

## ***Privatizzazioni***

- *Cessione del patrimonio immobiliare pubblico per finanziare un programma di aiuti temporanei alle famiglie bisognose;*
- *Alienazione di tutte le partecipazioni pubbliche a imprese quotate e no;*
- *Abolire tutte le residue golden shares.*

### ***5.1. La stasi delle privatizzazioni***

Gli anni '90 hanno segnato una svolta cruciale nella storia italiana: la crisi della Prima Repubblica ha spinto i governi che si sono avvicendati in quel decennio ad alienare una quota importante delle proprietà pubbliche, comprese partecipazioni al capitale delle imprese e *asset* patrimoniali. Ciò rispondeva a molteplici input, ma in particolare, da un lato, all'esigenza che occorreva della liquidità per abbattere un debito pubblico dalle proporzioni immani, dall'altro, alla consapevolezza che la stagione dell'interventismo pubblico stava volgendo al termine. Spesso si è privatizzato male e in alcuni casi si sono cedute rendite di posizione. Nel complesso, però, il bilancio di quella stagione non può che essere considerato positivamente.

Con l'inizio del nuovo millennio, questa spinta riformista sembra essersi esaurita e le privatizzazioni non sono più in agenda. L'Istituto Bruno Leoni è convinto che questo tema debba invece tornare d'attualità. L'obiezione è evidente, soprattutto quando si parla delle partecipazioni a imprese quotate: i dividendi valgono più del risparmio in interessi passivi che potrebbe essere ottenuto se i proventi delle cessioni fossero destinati al saldo del debito. Forse questo è vero (ma non è detto che lo sarà per sempre): in ogni caso, occorre avere una prospettiva diversa. La presenza dello Stato nell'economia – attraverso il controllo delle aziende ma anche attraverso la cattiva gestione del suo

sterminato patrimonio immobiliare – causa distorsioni e inefficienze.

Quella della partecipazione è un'arte che l'Italia ha, sin dagli albori, imparato piuttosto bene. Partecipare significa soprattutto amministrare i prezzi, influenzare – o addirittura decidere – i concorrenti, guidare i mercati, determinare le sorti dell'industria. In questo, non abbiamo mai avuto nulla da invidiare a nessun paese europeo. Tale politica appare anacronistica. I mercati si sono sviluppati; la concorrenza si è rafforzata in quei settori dove è stata lasciata crescere, portando ricchezza e benessere, qualità ed efficienza; le barriere nazionali alla libera circolazione di merci, capitali, servizi e persone sono state in gran parte abbattute. Non v'è più la ben che minima ragione per cui lo Stato debba arrogarsi il diritto e l'onere di controllare le sorti di un'economia per certi versi matura e sviluppata come quella italiana. Anzi, tali vincoli, ad oggi, non possono che causare rallentamenti, inefficienze, posizioni monopolistiche e di privilegio. Oggi, il controllo pubblico può fare male più di ieri: può far perdere all'Italia il treno dello sviluppo e la può trasformare in una spettatrice davanti alle altre economie europee che, coscienti dell'epoca di grandi cambiamenti strutturali, si trasformano e si riformano.

Ancor più priva di senso appare la ritirata in nome dell'*interesse nazionale* o dell'*interesse strategico*, messa in atto da una parte dell'attuale – come della passata – classe politica. L'incredibile valore aggiunto di un mercato globale sta proprio nella divisione del lavoro, in un mutuo scambio che trascende i confini nazionali e che rende arcaici concetti come quelli di interesse strategico e nazionale. Non si riesce bene a capire, infatti, dove stia l'*interesse* nel sostenere costi maggiori rispetto alla media europea per tutte le *utilities* essenziali, in termini di tariffe più care e servizi meno efficienti. Va fatta una premessa: se si intende prendere sul serio la sfida delle privatizzazioni, occorre anche consegnare al mercato aziende nelle condizioni migliori possibili, e ben amministrate. Questo risponde alla duplice esigenza di trovare acquirenti e fare cassa, contribuendo così in misura significativa all'abbattimento del debito. Il primo passo verso le privatizzazioni, allora, deve essere l'abolizione della norma Villone, un emendamento alla finanziaria 2008 secondo cui gli stipendi dei manager delle imprese pubbliche non quotate non possono superare il compenso del primo presidente della Corte di Cassazione, pari a 274 mila euro. È ovvio che i compensi dei manager non possono essere stabiliti per legge, ma dipendono dal mercato: è davvero improbabile trovare un buon manager per grandi aziende (nell'elenco rientrano colossi come poste e ferrovie, oltre a numerose aziende operanti in settori delicati e ad alto livello di specializzazione) a un salario che è oggettivamente basso per una politica

di tale responsabilità. La norma è tanto più paradossale perché, se impedisce l'assunzione di un dirigente a più di 274 mila euro l'anno, non vieta il reclutamento di dieci portaborse a 273 mila.

Per di più, se di privatizzazioni si deve parlare in un'economia come quella italiana, soffocata da un debito del 106 per cento rispetto al Pil, la faccenda diviene serissima. È noto, infatti, come ogni anno l'Italia paghi quasi cinque punti percentuali di Pil in interessi sul suo enorme debito. Cinque punti, 78 miliardi di euro circa, che da una parte sono uno spreco di risorse pubbliche a copertura di errori passati e presenti, dall'altra generano tremende pressioni sul deficit annuale di bilancio. Da avanzi primari dignitosi (2,4 per cento) si è passati a sfiorare il limite imposto da Maastricht, con il risultato di rendere sempre più difficile una diminuzione della pressione fiscale.

Inoltre, l'ammontare del debito pubblico, associato all'indecisione mostrata dagli esecutivi sulle modalità di recupero – si pensi a come sono stati utilizzati gli extra fondi derivati dall'aumento delle entrate erariali – alimenta un clima d'incertezza generalizzata sulle sorti della finanza pubblica italiana. E come ben sappiamo, incertezza sui mercati finanziari significa rischio, che a sua volta si traduce in un aumento del premio che gli investitori richiedono per investire in Italia. Non a caso il nostro indebitamento pubblico è di 43 punti base più oneroso di quello tedesco (spread sui tassi di interesse) e il nostro *rating* del debito è il peggiore in Europa (A+ per S&P, AA- per Fitch), secondo solo a quello della Grecia, anche se su questo punto sono stati fatti passi in avanti negli ultimi anni.

