

TITO  
BOERIIL PESCE  
D'APRILE

**F**orse un giorno si girerà un film sulla vicenda Telecom, speriamo non solo di spionaggio. I colpi di scena certo non mancano. L'ultimo, quello maturato nella Domenica delle palme, sta scatenando una nuova guerra di religione, in tempi in cui di nuove crociate non si sentiva proprio la mancanza. Da una parte, si tuona alla «lesa sovranità nazionale» e si denuncia lo «shopping straniero di beni strategici», dall'altra si teorizza che il governo dovrebbe disinteressarsi della vicenda. Il paradosso è che il vero problema messo a nudo da questa vicenda rischia di passare inosservato, col risultato di permettere di rinviare una volta di più l'unica vera guerra che oggi è legittimo combattere: quella alle strutture piramidali del capitalismo italiano. Queste strutture proprietarie permettono di acquisire il controllo di società quotate attraverso le controllanti con un esborso molto contenuto.

Il pesce d'aprile recapitato da Marco Tronchetti Provera lede la sovranità degli azionisti, non quella nazionale. Gli americani di AT&T e i messicani di América Móvil rischiano di assumere il controllo di Telecom comprando solo due terzi di una società che detiene il 18 per cento del capitale di Telecom. In altre parole, con solo un dodicesimo del capitale di Telecom in mano si possono decidere le sorti della più grande impresa italiana, quella che oggi offre lavoro a 80 mila persone. Quando il controllo è esercitato da una quota così ristretta dell'azionariato vi è un rischio molto forte che questo potere venga utilizzato contro gli interessi della maggioranza degli azionisti.

**B**asta pensare a ciò che è stata la gestione Telecom di questi anni: un continuo drenaggio di *cash flow* da Telecom per ripagare il debito contratto da Tronchetti Provera. Il risultato è stato quello di rinviare gli investimenti che sarebbero stati fondamentali per il futuro dell'azienda e anche del Paese. Gli investimenti nella banda larga permettono infatti di rendere al contempo più affidabile e più veloce il servizio per le famiglie e le imprese italiane.

Difficile che i nuovi acquirenti possano far peggio di Tronchetti Provera. Ma non siamo affatto sicuri che faranno molto meglio, valorizzando finalmente l'investimento fatto da molti piccoli azionisti Telecom. Si sostiene che gli acquirenti abbiano i soldi per fare gli investimenti, al contrario di Tronchetti Provera, e che il sovrapprezzo pagato per acquisire il controllo (attorno al 30 per cento) testimoni la loro intenzione di valorizzare davvero l'azienda. Ma non bisogna dimenticare che anche Tronchetti aveva a suo tempo pagato un forte sovrapprezzo, addirittura superiore a quello oggi proposto dalla cordata americana e messicana. Il premio pagato per acquisire il controllo di una società in genere permette meglio di selezionare i futuri gestori. Solo chi ha un piano industriale valido ha infatti interesse a pagare questo prezzo. Ma quando il sovrapprezzo lo si paga solo sulla controllante, questo processo di selezione non c'è più e rischia di consegnarci un gruppo di controllo che non è capace di gestire l'azienda, come è avven-

nuto in questi anni.

Il peso che hanno le piramidi in Italia contribuisce a spiegare perché da noi la percentuale di persone che hanno azioni in portafoglio sia sui livelli della Turchia e nettamente inferiore a quella di altri Paesi con il nostro livello di reddito pro capite.

Invece di azzuffarsi sull'italianità bisognerebbe allora prendere spunto dalla vicenda Telecom per riflettere su cosa si può fare per impedire che si possa acquisire il controllo di una società quotata attraverso la controllante. È troppo sperare che i nostri governanti ci penseranno?

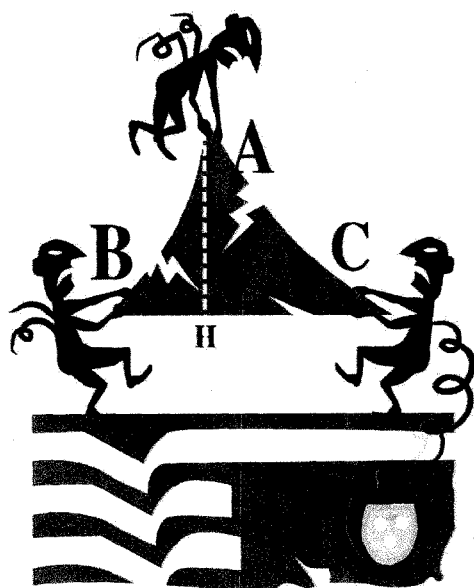


Illustrazione di Irene Bedino