipazione in altre società. Se l'Unione dovesse vincere le elezioni questa norma, a mio parere, andrebbe cancellata. Scalate bancarie, una tutela particolare. Una scalata può dar vita ad un'impresa fragile e soggetta a fallimento. In questi mesi la Banca Antonveneta è oggetto di due scalate: da parte degli olandesi della Abn-Amro e da parte della Banca Popolare Italiana (Bpi) ex Popolare di Lodi. La Bpi, per poter disporre dei mezzi per contrastare gli olandesi e per scalare l'Antonveneta, si è fortemente indebitata patrimonialmente. (Un'analisi dettagliata si trova sull'*Economist* del 13 agosto). Uno dei mezzi praticati è stato quello di prestare a propri clienti denari affinché questi comprassero azioni della Antonveneta o sottoscrivessero l'aumento di capitale che serviva alla Bpi per la scalata. La Bpi ha effettuato transazioni non adeguatamente riportate nelle comunicazioni sociali, ha erogato crediti senza seguire le dovute regole prudenziali, ha finanziato soggetti che con quei capitali hanno violato la legge o sono indagati per insider trading e per market abuse (operazione o informazione che abbia lo scopo l'alterazione del prezzo di un titolo). Alcune analisi finanziarie (riportate dal *Corriere della Sera*, 11 agosto)

hanno addirittura concluso che questa operazione avrebbe provocato nei bilanci della Bpi un buco di 2 miliardi di euro. Questo tipo di scalata può essere l'anticamera di un fallimento bancario. Il fallimento bancario è più grave di un fallimento di una società non-bancaria, perché può causare un effetto domino che si propaga ad una parte rilevante del sistema economico e un danno ai depositanti, che sono una categoria di risparmiatori che la legge italiana tutela particolarmente. Per questo motivo le scalate bancarie sono soggette allo scrutinio dell'organo di vigilanza bancaria, la Banca d'Italia, di cui parleremo oltre. In futuro penso che se l'Unione vicesse le elezioni sarebbe comunque da considerare il caso di vietare agli intermediari, banche e finanziarie, la concessione di prestiti per l'acquisto di azioni contro pegno delle azioni stesse. Chi vuole scalare banche (e anche giornali) lo faccia con capitali propri, liquidi o con garanzie azionarie, ma che non siano le stesse azioni che vengono acquistate. Scalate, Opa e diritti delle minoranze. Se, come si diceva, la scalata ha una legittimazione di mercato, perché porta con sé un maggior valore dell'impresa scalata, l'etica di mercato richiede che questo maggior valore venga distribuito sia agli azionisti di mag-

gioranza, sia a quelli di minoranza. Il centrosinistra nella tredicesima legislatura varò il Testo Unico sulla Finanza nel quale si stabiliscono le regole delle offerte pubbliche di acquisto (Opa), che hanno l'obiettivo di non escludere le minoranze dal godimento del premio di maggioranza che deriva da una scalata. La Consob è l'autorità che deve garantire che queste regole vengano rispettate. La Bpi ha invece compiuto delle operazioni di concerto con alcuni finanziari e immobilizzatori al fine di aggirare le leggi sull'Opa e le procedure a cui le norme di vigilanza la obbligavano. Per questo motivo, su iniziativa della Consob, che ha scoperto il «concerto», la stessa Banca d'Italia e la Magistratura hanno recentemente congelato le azioni in mano alla Bpi e ai suoi alleati e hanno per ora impedito che venisse portata a termine questa scalata. La Consob, ha dimostrato di avere capacità di indagine e di iniziativa nella tutela della trasparenza di mercato. La proposta di riforma delle autorità presentata dai Ds e delineata da Prodi (*Il Sole-24 Ore*, 12 agosto) prevede un rafforzamento dei poteri di questa istituzione. Scalate dall'estero e concorrenza bancaria. Il sistema bancario italiano è oggi molto più concorrenziale di quanto non lo fosse anni or sono (dieci anni fa i differenziali tra tassi attivi e passivi erano

