

Scenari Dall'Eni alle Generali, i pochi big italiani sono in maggioranza prede perfette. Finora sono stati protetti. Adesso cambia la musica, con effetti imprevedibili

L'Italia e il gioco duro della reciprocità

Accreditando come normale l'Opa Enel su Suez ci si impegna ad accettare iniziative analoghe. Ecco quelle possibili

DI MASSIMO MUCCHETTI

Come reagirebbero il governo e l'*establishment* italiani a un'Opa ostile di Axa su Generali o a una di Suez-Gaz de France sull'Enel? Che cosa farebbero davanti a una scalata di Total o di Shell all'Eni o alla proposta di una maschia incorporazione di Telecom Italia in Deutsche Telekom? Sono queste le domande che non si fanno e invece si dovrebbero fare per mettere con i piedi per terra la questione dell'apertura del mercato di diritti di proprietà dopo la svolta in Banca d'Italia e il progetto dell'Enel di assaltare la conglomerata francese Suez.

Nessuna di quelle operazioni è oggi all'ordine del giorno, ma alcune di esse, o altre simili, lo potrebbero essere domani. Le favorirebbe la realtà del capitalismo nostrano. L'Italia delle grandi imprese è piccola e fragile. Le società quotate che valgono più di 20 miliardi di euro sono sette: Eni, Unicredito, Enel, Telecom Italia, Generali, Banca Intesa, Sanpaolo Imi. In Francia le over 20 sono 19, in Germania 13, nel Regno Unito 27, in Spagna 9 e in Olanda 7. Le magnifiche sette italiane non sono mai state oggetto di aggressione da parte dei capitali internazionali. Ma la loro stabilità non è derivata dai bilanci o dalla forza dei «padroni».

L'elevata quotazione del titolo, si sa, rende poco conveniente ogni tentativo di acquisizione che miri al profitto, anche se può non essere un deterrente contro l'imperialismo economico. Ma quale delle magnifiche sette è benedetta a tal punto dalla Borsa? Solo Unicredito, che oggi è abbastanza grande e abbastanza caro. D'altra parte, gli assetti di comando non sembrano fortini a gioco lungo inespugnabili. Il singolo azionista che detiene la partecipazione più rilevante è il Tesoro, che con il 30% di Eni e il 32% di Enel potrebbe ergersi a minoranza di blocco, considerando le azioni proprie in portafoglio, nel caso di aggressioni. Poi il controllo viene di fatto esercitato da patti di sindacato (Intesa e Sanpaolo), da holding comunque minoritarie (Telecom) o da combinazioni di azionisti non formalizzate e comunque inferiori al 15% (Uni-

credito) e al 30% (Generali).

Le vere difese, che hanno protetto il Tricolore, vanno dunque ricercate fuori dalle società e si trovano in tre centri di potere: il governo, la Banca centrale e Mediobanca. Il governo ha esercitato finora una forte tutela in quanto azionista di maggioranza relativa e più ancora in quanto regolatore. Nessuno ha dimenticato che la fusione tra Telecom Italia, ormai privatizzata, e Deutsche Telekom non fu sconfitta in campo aperto dall'Opa di Olivetti ma venne stoppata prima di essere lanciata, perché il governo D'Alema fece sapere ai tedeschi di non gradire e questi non si fidarono a insistere con il rischio, per esempio, di vedersi costretti a vendere la rete fissa nel nome non contestabile della concorrenza.

Della Banca d'Italia ormai si è detto tutto: fino al tramonto di Fazio, nemmeno gli italiani potevano fare acquisizioni senza il suo *placet*, figuriamoci gli stranieri. Dunque le grandi banche, che proprio grandi non erano in Europa, sono rimaste per anni al riparo. Quanto a Generali, Mediobanca ne è sempre stata lo scudo: non tanto per l'entità della partecipazione quanto per la capacità, che aveva fino a quando era vivo Enrico Cuccia, di mobilitare la finanza nazionale nel mutuo soccorso.

Questi tre presidi sono venuti meno non solo per la globalizzazione dei mercati, l'affermazione della banca universale e le privatizzazioni, ma anche per le scelte della clas-

se politica e dell'*establishment*. Con il cambio della guardia in Banca d'Italia e la riforma dei suoi poteri, il governatore ha cessato di svolgere funzioni di regia del processo di concentrazione bancaria e di lord protettore dell'alta finanza. Mario Draghi si limita ad auspicare aggregazioni senza campanilismi né personalismi: non usa la vigilanza a salvaguardia dei vigilati incapaci di cogliere le occasioni. E' una svolta e, al tempo stesso, una sfida, il cui esito non è scontato.