Tale situazione non fa dunque che rendere più onerosa l'insostenibilità del nostro debito, e più pericolosa la tendenza a non fare nulla, a non correre ai ripari. E benché quello di *fare cassa* rimbombi nelle nostre orecchie come un qualcosa di tremendamente negativo, dovremmo convincerci che un esecutivo responsabile verso gli elettori e le generazioni future non dovrebbe fare che questo: fare cassa. Cioè, vendere il vendibile al più alto prezzo che il mercato è disposto ad offrire. Oggi, sia chiaro, e non domani. Evitando, ad esempio, di trascinare la vendita di una quota pubblica per anni, come è successo con Alitalia, per poi trovarsi in mano un mucchio di carta bruciata dal valore di 35 centesimi per azione. L'esecutivo dovrebbe pensare solo a questo, e disinteressarsi di tutto ciò che potrebbe essere fatto – meglio e subito – dal mercato. Con quest'ottica, si dovrebbe sostituire l'idea di privatizzazione come “smantellamento dello Stato sociale”, come “svendita dell'industria”, con una nuova visione, certamente meno preconcepita e più realistica, che vede la privatizzazione, se accompagnata da una coerente liberalizzazione, come

la condizione necessaria per uno sviluppo e per una crescita economica altrimenti fortemente pregiudicata.

### ***5.2. Per una politica di valorizzazione del patrimonio pubblico***

Per molti anni il patrimonio pubblico, ed in generale la finanza patrimoniale, ha avuto un ruolo marginale nella finanza pubblica italiana. Le attuali circostanze rendono necessario e urgente proseguire nell'opera di riordino e valorizzazione del patrimonio per ottimizzarne l'utilizzo.

Occorre un piano di medio e lungo periodo per ottenere entrate extra-tributarie (ottenute attraverso minori costi e migliori rendimenti degli *asset* in uso a terzi) e una gestione in generale più efficiente dei beni. Tale processo dovrà identificare i beni non più necessari alle funzioni pubbliche che possono quindi essere alienati e i cui proventi possono essere utilizzati sia per ridurre il debito e sia per finanziare investimenti necessari. La valorizzazione di questo patrimonio riqualifica il territorio e crea nuova attività, stimolando la crescita del Pil.

Le forme di valorizzazione dipendono dal contesto normativo di riferimento, in particolare dai diversi regimi di diritto amministrativo. Un'azione sistematica di valorizzazione delle attività pubbliche deve essere sostenuta da una parallela azione sul contesto giuridico e amministrativo al fine di rendere più flessibile la gestione formale del processo. In particolare, occorrerebbe rivedere la normativa dei beni pubblici in un quadro organico, senza escludere la possibilità di un'iniziativa che sfoci in una ricodificazione della materia o eventualmente in un Testo unico (Capo II del Titolo I del Libro terzo del Codice civile del 1942).

Per favorire la realizzazione del Piano sarà necessario individuare i migliori incentivi per tutti gli operatori coinvolti, pubblici e privati. Quanto più sarà efficace il sistema degli incentivi tanto maggiore sarà l'interesse dei vari soggetti coinvolti nelle operazioni, e tanto più incisivo sarà il processo di riforma nel suo complesso.

Dal Conto patrimoniale delle Amministrazioni pubbliche emerge che l'attivo stimato del settore pubblico italiano è mediamente superiore a quello degli altri paesi. Il rapporto attivo/Pil è infatti pari al 137 per cento contro una media degli altri paesi, dotati di una pubblica amministrazione efficiente, pari al 50 per cento. Le dismissioni patrimoniali previste dal Piano dovrebbe ridurre il rapporto attivo pubblico/Pil da un minimo del 3 per cento ad un massimo del 6 per cento in quattro anni.

Particolarmente significativo è l'esempio del Regno Unito. Nel 1979 aveva un patrimonio pubblico pari al 120 per cento del Pil. In quindici anni di politiche di privatizzazione tale rapporto è sceso al 60 per cento e, negli anni successivi, si è attestato intorno a quel valore. Sono state dismesse imprese, immobili residenziali (oltre due milioni e centomila appartamenti) e non residenziali, infrastrutture e opere pubbliche. Dopo un periodo di assestamento, l'estate 2007 il governo britannico ha avviato un nuovo piano di dismissioni di cespiti patrimoniali del valore di 30 miliardi di sterline entro il 2010, in gran parte costituito e condiviso con gli enti locali. L'esperienza inglese sembrerebbe dimostrare che è possibile gestire lo Stato in maniera efficiente con meno della metà dei beni posseduti oggi dal settore pubblico italiano.

### 5.3. Gli immobili pubblici

Nel riordinare gli immobili pubblici (escluso il patrimonio dell'Edilizia Residenziale Pubblica – Erp) potranno emergere, in una prima fase, dai 10 ai 20 miliardi di euro di valore, ugualmente divisi tra Stato ed Enti locali. Si tratta di quella parte del portafoglio pubblico immediatamente disponibile, ovvero non utilizzata dalle amministrazioni per funzioni pubbliche.

Dal patrimonio Erp – che è composto da oltre 1 milione di appartamenti, di cui almeno il 60 per cento di carattere civile e quindi che non soddisfa più la funzione di edilizia popolare originaria (fonte: Corte dei Conti) – potrebbero rendersi disponibili per la vendita agli inquilini alloggi per un valore che potrà oscillare tra i 20 e i 70 miliardi di euro (si tratta di 110 enti pubblici territoriali). Nel caso che si scelga la vendita agli inquilini diventa cruciale dare un messaggio politico che contenga una strategia sociale per il paese.

Gli Enti locali, in generale, tendono a voler valorizzare i propri immobili secondo i loro desiderata e scegliere i propri strumenti di dismissione. In ogni caso vogliono sapere di poter contare sull'eventuale *up-side* dell'operazione, nel caso che l'operazione crei extra-valore nel tempo. Il fondo immobiliare ha questa caratteristica e inoltre permette all'ente di seguire gli immobili attraverso meccanismi di *governance* durante tutta la vita del fondo (fino 20 anni). Si stima che la parte immediatamente libera sia nell'ordine del 5 per cento del totale. È quindi plausibile stimare che nei prossimi 10-20 anni Regioni ed Enti locali dismetteranno immobili per 1-3 miliardi di euro all'anno (triplicando così i ritmi di vendita degli ultimi cinque anni, si veda Tabella 3).

