

Public company, anche in Italia si può

di Salvatore Bragantini

La vicenda Telecom costringe a riflettere. Una comunità che si senta tale, e pensi al futuro, non sarebbe giunta a tal punto: essendovi arrivata, anziché tifare per il papato o per l'impero, dovrebbe chiedersi se vi sia ancora modo, e tempo, di salvare qualcosa che abbia valore collettivo, e non solo privato. Il convento è sì povero, ma i nostri fraticelli sono opimi.

Le polemiche di questi giorni guardano il dito, non la luna. Nessun grande Paese europeo ha ceduto il proprio *incumbent* di Tlc a gruppi esteri. Alcuni sono ancora pubblici, altri sono stati privatizzati: in tali casi, però, l'esistenza di mercati finanziari veri consente di evitare la colonizzazione. Ciò non accade da noi, e questo è precisamente il punto.

Chi continua a chiedere un mercato finanziario moderno, degno di quel grande Paese che l'Italia potrebbe essere, non lo fa per astratta ideologia, ma per ragioni molto concrete: solo un mercato finanziario vitale può sostenere la crescita delle grandi imprese. Purtroppo, la sola componente di un tale mercato presente in Italia è un sistema bancario sano: mancano grandi investitori istituzionali indipendenti dalle banche, e fondi pensione che investano nel lungo periodo. Colpa di uno stato debole, incapace di far valere, sugli interessi particolari, la visione dell'interesse generale: ma sono inaccettabili le prediche di chi sfrutta tale sudditanza, come le grandi imprese (e il loro potentissimo sindacato), che solo ora hanno smesso una guerra ultradecennale ai fondi pensione! Dopo aver per decenni avversato nei fatti il mercato finanziario, non si può ora evocarlo come una necessità.

Per tornare a Telecom, pare che Intesa San Paolo voglia schierare un gruppo di investitori italiani a fianco dell'offerta At&t-America Mòvil per il controllo di Olimpia, il che dovrebbe farla somigliare meno a un'offerta per Telecom Paraguay. Dal canto suo Mediobanca, forte del diritto di prelazione detenuto assieme a Generali sulle azioni Olimpia, pare voglia coinvolgere i francesi o i tedeschi, dando vita a un gruppo europeo di Tlc; e questa sarebbe in se un'idea valida. Siamo però sempre nell'ambito di una visione arcaica, seppur condivisa da persone di spessore, come Bruno Visentini, per il quale i grandi gruppi dovevano essere guidati da un «nucleo di comando virile»; invece non serve un gruppo di comando, né un partner imprenditoriale, basta trovare un buon management, e in Italia c'è. Bisogna passare da Tolomeo a Copernico: per una grande impresa come Telecom l'esistenza di un gruppo di controllo, in genere non necessaria, spesso è nociva. Ubbie da sostenitori dell'azionariato diffuso, si dirà. Eppure Telecom e l'ennesima condanna del «nucleo virile». Anche Fiat, certo non una *public company*, si è salvata quando è sfuggita, per la scomparsa delle forti personalità che la reggevano, alla presa della famiglia, ed è stata affidata a un gestore capace e non condizionato da questa.

Che la *public company* possa prosperare anche in Italia, lo provano i casi contrapposti di Banca commerciale italiana e Credito italiano; la prima banca, che non esiste più, era di fatto strettamente controllata da Mediobanca, mentre la seconda, priva di un gruppo di controllo, ha azionisti che, avendo lasciato la gestione al management, non hanno di che lamentarsi. Siamo ai fatti e non all'ideologia: è la grande impresa controllata dalla famiglia, non *la public company*, ad

essere una formula sganciata dalla realtà, e a portarci a esiti da *Banana republic*.

Alcuni lamentano che la legge sull'Opa, fissando la soglia al 30%, consenta di prendere il controllo senza fare un'offerta a tutti gli azionisti, che è quel che intendono fare At&t e América Móvil; ma non si può cambiare la legge a partita in corso. Il controllo sotto il 30% è fragile, e attaccabile da altri, che possono strapparlo al detentore, superando la sua quota. Il che ci riporta a Telecom.

C'è un'unica soluzione per evitare sia lo Scilla dell'offerta Tex-Mex, sia il Cariddi di una strisciante ri-pubblicizzazione, che non potrà essere promossa da chi privatizzò la società: l'uscita allo scoperto di un nucleo del 20-25%, che affidi la società a mani capaci, e poi si leghi come Ulisse all'albero, per non ascoltare le sirene che intonano le suadenti melodie dei benefici privati del controllo. A quel punto il titolo si apprezzerà, e il maggior azionista attuale potrà uscire con dignità, se vorrà farlo. Potrebbe accadere, ma in Italia la Linea più breve fra due punti, si sa, l'arabesco.