

Privatizzazioni: una roadmap

di Linda Lanzillotta e Carlo Stagnaro

1. Introduzione

Dopo una serie di annunci, il Governo italiano ha rilasciato un piano di parziali privatizzazioni di società controllate dal Tesoro o dalla Cassa depositi e prestiti per un gettito atteso di 10-12 miliardi di euro. Altri progetti, in parte risalenti all'esecutivo di Mario Monti, prevedono la cessione di immobili pubblici. Nessuno dei piani in atto, tuttavia, riguarda le società partecipate dagli enti locali.

Il tema delle privatizzazioni è tornato di cogente attualità in seguito all'esito negativo del monitoraggio effettuato dalla Commissione UE su documenti di finanza pubblica con riferimento alla riduzione del rapporto debito/Pil. Tuttavia, anche alla luce degli errori compiuti nel passato con le modalità di cessione di asset pubblici a soggetti privati, è di centrale importanza non assumere come unico parametro quello finanziario ma considerare, nella scelta delle operazioni e nelle tecniche di realizzazione, anche altri criteri. Criteri in passato del tutto trascurati con conseguenze che il paese sta ancora pagando.

Questo documento intende affrontare il tema delle privatizzazioni seguendo un duplice binario. Per iniziare (§2), si cercherà di svolgere un censimento degli asset potenzialmente oggetto di una privatizzazione da parte dell'esecutivo, tentando allo stesso tempo di stimare il gettito potenzialmente ricavabile (e dunque l'effetto sulla dinamica debito/Pil nel prossimo triennio). Successivamente (§3), si porrà l'enfasi sulle modalità di privatizzazione, facendo riferimento principalmente alle linee guida dell'Ocse relative alle best practice internazionali (Oecd 2009, 2010). Su tale base verranno sviluppate alcune indicazioni orientate sia a fornire alcuni criteri generali in merito alle "buone privatizzazioni", sia a correggere alcuni potenziali errori che pare di intravedere nel piano enunciato dal Governo. Il §4 trarrà le conclusioni.

In via preliminare occorre però definire accuratamente i termini utilizzati. Secondo l'Ocse, in particolare, il termine "privatizzazione" si riferisce a:

qualunque transazione materiale in virtù della quale il possesso ultimo di entità aziendali da parte dello Stato risulta ridotto. Questa definizione include i disinvestimenti diretti dello Stato, i disinvestimenti in asset aziendali da parte di veicoli finanziari controllati dal governo, ma anche la diluizione delle posizioni dello Stato nelle società pubbliche attraverso offerte secon-

darie di azioni ad azionisti non-statali. Può anche includere disinvestimenti da parte di società sussidiarie di imprese pubbliche, sebbene questa sia un'area più grigia... Secondo la medesima definizione il trasferimento di alcune attività commerciali da imprese pubbliche a operatori privati (per esempio tramite concessioni, contratti di gestione, *leasing* o altre forme di partenariato pubblico privato) normalmente non è considerata una privatizzazione... In breve, il termine privatizzazione viene utilizzato in riferimento al trasferimento di *asset* al settore privato, piuttosto che un trasferimento di attività.

Questa definizione è molto utile perché ci consente di chiarire quali sono i temi di cui *non* ci occupiamo, e che comunque non dovrebbero essere rubricati sotto il titolo di privatizzazioni. A titolo di esempio (non esaustivo) non possono essere considerate privatizzazioni operazioni quali:

- La “privatizzazione” delle spiagge;
- L'affidamento di beni in gestione/concessione;
- La cessione di beni a soggetti pubblici quali la Cassa depositi e prestiti, le Fondazioni di origine bancaria, o società interamente o prevalentemente pubbliche quali Poste Italiane o le ex municipalizzate.

Ciascuna di queste operazioni può avere i suoi meriti (in particolare, noi siamo estremamente scettici verso la “privatizzazione” delle spiagge, mentre abbiamo una presunzione a favore dell'affidamento di beni o servizi pubblici in gestione o concessione) ma non configura una privatizzazione. Quest'ultima va, viceversa, interpretata in termini sostanziali, non puramente formali; e ciò è coerente con quello che a nostro avviso deve essere il fine ultimo di una privatizzazione, cioè promuovere la concorrenza e la contendibilità degli asset, piuttosto che conseguire un mero obiettivo di bilancio. Un corollario è che, in presenza di servizi erogati in regime di monopolio (più o meno naturale), è scorretto parlare di privatizzazioni. Bisogna semmai porsi il problema della contendibilità del servizio e della regolazione del monopolio attraverso forme di “concorrenza per il mercato”. Un tema molto più affine a quello delle liberalizzazioni che a quello delle privatizzazioni. Tale schema logico ci spinge a essere assai dubbiosi, per esempio, sull'inclusione di Enav tra i soggetti di futura “privatizzazione” elencati dal Governo. Al tempo stesso, ci porta a rilevare – come del resto sarà chiaro anche dal prosieguo – che il nesso tra liberalizzazioni e privatizzazioni è non solo molto stretto, come è ovvio, ma anche bidirezionale, come forse non è altrettanto scontato (Glocus e IBL 2012).

