

Economia

I DEBITI DI SPAGNA E PORTOGALLO

L'eurozona e il test dei due bond iberici

DI MAURO BOTTARELLI

■ Londra. Questa crisi ci ha insegnato che formule come "la settimana decisiva" rischiano di tramutarsi in profezie vuote, ma quella appena iniziata rappresenta veramente un test per la tenuta dell'eurozona.

Nel giorno in cui il Giappone si accodava alla Cina dichiarando la propria intenzione di acquistare eurobond durante il mese di gennaio, a Roma si teneva la prima asta di titoli di Stato dell'anno in un clima di tensione visti gli aumenti del differenziale di rendimento tra le obbligazioni spagnole (vicine al record di 283 punti base), irlandesi (629), greche (943) e anche italiane (204) rispetto al Bund.

Detto fatto, il Tesoro ha collocato tutti i sette miliardi del Bot a 12 mesi in programma, con un rendimento però salito al 2,067 per cento, massimo dal dicembre 2008 e domanda superiore agli 11,3 miliardi. Buona richiesta anche per l'asta di obbligazioni tenute sempre ieri ad Atene, dove il governo greco ha raccolto 1,95 miliardi di euro sul mercato dei capitali emettendo titoli di Stato a sei mesi con un rendimento del 4,9 per cento (l'obiettivo era rimanere sotto il 5 per cento, tasso al quale la Grecia può ricevere fondi dall'Unione europea in base al piano di salvataggio).

Insomma, i primi due test sono stati superati, ma tra oggi e domani saranno rispettivamente Portogallo e Spagna a dover collocare sul mercato il proprio debito, il test che in molti ritengono davvero probante viste le voci sempre più insistenti di salvataggio portoghese.

Oggi Lisbona si troverà a dover collocare debito per oltre 1,25 miliardi di euro in titoli decennali e il timore è che per ottenere il risultato sperato toccherà pagare rendimenti superiori al 7 per cento, situazione verificata in 10 degli ultimi 62 giorni stando ai calcoli di Bloomberg: la Grecia ha dovuto arrendersi al salvataggio dopo 17 giorni oltre quella soglia di yield, mentre l'Irlanda ha retto meno di un mese dopo aver rotto la stessa soglia di resistenza.

Ma a spegnere eventuali entusiasmi rispetto a un possibile successo dell'asta odierna è Simon Ward, capo economista alla Henderson Global Investors di Londra, che al *Riformista* non nasconde il proprio pessimismo: «Se anche oggi assistessimo a un buon risultato a Lisbona, questo non significa proprio nulla perché con tassi sopra il 7 per cento la situazione non è più sostenibile. A mio avviso è inevitabile che il Portogallo richieda aiuto a Ue e Fmi se continuerà a prendere a prestito denaro a questi costi». Anche perché la scorsa settimana, per collocare un lotto di obbligazioni semestrali, Lisbona ha dovuto pagare qualcosa come il 3,686 per cento, a fronte del 2,045 pagato solo lo scorso settembre. D'altronde, Ward conferma che «la gente oggi cerca i rendimenti. In questo ambiente, ogni asta portoghese e spagnola si risolverà in un referendum sui mercati per vedere quanto sarà possibile andare avanti senza un salvataggio: finché la Bce compra debito offre un collaterale, una garanzia. Quando smetterà o rallenterà, si prefigura il rischio di sell-off».

E domani Madrid si troverà a dover collocare ben 3 miliardi di euro di obbligazioni quinquennali con un rendimento passato dal 3,95 per cento dell'asta del 12 ottobre al 5,54 per cento prezzato lunedì. «Il problema è che, nonostante la ridotta emissione odierna possa portare qualcuno a pensare che disertarla non sia un peccato, il Portogallo quest'anno dovrà collocare 20 miliardi di debito: a meno che i rendimenti sui bond a più lunga scadenza non si stabilizzino, saranno i mercati stessi a premere per un salvataggio di Ue e Fmi e questa potrebbe essere l'ultima delle profezie autoavveratesi di questo periodo», conclude Ward.



DI LORENZO ROBUSTELLI

■ Bruxelles. Duecentododici giorni senza un governo. Un debito pubblico tra i più alti d'Europa, la disoccupazione che galoppa. Un Parlamento paralizzato. Non è un flash back sull'Italia degli anni 80, è il Belgio di oggi. È da talmente tanto che a Bruxelles non si insedia un governo che abbia la fiducia del Parlamento che tutte le regole stanno saltando, e la vita privata dei leader politici diventa una ulteriore ragione di ritardo. Nel piccolo regno dove due culture che non hanno nulla in comune, quella francofona a Sud e quella, maggioritaria, fiamminga a Nord, dal 13 giugno scorso, data delle elezioni anticipate, i partiti non trovano la via per formare un esecutivo. Questo perché al Nord ha stravinto la Nuova alleanza fiamminga (Nva), partito più o meno democratico che però punta a una cosa che complica di molto le trattative: «l'evaporazione dello Stato belga», come spiega il suo leader, Bart De Wever.

