

11 aprile 2007 0:00

## Telecom: difesa dell'italianita' o difesa dei risparmiatori

La vicenda Telecom sta dimostrando ancora una volta tutti i limiti del cosi' detto "capitalismo di relazione" tipico del nostro Paese.

Un capitalismo, cioe', fatto non di denaro per acquistare la maggioranza delle aziende quotate, ma di patti di sindacato e scatole cinesi.

Il capitalismo alla Cuccia (quello delle azioni che non si contano, ma si pesano) senza pero' il carisma, l'abilita' e l'intelligenza di Cuccia.

La cosa funziona piu' o meno cosi'. Per avere il controllo di un'azienda quotata in borsa bisogna "controllare" le azioni necessarie per far votare il proprio management (cioe' molto meno del 50% della azioni). Il modo piu' lineare per avere il controllo delle azioni sarebbe quello di comprarle direttamente, ma questo metodo ha una forte "controindicazione": servono i soldi...

Ipotizziamo che per avere la quota di comando di un'azienda siano necessari un miliardo di euro. Invece di cacciare tutto il miliardo di tasca, si puo' creare una societa' (chiamiamola H) che compra, magari in larga parte finanziandosi, le azioni della societa' che ci interessa. Basta avere il controllo della societa' H per controllare indirettamente la societa' che ci interessa. Talvolta i soldi necessari per controllare la societa' H sono ritenuti sempre troppi, quindi si crea un'altra societa' che controlla la societa' H che controlla, infine, la societa' quotata. Si puo' arrivare a controllare una societa' quotata tirando fuori meno dell'1% del valore di mercato della societa'. Per fare questi giochetti servono due cose: 1) i finanziamenti delle banche e 2) una serie di buone relazioni con altri "capitalisti di relazione" per puntellarsi a vicenda. In altre parole, invece dei soldi, questi soggetti usano le conoscenze personali.

Qual e' il problema di questo meccanismo?

Il problema e' l'enorme conflitto d'interessi che si innesca fra chi detiene direttamente le azioni della societa' quotata (i risparmiatori) e chi "controlla" il pacchetto di controllo della societa'. I primi, sono interessati a massimizzare gli utili della societa' quotata salvaguardando gli investimenti per il futuro della societa' stessa. I secondi sono interessati a massimizzare il rendimento del complesso dell'investimento (che comprende i debiti e tutto il meccanismo delle scatole cinesi).

Solitamente per un "capitalista di relazione" e' molto piu' profittevole spremere un'azienda come un limone, distribuendo dividendi verso l'altro della catena di controllo per ripagare i debiti e massimizzare il rendimento del poco denaro messo a disposizione per controllare la societa', piuttosto che investire nell'azienda stessa per massimizzare gli utili futuri.

Gli azionisti di minoranza vedono cosi' il loro investimento che pian piano si deprezza. In un primo momento possono anche essere felici dei buoni dividendi, ma nel medio termine avranno un rendimento complessivo largamente deludente.

Invece di preoccuparsi del passaporto dei proprietari delle azioni delle societa' quotate in Italia, il Governo dovrebbe preoccuparsi di come questo controllo viene acquisito, in altre parole il Governo dovrebbe creare un quadro di regole di mercato che limitino il piu' possibile i conflitti d'interesse fra i piccoli risparmiatori ed i "capitalisti di relazione".

Il primo passo da fare in questa direzione sarebbe abolire i patti di sindacato per le societa' quotate in borsa. I patti di sindacato sono accordi fra soggetti che detengono partecipazioni di rilievo per blindarne il controllo. Il meccanismo delle scatole cinesi e quello dei patti di sindacato sono strumenti che si tengono insieme. Abolire i primi indebolirebbe anche l'utilizzo delle scatole cinesi.

Un secondo passo, verso una struttura di controllo delle societa' quotate piu' trasparente e con minori conflitti d'interesse, dovrebbe essere quello di limitare l'uso del capitale di debito per avere il controllo di societa' quotate in Italia.

Qualora il rapporto fra patrimonio e debito delle holding che controllano societa' quotate in borsa scenda sotto una soglia stabilita dal regolatore del mercato, le azioni detenute da questa holding dovrebbero essere "congelate" e perderebbero i loro diritti di voto fino a che la holding non torni nei ranghi.

Questi due provvedimenti (presi congiuntamente ed ovviamente con i dovuti tempi per permettere la riorganizzazione delle strutture di controllo della societa') salvaguarderebbero gli interessi dei risparmiatori invece dell'italianita' delle aziende.

Il concetto di italianita' delle aziende rientra nella logica del "capitalismo di relazione". Le "relazioni" si stringono piu' facilmente con i soggetti appartenenti allo stesso "circolo". E' piu' difficile far coinvolgere investitori stranieri nelle logiche "di relazione" all'italiana, anche perche' il grumo di interessi e' diverso.

Questo vale, purtroppo, anche per il Governo. Ogni Governo ha le proprie "relazioni" privilegiate e cerca di favorire il proprio gruppo. Agli interessi del "parco buoi" ci si penserà se rimane tempo... e purtroppo, il tempo è sempre troppo poco...