Da tempo l'IBL propone che si proceda alla cessione totale delle abitazioni di proprietà pubblica e al blocco di ogni iniziativa diretta degli enti pubblici nel-

l'ambito dell'edilizia residenziale, tanto più urgente in questa fase caratterizzata da significativi movimenti migratori che tendono a fare dei quartieri a proprietà pubblica veri e propri ghetti, fonte di rilevanti problemi sociali.

Per decenni si è ritenuto che una politica sociale a favore di quanti non hanno risorse sufficienti per reperire un'abitazione giustificasse addirittura una presenza diretta degli enti pubblici nella costruzione e nell'amministrazione di vasti patrimoni edilizi. Oggi il disastro dell'edilizia popolare gestita dalla mano pubblica è però sotto gli occhi di tutti, dato che a conti economici sempre più fuori controllo (dati dall'alta morosità, dalla cattiva gestione, dall'assenza di incentivi) corrisponde un degrado crescente di molti di questi quartieri.

La proposta dell'IBL è che si proceda ad una dismissione completa degli immobili e che con i capitali ottenuti, a livello locale, si creino fondazioni o altri enti incaricati di avviare programmi temporanei di aiuto finanziario alle famiglie bisognose. Periodicamente, quanti hanno seri problemi avrebbero la facoltà di inserirsi in graduatorie di merito e – se in possesso dei requisiti necessari – potrebbero ottenere un aiuto economico di carattere provvisorio, con il quale reperire un alloggio sul mercato.

In tal modo gli aiuti sarebbero *monetari* (e quindi i destinatari potrebbero usarli secondo quelle che sono le loro reali esigenze), *temporanei* (perché le graduatorie sarebbero modificate nel tempo), *localizzati* (il carattere quanto più sia possibile locale delle fondazioni dovrebbe evitare il rischio di abusi, grazie ad un maggior controllo sociale) e, in prospettiva, *volontari* (un obiettivo dovrebbe essere quello di favorire un coinvolgimento solidale di cittadini e altre realtà interessati ad incrementare i capitali di tali istituzioni).

#### **5.4. Crediti pubblici**

Sul fronte dei crediti pubblici vi sono circa 23 miliardi di crediti fiscali calcolati a valore di presumibile realizzo. In questo caso si tratta di migliorare i tassi attuali di riscossione. Sul fronte dei crediti non fiscali, ed in particolare dei crediti previdenziali, si potrà proseguire con le operazioni di cartolarizzazione che anno avuto fin qui esiti piuttosto positivi.

#### **5.5. Partecipazioni pubbliche**

Verrà ora analizzato lo stato dell'arte dell'economia pubblica italiana, tenendo conto che l'elenco qui proposto sarà ben lungi dall'essere completo. La completezza, in questo campo, è infatti tragicamente difficile da ottenere,

a causa della complessità degli intrecci delle partecipazioni pubbliche nell'economia italiana. Di conseguenza, più che completo, questo elenco tenderà d'essere quantomeno significativo, andando così ad analizzare tutte le principali partecipazioni statali, utilizzando come metro di giudizio sia la capitalizzazione che l'importanza relativa del *business*.

### 5.5.1. Alitalia

Alitalia – Linee Aeree Spa rappresenta la compagnia aerea di bandiera italiana. Attiva dal 1947, l'azienda fornisce sia servizi passeggeri che servizi merci, servendo in Italia 25 aeroporti con una media di 1313 voli settimanali. Alitalia Spa (AZA.MI) è quotata alla borsa di Milano con una capitalizzazione di 1,02 miliardi di euro per un titolo altamente volatile, almeno quanto lo sono state le convinzioni degli esecutivi sul da farsi negli scorsi anni. Alitalia si pone alla testa di un gruppo aziendale formato da controllate come Alitalia Servizi, che si occupa di manutenzione, servizi aeroportuali, servizi centralizzati, servizi informatici e di telecomunicazioni, Alitalia Express, per i voli Charter, Gruppo Volare, recentemente acquisito, e Alitalia Cargo, per merci e logistica. La struttura azionaria del gruppo vede una presenza dominante del ministero dell'Economia e delle Finanze, che detiene il 49,90 per cento delle azioni con diritto di voto, seguita da Newton Investment Ltd. con il 4,91 per cento, da TT International al 2,37 per cento e da Norges Bank, con una partecipazione pari al 2,00 per cento. La restante parte è detenuta da piccoli azionisti. L'andamento economico dell'azienda negli ultimi 10 anni, come è stato ben pubblicizzato dagli organi di informazione, è stato disastroso, con nove bilanci su nove chiusi in rosso – più un 2008 che certo non invertirà la tendenza – e rischiando svariate volte un clamoroso fallimento. Interventi statali, sussidi pubblici e improbabili piani di sopravvivenza hanno comunque permesso al gruppo di restare sul mercato nonostante le perdite ingenti che, se sommate, arrivano a sfiorare i 3 miliardi di euro in un decennio; il che significa tre volte la capitalizzazione attuale di borsa, o circa un quinto dell'intera finanziaria 2008. A peggiorare le cose, v'è il fatto che tali perdite siano state registrate in una congiuntura particolarmente favorevole per il mercato dei trasporti aerei che ha visto un continuo aumento del bacino d'utenza, allargatosi anche alle fasce di reddito più basso.

La cessione: l'opzione AirFrance è venuta meno in seguito al fallimento delle trattative con i sindacati ad inizio Aprile del corrente anno. L'ultima offerta dei francesi valutava il 100 per cento delle azioni di Alitalia circa 140 milioni di Euro. La compagnia francese accettava di comprare i bond convertibili per

circa 610 milioni di Euro e prevedeva una ricapitalizzazione per un miliardo di Euro. Questa soluzione è al momento venuta meno, ma non è escluso possa essere ripresa. La compagnia italiana ha in cassa pochi soldi e dunque i tempi per la cessione sono molto stretti. Le altre due opzioni ancora possibili sono l'arrivo di un "cavaliere bianco" o il fallimento pilotato tramite l'utilizzo della legge Marzano. In qualunque caso è da concludere la privatizzazione e non devono essere più in alcun modo fatti dei salvataggi a carico dei contribuenti italiani. Vale la pena ricordare, che appena sette anni fa il titolo quotava a 60 Euro, contro gli attuali prezzi inferiori ai 50 centesimi di Euro; era inoltre possibile otto anni fa una fusione alla pari con l'olandese KLM, poi acquistata da AirFrance. In definitiva, se si fosse agito per tempo, l'incasso per l'Erario sarebbe stato 80 volte superiore e non sarebbero stati sprecati in ricapitalizzazioni circa 3 miliardi di Euro.