I fiamminghi hanno votato in massa per un partito che vuole l'indipendenza (con un corollario di partiti più piccoli e più estremisti), i francofoni hanno invece scelto il Partito socialista di Elio di Rupo. Subito dopo le elezioni circolava un certo ottimismo, si immaginava che De Wever fosse disponibile a una alleanza più tecnica che altro con i socialisti per formare un esecutivo che mettesse le mani all'ennesima riforma dello Stato, con l'obiettivo di concedere più autonomia alle due Regioni principali che formano lo Stato federale. Però ben presto le trattative si sono arenate sulla questione del-

Anarchico Belgio Ora il re vuole almeno il bilancio

212 GIORNI SENZA GOVERNO. Disoccupazione all'8,3%, debito al 100% del Pil. Parlamento bloccato. Finanziaria come mossa prudentiale per i mercati.

la terza regione, Bruxelles, la più piccola ma anche la più complicata. La capitale del regno, infatti, è in territorio fiammingo, ma è abitata all'85-90 per cento da francofoni, e alla sua periferia ci sono alcuni comuni fiamminghi, ma anche lì i cittadini di lingua francese sono spesso la maggioranza, e sempre godono di diritti speciali. Riappropriarsi totalmente di questi territori è una pregiudiziale per i fiamminghi, ma i francofoni non cedono, e nascono le idee più bizzarre, come cedere alcuni territori al Nord in cambio di un corridoio che leghi Bruxelles al Sud. Naturalmente su questo si innestano anche problemi finanziari, su come utilizzare le risorse fiscali che vengono da Bruxelles e quelle che qui sono dirette. Il risultato è che per ora nessuno tappa più le buche sulle strade, ad esempio.

Problemi nascono anche per il lavoro, con una disoccupazione che è all'8,3%, ma in molte zone tocca il 17%. Di recente i fisioterapisti hanno protestato perché non c'erano più licenze disponibili per esercitare la professione, e il governo, in carica solo per gli affari correnti, non ha il potere di aumentarle.

L'ultima novità in questo paese è che il re Alberto II ha chiesto al premier in carica Yves Leterme di preparare comunque il bilancio dello Stato per il 2011, anche se non ne avrebbe il potere. «Credo che i mercati finanziari ci impongano una tale misura prudentiale», ha spiegato, con la sua solita flemma, Leterme.

L'Nva, che in questo momento è tecnicamente all'opposizione, dato che ci stava anche prima delle elezioni, ha detto che si può fare, che loro un bi-

lancio potrebbero votarlo. Ci sarebbe anche una certa urgenza, perché il debito pubblico sta rapidamente tornando al 100% del Pil, i tassi d'interesse hanno raggiunto ieri uno spread record di 148 punti base rispetto a quelli tedeschi (quelli a dieci anni sono al 4,28%). Secondo la classifica di Credit Market Analysis, il Belgio occupa ora il sedicesimo posto tra i Paesi a rischio di fallimento, subito dopo il Libano e la Romania, ed è stato un precipitare che segue la crisi politica: nove mesi fa era al cinquantesimo posto, quattro mesi fa, a settembre, al trentasettesimo.

Ieri il re ha ricevuto sia De Wever sia Di Rupo, prima di incontrare nuovamente Johan Vande Lanotte, il "conciliatore", incaricato dal sovrano il 21 ottobre scorso di trovare una soluzione che ancora non si vede. Infatti con un certo buon gusto dopo due mesi e mezzo si era dimesso la scorsa settimana, ma Alberto II lo ha voluto ancora in sella. La morte della mamma di Vande Lanotte, tra l'altro, ha ritardato di 24 ore l'incontro che era previsto per lunedì.

I cittadini intanto si arrabbiano. Normalmente i belgi sono tranquilli, hanno fiducia nella delega politica, aspettano, ma questa volta in tanti protestano contro «l'inefficienza». Spopola su YouTube un video di un giovane fiammingo che (con i sottotitoli in francese) protesta, sbeffeggia i politici e invita a prendere per mano un francofono e andare a manifestare. Una protesta di piazza ci sarà il 23 gennaio «dalle 13 alle 18», come spiega l'appello trilingue (sì, perché qui c'è anche la comunità germanofona) su un sito Internet dal nome esplicito "Shame" (vergogna).