Infine, sebbene gli immobili pubblici rappresentino una quota importante del patrimonio privatizzabile, in questo *paper* non ne tratteremo se non, brevemente, nel prossimo paragrafo. Infatti, lo scopo del presente documento è sollevare il tema della corretta *governance* dei processi di privatizzazione – parziale o totale – di società pubbliche.

2. Cosa privatizzare

2.1. Il patrimonio immobiliare

La cessione di parte del patrimonio immobiliare è stata inserita nel disegno di legge di stabilità per il 2014. All'articolo 10 comma 6 si prevede infatti una delega al Governo, sentita la Conferenza Unificata e le società di gestione del risparmio di cui all'articolo 33 del decreto legge 98/2011 (cd. "decreto *spending review*"), per definire un programma straordinario di cessione di immobili pubblici, al fine di consentire introiti per il periodo 2014-2016 non inferiori a 500 milioni di euro all'anno, con corrispondenti effetti positivi sui saldi di finanza pubblica.

Questa misura non è stata peraltro ritenuta sufficiente dalla Commissione Europea, a fronte di un aumento previsto del debito per il 2014 dal 133 al 134% del PIL, peraltro sotto ipotesi di crescita economica piuttosto ottimistiche. Ne consegue la necessità di ampliare il programma di privatizzazioni sia sul terreno della cessioni di immobili sia includendo le partecipazioni in società.

Se è vero che 500 milioni annui rappresentano una cifra modesta, bisogna anche considerare che i tentativi avviati in passato (Difesa spa, Comune di Roma) hanno incontrato numerose difficoltà.

In particolare per il patrimonio a uso abitativo o commerciale, le esperienze del passato pongono il tema della cessione in relazione all'andamento del mercato e all'effettivo incasso del valore oggetto di cessione (si pensi al trasferimento degli immobili degli enti previdenziale tramite fondi immobiliari). Nel caso in cui la valorizzazione degli immobili pubblici fosse invece subordinata all'adozione di specifiche deliberazioni di competenza degli enti locali relative ai cambi di destinazione d'uso, essi hanno spesso agito come freno a tali operazioni.

Il problema è come legare in modo stringente le decisioni degli enti locali in materia di valorizzazione dei beni pubblici insistenti sul loro territorio alla loro capacità di manovra fiscale e al rispetto del patto di stabilità interno. Occorrerebbe in primo luogo una mappatura degli immobili di regioni ed enti locali per poi porre a ciascun soggetto un obiettivo preciso (per esempio dismissione del 10% dello stock detenuto all'anno) come condizione per attivare i propri poteri fiscali in termini di aumento delle aliquote, al fine di evitare che la mancata dismissione si traduca in aumenti di tasse per i cittadini.

2.2. Le partecipazioni dello Stato

Le società a partecipazione pubblica costituiscono una realtà rilevante nell'economia nazionale. Lo Stato, tramite il Ministero dell'Economia e delle Finanze o attraverso la Cassa Depositi e Prestiti, detiene la partecipazione diretta, di maggioranza o di controllo, di trentadue società. Le partecipazioni pubbliche più consistenti sono quelle in società non quotate, come per esempio Ferrovie, Anas, Poste, Rai, per un valore stimabile in 90 miliardi di euro.