### 5.5.2. Ferrovie dello Stato

Ferrovie dello Stato Spa, azienda di trasporti attiva dal 1905, si costituisce come una holding a controllo pubblico. All'interno del gruppo spiccano per rilevanza e grandezza Trenitalia Spa, che si occupa del trasporto di passeggeri e merci, e Rfi (Rete Ferroviaria Italiana) che detiene il controllo, la gestione e la manutenzione di tutta la rete ferroviaria. Questi due nuclei sono controllati al 100 per cento dalla capogruppo Ferrovie dello Stato, a sua volta interamente controllata dal ministero dell'Economia e delle Finanze. Il gruppo si estende inoltre anche verso altre *subsidiaries* più piccole come Grandi Stazioni, Centostazioni, Tav, Ferservizi eccetera.

Insieme ad Alitalia, Ferrovie dello Stato è l'altra grande malata dell'economia italiana, un fallimento dell'interventismo pubblico in un settore definito strategico. Che i bilanci di questa società siano disastrosi è cosa ben nota. Per farsene un'idea basti solamente citare la perdita netta registrata nel bilancio 2006, che ammonta a 2 miliardi di euro più spiccioli. In un solo anno, Ferrovie dello Stato ha perso quello che Alitalia è riuscita a perdere in cinque. Va sottolineato che la quasi totalità di questa perdita, 1,9 miliardi, è da imputare a Trenitalia, il fornitore del servizio ferroviario. Non deriva dunque da una onerosa manutenzione della rete, piuttosto che da *sunk cost* connessi alla peculiarità del business in cui Ferrovie dello Stato è impegnata. Non dipende da problemi strutturali che non sarebbero comunque risolvibili nemmeno dal mercato. Al contrario, va attribuita proprio al core-business, la fornitura di servizi di trasporto, che rappresenta allo stesso tempo la gestione più complessa dal punto di vista dei costi, ma anche quella più potenzialmente profittevole, se gesti-

ta con cognizione di causa. L'enorme buco sembra davvero rappresentare la perdita secca insita in ogni rendita monopolistica. L'incapacità, per mancanza di incentivi, leggi di concorrenza, di creare spirali virtuose, di produrre ricchezza, di migliorare la qualità del prodotto o del servizio offerto. La compagnia di bandiera ha da sempre, ma in particolar modo dagli ultimi anni, quando le dinamiche internazionali sono diventate più pressanti, ignorato le più semplici leggi del mercato, dimenticandosi che se ci deve essere una *proxy* a guidare l'incremento dei salari questa non può altro che essere l'incremento della produttività. Il risultato è un'azienda che a giustificazione di una perdita così consistente non tira in ballo ragioni di congiuntura negativa o mancata realizzazione di progetti, ma – in modo più sincero – denuncia la mancata corresponsione di aiuti da parte del governo.

La cessione: Ferrovie dello Stato non è quotata su nessun mercato borsistico, dal momento che il ministero dell'Economia controlla in modo totalitario tutto il pacchetto azionario, rendendo dunque impossibile ogni tipo di scambio. Questo fatto rende pressoché impossibile una valutazione oggettiva di quanto possa valere oggi la compagnia e di quanto incasserebbe lo Stato se procedesse ad una privatizzazione. Se vogliamo comunque tracciare una stima grossolana, considerate anche le condizioni gravi dei bilanci del gruppo, potremmo usare come riferimento il valore di libro diminuito per un coefficiente che assume caratteri molto discrezionali, e ha quindi alte probabilità di sottovalutare o sopravvalutare le dimensioni di un eventuale Ipo. Come è deducibile dal bilancio 2006, il valore di *book* si assesta intorno ai 90 miliardi di euro.

### 5.5.3. Poste Italiane Spa

Rispetto agli esempi precedenti, quello di Poste Italiane sembra presentarsi come un caso a parte. L'azienda non lascia trasparire infatti alcuno dei gravissimi difetti strutturali discussi più sopra, come i deficit endemici o i fallimenti sostanziali. Il gruppo Poste Italiane, che ha carattere prettamente pubblico, essendo interamente partecipato dallo Stato che possiede una quota del 65 per cento tramite il ministero dell'Economia e delle Finanze e una quota del 35 per cento tramite la Cassa Depositi e Prestiti, presenta, bilanci alla mano, una posizione reddituale perfettamente antitetica a quella di Alitalia e FS. Benché fino a un decennio fa la situazione fosse tutt'altro che rosea, con personale in esubero, assunzioni spesso utilizzate come strumento di politica sociale, gravi inefficienze nei servizi, ad oggi – dopo il lungo processo di razionalizzazione che ha caratterizzato l'azienda – il Gruppo Poste Italiane appare come compagnia fondamentalmente sana e di buone prospettive, che produce uti-

