

Regole e Borsa. Spaventa: meglio il sistema inglese - Il giurista Montalenti: un'Opa a soglia variabile esiste solo in Estonia

Abolire le piramidi? Molti contrari

Dal convegno di Courmayeur critiche alla proposta del senatore Zanda

Riccardo Sabbatini

COURMAYEUR. Dal nostro inviato

I problemi del capitalismo italiano non si risolvono con un colpo di forbice. La proposta di disarticolare per legge le tante piramidi societarie presenti a Piazza affari, presentata al Senato dall'esponente dell'Ulivo Luigi Zanda (ma con firme di entrambi gli schieramenti politici) non piace ad economisti e giuristi. Con un'unica eccezione, forse, quella di Guido Rossi. Il confronto si è svolto al tradizionale convegno annuale della **Fondazione Courmayeur**, dedicato al "rapporto tra proprietà e controllo nell'impresa", presenti lo stesso senatore dell'Ulivo e molti economisti e giuristi d'impresa. Se fosse approvata la proposta di Zanda sterilizzerebbe il voto di chi controlla le piramidi per le azioni che eccedono l'effettiva quota di possesso "integrata", relativa all'intero gruppo. E, inoltre, attribuirebbe alla Consob il potere di abbassare la soglia d'Opa (il 30%) quando il passaggio del controllo, avvenuto al di sotto di quel tetto, pregiudichi comunque i piccoli azionisti. Il progetto parlamentare ha già ricevuto un secco "no" da parte del comitato per la Piazza finanziaria e dell'Assonime, l'associazione delle spa. Inoltre è stata considerata inopportuna

SUL GOVERNO DUALISTICO

Piergaetano Marchetti:

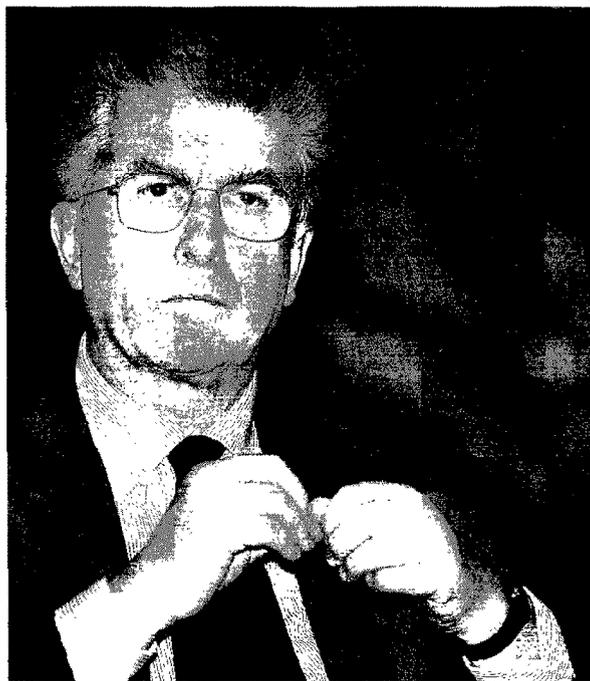
«Non è vero che questo modello esaspera la separazione tra la proprietà e controllo»

dal presidente della Consob Lamberto Cardia. Nonostante questo ieri Zanda l'ha riproposta. Il mercato - ha spiegato - non va lasciato «libero di curare da sé i propri vizi, quando i suoi tempi di reazione sono lunghissimi. C'è bisogno di una politica meno invasiva ma più incisiva». Parole che non hanno però convinto un auditorio fatto di studiosi del mercato e delle sue regole.

I problemi esistono - gli ha ri-

sposto il giurista Paolo Montalenti - ma quelle proposte «non sono convincenti». Un'Opa a soglia variabile «esiste soltanto in Estonia». Quanto al diritto di voto, la sterilizzazione di quelle azioni "infette" creerebbe «posizioni di controllo volatili e casuali» a beneficio di altri azionisti. Riprodurrebbe in sostanza il problema che intende risolvere. L'ex presidente della Consob Luigi Spaventa e l'ex-commissario **Marco Onado** hanno proposto di migliorare la trasparenza ed i controlli sui possibili conflitti d'interesse all'interno dei gruppi. «Con norme paragonabili a quelle già in vigore in Inghilterra - ha sottolineato Spaventa - molte piramidi societarie non avrebbero ragione di esistere». E Rossi? Alla domanda se condivideva la proposta di Zanda, il rimosso presidente di Telecom - forse la più rinomata piramide societaria italiana - ha risposto con un «non lo so».

Il convegno di Courmayeur è stata anche l'occasione per un confronto sulle ultime tendenze del diritto societario. Il giurista Piergaetano Marchetti ha proposto una tesi «controcorrente» sul sistema dualistico e le sue prime applicazioni in Italia. Non è vero - ha spiegato - che il modello esaspera la separazione tra la proprietà e controllo (compiti di gestione e di vigilanza sono presenti nel consiglio di gestione e in quello di sorveglianza). L'errore è piuttosto quello di voler far coincidere il consiglio di sorveglianza con il collegio sindacale, con identici requisiti di indipendenza. «Sono favorevole - ha spiegato - ad un'interpretazione restrittiva del requisito di indipendenza per il consiglio di sorveglianza». Se non si consente a chi rappresenta la proprietà di farvi parte, i grandi azionisti sono spinti a raccordarsi ai manager esecutivi utilizzando «circuiti impropri ed opachi».



Proposta contrastata. Il senatore Luigi Zanda