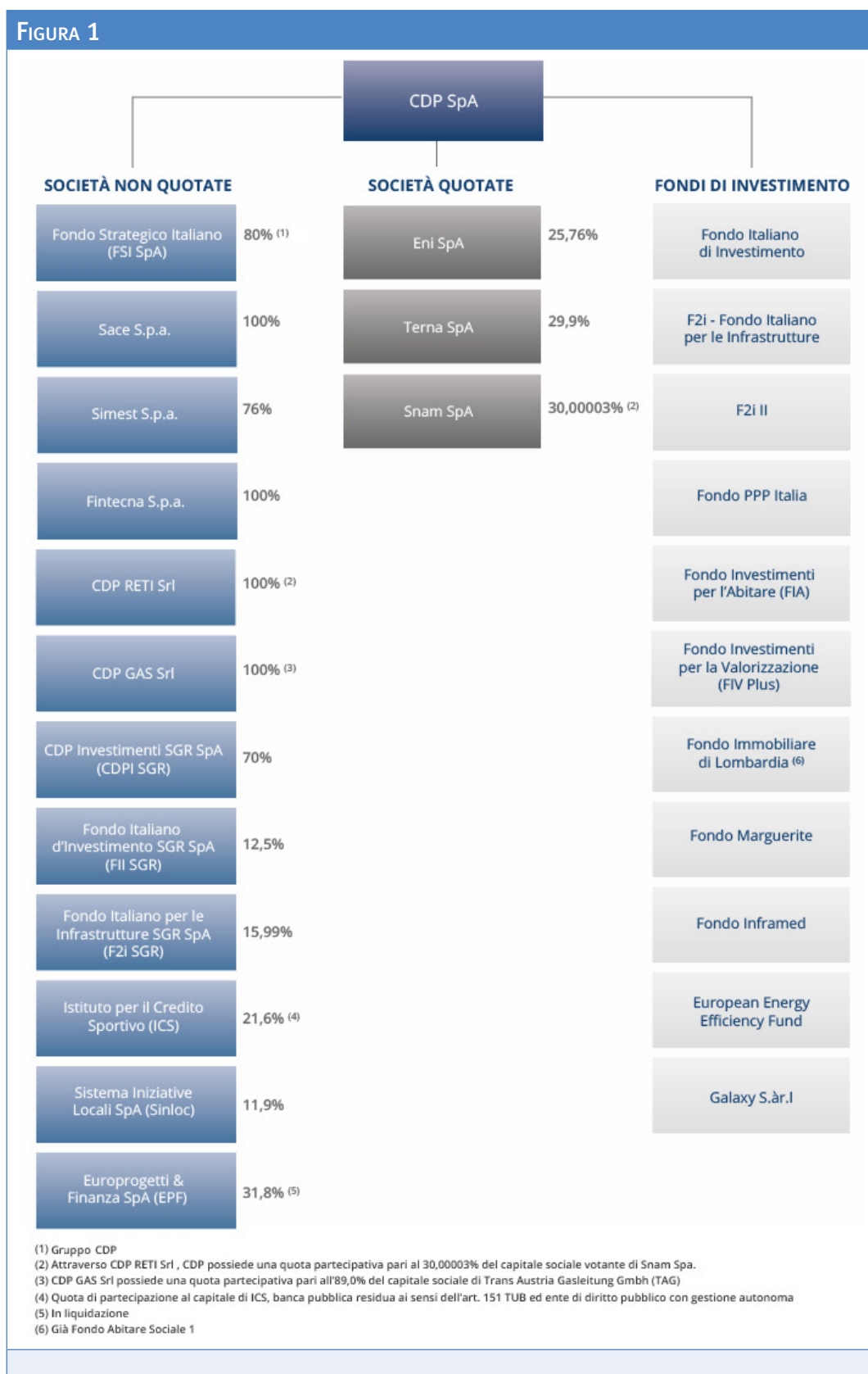
Ammonta invece a poco meno di 50 miliardi di euro il valore delle partecipazioni in società quotate. Si tratta di aziende che operano in settori decisivi a livello nazionale e che in alcuni casi, quali Enel, Eni e Finmeccanica, rappresentano aziende *leader* a livello mondiale.

TABELLA 1	
Società	Quota di partecipazione del MEF
Quotate	
ENEL	31,24%
ENI	4,34%
Finmeccanica	30,2%
Non Quotate	
Invitalia	100%
Alitalia in a.s.	91,33%
ANAS	100%
ARCUS	100%
CDP	80,1%
Cinecittà – Luce	100%
CONI Servizi	100%
CONSAP	100%
CONSIP	100%
ENAV	100%
EUR	90%
EXPO 2015	40%
FF.SS.	100%
SGR	12,5%
GSE	100%
INVMIT – SGR	100%
IPZS	100%
Istituto Luce Cinecittà	100%
Italia Lavoro	100%
MEFOP	60,06%
Poste Italiane	100%
RAI	99,56%
RAM	100%
SICOT	100%
SOGEI	100%
SOGESID	100%
SOGIN	100%
SOSE	88%
STM Holding NV	50%
Studiare Sviluppo	100%

Secondo uno studio effettuato dall'Università Bocconi per Corriere Economia, fra le possibili ipotesi di dismissione di quote azionarie delle più importanti società a controllo pubblico, i ricavi potrebbero essere i seguenti (Puato 2013).

TABELLA 2						
IPOTESI RICAVI DERIVANTI DA CESSIONE QUOTE SOCIETARIE (MEF)						
	Quota di partecipazione	Valore potenziale	Vendita 20%	Vendita 40%	Vendita 60%	Vendita 80%
ENI	30,01%	20010	4002	8004	12006	16008
TERNA	29,9%	2164	433	866	1298	1731
SMAM	30%	3822	764	1529	2293	3058
Finmeccanica	30,2%	973	195	389	584	778
ENEL	31,2%	9425	1885	3770	5655	7540
Fincantieri	99,4%	1157	232	463	594	926
RAI	100%	2066	413	826	1239	1653
FF.SS.	100%	36736	7347	14694	22042	29389
Poste	100%	12144	2423	4846	7268	9691
SIMEST	100%	33	7	13	20	27
SACE	100%	3990	798	1596	2394	3192
Totale		92,490	18499	36996	55493	73993

Di seguito invece le partecipazioni detenute da Cassa Depositi e Prestiti.



Secondo le indiscrezioni trapelate dopo il Consiglio dei Ministri del 21 novembre, l'esecutivo si aspetta di ricavare 10-12 miliardi di euro dalla cessione di quote non di controllo di quasi tutte le principali partecipate del Tesoro e della Cdp: si parla del 60% di Sace, il 60% di Grandi stazioni, il 40% di Enav, il 40% di Fincantieri e il 50% di Cdp Reti. Inoltre, Eni procederà a un *buyback* di azioni che farà salire la quota pubblica fino a circa il 33%, lasciando così un margine di cessione di un pacchetto pari al 3%.