li, con dei *return on equities* in continua crescita dal 2002. Questo stando a quanto dicono i bilanci. Due osservazioni sono necessarie: innanzitutto, possiamo affermare che Poste Italiane, similmente a FS, non opera realmente su un mercato. O meglio, Poste Italiane non opera *nel* mercato, che, per definizione, è sinonimo di concorrenza. In particolare, per i servizi riguardanti la consegna di posta entro i 50 grammi di peso, l'azienda di bandiera gode di un vero e proprio monopolio. Basterebbe questo, insieme ai sostanziali aumenti delle tariffe degli scorsi anni, a giustificare il buon operato del gruppo. Inoltre, recenti studi hanno dimostrato come il risanamento di una situazione difficile come era quella di Poste Italiane è avvenuto anche grazie ad un forte contributo da parte dello Stato, allo stesso tempo cliente ed azionista. Secondo alcuni esperti, l'aumento dei volumi di vendita nello scorso decennio è da imputare principalmente a maggiori richieste da parte del settore pubblico, come a significare che non c'è stata alcuna vittoria sul mercato, alcuna affermazione di una giusta miscela di innovazione ed imprenditorialità. Non è tutto oro quel che luccica. Purtroppo, bisogna riconoscere che oggi l'azienda ha i conti in ordine, e possiamo pure fare finta di dimenticare chi ha pagato per questo risanamento. Il problema reale, a questo punto, arriva da Bruxelles, e in particolare dalla Commissione Europea. Quest'ultima ha da tempo varato una proposta di direttiva, la 2006/594, da pochi giorni approvata anche dal Parlamento Europeo, che prevede una completa liberalizzazione dei mercati postali a partire dal 1 gennaio 2011, data già procrastinata una volta, anche in quel segmento dove i monopoli nazionali hanno resistito, cioè nella posta ordinaria sotto i 50 grammi. Viene da chiedersi cosa potrebbe succedere ai bilanci del gruppo una volta che concorrenti, possibilmente quanto verosimilmente, più efficienti entreranno in competizione con l'azienda pubblica. Se la risposta, come sembra, sarà quella di bilanci nuovamente in rosso e perdite coperte – anche se indirettamente – con maggiori volumi acquistati dal settore pubblico, perseverando nelle scelte politiche invece di iniziare a premiare il merito, allora la nostra richiesta di privatizzazione diverrà ancor più impellente. Privatizzare oggi significherebbe gettare le basi per una competizione credibile da parte di Poste Italiane, e soprattutto farebbe risparmiare eventuali perdite in conto d'esercizio. Ciò premesso, diviene ancor più emblematica la posizione che il segmento bancario di Poste Italiane occupa all'interno del mercato nazionale. A tal proposito, una privatizzazione mediante quotazione in borsa non solo apparirebbe come un gesto di buon senso in vista del risanamento del debito pubblico, ma significherebbe anche avere un occhio di riguardo verso quella che è l'essenza stessa della concorrenza. Non è infatti credibile né, tanto meno, concepibile una competizione che, da una parte,

vede un numero cospicuo di soggetti privati che, nonostante tutte le peculiarità del nostro sistema bancario, cercano di farsi concorrenza fra loro e, dall'altra, un soggetto pubblico che alla prima difficoltà può fare appello all'Erario nelle sofisticate modalità espresse più sopra. Qui, l'alienazione sembra doppiamente necessaria ed urgente e sarebbe un grave errore abbandonare tutte le trattative per l'entrata in Borsa che hanno impegnato Cda ed autorità competenti nel recente passato.

Per la quantificazione di una eventuale cessione del gruppo nella sua interezza vale lo stesso discorso fatto per FS. L'unico dato certo di cui possiamo disporre sono i 52 miliardi di attivo che l'azienda presenta nell'ultimo bilancio consolidato del 2006, ma nonostante l'azienda produca utili notevoli – quasi 700 milioni nel 2006, per un Roe del 27 per cento – e sia ben distante dalla situazione di FS, nulla ci permette di essere tanto ottimisti da pensare una quotazione intorno al valore di *book*. Ogni altra considerazione, in questa sede, sulla valutazione di un possibile Ipo è da considerarsi inadeguata e poco attendibile.

#### 5.5.4. Enel

Enel rappresenta il primo colosso italiano per la produzione e la distribuzione di energia elettrica sia all'interno dei confini nazionali che all'estero. Con una capitalizzazione di borsa pari a quasi 50 miliardi di euro si pone tra i più importanti *market mover* dello S&P-MIB, che è l'indice azionario di riferimento più importante in Italia, con un peso di quasi 10 punti su 100. Enel è stata nel tempo sostanzialmente privatizzata, cedendo un importante numero di azioni a privati. Ciononostante, possiamo ancora affermare che, attualmente, con una quota del 31,2 per cento lo Stato italiano, tramite il ministero dell'Economia e delle Finanze, MEF (21,1 per cento) e la Cassa Depositi e Prestiti (10,1 per cento), mantiene ancora un controllo di fatto sull'azienda. La restante parte è distribuita per il 34,3 per cento tra investitori individuali, senza un potere di controllo effettivo, e per il 34,5 per cento tra investitori istituzionali e grandi banche d'affari, che non possono esercitare un controllo diretto, ma la cui presenza può certamente influenzare i comportamenti del Cda. Tuttavia, gli argomenti che possiamo addurre riguardo all'importanza di una forte presenza di investitori istituzionali in Enel cadono davanti al diritto di *golden share* che l'esecutivo si riserva nelle decisioni aziendali. Questa fantomatica azione dorata conferisce al suo titolare poteri del tutto speciali che vanno ben oltre quelli che spetterebbero di diritto dal semplice possesso di un pacchetto azionario. In particolare, nell'Art.6 dello statuto dell'azienda viene precisato

che il ministero dell'Economia è titolare di poteri come “l’opposizione all’assunzione di partecipazioni rilevanti” (6.a), quelle cioè che superano il 3 per cento, oppure il diritto di “veto, debitamente motivato in relazione al concreto pregiudizio arrecato agli interessi vitali dello Stato, all’adozione delle delibere di scioglimento... di fusione, di scissione, di trasferimento della sede sociale all’estero, di cambiamento dell’oggetto sociale” (6.c). E queste ultime parole non suonano né nuove né sorprendenti alla luce di recenti fatti di cronaca economica, troppo spesso illuminati da un – peraltro poco credibile – spirito di patriottismo, in difesa dell’italianità dell’industria. Fortunatamente, qualora il governo decidesse di avvalersi della *golden share*, incorrerebbe verosimilmente nel veto europeo, che funge quindi da freno legale all’utilizzo spavaldo di questo diritto. Ciononostante, quello che sembra auspicabile per il futuro di Enel non è tanto la cessione passo per passo della quota pubblica ancora restante, pure essenziale; quello rimane sicuramente un obiettivo importante, ma si pone in posizione solo secondaria di fronte alla richiesta di mettere nel dimenticatoio il potere di veto su chi può o non può investire in Enel, e su quali siano le strategie di *merger & acquisition* che meglio si adattino all’azienda e alla sua peculiare posizione in un mercato europeo che sta nascendo e che si vorrebbe finalmente integrato. Un mercato, peraltro, che ha la necessità di avere grossi *player* in grado di competere realmente e sfruttare quelle economie di scala che sono così fondamentali nel settore della produzione energetica. Va ricordato che Enel opera in un mercato elettrico nazionale che va trasformandosi, anche alla luce delle recenti liberalizzazioni che hanno investito il settore. Tale situazione ha ormai limitato la posizione di Enel che non si presenta più come operatore monopolistico, ma solo dominante, con una *market share* che non supera il 40 per cento, in un mercato in cui l’indice di concentrazione HH, lo *standard* per la Commissione Europea, rientrerà nel breve termine entro il livello di guardia di 1800 punti, rendendo sempre più necessaria la liberazione degli organi societari dai vincoli della politica.

