

Golden share, vestito alla moda per tutti i falsi privatizzatori

di Vincenzo Zeno Zencovich

A ciascuna stagione la sua parola d'ordine. Dopo la morte ingloriosa della *par condicio* (sembrava che da essa dipendessero le sorti della democrazia, ora, chissà perché, nessuno ne parla più) oggi è di scena la *golden share*. Se non si riserva allo Stato una quota consistente nelle società che intende privatizzare queste potrebbero cadere in mano a poteri economici ostili o comunque indifferenti agli interessi nazionali, con il rischio di aver dato in pegno i gioielli di famiglia a un monte di pietà privo di scrupoli.

Ora, il problema degli "interessi nazionali" è sicuramente serio e non va certamente sottovalutato in un mondo economico dove sono in molti a predicare il liberismo quando si tratta di entrare nel mercato altrui, per poi razzolare il più vieto protezionismo quando si tratta di difendere il proprio.

Quel che, però, si vorrebbe mettere in discussione è la formula *golden share* come giaculatoria svuotata di contenuti reali.

Si prenda il caso — da cui nasce il dibattito odierno — delle telecomunicazioni e ci si chieda qual è il significato concreto di attribuire allo Stato una quota di controllo.

La risposta, più che nel ginepraio normativo, possiamo trovarla nei comportamenti concludenti che si sono consolidati nel corso dei decenni.

1 Una volta le imprese a partecipazione statale erano un feudo politico. Vi era la corsa ad accaparrarsi presidenze, deleghe, consigli. I dirigenti, se volevano fare carriera, si schieravano e docilmente eseguivano. L'azionista — lo Stato — si limitava a ratificare quel che era stato deciso in sede partitica.

2 Caduto quel sistema di riferimento il rapporto fra *management* e forze politiche è diventato molto più incerto, ma è chiaro che al di là degli opportunismi, è venuta meno la cinghia di trasmissione delle seconde verso il primo. Quel che non è cambiato è l'atteggiamento dell'azionista, il quale continua a essere assenteista.

3 La partecipazione dello Stato alle

gio e il *management* con esiti, peraltro, fino a questo momento del tutto inconcludenti.

4 La particolarità, tutta italiana, della vicenda è che non si è di fronte a un *management buy out*, giacché qui l'unico a mettere le mani al portafoglio, se le cose vanno male è lo Stato, secondo la profetica formula di Ernesto Rossi della privatizzazione dei

profitti e della pubblicizzazione delle perdite.

5 Se questo è il poco edificante comportamento dell'azionista nel corso di questi anni non è proprio dato comprendere perché egli

Rischia di essere solo un modo per assicurare al management una lunga vita al vertice

impresie può avere un senso se persegue degli scopi generali che vanno oltre il mero conteggio dei dividendi o il ripianamento delle perdite. Invece è accaduto che:

a) si è ripetutamente affermato da parte del *management* che si sarebbe agito contro lo Stato (cioè l'azionista) se si fossero toccate le sue concessioni. L'azionista non ha fiutato;

b) nemmeno l'azionista ha fiutato ogni qualvolta — e stiamo parlando di cronache quotidiane — sono state espresse dal *management* posizioni — e adottate iniziative — che mettono a repentaglio la credibilità dello Stato italiano sul piano dei suoi obblighi verso l'Unione europea e anzi lo espongono a severe sanzioni politiche e pecuniarie.

6 L'azionista, oggi praticamente totalitario, sovvertendo ogni regola, è diventato in larga misura ostaggio del *management*, nel senso che egli è costretto a contrattare le sue decisioni con quest'ultimo. Non altrimenti possono leggersi i frequenti "vertici" (il termine è patetico) fra nientepocodimeno che il Presidente del Consi-

dovrebbe cambiare atteggiamento quando la sua quota scenderà dalla totalità a una frazione soltanto delle azioni. Viene piuttosto da pensare che la *golden share* sia solamente un modo per assicurare al *management* esistente una lunga permanenza ai vertici della società senza possibilità di discutere seriamente di *performance* e *turn-over*.

7 D'altra parte se davvero si è preoccupati di chi potranno essere i nuovi soci delle società privatizzate — ed è preoccupazione, ripeto, legittima — lo strumento più idoneo non pare proprio quella della *golden share* (che deprime poi il valore delle partecipazioni cedute): basta che la legge preveda una presenza nominale dello Stato con clausola di gradimento fondata su taluni parametri obiettivi (dimensioni della partecipazione, principio di reciprocità sostanziale, sede eccetera).

In conclusione quando si parla di *golden share* occorrerebbe prima di tutto chiedersi: perché? E, soprattutto, *golden* per chi?