Molto diversa è la natura di ciascuna società. Alcune sono società *in house* che operano di fatto come enti strumentali dello Stato: in questo caso, più che privatizzazioni sarebbe opportuno ragionare sull'affidamento del servizio tramite procedure a evidenza pubblica. Quando invece le imprese interessate operano in settori economici aperti alla competizione, è necessario prima di tutto valutare le condizioni concorrenziali del mercato in questione, rimuovendo eventuali vincoli residui, e riflettere sull'esigenza di riorganizzare l'azienda prima della privatizzazione, in modo da eliminare potenziali conflitti di interesse o incentivi perversi (si pensi ai casi di integrazione verticale nelle industrie a rete). Infine, e in generale, la cessione di quote di minoranza, pensata in modo tale da mantenere il controllo sulle aziende in capo al Governo, appare come un'operazione di natura puramente finanziaria, incapace di generare i benefici generalmente attesi dalle privatizzazioni. Come tale va dunque valutata, tenendo anche conto – per esempio – del minore flusso di dividendi che verranno percepiti. Naturalmente, questa osservazione ha molto meno peso nel caso di cessioni totalitarie, che hanno una dimensione assai più ampia in quanto sottendono una diversa visione del disegno di mercato e una piena mobilità e contendibilità degli asset.

Questi temi verranno più diffusamente affrontati nel §3.

2.3. Le partecipazioni degli enti locali

Nel corso della XVI Legislatura (giugno 2010) la Corte dei Conti ha trasmesso al Parlamento una relazione circa la proliferazione di società a partecipazione locale (Corte dei Conti 2010). Dalla relazione è emerso che in Italia esistono 5860 organismi partecipati da 5928 enti pubblici tra Comuni e Province; di questi, 3787 sono costituiti da S.p.A., S.r.l., Società Consortili e Cooperative, mentre 2073 da Consorzi e Fondazioni.

Le loro attività sono riconducibili per il 34,67% al settore dei servizi pubblici locali, mentre ben il 65,33% ha ad oggetto attività culturali, sportive, turistiche, agricole, ittiche, e altre attività non riconducibili ad attività di pubblica utilità. A questo dato va aggiunto che, sempre sulla base delle osservazioni della Corte dei Conti, nel triennio 2005-2007 il 22,35% di queste società (568) sono risultate in perdita. Si può presumere che, in conseguenza della maggiore attenzione alla spesa pubblica sviluppatasi negli ultimi anni, la quota di società locali tecnicamente fallita sia cresciuta. Per esempio, nel caso del trasporto pubblico locale, si stima i soggetti in tale condizione equivalgano al 43-44% del totale (così il sottosegretario allo Sviluppo economico, Erasmo D'Angelis, citato in Santarpia 2013). Altre ricerche confermano che i livelli di efficienza delle aziende controllate dagli enti locali sono generalmente molto bassi, così come l'attenzione al consumatore e la capacità innovativa (Napolitano 2012, Scarpa et al. 2010).

Occorre a questo punto esplicitare una distinzione. Molte società partecipate dagli enti locali operano in settori attualmente o potenzialmente competitivi. In questi casi esse possono essere oggetto di un processo di privatizzazione secondo le modalità descritte più avanti. In altri casi, tali aziende esercitano invece servizi di natura inevitabilmente monopolistica: quando si presenta questa eventualità, il *framework* corretto per massimizzare l'efficienza operativa e garantire la qualità del servizio non è, in sé, quello della privatizzazione, quanto quello della liberalizzazione, intesa come obbligo di affidamento del servizio tramite gara per un periodo limitato di tempo (tipicamente, la durata dell'affidamento dovrebbe essere comparabile al periodo di ammortamento degli investimenti richiesti). Ulteriore questione è come distinguere questi due casi. In realtà, fin dal 2008 la legge prevede che gli enti locali possano acquisire (o mantenere) partecipazioni solo nelle società le cui produzioni di beni o servizi siano *strettamente necessarie* all'esercizio delle funzioni dell'ente pubblico. Tale norma è stata finora sistematicamente disattesa. È pertanto urgente assegnare adeguati poteri a un soggetto terzo – per esempio l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato – affinché possa effettivamente confermare, o denegare, tale condizione (Saravalle e Stagnaro 2013).

3. Come privatizzare

3.1. Il contesto per le privatizzazioni

L'avvio di una nuova stagione di privatizzazioni richiede la creazione di un contesto adeguato. Questo ha a che fare con una serie di scelte che riguardano:

- L'allocazione chiara della responsabilità del processo;
- Gli aspetti normativi;
- Gli aspetti competitivi;
- Gli aspetti lavoristici;
- Il controllo post-privatizzazione.

In merito al primo punto, è opportuno centralizzare – per quanto possibile – la proprietà degli asset da privatizzare. In questo modo, la cessione dei singoli asset può avvenire in modo coordinato e seguendo procedure le più standardizzate possibili. Questo può essere un problema per quel che riguarda i beni degli enti locali. Appare comunque razionale introdurre una regia nazionale per tutti i processi di privatizzazione: l'evidenza suggerisce che la centralizzazione sia tanto più importante quanto più vasto è il ventaglio dei beni in via di privatizzazione, in quanto vi sono forti economie di scala nell'*expertise* necessario a condurre a buon fine tali operazioni.

