

SVOLTE Nel maxi piano varato dal governo per combattere salva-banche su richiesta, rivoluzione del mercato riscrive le regole generali secondo la sua nuova filosofia,

la recessione c'è di tutto: tetti ai mutui immobiliari, elettrico, bonus e il blocco delle opa ostili. Tremonti che prevede più Stato e lotta ai vecchi centri di potere

Il Mercato e la Paura

di **Andrea Bassi**
Antonio Satta
e **Roberto Sommella**

Lo davano in difficoltà e invece, come Mosè, si è presentato al mercato con le nuove tavole della Legge. Le regole per affrontare la buriana di una crisi finanziaria globale senza precedenti. Venerdì 28 novembre Giulio Tremonti non ha portato a casa solo un decreto legge anti-crisi, ma una nuova filosofia per i mercati secondo le linee tracciate dalle sue ultime fatiche letterarie. Mercati più protetti, speculazione sotto controllo e taglio dei margini alle rendite di posizione. Nuove regole che mettono sotto tutela gli istituti bancari (ma qui non ha potuto affondare troppo il colpo), riducono i margini delle opa, rivoluzionano il mercato dell'energia, introducono il tasso Bce per i mutui e tanto altro ancora. Ecco che cosa cambia.

Tremonti bond per 12 miliardi. Alla fine non è stata una debacle per le banche ma un com-

promesso che lascia però il coltello dalla parte del manico al ministro dell'Economia. Lo Stato, se le banche lo richiederanno, potrà sottoscrivere obbligazioni convertibili su richiesta dell'emittente o strumenti ibridi fino a un importo stimato, sono parole dello stesso Tremonti, «di 10-12 miliardi di euro» (vedere la simulazione di Merrill Lynch nella tabella in pagina) ma solo se vi sarà una «specifica richiesta degli istituti di credito», recita l'articolo del provvedimento che fino a tarda notte di giovedì 27 novembre è stato limato e secretato nelle stanze di Via XX Settembre. La Banca d'Italia, recita ancora la norma che farà discutere in borsa e nei salotti finanziari, dovrà però effettuare «una valutazione delle condizioni economiche dell'operazione e della computabilità degli strumenti finanziari nel patrimo-

nio di vigilanza». Non solo. Al fine di garantire un adeguato flusso di finanziamenti all'economia e un livello di patrimonializzazione conseguente, la sottoscrizione dei Tremonti bond, il cui tasso d'interesse non è stato specificato ma comunque sarà remunerativo per il Tesoro, sarà condizionata all'adozione da parte dell'emittente di impegni pesanti: un apposito protocollo d'intenti fisserà infatti «il livello delle condizioni del credito da assicurare alle famiglie e alle imprese e le politiche dei dividendi coerenti con l'esigenza di mantenere adeguati livelli di patrimonializzazione», mentre le banche dovranno adottare codici di condotta che taglino le remunerazioni dei vertici aziendali. Insomma, non viene rialzato subito il livello dei ratio patrimoniali ma se un banchiere avrà seri problemi di bilancio dovrà andare a bussare alla porta di Tremonti prima ancora che a quella del governatore della Banca d'Italia. La filosofia del provvedimento è spie-

gata così da un banchiere di lungo corso. «Tremonti non ha stravinto sulle banche ma di certo è in atto una risistemazione degli assetti di potere tra il Tesoro, la Banca d'Italia e il mondo finanziario che ha di fronte mesi molto difficili». Insomma, Tremonti sta alla finestra e prepara la provvista, tra nuovi titoli di Stato e tagli alla spesa pubblica, per sottoscrivere le obbligazioni bancarie subordinate, ma supera un ostacolo. Tanto che a Palazzo Chigi circola già la battuta, «quando Fini parlava di Cesarismo si riferiva a Giulio, non a Silvio...».

Addio alle opa ostili. In sostanza, con il decreto del governo saranno contendibili solo le società che vorranno esserlo. Se prima la passivity rule valeva per tutti (con l'unica eccezione della clausola di reciprocità che permetteva in caso di opa ostile partita dall'estero di applicare le regole del paese dello scalatore, qualora queste fosse-

ro più protezioniste), adesso si cambia registro. Chi vuole mantenersi contendibile (e quindi

avere maggiore appeal borsistico) dovrà inserire nello statuto le clausole di passività che legano le mani al management in caso di scalata. Chi non lo fa può considerarsi al sicuro nel suo castelletto. In caso di aggressione sul mercato non avrà bisogno di convocare un'assemblea per deliberare aumenti di capitale, cessione di asset strategici, fusioni o qualsiasi altra contromisura. Basterà la ratifica del cda. Anche le regole di neutralizzazione diventano un optional. Chi vorrà, potrà inserire nel proprio statuto che un'eventuale opa fa decadere i patti di sindacato e le altre intese tra azionisti. Per chi non lo farà i vincoli resteranno stretti a difesa delle mura societarie. Addirittura diventa facoltati-

va la possibilità per lo scalatore di convocare (saltando le prerogative del presidente del cda) l'assemblea per cambiare il management al raggiungimento del 75% delle quote societarie. Far diventare opzionale la rinuncia alle poison pill ha anche un altro effetto collaterale: rende per il momento non scalabile l'intero mercato italiano. Infatti anche le società che per filosofia aziendale sarebbero favorevoli alla contendibilità ancora non hanno regole conseguenti all'interno dei loro statuti, visto che le stesse norme erano vincolanti per legge. Dovranno, insomma, prima convocare le assemblee. Ma non c'è solo questa novità a blindare le quotazioni nazionali. Tremonti ha voluto rafforzare ulteriormente la golden share già esistente negli statuti delle società strategiche ancora sotto controllo pubblico (tanto per essere chiari: Enel, Eni e Finmeccanica). Non solo per salire oltre la soglia d'allarme (che varia, a seconda degli statuti, dal 3 al 5%) lo scalatore dovrà avere il placet del governo, ma anche se avrà in qualche modo raggiunto quote più al-

