

## Fondi sovrani, pirati e regole

*di Lamberto Cardia*

L'insolvenza di Lehman Brothers, nel settembre 2008, ha segnato una cesura nel mondo finanziario. La deflagrazione della crisi subprime che ne è scaturita ha posto all'attenzione delle autorità di vigilanza, dei governi e dei parlamenti problemi che i gruppi dirigenti di oggi non avevano mai dovuto affrontare prima: sfiducia generalizzata, Borse in caduta libera. Chi ha responsabilità di governo o di vigilanza ha dovuto approntare qualcosa che nella vecchia cassetta degli attrezzi non c'era, nel tentativo di padroneggiare una situazione che rischiava di sfuggire di mano. L'emergenza ha sgretolato certezze che sembravano granitiche. Governi ultra-liberisti hanno ammainato la bandiera del liberismo, per issare quella del dirigismo statalista. Autorità di vigilanza che avevano fatto del "tocco leggero" il loro credo hanno compiuto un'inversione a U, recitando il "mea culpa".

Da più parti sono comparsi programmi d'interventi pubblici, con connotazioni protezionistiche, finanziati dai contribuenti. Concetti caduti in disgrazia - le nazionalizzazioni o gli aiuti di Stato - sono tornati in auge. I valori della libera concorrenza e della trasparenza delle informazioni sono stati a volte sacrificati in nome della stabilità, posta come obiettivo prioritario.

In questo contesto l'Italia - in posizione periferica rispetto all'epicentro della crisi a New York e a Londra - ha dovuto affrontare le sue emergenze. La Borsa di Milano è stata penalizzata, specie nei primi mesi, assai più che non Wall Street o la Borsa di Londra, dove la crisi si è generata. Dopo lo scossone Lehman Brothers, lo scenario che si è presentato da noi è analogo a quello che si è presentato altrove: indici di Borsa ai minimi; economia in recessione. Ma nel nostro paese questo scenario si è sovrapposto a un paesaggio preesistente, segnato da debolezze storiche. Da una parte un tessuto sociale sfilacciato, caratterizzato in aree del territorio da fenomeni d'illegalità diffusa, cui si contrappone una presenza delle istituzioni e dello Stato che, sia pure attiva, non sempre si dimostra adeguata; dall'altra un sistema economico-finanziario articolato su tre pilastri: il capitalismo familiare, con strutture finanziarie talvolta fragili; una mano pubblica un tempo onnipervasiva e oggi più circoscritta; l'universo polverizzato delle piccole e medie imprese.

Sono questioni vecchie, che nel contesto post-Lehman Brothers pongono problemi nuovi. Il sistema istituzionale ne è consapevole al massimo livello. Nelle settimane scorse il presidente della Repubblica, Giorgio Napolitano, ha levato un grido d'allarme sul rischio che la criminalità organizzata approfitti delle attuali eccezionali opportunità d'investimento per acquisire in tutto il Paese il controllo d'impresa in difficoltà. Alte cariche della magistratura condividono queste preoccupazioni. Il procuratore nazionale anti-mafia, Piero Grasso, va da tempo segnalando questo pericolo. La presidente di Confindustria, Emma Marcegaglia, ha rilanciato l'allarme. Prendo atto di non essere il solo nel paese a nutrire questi timori. Il senso dei contributi di pensiero che ho avanzato nei mesi scorsi per modificare il Testo unico della finanza va cercato anche in questa preoccupazione di fondo.

Quando, nell'ottobre scorso, ho rappresentato al Parlamento l'ipotesi di conferire alla Consob il potere d'abbassare temporaneamente e in circostanze d'emergenza la soglia delle comunicazioni obbligatorie in materia di partecipazioni rilevanti, intendevo dotare il sistema di un meccanismo di rilevazione dei movimenti nell'azionariato delle società quotate più sensibile di quello che avevamo. Abbassare la soglia dal 2% fino all'1% consente un monitoraggio più tempestivo dei movimenti di Borsa e può fornire indicazioni utili anche nell'azione di contrasto delle infiltrazioni criminali nella finanza "pulita". Questa era l'idea a monte della mia richiesta, come ho anche esplicitato in vari interventi sulla stampa. Era e resta un contributo a titolo personale sulla base delle mie esperienze passate e presenti, espresso non a nome dell'Istituto.

