



## COMUNICATO STAMPA

Trento, 1 giugno 2008

### Alla frontiera

#### COME SI POSSONO TUTELARE CONCRETAMENTE I PICCOLI AZIONISTI?

**Con alcuni esempi il Professor Hart ha spiegato come la regola “un’azione = un voto” sia positiva solo in alcune situazioni**

“Recentemente l’Europa ha deciso di non rendere obbligatorio il sistema “un’azione = un voto” ed io ritengo che si sia trattato di una decisione giusta”.

E’ questa la conclusione a cui giunge il professor Oliver Hart dopo l’ora abbondante della sua *lecture* in cui ha spiegato al pubblico come “dopo i miei studi ritengo che la cosa più sensata sia quella di consentire alle imprese di scegliersi l’assetto proprietario più adatto a seconda della loro natura”.

La lezione di Hart è stata introdotta da Bruno Perini, giornalista de “Il Manifesto”, che ha ricordato come “in Italia non c’è una storia positiva per quel che riguarda i piccoli azionisti. Anzi si dice che la legislazione italiana sia a tutela dei grandi azionisti”.

Docente di Economia all’Università di Harvard, ha in precedenza insegnato alla London School of Economics e al MIT di Boston, il professor Oliver Hart è esperto di matematica economica. E da buon professore ha tenuto una vera e propria lezione con alcuni esempi pratici.

“Le aziende sono come piccole società. Devono essere governate ma chi lo fa? Gli azionisti sono estremamente vulnerabili perché danno il loro denaro all’impresa in cambio di una debole promessa, e cioè il dividendo. Ma questo solo se l’impresa decide di pagarlo”. “Cosa succede – si chiede Hart – se i manager decidono di non dividere il dividendo?”. L’azionista è vulnerabile fin quasi all’esproprio, è la risposta.

“Il voto dà all’azionista almeno un qualche potere perché gli permette di licenziare il consiglio di amministrazione se non è soddisfatto o, in alternativa, di vendere le proprie azioni al miglior offerente”.

Ma non è sempre così facile, la realtà è più complessa. “Ci sono anche le società di lavoratori (pensiamo ad esempio ad uno studio legale) o le cooperative di consumo. In questi casi di solito non ci sono azionisti esterni ma si possono avere dei problemi di capitale. Ecco perché le grandi società che ovviamente hanno bisogno di enormi capitali sono solitamente di proprietà degli azionisti esterni”.

L'economista ha poi spiegato con due esempi come possa essere virtuoso sia il sistema "un'azione = un voto" sia quello a doppia classe. Dipende soprattutto dalla natura specifica dell'azienda stessa.

"Pensate ad esempio ad un giornale di alta qualità. Il sistema 'un'azione = un voto', che sembrerebbe il più democratico, in questo caso porterebbe a vendere più facilmente il giornale ed al suo probabile svilimento. Se invece in quell'impresa vige il sistema a due classi, la famiglia fondatrice che ha a cuore il giornale perché, ad esempio, l'ha fondato, avrebbe, detenendo il pacchetto di azioni con il doppio voto, la possibilità di bloccare l'offerta d'acquisto. E' esattamente quello che è successo quando Rupert Murdoch si è interessato al Wall Street Journal. La famiglia Bancroft avrebbe potuto respingere l'offerta anche se poi non l'ha fatto".

Poi il professor Hart si è concesso una provocazione: "Da quest'analisi economica del voto nelle società che lezione possiamo tralare alla politica? Potrebbe essere un'idea consentire alla gente di vendere il proprio voto, cosa che in passato è già avvenuta?" Citando un improbabile esempio di testa a testa negli Stati Uniti d'America tra Barack Obama e il miliardario Ross Perot, il matematico fa chiaramente capire come egli sia totalmente contrario a quest'ipotesi: "C'è un'importante differenza fra le comunità e le imprese: posso comprare la tua quota in un'impresa ma non posso comperare il tuo interesse in una comunità".

In conclusione della *lecture* il moderatore Perini ha citato – per riportare il ragionamento in Italia e prima di passare la parola alle domande del pubblico – il famoso suggerimento di Enrico Cuccia che era solito sottolineare come "le azioni non si contano ma si pesano".

Il primo intervento non lascia scampo al professore: "In Italia nelle assemblee societarie non c'è la minima democrazia. So di una banca che poco tempo fa ha approvato il proprio bilancio con un venti per cento di maggioranza, cose che neanche in un condominio accadono! Ritengo che in Italia il voto degli azionisti sia pari a zero".

"Purtroppo ha ragione – gli ha replicato l'economista di Harvard – ma la situazione, ad esempio negli Stati Uniti non è migliore, forse lo è un pochino in Gran Bretagna. Mi ricordo che mi hanno riferito di un'assemblea societaria durata venti minuti!. Del resto in Usa se da un lato molti piccoli azionisti non badano neanche alle sorti dell'azienda, non hanno il tempo, la voglia o la competenza per seguirne le vicende, dall'altro sta nascendo un movimento dei piccoli azionisti che sta un po' cambiando le cose per esempio con delle azioni volte a criticare pubblicamente gli stratosferici stipendi dei CEO (Chief Executive Officer, ovvero l'amministratore delegato). Oppure pensiamo alla quasi rivolta degli azionisti di Yahoo quando i boss della società hanno rifiutato la mega-offerta della Microsoft. Quello è stato un caso davvero eclatante. Qualcosa si muove, ma c'è indubbiamente molto da fare".

Infine un signore rimasto molto colpito – quasi spaventato – dalla provocazione sulla possibilità di un voto di scambio ha tenuto a precisare che lo riterrebbe "devastante, inconfessabile". "E' esattamente quello che ho cercato di spiegarvi – ha replicato Hart – Economia e politica non sono la stessa cosa".