Ma quanto incasserebbe lo Stato? Come abbiamo ricordato Enel è quotata presso Borsa Italiana, rendendo così immediata la valutazione del pacchetto di controllo posseduto dal MEF, sia direttamente che via Cassa Depositi e Prestiti. Ciononostante, come è doveroso sottolineare, tale valutazione può rimanere soltanto un’indicazione sul cosa potrebbe accadere in caso di vendita massiccia. Infatti, il prezzo generato dal mercato rappresenta il prezzo di una singola azione ordinaria e non ingloba il premio relativo all’acquisto di un potere di controllo effettivo sul gruppo. Anche quest’ultimo, come tutto, ha un prezzo, rendendo così la nostra stima al valore di mercato probabilmente cauta. Dalle cifre più sopra menzionate, e ricordando che lo Stato controlla al

21,1 per cento tramite MEF e al 10,1 per cento tramite Cassa Depositi e Prestiti, a sua volta controllata dal MEF al 70 per cento, possiamo individuare intorno ai 13,5 miliardi di euro il relativo incasso inerente alla privatizzazione totale.

#### 5.5.5. Eni

Eni, nata come Ente nazionale Idrocarburi, è una società per azioni quotata presso Borsa Italiana ed inserita nell'indice S&PMIB, dove con un peso di quasi 16 punti su 100 si pone come principale titolo di riferimento per capitalizzazione, intorno ai 90 miliardi, ed importanza. Insieme ad Enel, Eni Spa condivide una struttura azionaria di tipo misto, dove lo Stato esercita un controllo effettivo con una quota che si divide tra MEF, al 20,8 per cento, e Cassa Depositi, al 10 per cento. Infine, Eni stessa possiede il 7 per cento delle proprie azioni. Inoltre, la società qui in questione accoglie nel suo statuto, all'Art. 6.2, la stessa identica formula di *golden share* prevista dallo statuto Enel, che monitora e controlla le partecipazioni rilevanti e che prevede che ogni tipologia di scelta strategica debba essere rimandata al benessere del MEF. Ancora una volta la privatizzazione ci sembra una condizione necessaria, ma completamente insufficiente se rimane in vigore una clausola di controllo di questo tipo. Dal punto di vista economico, Eni, così come la stessa Enel, gode di una certa tranquillità e solidità, come confermano gli ultimi dati di bilancio con un utile in crescita che si assesta intorno ai 9 miliardi di euro. Inoltre per la sua posizione e per la sua stazza Eni rappresenta all'interno del mercato italiano un importante titolo difensivo, dai volumi altissimi, largamente utilizzato per bilanciare i portafogli, ricordando che l'alta liquidità del titolo spesso si trasforma in un valore aggiunto per l'azienda.

Per quanto concerne la potenziale cessione del pacchetto detenuto da MEF e Cassa Depositi, facendo valide le condizione discusse per Enel, si può stimare un'entrata al valore di mercato pari a circa 25 miliardi di euro.

#### 5.5.6. Finmeccanica

Per Finmeccanica valgono molte delle cose dette in precedenza. In questo caso, la quota detenuta in forma di partecipazione pubblica è del 32 per cento, tutta in mano al MEF. Tra gli investitori presenziano anche alcune banche d'affari, su tutte Goldman Sachs, e qualche fondo istituzionale, con quote però che non eccedono quasi mai il 3 per cento del capitale. A completare il quadro, compare nuovamente nello statuto di Finmeccanica, questa volta al

punto 5.1.ter la stessa dicitura che conferisce al MEF, d'intesa con il ministero dello Sviluppo economico, quegli stessi "poteri speciali" che sono già stati discussi nei casi precedenti. Ancora una volta, benché le vendite di quote nei decenni passati siano state consistenti, appare evidente come l'esecutivo non si voglia affatto privare del potere di decidere le sorti di questo pezzo dell'economia italiana, che vale in Borsa Italiana ben 8,55 miliardi di euro. Al contrario, sembra che la politica di dismissione delle quote sia stata un'acuta strategia di *leveraging* della propria posizione finanziaria, cercando di controllare il massimo possibile con il minimo – o quasi – sforzo. Il gruppo, che controlla imprese del calibro di Ansaldo, oltre ad avere un fitta rete di partecipazioni totalitarie in varie aziende del settore aerospaziale, della difesa e dell'industria pesante, tra cui anche una partecipazione al 6,6 per cento in STMicroelectronics, è riuscita a raddoppiare il proprio Ebit (*earnings before interests and taxes*) in cinque esercizi, concludendo l'anno 2006 con un utile netto pari a 1 miliardo di euro, con un miglioramento del 61 per cento rispetto al 2005, dovuto però anche ad operazioni *non ricorrenti*, come alcune plusvalenze straordinarie. A confermare il buon periodo, il 2007 è stato un vero e proprio anno record per l'azienda. Sono queste cifre che ci fanno pensare che l'investimento pubblico, l'apporto e il sostegno da parte dello Stato non sia per nulla necessario ad un'azienda così ben avviata, che per giunta realizza una quota sostanziale del suo fatturato all'estero. Al contrario, ci sembra che i quasi 3 miliardi di euro che incasserebbe da una eventuale cessione sarebbero ben più utili nel perseguire l'unico vero interesse nazionale, che è quello di avere un debito non opprimente, evitando di essere oberati dal pagamento annuale di più di 70 miliardi di interessi sul debito stesso.

#### 5.5.7. Fincantieri

La situazione del gruppo Fincantieri è ben diversa. Benché insieme ad Enel, Eni e Finmeccanica condivida ottimi risultati operativi e buone prospettive industriali nel medio termine, l'azienda navale non può essere paragonata alle precedenti, anzitutto per un fattore dimensionale. Infatti se questi tre big di Borsa Italiana, insieme, rappresentano ben 150 miliardi di capitalizzazione, per Fincantieri si potrebbe parlare di poco più di 1 miliardo. Il secondo tratto distintivo è che se la privatizzazione di Enel, Eni e Finmeccanica appare come quanto mai lontana, per Fincantieri la cosa è differente. Il gruppo infatti è stato, ed è tuttora, protagonista di una lunga discussione sull'eventualità di una quotazione in borsa e di una contestuale cessione del 49 per cento del pacchetto azionario oggi posseduto interamente dallo Stato. I mercati auspicano

che l'Ipo avvenga non oltre il 2008, anche alla luce dei recenti sviluppi della concorrente Aker Yards, recentemente soggetta ad una cordata da parte di uno dei più temibili *competitors* sud-coreani. La cessione, in questo caso, potrebbe fruttare alle casse dello Stato circa 500 milioni di euro.