Governo e Parlamento hanno ritenuto di accogliere quel suggerimento e di trasformarlo in norma di legge. Di questo sono loro grato. Hanno dato ascolto, in parte, anche ad altri miei contributi: l'innalzamento dal 10% al 20% del limite posto per legge all'acquisto di azioni proprie in società quotate; l'innalzamento dal 3% al 5% della soglia massima per l'acquisto di azioni rilevanti ai fini della cosiddetta "Opa incrementale". Sono due provvedimenti tecnici, che favoriscono il rafforzamento degli azionisti di controllo o di riferimento. Su questi ultimi due punti è andata persa, nel recepimento in legge, l'ipotizzata temporaneità delle misure che in più occasioni avevo indicato. Governo e Parlamento potranno, se lo riterranno, introdurre anche per questi provvedimenti lo stesso carattere temporaneo previsto per l'abbassamento della soglia sulle partecipazioni rilevanti.

Nel dibattito pubblico questo pacchetto di misure ha trovato fredda accoglienza. Tuttavia il senso di questi provvedimenti va cercato nel contesto di crisi post-Lehman Brothers. Oggi più che mai le debolezze strutturali che caratterizzano il sistema del governo societario nel nostro paese possono esporre diverse imprese italiane, anche di rilievo, al rischio di scalate ostili da parte di soggetti istituzionali. Penso al fenomeno dei fondi sovrani che, a mio parere, va monitorato con attenzione. Con le loro scorte di liquidità, i fondi sovrani possono svolgere una funzione di stabilizzazione in fasi in cui la liquidità scarseggia. Ma il loro intervento può assumere forme diverse, amichevoli o anche ostili e aggressive. In un sistema storicamente vulnerabile come il nostro, è utile un meccanismo di difese da attivare all'occorrenza per la salvaguardia degli interessi strategici nazionali. Il cosiddetto "pacchetto anti-scalate" va in questa direzione.

Rispetto alla metà degli anni 90 del secolo scorso, in cui si colloca la genesi del Testo unico della finanza, tante cose sono cambiate. Il Tuf ha il merito di aver svecchiato il nostro sistema finanziario. I principi cardine del Tuf - contendibilità delle imprese, ricambio del controllo societario, tutela delle minoranze - sono un patrimonio che ha arricchito la cultura finanziaria italiana. Il Tuf resta un saldo punto di riferimento, in base al quale orientarsi anche in mezzo alla tempesta. Tuttavia non si può non tener conto del fatto che nel frattempo il mondo è cambiato. La direttiva comunitaria in materia di Opa (2004) ha di fatto aperto la strada in Europa a tendenze protezionistiche. La crisi dei mutui subprime ha accelerato questo processo. Benché condannato a parole, il protezionismo è oggi la cifra caratterizzante delle politiche economiche di paesi con cui ci dobbiamo confrontare.

Può piacere o non piacere. Ma questo è il mondo in cui viviamo. Dobbiamo prenderne atto. E affrontare il mondo di oggi andando a frugare nella cassetta degli attrezzi di ieri potrebbe rivelarsi penalizzante per chi non sa adeguarsi ai segni del proprio tempo. In nome di valori che gli altri si sono buttati alle spalle, l'Italia potrebbe trovarsi a fare il vaso di coccio tra i vasi di ferro. Fermi restando i valori fondamentali del Tuf come stella polare, una correzione di rotta, almeno temporanea, può dare utili risultati. Non è in discussione il bene prezioso, cioè la trasparenza necessaria. Ma solo regole certe, chiare e da tutti in ugual modo applicate costituiscono il presupposto di un mercato effettivamente libero.