Dal 2003, costretta a dar conto ad azionisti che fanno il suo stesso mestiere, Mediobanca ha cessato di essere la stanza di compensazione del capitalismo privato. A partire dagli anni Novanta, infine, i governi hanno teorizzato la neutralità

dello Stato nel mercato dei diritti di proprietà. Una linea che ha una robusta giustificazione quando il Tesoro sta per cedere le sue partecipazioni in misura totalitaria (come nei casi di Telecom e Autostrade, mentre non ne ha alcuna quando il Tesoro rimane socio di riferimento, come in Eni, Enel e Finmeccanica. Ridimensionandosi a mero cassetta, lo Stato rinuncia ai poteri del "padrone" che, tuttavia, non può delegare alla dirigenza senza tradire i suoi doveri di azionista.

Questi fenomeni non sono stati privi di effetti sul posizionamento strategico delle grandi imprese italiane. Basta confrontare dov'erano 10 anni fa e dove sono adesso per vedere quante posizioni abbiamo perso nell'elettricità e nella telefo-

nia o, nel caso dell'Eni, quali opportunità di crescita ulteriore non sono state colte a causa di azionisti pubblici e privati che volevano il potere e i dividendi senza investire più di tanto. Thierry Desmarest, giusto per fare un esempio, non avrebbe mai fatto di Total la quarta *oil company* del mondo se avesse dovuto preoccuparsi delle provvisorie cadute del titolo seguite a ogni acquisizione.

Il risultato è che questi grandi gruppi italiani sono quasi tutti prede perfette: grandi ma non enormi, privi di debiti o quasi, come nel caso di Eni ed Enel e dunque adatti a essere spolpati con dividendi straordinari per ripagare gli scalatori che avessero proceduto a debito, oppure molto indebitati come Telecom o un poco come Generali e, tuttavia, passibili di profittevoli *break up*. Prede perfette e assai più raggiungibili da quando il governo ha mandato al mondo il messaggio che Roma - a differenza di Madrid, Parigi, Francoforte, Mosca, Shanghai, Bombay, Bruxelles, Lussemburgo - è una piazza dove tutto si vende e si compra, non importa se accordandosi con le società bersaglio o assalendole.

Il messaggio è l'effetto politico della scalata di Enel a Suez, una iniziativa quattro volte ostile: ostile alla dirigenza della conglomerata che coltiva altri progetti; ostile perché, a Opa conclusa, Enel farebbe a pezzi Suez tenendosene una parte (l'elettricità) e rivendendo il resto co-

me fanno i *raider*; ostile al governo francese che, tramite la "sua" Gaz de France, voleva prendersi Suez, dove, peraltro, ha un'indiretta partecipazione; ostile infine perché l'Enel è una società a partecipazione statale che, comprando Suez, nazionalizzerebbe di fatto una società privata di un altro paese. Nel momento in cui l'Italia protesta contro la reazione francese tacciandola di protezionismo, il governo di Roma accredita come normale un'operazione che non è illegittima ma non ha nemmeno molti precedenti. E con ciò si impegna a considerare normali e, dunque, non passibili di speciali reazioni, iniziative analoghe che fossero prese da altre società estere nei confronti di società italiane.

Il governo Berlusconi non accredita una simile lettura delle mosse

dell'Enel. Forse per non ammettere che la decisione di far cadere il tabù dello Stato intoccabile non l'ha presa il ministro dell'Economia, che è stato informato dalla "sua" Enel quando il conflitto con Parigi era già nell'aria. O forse anche per mantenersi lo spazio per

un compromesso. Ma i fatti sono fatti e oggi, al di là delle intenzioni, la piccola Italia della grande impresa è a rischio di scalata più di ieri con un governo che si è di fatto impegnato a non usare le armi improprie della regolazione e quelle legittime delle sue partecipazioni per tagliare la strada a chi volesse imitare l'Enel al di qua delle Alpi e non ha nemmeno introdotto nella legge Draghi il codicillo suggerito da Franco Bernabé, secondo il quale alle società italiane bersaglio di

Opa dall'estero va dato il diritto di potersi difendere, scegliendo tra la propria legislazione e quella del paese del pretendente.

Chi è oggi alla testa dei grandi gruppi sta cercando di accelerare il passo per acquisire una stazza e un valore che evitino loro il destino di venir declassati a filiali altrui. I tentativi paralleli di aggregazione di Intesa e Sanpaolo, il piano delle Generali, la risalita della Fiat, per non parlare naturalmente dell'Enel, segnalano una diffusa consapevolezza della sfida, ma la strada della crescita per arrivare alla posizione di relativa sicurezza di Unicredito è ancora lunga. E l'uso consapevole dei propri diritti di proprietà, dentro le regole del mercato reale, può essere una leva di sviluppo a lungo termine, se usata da quelle che Fabrizio Barca chiama le "mani adatte".

Grazie allo Stato cassettista e ad altri errori abbiamo perso posizioni in alcune industrie chiave