del 5% medio, oggi lo sono del 4%) e una non piccola parte del merito tocca alla Banca d'Italia. Tuttavia il mercato bancario italiano continua ad essere ancora meno concorrenziale di quello estero (in Europa i differenziali sono mediamente di poco superiori al 3%, dati Oecd 2005). Il mercato bancario non può limitarsi ai confini nazionali ed è un bene che la legislazione italiana debba soggiacere alle regole della concorrenza della UE anche in campo bancario. In Italia è a lungo prevalso uno spirito autarchico, ostile alle scalate di banche italiane da parte di banche estere. Una giustificazione per un certo tempo fu quella della mancanza di reciprocità; questa giustificazione è ora venuta meno dopo che l'italiana Unicredit ha assorbito una grossa banca tedesca. Il sistema bancario italiano necessita tuttavia di un'ulteriore iniezione concorrenziale, che riguardi tutte le banche che operano in Italia e non solo le italiane, perché, è mia impressione (contrariamente all'opinione che il prof. Giavazzi ha espresso sul *Corriere della Sera* il 20 agosto), che anche le banche estere quando vengono in Italia si approfittano del clima collusivo nostrano e degli alti margini di profitto di cui le banche godono nel nostro paese. Vigilanza e concorrenza. Per lun-

go tempo la Banca d'Italia ha utilizzato con competenza, onestà e professionalità il potere discrezionale che prassi e leggi attribuivano al Governatore per il mantenimento della stabilità del sistema bancario: quanti casi si ricordano quando un Governatore chiamava a sé responsabili di banche solide e profittevoli e usava nei loro confronti la persuasione morale circa l'opportunità che i loro istituti assorbissero banche in difficoltà, per evitare che queste ultime fallissero. L'obiettivo di tanta discrezionalità risiedeva esclusivamente nella ricerca della stabilità del sistema bancario. Era un periodo in cui la struttura del sistema bancario era e si voleva che rimanesse ingessata. In tempi più recenti il sistema bancario si è modificato e, sotto la regia della Banca d'Italia, è diventato più efficiente e concorrenziale. Questo compito ha posto nei fatti nelle mani della Banca d'Italia un potere rilevante sul disegno degli assetti proprietari nel sistema creditizio. Il Governatore Fazio ha recentemente ecceduto nell'esercizio del suo potere su due fronti. Innanzitutto ha in tutti i modi ostacolato le scalate della olandese Abn-Amro sulla Antonveneta e della spagnola Banca de Bilbao e Viscaia (Bbva) sulla Banca Nazionale del Lavoro (Bnl) in quanto banche straniere. Si noti che

queste scalate non erano neppure «ostili», perché gli scalatori erano già soci e in accordo con il management. In secondo luogo perché l'accoglienza della richiesta della Abn-Amro di autorizzazione alla scalata è stato rallentato e ostacolato dal Governatore della Banca d'Italia, malgrado la banca olandese fosse patrimonialmente più robusta della Bpi. Questo comportamento è stato giustamente criticato, non solo perché un arbitro non deve parteggiare per un concorrente, se vuole mantenere la propria autorevolezza, ma soprattutto per il fatto che il Governatore non ha voluto ve-

