

Gli assi cartesiani della Fincantieri in borsa

Circa trent'anni fa una delle menti più lucide tra gli economisti italiani, il prof. Carlo Cipolla, pubblicò un breve e limpido saggio, oggi quasi dimenticato, intitolato «Le leggi fondamentali della stupidità umana». In questo saggio, lo studioso classificava l'umanità nei quattro quadranti delimitati dagli assi cartesiani, in funzione del vantaggio/svantaggio per se stessi e dal vantaggio/svantaggio per il prossimo.

Nel primo quadrante, in alto a destra, si collocano quanti fanno il vantaggio proprio e del prossimo: i governanti illuminati, i grandi scienziati, i celebri inventori, e così via.

In basso a destra ci sono quelli che fanno il bene del prossimo a proprio svantaggio: i martiri, i santi, gli eroi che si sacrificano per il bene comune, ecc.

In alto a sinistra ci sono i lestofanti: quelli che fanno il proprio vantaggio a danno del prossimo.

Infine, in basso a sinistra ci sono quelli che riescono a fare al tempo stesso lo svantaggio proprio e del prossimo: in poche parole, gli stupidi. E questi sono i più pericolosi di tutti perché, operando contro qualsiasi criterio logico, sono assolutamente imprevedibili e micidiali.

La quotazione in borsa della Fincantieri, anche di minoranza, appare in prospettiva tipica del quadrante in basso a sinistra: in altre parole, una stupidaggine dannosa tanto a chi la effettua (il governo e lo stato) quanto a chi la subisce (i lavora-

tori).

E vediamo perché. Fincantieri ha una potenzialità di profitto a regime dell'ordine di 200 milioni di euro l'anno: almeno è questa l'ottica nella quale si dovrebbe collocare il potenziale acquirente di titoli Fincantieri nella futura Ipo (Initial public offering).

Troppe le variabili

Oggi però il mercato offre, per investimenti a rischio praticamente nullo, come il Bund tedesco decennale, interessi attorno al 4,5%. Se il governo decidesse, non di privatizzare, ma di quotare il 48% della società, questo 48% avrebbe diritto a circa 96 milioni di utili. Al 4,5% di rendimento, questa cifra corrisponderebbe a un capitale di 2 miliardi di euro, valore reddituale della quota di Fincantieri collocata in Borsa. Tuttavia l'acquisto di un'azione non equivale a quello di un Bpt: esiste un rischio, che, nel caso di Fincantieri, è rappresentato dalla domanda (quanto durerà la *boom* della crocieristica?), dalla concorrenza internazionale attuale e potenziale, oltre che da alcuni problemi irrisolti come le vicende della commessa Iraq. Questo fattore di rischio, valutabile prudenzialmente al 50%, fa scendere il ricavo atteso dalla quotazione a poco più di 1 mld di euro; cifra non esaltante, ma che potrebbe ancora essere realistica se si tiene conto che spesso l'investitore non guarda solo al dividendo, ma anche alle prospettive di *capital gains* consegu-

bili in caso di scalata. Ma restando la maggioranza in mano pubblica, la scalata non è proponibile: di qui, un'ulteriore riduzione del valore della quota collocabile. Se poi, oltre che in termini di utile, ragioniamo in termini di dividendo atteso, ipotizzando un *pay-out* molto generoso, e pari al 50% degli utili, il rendimento si riduce ancora, con evidenti effetti di depressione del ricavo. Scorrendo dal complesso industriale la sezione che opera per la Mmi e per la Nato, che non sembrerebbe opportuno sottrarre neanche parzialmente alla proprietà pubblica, per evidenti considerazioni politiche e etiche, si scende ulteriormente a livelli assolutamente irrilevanti, soprattutto se paragonati al disavanzo pubblico o al debito pubblico.

Si obietterà che non esiste soltanto la valutazione reddituale: c'è anche quella patrimoniale che, considerando i cespiti, soprattutto immobiliari, probabilmente non rivalutati nel bilancio aziendale per evitare eccessivi gravami fiscali, potrebbe portare a ricavi anche parecchio superiori. E qui casca l'asino: è chiaro che gli investitori disposti a versare un consistente premio, rispetto alla valutazione reddituale pura, in considerazione di un elevato valore patrimoniale, avranno tutto l'interesse a realizzare rapidamente questo patrimonio, da reinvestire ovviamente a rendimenti ben superiori a quelli offerti dall'attività cantieristica. E dunque valorizzazioni immobiliari in aree pregiate, con realizzo di interessanti plusvalenze, e graduale smobilizzo dell'attività cantieristica.

In pericolo le finalità pubbliche

Ma come farebbero gli avidi investitori privati a smobilizzare il patrimonio di Fincantieri, in presenza di un oculato e inflessibile controllo esercitato dalla maggioranza, rimasta saldamente in mano pubblica?

Sappiamo tutti che anche in ambito pubblico non mancano i paladini delle privatizzazioni a tutti i costi, anche di fronte agli innegabili, anche se spesso negati, insuccessi degli ultimi anni (non parliamo di Telecom Italia per carità di patria; ma anche le concentrazioni bancarie capeggiate dalle *ex bin* (banche di interesse nazionale), che si sono risolte in una marcata riduzione della concorrenza, oltre che nello «smaltimento» di migliaia di dipendenti, sono state servite all'opinione pubblica come operazioni destinate a andare a vantaggio dei clienti, anziché degli azionisti!); quindi la difesa della proprietà pubblica, e delle finalità pubbliche della società, sono tutt'altro che garantite. C'è poi da tener presente che la gestione della società resterà affidata a un consiglio di amministrazione, parte di nomina dell'azionista pubblico e parte di spettanza dell'azionista privato; ora, gli strumenti che gli investitori privati, sia pure di minoranza, possono usare per convincere gli amministratori che rappresentano l'azionista pubblico, sia pure di maggioranza, non sono certo difficili da immaginare.

E' dunque evidente a chi scrive - e spero anche a chi legge - che la quotazione in Borsa di Fincantieri sarebbe, come disse Talleyrand a proposito dell'assassino del Duca d'Enghien, «peggio che un crimine: un errore», e un errore tale da rientrare in pieno nel quadrante delle stupidaggini più micidiali.

E speriamo che questo governo non voglia aggiungere ai già numerosi e non piccoli errori fatti (come le impacciate previsioni di bilancio 2006, che hanno dato luogo al cosiddetto «tesoretto») anche quello di mettere in crisi, per quattro soldi, uno dei pochi settori manifatturieri italiani ancora capaci di produrre reddito e occupazione diretti e indotti, con tecnologie di livello internazionale.

* ex direttore centrale dell'Iri