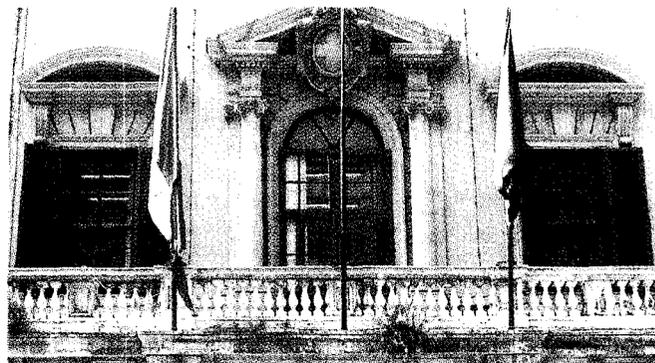
te, avrà comunque bisogno del gradimento dell'esecutivo per esercitare il suo diritto di voto per le azioni eccedenti il limite.

Il caso Telefonica. La prima vittima di questa stretta protezionistica potrebbe essere la spagnola Telefonica, sospettata qualche mese fa di mire egemoniche su Telecom Italia. E forse non è un caso che nelle pieghe del disegno di legge ci sia addirittura un siluro sparato direttamente sotto la linea di galleggiamento della corazzata iberica. L'articolo 28 del provvedimento prevede che le garanzie nei confronti delle pubbliche amministrazioni superiori ai 250 milioni vengano escuse entro 30 giorni dalla scadenza. Ovviamente se ce ne sono alcune pendenti da più tempo andranno incassate immediatamente, anche perché i pubblici dipendenti che non si dimostrano solerti in quest'incarico saranno chiamati a risponderne personalmente di fronte alla Corte dei conti. E guarda caso da anni il governo attende d'incassare i 650 milioni (con interessi) della fideiussione che garantiva gli impegni (poi disattesi) di Ipse, la sfortunata compagnia Umts di Telefonica. E proprio per non lasciare margini di dubbio, sul titolo dell'articolo «escussione delle garanzie prestate a favore della p.a.», Tremonti ha aggiunto tra parentesi il nome di Ipse.

Chi paga. Se qualche società può pensare di avvantaggiarsi dalle nuove misure protezionistiche, ce ne sono altre che sicuramente pagheranno pegno. E le utility sono senza dubbio le prime, assieme alle concessionarie autostradali. Su di esse peserà il blocco delle tariffe per tutto il 2009 (per le autostrade lo stop è di sei mesi). Non solo. Per chi vende energia elettrica c'è un'altra novità di non poco conto. Vengono riscritte le regole per le contrattazioni all'interno della **borsa elettrica**. Si abbandona il criterio del prezzo marginale: oggi se qualcuno vuole acquistare 10 kilowattora e sul mercato ne sono disponibili tre lotti da 5 kwh, rispettivamente a 10, 15 e 20 euro, ad essere venduti saranno i primi due, ma entrambi pagati 15 euro, con il risultato che

chi chiede troppo non vende, ma il cliente paga l'intero fabbisogno al prezzo utile più alto. D'ora in poi invece la correzione non ci sarà più e sul venduto si incasserà quanto richiesto. Sarà un problema per le centrali a carbone, che con costi più bassi ottenevano remunerazioni più alte, visto che in sostanza il prezzo lo facevano le centrali a gas.

Riecco l'una tantum. A pagare un conto di 2,4 miliardi (pari alla copertura del bonus-famiglie) saranno anche e soprattutto banche e società quotate, attraverso un prelievo una tantum che consentirà loro di allineare i valori fiscali a quelli contabili, di solito più alti. Il maggior onere consentirà alle imprese di far emergere in bilancio anche maggior valore di beni immateriali, come marchi e avviamento, ma la vera contropartita per chi non è già passato ai nuovi principi contabili Ias è la possibilità di iscrivere ancora per un anno i titoli in portafoglio non al valore di mercato ma a quello di acquisto, evitando quindi, visti gli attuali corsi di borsa, l'emersione di pesanti minusvalenze. (riproduzione riservata)



RATE DEL MUTUO A CONFRONTO

COSA SUCCEDDE COL TASSO BCE		COSA SUCCEDDE CON LA TREMONTI - ABI	
10 anni	1.024 €	◆ Importo residuo del mutuo in euro	100.000
15 anni	752 €	◆ Durata residua (anni)	20
20 anni	619 €	◆ Spread su mutuo cliente	1,50%
25 anni	542 €	◆ Euribor medio 2006	2,94%
30 anni	492 €	◆ Tasso su mutuo cliente 2006	4,44%
		◆ Irs 10 anni attuale	4,36%
		◆ Tasso fisso su conto differenze	4,86%
		◆ Rata annua ridotta in euro	7.648