A tal proposito, il decreto legge 31 ottobre 2013, n. 126 recante misure finanziarie urgenti in favore di regioni ed enti locali ed interventi localizzati nel territorio (Decreto "Salva-Roma") rende permanente il "Comitato di consulenza globale e di garanzia per le privatizzazioni" di cui alla direttiva del Presidente del Consiglio dei ministri del 15 ottobre 1993. Tale Comitato, presieduto dal Direttore generale del Tesoro, prefigura una gestione dei processi di privatizzazione delle quote societarie dello Stato secondo il "modello Draghi". Di fronte a questa scelta occorre valutare attentamente se essa risponde veramente alle esigenze di trasparenza e autonomia senza le quali il processo rischierebbe di perdere credibilità. Infatti, nel passato tale metodo ha prodotto risultati non del tutto soddisfacenti (Barucci e Pierobon 2010). Le ragioni sono molteplici e non è questa la sede per indagarle, ma giova ricordare che l'esito non sempre esaltante delle privatizzazioni degli anni Novanta, specialmente alla luce della successiva evoluzione delle aziende privatizzate, paga peggio all'insufficiente attenzione alla trasparenza dei processi decisionali e ai relativi aspetti industriali. L'eccessivo ricorso alla trattativa diretta, in particolare, e il *cherry picking* dei compratori hanno contribuito non poco a creare quelle situazioni di insostenibilità che poi, puntualmente, sono esplose (Di Cristina 2013); e che lo hanno fatto in modo tanto più clamoroso in presenza di contesti relativamente liberalizzati, dove la concorrenza ha fatto emergere più rapidamente e visibilmente i limiti di azionisti e *manager*. Proprio per questa ragione, è essenziale chiarire ambiti d'intervento e protocolli operativi del Comitato Privatizzazioni: in assenza di una precisa specificazione di tali aspetti, il rischio che si ripetano i medesimi errori e incongruenze è non residuale.

Data l'importanza politica, economica e sociale della riduzione del perimetro dello Stato, è essenziale dare piena legittimità agli *stakeholder* coinvolti ed evitare ogni forma di conflitto di interessi. A tal fine il Comitato Privatizzazioni andrebbe incardinato sotto la Presidenza del Consiglio, non sotto il ministero dell'economia. Questo è funzionale a garan-

tire che il Comitato abbia una visione a 360 gradi dei diversi obiettivi che devono essere temperati nell'ambito del processo di privatizzazione, e non finisca per privilegiare gli aspetti finanziari e la massimizzazione del gettito a scapito della promozione della concorrenza e della contendibilità dei mercati.

Il secondo aspetto riguarda il contesto normativo all'interno del quale la vendita si può svolgere. Sebbene non serva, in astratto, alcun provvedimento specifico per procedere alla cessione di asset pubblici, nel passato le operazioni di più vasta portata sono state disciplinate da leggi ad hoc (Di Cristina 2013). Laddove sia possibile identificare un set di criteri del tutto generali, questa appare una corsia preferibile rispetto all'alternativa, in quanto si tratta di un modo per fornire informazioni e certezze al mercato e ai futuri azionisti. Poiché, come si vedrà, alcuni dei criteri qui proposti hanno l'effetto di ridurre il gettito potenzialmente ottenibile, offrire certezze è funzionale a limitare questo effetto.

Il terzo aspetto "di contesto" è di cruciale importanza, e riguarda la sequenza logica liberalizzazioni-privatizzazioni. A sua volta questo rimanda alle ragioni per cui si decide di privatizzare: laddove l'obiettivo sia unicamente di massimizzazione del gettito, ovviamente lo strumento più appropriato è la cessione di un monopolio. Tuttavia, questo tipo di operazione – al di là dei potenziali profili di incompatibilità con le direttive comunitarie – è ovviamente da rigettare, in quanto fa venire meno un'altra, e nel lungo termine più importante, finalità delle privatizzazioni, ossia promuovere la concorrenza. In pratica, per essere veramente efficaci, le privatizzazioni devono seguire le riforme regolatorie che aprano, formalmente e sostanzialmente, il mercato alla competizione. Ciò implica la consapevole rinuncia a una parte del gettito, e riflette semmai le aspettative di maggiori investimenti e crescita economica derivanti da un ambiente più competitivo (Alesina et al. 2005). Questo presuppone sia interventi normativi o regolatori, sia potenzialmente forme di ristrutturazione aziendale: a titolo di esempio, l'eventuale cessione di Poste deve inevitabilmente passare per un ripensamento del servizio universale e l'eliminazione delle discriminazioni fiscali ai danni dei *competitor*, mentre qualunque intervento sulle Ferrovie non può che prendere le mosse dalla separazione tra rete e servizi (Bragazza e Vecchio 2013). Tutti gli interventi sulle aziende dovrebbero essere orientati unicamente a rimuovere gli ostacoli alla concorrenza: essi *non dovrebbero* essere invece finalizzati a ristrutturare le aziende per massimizzare il gettito. Una delle ragioni per cui si privatizza è proprio che gli azionisti privati sono tendenzialmente meglio in grado di trovare formule organizzative efficaci: non è dunque utile che sia lo Stato a sostituirli nella fase immediatamente pre-privatizzazione (Megginson 2005).

