

Bail in, Opa, voto di lista la Consob critica ma ha le sue colpe

Alessandro De Nicola

Il rapporto annuale del presidente della Consob Vegas di qualche giorno fa contiene una serie di spunti. Il primo bersaglio di Vegas è il meccanismo del bail-in che a suo giudizio è stato attuato senza un'adeguata fase di transizione portando ad uno "shock normativo, che ha contribuito a minare la fiducia nel sistema bancario". Infelice e poco ponderata sarebbe la scelta "di adottare la nuova disciplina con effetto retroattivo" e il coinvolgimento nel salvataggio delle banche dei correntisti superiori a 100mila euro. Anzi, secondo il presidente di Consob bisognerebbe estendere la protezione a tutti gli obbligazionisti fino a 100mila euro. La critica relativa all'inclusione dei depositanti tra chi paga le conseguenze del bail in è centrata: si tratta di soldi non della banca che se fossero messi dentro una cassetta di sicurezza dello stesso istituto, ad esempio, non sarebbero toccati. Perché questa differenza? Al contrario, gli obbligazionisti sono creditori come altri, semmai spetta alla Consob far sì che l'informazione al pubblico sia adeguata e non si vendano prodotti complessi alla mitica casalinga di Voghera. Nella relazione si fa un altro appunto all'Europa che riguarda la disciplina delle offerte pubbliche di acquisto. La Direttiva Europea ha lasciato ampi margini di discrezionalità agli Stati membri nella sua applicazione. La conseguenza è che l'Italia ha una legge sulle scalate ostili più restrittiva di prima ma molto più liberale di altri ordinamenti e ciò creerebbe problemi di asimmetria e disparità di trattamento tra i diversi paesi. Giusto, ma non è necessariamente uno svantaggio. Ci si può dolere che alcuni mercati finanziari in Europa rimangano chiusi, ma il fatto che il nostro sia aperto è comunque un plus da preservare. I britannici da sempre non hanno posto ostacoli ai take-over ostili: non è il solo motivo, ma non è un caso che la piazza finanziaria di Londra sia una delle due più importanti del mondo. Tra le novità normative annunciate nella relazione c'è l'entrata in vigore della Mifid 2 che disciplinerà la consulenza indipendente (bene, ce ne sarà sempre più bisogno) e attribuirà a Consob il potere di vietare prodotti troppo complessi o opachi. Nella direzione di maggiore trasparenza va il prossimo Regolamento europeo sui prodotti finanziari pre-assemblati che prevede un obbligo che dovrebbe essere la regola generale per qualsiasi strumento finanziario, ossia l'affiancamento al tradizionale prospetto informativo di un Key Information Document, fondamentale per agevolarne la comprensione. Ed infatti, anche il legislatore europeo dovrebbe approvare a breve il nuovo Regolamento sul prospetto, elaborato al fine di evitare prospetti troppo corposi e poco fruibili per gli investitori. In tema di rapporto società-soci è stata anche intrapresa la revisione dell'attuale direttiva sui diritti degli azionisti, volta a stimolarne la partecipazione alla governance. Riprendendo uno studio di dirigenti Consob, il presidente Vegas ha poi sollecitato un ripensamento del voto di lista che, a suo parere, rischia di creare situazioni in cui la lista di maggioranza è eletta da soci che hanno la minoranza dei voti e viceversa e quindi forse è il caso che il meccanismo di elezione di amministratori di minoranze sia lasciato nella disponibilità della singola società che deciderà se inserirlo in statuto. Orbene, sebbene su materie diverse, tutte queste parti si legano assieme. Primo: l'Autorità deve assicurare la trasparenza e proteggere alcune specifiche fasce retail, ma non è opportuno che decida più di tanto sulla bontà dei prodotti, altrimenti rischia di aumentare i costi di compliance e di rallentare l'innovazione. Dovrà quindi utilizzare i suoi poteri con prudenza. Quanto al voto di lista, sarebbe bene che gli amministratori di minoranza avessero il requisito di indipendenza come quelli che candida Assogestioni, ma non si può fare una colpa agli investitori istituzionali se i gruppi di maggioranza relativa non convincono la maggioranza assoluta delle assemblee. Semmai, come nelle public company anglosassoni, anche in Italia avremo prima o poi gli organi delegati nominati dai fondi. Insomma: chiarezza, trasparenza, indipendenza e apertura dei mercati vanno benissimo. L'interventismo a fin di bene invece spesso perde il bene per strada e rimane solo interventismo.