#### 5.5.8. Terna

Terna è una società per azioni controllata dallo Stato che si occupa della gestione e della manutenzione della rete elettrica in Italia. La quota di controllo è detenuta al 6,1 per cento dal MEF e al 30 per cento dalla Cassa per Depositi e Prestiti. La restante parte si divide tra Fondi di Investimento – tra i principali Barclays, Pictet e Generali – e mercato. Il titolo è quotato dal giugno 2004 presso Borsa Italiana, ed è oggi anch'esso inserito tra i 40 titoli più rappresentativi del mercato italiano. Da sottolineare il fatto che l'azienda è partecipata in modo sostanziale dalla Cassa Depositi e Prestiti, che è di fatto un soggetto privato a controllo pubblico, ricordando anche che, nel suo azionariato, l'unico 30 per cento di azioni non possedute dal MEF non è controllato da un singolo azionista, ma è disperso tra fondazioni bancarie la cui partecipazione individuale massima non arriva al 2,5 per cento; la stessa Cassa Depositi e Prestiti come precedentemente ricordato è azionista al 10,1 per cento di Enel, che utilizza la rete elettrica di Terna. In soldoni, il MEF ha un controllo sostanziale sia sulla rete che sull'erogatrice del servizio, in barba ai recenti moniti della Commissione Europea, nonché alle più semplici teorie economiche che affrontano il problema della liberalizzazione dei mercati caratterizzati da complessi monopoli di rete. Tanto più importante in questo contesto ci appare la completa uscita del Ministero dal controllo della rete, che per di più potrebbe fruttare alle casse dello Stato, a prezzi di mercato, 1,5 miliardi di euro. Privatizzare la rete non significherebbe certo lasciare un bene così importante ai capricci del privato: alcuni sostengono, se ci deve essere un monopolio, meglio che sia pubblico. Falso: dal momento che esiste una Authority che regola i prezzi dei servizi, non si capisce perché ci dovrebbe essere anche un monopolista pubblico a gestire contratti di utilizzo che sono già di per sé standardizzati.

#### 5.5.9. Snam Rete Gas e Stogit

Ancor più evidente è il caso Snam, che presenta la stessa fattispecie del caso Terna. Snam Rete Gas è l'azienda leader italiana nel trasporto di gas naturale, con una rete di oltre 30 mila chilometri. Come Terna, Snam opera in un merca-

to soggetto a regolamentazione sui prezzi e sulle modalità di servizio. La sola differenza con il gestore della rete elettrica è che qui manca ogni sottigliezza giuridica sugli intrecci del rapporto di controllo: Snam Rete Gas è controllata al 50 per cento da Eni, con un conflitto di interessi in un mercato che si suppone liberalizzato. In questo caso l'*unbundling*, cioè la separazione della rete, contestualmente alla cessione della totalità delle azioni possedute dal Ministero via Eni comporterebbe innanzitutto un aumento della concorrenza all'interno del mercato, l'instaurarsi delle premesse per un mercato veramente liberalizzato, un guadagno per i consumatori finali in termini di efficienza e di prezzi al consumo e, non ultimo, l'incasso di circa 1,2 miliardi in quota Eni da parte del ministero dell'Economia.

Discorso analogo per Stogit, che fornisce servizi di stoccaggio del gas al mercato ed è interamente controllata da Eni. Lo stoccaggio si configura come un'infrastruttura essenziale in un mercato caratterizzato da una domanda a variazione stagionale come quello del gas. È noto, infatti, che le differenze relative alle richieste di fornitura durante i picchi massimi di domanda e quelli minimi sono considerevoli, rendendo lo stoccaggio indispensabile. Per questo motivo, una separazione netta tra l'erogatrice del servizio commerciale e la fornitrice dell'infrastruttura sembra una condizione ovvia per sviluppare una sana ed effettiva concorrenza nel mercato e, contestualmente, garantire i criteri di terzietà e non discriminazione. Così facendo si potrà ridimensionare la posizione di privilegio attualmente occupata da Eni: questa rischia di creare gravi distorsioni sui prezzi o, ancor peggio, barriere all'ingresso, scoraggiando così l'entrata di nuovi *players* e vanificando gli sforzi già fatti sul piano giuridico volti all'introduzione di liberalizzazioni in questo settore.

#### *5.5.10. Cassa Depositi e Prestiti e Fintecna*

Più volte, in questo capitolo, si è parlato della Cassa Depositi e Prestiti. Come si è detto, essa è ampiamente presente nell'azionariato di società del calibro di Poste Italiane, Eni, Enel, Terna, e STMicroelectronics. La Cassa è controllata dal MEF che ne detiene una quota pari al 70 per cento del capitale sociale. Inoltre, il restante 30 per cento non è saldamente in mano ad un unico investitore, ma è disperso tra fondazioni bancarie, con quote che raramente superano il 2,5 per cento. Fintecna, dal canto suo, che nasce quindici anni fa appositamente per agevolare il processo di privatizzazione, è totalmente controllata dal MEF. Nonostante l'importante alienazione di Autostrade Spa avvenuta negli anni passati, il patrimonio ereditato dall'Iri stenta a scomparire del tutto, tanto che, nell'ultimo bilancio sono iscritte partecipazioni in controllate

come Fincantieri, Tirrenia, Alitalia Servizi, Fintecna Immobiliare e Patrimonio dello Stato.

Entrambe le società, che sono di fatto società finanziarie, benché la prima svolga anche una vera e propria attività creditizia e di intermediario bancario, sembrano essere esempi lampanti di istituzioni nate con precisi obiettivi, limitati sia nel merito che nel tempo, e che si sono poi, nel corso degli anni, trasformate in anacronistiche *holding* di partecipazione. Privatizzarle entrambe significherebbe fare un enorme balzo in avanti: indubbiamente, ridimensionerebbe notevolmente la presenza del pubblico nell'economia italiana. Al contrario, cercare di mantenere lo status quo o addirittura peggiorarlo, creando ad esempio nuove figure pubbliche ad hoc, come superfondi di finanziamento per le infrastrutture, ci sembra l'ennesimo tentativo italiano di camminare in avanti con la testa rivolta all'indietro.