In quarto luogo, le tutele lavoristiche – laddove la ristrutturazione aziendale post-privatizzazione possa avere effetti rilevanti sugli *entitlement* dei lavoratori, o sui livelli occupazionali – richiedono un esame caso per caso. Nella pratica, questo appare un problema soprattutto per molte società partecipate dagli enti locali, ma può riguardare anche alcune società controllate da Tesoro o Cdp che richiedano maggiore flessibilità dal punto di vista lavoristico. In generale, non è buona prassi mantenere i "privilegi" esistenti. Laddove vi siano "diritti acquisiti" che è impossibile mettere in discussione, essi vanno resi oggetto di specifici interventi, che precedano la privatizzazione e che lascino al nuovo proprietario una situazione sufficientemente fluida da consentire gli aggiustamenti che egli riterrà ne-

cessari all'organizzazione del lavoro. Quello che dovrebbe essere evitato è invece una riorganizzazione dei processi produttivi pre-privatizzazione (Chong e Lopez-Silanes 2002).

Da ultimo, il mantenimento del controllo post-privatizzazione rappresenta, probabilmente, nel ri-esame delle privatizzazioni passate, una rilevante componente del parziale fallimento di alcune operazioni. Una privatizzazione prevede, idealmente, la totale fuoriuscita dello Stato (o degli enti locali) dall'azienda privatizzata. Questo esclude sia il mantenimento di quote azionarie (se non nell'ambito di un programma di cessioni scaglionate noto ex ante), sia la permanenza di poteri speciali, sia infine l'esercizio di influenza su scelte aziendali e assetti proprietari futuri. Le *best practice* prevedono sia la cessione totale dei pacchetti azionari – anche se non necessariamente la cessione immediata della totalità delle azioni – sia la rinuncia a ogni forma di intromissione. Per quel che riguarda i potenziali (e nella maggior parte dei casi assai limitati, o del tutto assenti) problemi di sicurezza nazionale, l'Italia già dispone di una disciplina del *golden power* che definisce condizioni e modalità di intervento. Tale disciplina, per inciso, appare in alcuni casi perfino troppo severa (si pensi ai recenti interventi sulla rete Telecom) e, in altri, è stata invocata del tutto a sproposito (per esempio con la definizione di Alitalia quale impresa strategica, al di fuori di qualunque riferimento normativo).

3.2. Il processo di privatizzazione

Il processo di privatizzazione, una volta definito il contesto con particolare attenzione ai punti su richiamati, deve necessariamente passare attraverso una serie di passi, che qui vengono ricostruiti, sulla base delle *best practice* internazionali e delle relative linee guida elaborate dall'Ocse.

Le indicazioni qui contenute – che di fatto seguono Oecd (2010) – vanno intese come contributo all'elaborazione di una “check list” che dovrebbe governare l'intero processo. Da un punto di vista logico, esse devono seguire una ricognizione sui punti segnalati nel paragrafo precedente.

- *Preparare le imprese alla privatizzazione*

Per essere privatizzate, le imprese devono essere preparate. Questo include le forme di riorganizzazione aziendale pro-competitiva (per esempio l'*unbundling* delle reti) e di riforma regolatoria (per esempio la piena liberalizzazione) che, in un modo o nell'altro, può cambiare il valore di cessione. Se un'impresa viene venduta come monopolio o quasi-monopolio, infatti, il compratore sconta l'aspettativa di poter mantenere questa condizione almeno per un congruo periodo di tempo. Questa confusione va assolutamente evitata. Per la stessa ragione occorre assoggettare l'intero piano di privatizzazioni (in particolare per quel che riguarda le società locali) a un'indagine ad ampio raggio sulla natura dei servizi svolti. Tale indagine, che idealmente dovrebbe essere affidata all'Antitrust, è anche funzionale a individuare quelle aziende che operano in regime di monopolio all'interno di settori potenzialmente concorrenziali (che possono essere privatizzate) da quelle che invece svolgono funzioni intrinsecamente monopolistiche (la cui fornitura dovrebbe essere messa a gara, eventualmente prevedendo forme di blanda tutela dell'occupazione).

- *La selezione degli advisor esterni*

La necessità di *advisor* con competenze specifiche è funzione di: 1) le modalità di vendita; 2) la complessità delle operazioni; 3) l'ampiezza del piano di privatizzazioni. Poiché Glocus e IBL ritengono che il Governo debba puntare a un piano estremamente ambizioso, è giocoforza inderogabile il coinvolgimento di *advisor* esterni. La selezione dell'*advisor* è cruciale. Pertanto occorre vigilare affinché essa avvenga nel modo più trasparente possibile (inclusa la *full disclosure* delle relazioni con parti correlate): in particolare è necessario pretendere l'assenza di conflitti di interesse e impostare la corretta struttura di incentivi, che allinei pienamente l'interesse dell'*advisor* all'interesse generale (che, per inciso, coincide con la massimizzazione del gettito solo sotto una serie di vincoli, quali quelli precedentemente ricordati).