Gli azionisti di minoranza possono finalmente contare

DIRETTIVA EUROPEA. L'Italia l'ha recepita, si può partecipare alle assemblee on line, aggregare il consenso e raccogliere deleghe. Le resistenze della grandi società quotate.

DI GIANFRANCO D'ATRI

La piena adozione da parte dell'Italia della "Direttiva europea sui diritti degli azionisti" dal 1 novembre 2010 è una buona notizia. La normativa ha innescato notevoli modifiche nei rapporti fra società quotate e soci minori. Questa categoria in Italia è stata sinora praticamente senza voce, in quanto le possibilità di intervento reale nella vita aziendale e nelle scelte rilevanti risultavano onerose e complesse.

Grazie al D.Lgs 27/10 e al regolamento Consob approvato a fine anno, sono diventate effettive le possibilità di essere "presenti e attivi" in assemblea, senza la necessità di recarsi in sedi distanti o in orari impossibili o contemporanei. In sintesi le norme determinanti sono: 1) Gli azionisti possono partecipare a distanza alle assemblee dei soci per mezzo di Internet, formulando domande e votando a distanza o tramite un rappresentante; 2) Si possono promuovere raccolte di deleghe, e aggregare il

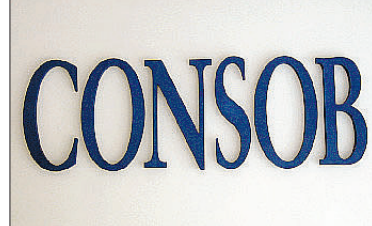
consenso attorno a una proposta, con una procedura semplificata e senza passare necessariamente da un intermediario; 3) Si potrà conoscere (con i necessari limiti dati dalla tutela della privacy) l'elenco di tutti gli azionisti di una società quotata.

Le novità sono state per ora mal digerite dalle società quotate che, anziché cogliere l'opportunità di ampliare il consenso e valorizzare la propria attività facilitando l'adozione di adeguate procedure, preferiscono giocare sul sicuro introducendo solo ed esclusivamente quelle modalità obbligatorie e nel modo meno innovativo possibile.

Alcune società addirittura hanno dato incarico a studi legali e notai per sbarrare la strada all'innovazione: si va dall'obbligo della raccomandata postale per comunicare con la società, al designare uno studio notarile allo scopo di raccogliere domande e deleghe. Nessuna ha, per ora, creato un sito web che gestisca le procedure in maniera semplice e dinamica (e che possa quindi raccogliere domande,

valutare le risposte o accogliere proposte). Ma, ci si augura che dopo le prime esperienze il processo innovativo venga colto come opportunità e le grandi società capiscano che i soldi degli investitori vanno rispettati.

Per il momento spetta a chi è da sempre attivo nell'assemblea (tradizionale), ai gruppi di soci che vogliono far sentire la propria voce nonostante gli strumenti limitati del passato (solo denunce alle autorità e ricorsi, purtroppo) provare a dare una scossa. Per questo è nato il portale azionisti.org, attraverso il quale chi vuole proporsi come promotore di una raccolta deleghe per votare una lista di minoranza in Cda o proporre compensi corretti o raccogliere opinioni alternative, può farlo con estrema semplicità: unico obbligo la trasparenza e la volontà di dialogo. Tutti possono diventarne parte attiva, i piccoli soci o anche gli amministratori. Attraverso il portale si può aderire o si può avviare una raccolta deleghe: a favore del management o contro, purché sia chiaro che tutti gli



investitori condividono i rischi, e dovrebbero condividere i profitti (pro quota). Pertanto tutti hanno gli stessi diritti d'informazione, e questi non pro quota.

In attesa delle assemblee di Eni, Enel e Telecom, rispetto alle quali la necessaria collaborazione dello staff può essere determinante, i piccoli azionisti hanno cominciato ad aggregarsi per due imminenti assemblee: Capelive e Gemina Risparmio. In un caso la gestione stravagante di Cimino sta spingendo alcuni soci (www.capelive.azionisti.org) a presentare una lista di minoranza per il Cda o a votare una lista che offra garanzie di discontinuità.

Nel caso dei soci di risparmio di Gemina (www.gemina.azionisti.org), alcuni di loro hanno rimediato alle carenze della società e hanno presentato un candidato alla nomina a rappresentante comune, e stanno raccogliendo le deleghe tramite rete. Riusciranno a raggiungere il risultato? Non è detto, ma ci riproveranno in seguito e se le società cercheranno di "difendersi" anziché "adeguarsi" alle novità, si troveranno non uno ma decine di siti organizzati e diffusi che chiedono conto del loro operato.