#### 5.5.11. Sogin

Sogin è la società creata con lo scopo di smantellare le vecchie centrali nucleari italiane. Se fino ad ora è stata gestita come se fosse un braccio dello Stato – con tutte le inefficienze che ne conseguono – è adesso iniziato il processo di ristrutturazione aziendale, che dovrebbe accelerare tanto le mansioni di *decommissioning* quanto il rientro di competenze. Sogin opera in un mercato molto significativo a livello globale, data l'età media degli impianti atomici esistenti. Non appena l'opera di risanamento sarà terminata, non vi è ragione di mantenerla pubblica.

### 5.6. Un Indice della Partecipazione Pubblica

Si vuole qui di seguito presentare un indice che intende semplicemente indurre il lettore a riflettere su quanto sia importante e reale il problema delle partecipazioni statali nell'economia italiana. A differenza di quanto si possa comunemente pensare, lo Stato imprenditore non è affatto un retaggio del passato, ma, al contrario, è una realtà ben presente. Per far ciò, si è pensato di investigare la presenza pubblica in quello che è per definizione l'indice azionario più importante d'Italia, lo Standard&Poor's MIB, che ha sostituito il vecchio MIB30, creando un paniere pesato con le 40 società più rappresentative della nostra economia. L'indice è soggetto a continua revisione, e quindi riesce ad offrire sempre un certo grado di attualità. Per capire l'importanza di questo indice basta sottolineare come (i) quest'ultimo raccolga l'80 per cento della capitalizzazione di Borsa Italiana, rappresentando in modo significativo

l'andamento dei mercati e più in generale dell'economia italiana; (ii) sia utilizzato come benchmark di riferimento per ogni operazione finanziaria che si vuole confrontare con rendimenti azionari; (iii) sia l'unico indice su cui si co-

**TABELLA 1****Principali partecipazioni pubbliche**

NOME	Capitalizzazione	Weight	Partecipazione Diretta	Partecipazione Indiretta	Controllo Effettivo	Golden share
A2A	9 MLD	0,74	54% - Comune Milano e Brescia	-	SI	NO
ALITALIA	1 MLD	0,14	49% - Mef	-	SI	NO
ENI	90 MLD	1577,	20.8% - Mef	10% - Cassa Depositi	SI	SI
ENEL	50 MLD	8,92	21.1% - Mef	10.1 - Cassa Depositi	SI	SI
FINMECCANICA	8.5 MLD	1,61	32% - Mef	-	SI	SI
SNAM RETE GAS	9 MLD	0,94	50% - Mef via Eni	-	SI	SI
SAIPEM	10.5 MLD	1,83	43% Mef via Eni	-	SI	SI
TELECOM ITALIA	28 MLD	5,50	0%	-	NO	SI
TERNA	5.5 MLD	1,00	6.1% - Mef	30% - Cassa Depositi	SI	SI

struiscono derivati in Italia.

Benché questo test lasci da parte ogni pretesa di precisione, il risultato che riesce ad offrire è già eloquente di per sé. Poco meno del 40 per cento dell'indice che rappresenta e sintetizza in una sola cifra l'andamento della nostra economia, è controllato in modo più o meno diretto dallo Stato o da Enti locali (si guardi alla nuova *utility* del Nord A2A, controllata dai Comuni di Milano e Brescia). E se Standard&Poor's, come crediamo, non ha fatto un cattivo lavoro nella scelta delle 40 società più importanti e rappresentative da inserire nel paniere, potremmo affermare per estensione, consci di fare solo un gioco di inferenza, che il 39 per cento dell'economia italiana è in mano pubblica. Indipendentemente dal livello di precisione, è evidente che questa cifra è mostruosamente alta. Troppo alta per un paese che crede di non professare l'economia di piano, e che è convinto di avere uno Stato "non proprietario". Ancora di più, alla luce di questi dati, sembra doveroso il monito di intraprendere (dove mai si è fatto nulla) e continuare (laddove è già stato fatto qualcosa) la via delle privatizzazioni, che avrebbero il pregio di (i) rendere lo Stato libero dai gravosi impegni che comporta una tale fitta rete di partecipazioni, permettendogli di occuparsi meglio dei problemi che lo riguardano più da vicino e che gli sono più propri, (ii) di liberare i cittadini ed i contribuenti dai non certo virtuosi effetti che un debito al 106 per cento del Pil può produrre sull'economia, sui prezzi, nel credito, ed infine (iii) di contribuire alla creazione di mercati veramente liberi e privati, governati non tanto da capricci politici o da improbabili interessi nazionali, quanto dalla legge dell'efficienza, dello sviluppo, dell'investimento e dell'innovazione, quattro caratteristiche sempre troppo estranee alle gestioni pubbliche. Bisogna infine ricordare che, se sommassimo tutte le partecipazioni qui sopra analizzate, arriveremmo a quota

**TABELLA 2**

**Indice di Partecipazione pubblica**

<b>Totale Capitalizzazione</b>		<b>Risultati</b>	
Controllata direttamente o indirettamente dal settore Pubblico	211,5 MLD	INDICE DI PARTECIPAZIONE PUBBLICA	396
S&PMIB	534,04 MLD	INDICE DI PARTECIPAZIONE PUBBLICA PESATO	388

51,2 miliardi di euro. Cifra del tutto teorica è chiaro, ma sicuramente indicativa. Inoltre, in questo conteggio stiamo escludendo sia Ferrovie dello Stato sia Poste Italiane, che presentano valori di libro di 90 miliardi e 52 miliardi rispettivamente, oltre a tutti gli *asset* patrimoniali di cui si è parlato, e il cui valore può essere stimato tra i 10-20 miliardi di euro per gli immobili pubblici e tra i 20-70 miliardi di euro per il patrimonio Erp. Tali cifre, come si è visto, non si possono sommare linearmente e non potranno essere incassate in modo integrale. Ma è comunque evidente che rappresentano un patrimonio considerevole e che concederebbero una boccata d'ossigeno sia alla finanza pubblica che all'economia italiana stessa.