- *Metodi di privatizzazione*

La scelta del metodo di privatizzazione dipende dalle dimensioni dell'azienda, dalle condizioni del mercato e dagli obiettivi del processo di privatizzazione. Nella pratica, tutte le aziende qui considerate – tolte alcune società locali, che però per le ragioni esposte poco si prestano a una privatizzazione pura e semplice – hanno dimensioni medio-grandi. Inoltre, molte di esse operano in mercati liberalizzati (o in via di liberalizzazione). Gli obiettivi della cessione sono la massimizzazione del gettito sotto il vincolo di promuovere la concorrenza. Alla luce di tutto ciò, la via maestra per le privatizzazioni è l'organizzazione di aste competitive, sia in presenza di pacchetti azionari di società quotate, sia nel caso di offerte pubbliche iniziali e contemporanea quotazione in borsa, sia per le offerte secondarie, sia nel caso di aziende per le quali non è possibile o prevista la quotazione. La trattativa diretta, che nel passato ha avuto un ruolo assai rilevante, va invece limitata alle imprese di dimensioni molto piccole; e allo stesso modo dovrebbe essere esclusa, dagli obiettivi del governo, tanto la ricerca di azionisti "strategici", quanto la cessione "in blocco" di pacchetti di controllo.

- *Tempistica*

In principio, è bene seguire un duplice criterio: privatizzare *prima* le aziende che pongono meno problemi (quali le grandi quotate), e *poi* quelle che richiedono forme di riorganizzazione aziendale o regolatoria (Poste, Ferrovie, ecc.). Secondariamente, privatizzare in un solo passo le imprese di dimensioni medio-piccole rispetto alle dimensioni del mercato, e a tappe (sulla base di un cronoprogramma noto *ex ante* e finalizzato alla completa uscita del pubblico dal capitale) quelle di più grandi dimensioni.

- *La corporate governance del processo di privatizzazione*

L'obiettivo di un processo disegnato secondo i passi menzionati è quello di favorire la cessione di imprese competitive, potenzialmente oggetto di ristrutturazione interna, in un mercato liberalizzato. Contestualmente, il processo è costruito in modo tale da evitare l'immediato formarsi di posizioni di controllo all'interno delle aziende privatizzate: chiunque voglia "scalarle" dovrà raccogliere la azioni sul mercato. Questi obiettivi assegnano un forte potere al *management* uscente. Per questo è importante introdurre una serie di salvaguardie volte a limitare l'influenza dei *manager* sul processo di privatizzazione. In parti-

colare è necessario garantire la lealtà dei dirigenti durante il processo di privatizzazione, anche attraverso premi e sanzioni contro la diffusione di informazioni confidenziali.

- *Auditing e accountability*

Il controllo sugli esiti delle privatizzazioni è importante sia per dare conto all'opinione pubblica dei benefici conseguiti e degli errori commessi, sia come strumento di garanzia ex ante. Nella pratica, il lavoro deve iniziare contestualmente al processo di privatizzazione stesso. Questo coinvolge tutti gli *stakeholder* del processo ma, in particolare, richiede l'interazione con le istituzioni rilevanti, quali la Corte dei Conti, che devono essere coinvolte durante tutto lo sviluppo della privatizzazione. Questo coinvolgimento è anche funzionale a garantire la trasparenza dell'intero processo, in quanto l'*auditor* (idealmente, la Corte dei Conti) dovrebbe valutare quali informazioni rivelare al pubblico (e come) durante le diverse fasi della vendita, fino alla *full disclosure* non appena possibile. Tale incarico dovrebbe essere conferito congiuntamente anche al soggetto incaricato di organizzare il processo (per esempio il Comitato privatizzazioni).

TABELLA 3					
Quando	Cosa	Chi	Come	Perché	Effetti sul gettito
PRIMA	Censire gli asset da privatizzare	Governo / AGCM	<ul style="list-style-type: none"> • Distinguere mercati potenzialmente concorrenziali da monopoli naturali • Rilevare eventuali interventi di riforma regolatoria / riorganizzazione aziendale • Pubblicare un cronoprogramma delle operazioni 	Fornire piena informazione a mercati e opinione pubblica	+
	Centralizzare la proprietà degli asset o almeno la gestione del processo	Governo / Comitato privatizzazioni		Garantire trasparenza al processo Sfruttare economie di scala e di apprendimento	+
	Introdurre una norma ad hoc per le privatizzazioni	Governo / Parlamento		Definire ex ante procedure e responsabilità	+
	Completare le liberalizzazioni	Governo / Parlamento / AGCM	<ul style="list-style-type: none"> • Relazione AGCM sui provvedimenti necessari • Riforma normativa/regolatoria • Riorganizzazioni aziendali (es. unbundling) 	Evitare il trasferimento di monopoli pubblici in mani private	-
	Definire eventuali diritti acquisiti	Governo	<ul style="list-style-type: none"> • Identificare ragionevoli soluzioni che consentano di "rimuovere" i diritti acquisiti dal processo di privatizzazione 	Garantire pieni diritti di proprietà / organizzazione ai nuovi azionisti	+
	Selezionare advisor	Comitato Privatizzazioni	<ul style="list-style-type: none"> • Gara pubblica • Full disclosure dei rapporti con parti correlate / conflitti di interesse 	Garantire trasparenza al processo Instaurare meccanismi di controllo	+