## Il potere della Banca d'Italia e il ridisegno degli assetti proprietari

dere ciò che gli stessi analisti di Banca d'Italia e membri del Direttorio denunciavano circa i difetti (per non dire dei presunti illeciti) della scalata praticata dalla Bpi. Riforma del governo della Banca d'Italia. È opinione condivisa che il governo della Banca d'Italia vada riformato per sciogliere alcuni nodi che queste ultime vicende hanno aggravato. Le linee su cui dovrebbe articolarsi la riforma si ritrovano nel disegno di legge sul risparmio presentato dai Ds e nelle proposte di Prodi di cui si è detto: il mandato del governatore dovrebbe essere a termine, mentre in Italia, unico paese Oecd, il mandato è a vita; il potere del Governatore, che egli finora esercita in modo autocratico, dovrebbe essere invece espressione di un consiglio, l'attuale Direttorio, che il Governatore presiede; un ridisegno dei poteri tra Banca d'Italia, Consob e l'Autorità antitrust dovrebbe prevedere di destinare alla prima il controllo sulla stabilità, alla seconda sulla trasparenza e alla terza sulla concorrenza. (Non bisogna nascondersi tuttavia che alcune operazioni possono essere valutate in modo difforme, soprattutto in termini di stabilità e concorrenza: la riforma non sarà quindi semplice). Detto tutto questo tuttavia sarebbe un errore procedere ad una repentina sostituzione attuata con personale esterno sia del Governatore, sia del Direttorio generale, per non parlare di tutto il Direttorio, come sostenuto dal prof. Giavazzi. Le scelte in tema di vigilanza non erano collegiali e quindi la responsabilità non deve essere collettiva. Si umilierebbe un'istituzione nei confronti della quale il Paese ha non pochi debiti.

(1/segue)



## INDIA Lo sciopero dei riscio blocca Calcutta

**TUTTI A PIEDI** I militanti del sindacato dei conduttori di riscio durante la manifestazione di protesta contro il governo del Bengala a Calcutta. Motivo delle proteste, l'annuncio da parte del vicepremier bengalese Buddhadeb Bhattacharya che tutti i riscio tirati a mano verranno proibiti a Calcutta nel giro dei prossimi tre mesi.

# Ho visto un mostro al mercato

**Enzo Costa**

**H**o visto un mostro. Era un mostro giovane, imberbe, sbarazzino, ma era un mostro. Si aggirava per la piazza del mercato di Oulx, paesino montano della Val di Susa, in provincia di Torino. Più che aggirarsi, scorrazzava alla spasmodica ricerca di sguardi. Sì, perché questo - a differenza di molti altri mostri - non era un mostro solitario, ombroso, sfuggente e misantropo. Era un mostro socievole, espansivo, quasi amicone, da piazza del mercato il giorno del mercato. La sua propensione all'esposizione l'avevo intuito al suo primo profilarsi, ma subito non avevo immaginato quale patologico livello avesse raggiunto. Il mostro più o meno quattordicenne era apparso dal nulla guizzan-

do silenziosamente tra i banchi del mercato alpino, in sella ad un fiammante scooter elettrico. Cercava, com'è naturale per ogni creatura nella fase adolescenziale, la conferma della propria unicità nella sua capacità di calamitare l'attenzione degli altri. Ed arrestarsi col suo avveniristico scooter elettrico fiammante davanti ad incuriositi frequentatori del mercato di ogni età, era la mossa giusta per tale scopo. Fino a quel punto, un normalissimo caso di esibizionismo giovanile. Da lì in poi, un progressivo, inarrestabile disvelarsi di un'agghiacciante mostruosità di stampo monetizzatorio: ad un signore di mezza età che con bonaria curiosità gli domandava nome e caratteristiche di quel suo originale mezzo di trasporto, l'impressionante soggetto implume - scandita di fretta la definizione «scooter elettrico» - sbatteva in

faccia un prezzo: «Costa millecinquecento euro!», strillava con osceno compiacimento, soggiungendo gongolante come quel preziosissimo giocattolo fosse un regalino di suo papà. Non gli era stato chiesto il prezzo, ma lui aveva dovuto dirlo. Dando l'idea di proferire ad alta voce quella cifra considerevole con l'orgogliosa voluttà di chi misuri col solo metro del denaro speso la propria ed altrui qualità umana. Sensazione ribadita ed aggravata allorché un altro

