

## **Il caso Telecom, il capitalismo globale e la soglia dell'OPA obbligatoria**

Sulla vicenda Telecom c'è un punto di discussione di cui tutti sono consapevoli, e sul quale è facile prendere partito. Che non ha senso motivare la critica alla scalata, e chiedere che il Governo – o qualche capitalista privato per suo conto (anche se non in suo nome) – vi si opponga, *perché lo scalatore è straniero*. Provincialismo, lo chiamerei. E forse anche dispregio dei trattati internazionali (quelli della WTO); certo lo sarebbe se lo scalatore fosse europeo: si tratterebbe di una discriminazione vietata dalle norme costituzionali dell'Unione Europea.

Ma ci sono anche due punti dei quali i *discussants* non sono consapevoli, o fingono di non esserlo.

Il primo è che, essendo questo un episodio di capitalismo globale, ciò che in esso merita critica non è che sia *globale*, ma che sia *capitalista*; e di quel capitalismo che un mercato senza giuste regole non è in grado di “temperare”, come il professor Prodi, in un suo aureo libretto (*Il capitalismo ben temperato*), proponeva di fare.

E quali sono le giuste regole la cui mancanza questo episodio rende evidente?

La prima è di principio. Le concentrazioni, lungi dal poter/dover essere favorite – come ora, nonostante le apparenze in contrario, di fatto accade – dovrebbero essere mal viste ed ostacolate, sia dalle regole sia dalle Autorità di vigilanza.

Così come sono oggi, la legislazione e la prassi amministrativa delle Autorità di vigilanza costituiscono una *istigazione al suicidio* di quel “mercato ideale” che viene idolatrato come il meccanismo sociale capace di regolare il capitalismo e di ricondurlo a un volto umano.

La seconda mancanza è di regole operative adeguate.

Nel caso, il problema sarebbe ridotto, e forse non si porrebbe nemmeno, e non vi sarebbe nessuno “scandalo”, se le regole sull'OPA fossero state scritte da giuristi (e da giuristi indipendenti e sapienti). Questi giuristi avrebbero scritto che l'obbligo dell'OPA scatta non solo quando lo scalatore attinge la soglia del 30%, ma anche prima, quando attinge la soglia del controllo (di fatto) sulla società bersaglio.

Questo è *lo spirito* della norma: e questo la legge doveva dire (e se così la legge dicesse, l'acquirente del 66% di Olimpia, che ha il controllo (di fatto) di Telecom, dovrebbe

lanciare l'OPA sulle azioni Telecom: dal che è invece esonerato perché Olimpia possiede "soltanto" il 18% di Telecom). Perché il legislatore (nazionale) non ha fatto la legge in modo giusto è un quesito che richiede un discorso non breve, ma certamente pone un problema, questo sì, di carattere politico.

Giuridicamente, resta aperta la questione se, alla stregua della norma europea, fosse permesso al legislatore nazionale, fissando la soglia del 30%, di attribuire ad essa un valore assoluto, senza prevedere che l'obbligo dell'OPA totalitaria scattasse quando il controllo fosse conseguito con l'acquisto di una percentuale minore (sia pure che, al di sotto di quella percentuale, ciò non fosse presunto, ma da provare).

SERGIO SCOTTI CAMUZZI