**«Costa 1500 euro!», strillava con osceno compiacimento indicando lo scooter...**

astante sui cinquant'anni - presuntuoso per titillare sadomasochisticamente l'intuita natura valutaria - gli rimarcava la particolare estetica dei cingolati stringati (mutazione genetica delle basiche scarpe da tennis dell'era pre-griffata) che portava ai piedi: «Centottanta euro!», berciava fieramente venale il nostro mostro, per poi sparare a bruciapelo non so più quale prezzo ipergalattico dell'esclusivissima mountain bike donatagli, pure quella, dal facoltoso e quindi virtuoso papariano. Il mostro imberbe non esibiva, come tanti privilegiati di qualsiasi generazione, il lusso: lo traduceva al prossimo in pecunia sonante. Attaccava vocalmente alla propria roba i cartellini dei prezzi, vieppiù alle stelle. Era un bancomat pettegolo, senza codice pin. Non so se fosse un esemplare unico ed irripetibile, o il prototi-

po di una nuova, spaventosa genia che si prospetta all'orizzonte. Non so se fosse un frutto socioculturale della semina berlusconiana, un Briatore in erba appena più sfrontato in attesa del suo Trilionario, o una macchietta improbabile evasa da una sciatta sceneggiatura dei Vanzina. So che a un certo punto lo raggiungeva la madre, pittata, agghindata e platinata come una velina fuori-quota, che gli affidava un cagnolino al guinzaglio. Del quale il mostro imberbe si limitava a rivelare ai presenti che costava carissimo, aggiungendo poi a tutto volume che era di una razza oltremodo longeva. Però ho pensato io - non immortale. L'eternità - si sa - è il privilegio più esclusivo ed inafferrabile, anche per i quadrupedi pelosi di mostri imberbi. E chissà quanto costa.

enzo@enzocosta.net  
www.enzocosta.net

<p>Direttore Responsabile <b>Antonio Padellaro</b> Vicedirettori <b>Pietro Spataro</b> (Vcario) <b>Rinaldo Gianola</b> <b>Luca Landò</b> Redattori Capo <b>Paolo Branca</b> (centrale) <b>Nuccio Ciccone</b> <b>Rinaldo Pergolini</b> Art director <b>Fabio Ferrari</b> Progetto grafico <b>Paolo Residori &amp; Associati</b></p>		<p><b>EU</b> <b>CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</b> Presidente <b>Mariolina Marcucci</b> Amministratore delegato <b>Giorgio Poidomani</b> Consiglieri <b>Raimondo Becchi, Francesco D'Ettore</b> <b>Giancarlo Giglio, Giuseppe Mazzini</b></p>	
<p>Redazione • 00153 Roma via Benaglia, 25 tel. 06 585571 fax 06 58557219 • 20124 Milano via Antonio da Recanate, 2 tel. 02 8969811 fax 02 89698140 • 40133 Bologna via del Giglio, 5 tel. 051 315911 fax 051 3140039 • 50136 Firenze via Mannelli, 103 tel. 055 200451 fax 055 2466499</p>		<p>Sede legale via San Marino, 12 00198 Roma Inscrizione al numero 243 del registro nazionale della stampa del Tribunale di Roma. Quaderno dei Gruppi parlamentari dei Democratici di Sinistra - T.U.I.V. Certificato n. 5274 del 2/12/2004 Inscrizione come giornale murale nel registro del tribunale di Roma n. 4555</p>	
<p>Stampa • <b>Sabo S.r.l.</b>, Via Carducci 26 • <b>STS S.p.A.</b>, Strada 5a, 35 (Zona Industriale) 95030 Piano D'Arce (Ct) Distribuzione • <b>A&amp;G Marco S.p.A.</b>, 20126 Milano, via Forzezza, 27 • <b>Ed. Telestampa Sud Srl</b>, Località S. Stefano, 82038 Viulano (BN) • <b>Unione Sarda S.p.A.</b>, Viale Elmas, 112 09100 Cagliari</p>		<p>• <b>Publikompass S.p.A.</b>, Via Carducci, 29 20123 Milano tel. 02 24424712 fax 02 24424550</p>	
<p>La tiratura del 24 agosto è stata di 130.438 copie</p>			