TABELLA 3

Quando	Cosa	Chi	Come	Perché	Effetti sul gettito
DURANTE	Pubblicare programma di privatizzazioni	Comitato Privatizzazioni / Corte dei conti	<ul style="list-style-type: none"> • Illustrare ogni tappa del processo per ogni azienda • Certificare la situazione economico-finanziaria delle aziende e stime del gettito atteso 	Garantire trasparenza al processo	=
	Rimozione dei conflitti di interesse	Comitato Privatizzazioni / Corte dei Conti	<ul style="list-style-type: none"> • Introdurre meccanismo di premi/sanzione per disincentivare comportamenti opportunistici da parte del management uscente delle aziende privatizzate 	Prevenire comportamenti scorretti e potenziale contenzioso	+
	Organizzazione della vendita	Comitato Privatizzazioni / AGCM	<ul style="list-style-type: none"> • IPO ovunque possibile • Trattativa diretta per imprese di piccole dimensioni, su indicazione vincolante AGCM 	Massimizzare il gettito sotto i vincoli di pro-concorrenzialità	+
DOPO	Valutazione ex post dei risultati	Corte dei Conti	<ul style="list-style-type: none"> • Relazione sulla vendita 	Valutazione ex post della performance di vendita	=
	Valutazione ex post degli effetti	AGCM	<ul style="list-style-type: none"> • Relazione sulle condizioni del mercato rilevante a medio termine 	Valutazione ex post degli effetti concorrenziali della vendita	=

3.3. Sommario

La Tabella 3 riassume le diverse fasi secondo cui il processo di privatizzazione dovrebbe svolgersi, gli effetti attesi sul gettito, gli obiettivi di ciascuna *step*, e gli *stakeholder* di riferimento.

4. Conclusioni

Il Governo italiano ha annunciato un piano di privatizzazioni. Per quanto è possibile capire dalle indiscrezioni, tale piano è limitato e parziale, nonché orientato a mantenere il controllo pubblico su tutte le imprese coinvolte. Come tale – seppure nell’attesa di maggiori dettagli – esso solleva alcuni profili di scetticismo. Ciò non significa che le privatizzazioni non possano essere un passaggio di cruciale importanza per rilanciare il paese. È però essenziale, tanto quanto interrogarsi su *cosa* privatizzare, concentrarsi sul *come*.

Questo *paper* intende dare un contributo proprio sotto questo aspetto. Dopo un censimento parziale delle società potenzialmente oggetto di privatizzazione a livello centrale, si sono illustrate una serie di *best practice* desunte dai documenti redatti dall’Ocse in materia di privatizzazioni. Perché le operazioni abbiano successo (sia sotto il profilo finanziario, sia sotto quello pro-concorrenziale) è indispensabile che ciascuna fase sia studiata adeguatamente. Gli errori del passato, nonostante un giudizio comunque complessivamente positivo sulle precedenti stagioni di privatizzazione, dovrebbero richiamare con grande evidenza a questo tipo di ragionamento.

Il nostro lavoro suggerisce di accostarsi alle privatizzazioni secondo due “blocchi logici”, che vanno gestiti in sequenza l’uno all’altro. In primo luogo è necessario costruire il contesto per le privatizzazioni: adeguando il quadro normativo, liberalizzando i mercati interessati, rimuovendo le configurazioni aziendali che sono implicitamente di ostacolo alla concorrenza (per esempio l’integrazione verticale nelle industrie a rete). In seguito, occorre disegnare correttamente il *processo* di privatizzazione: per ottenere i risultati attesi, è necessario puntare alla completa fuoriuscita del settore pubblico dal capitale delle imprese interessate, procedere a operazioni di vendita le più trasparenti e aperte possibili, e delegare la tutela della strategicità degli *asset* a una normativa generale, quale è quella italiana del *golden power*. La selezione degli *advisor* e un corretto procedimento di *auditing* pre- e post-privatizzazione sono ugualmente importanti. Per raggiungere questi obiettivi è necessario anche creare un clima di forte *commitment* politico e di stretta collaborazione tra tutti i soggetti coinvolti, quali, oltre al Governo, l’Antitrust, la Corte dei conti e il Comitato privatizzazioni.

In particolare, il Comitato privatizzazioni dovrebbe essere incardinato sotto Palazzo Chigi, al fine di garantire un approccio pienamente multidisciplinare e attento alle diverse e talvolta contrastanti obiettivi delle privatizzazioni stesse (per esempio, stimolare la concorrenza può implicare la consapevole rinuncia a una parte del potenziale gettito).

A livello locale, le privatizzazioni vanno spinte per guadagnare efficienza e contenere la spesa, ma ancora prima è necessario distinguere tra le imprese che possono essere privatizzate in quanto tali (perché attive in mercati liberalizzati) e quelle, invece, per le quali è necessario mettere nel mirino il servizio, più che la società che lo eroga, e introdurre forme di concorrenza per il mercato, eventualmente prevedendo blandi meccanismi di tutela dell’occupazione.

Lo “stato dell’arte” così descritto equivale a un bicchiere sia mezzo vuoto sia mezzo pieno. La parte “mezza vuota” è che un processo di privatizzazione, specie se su larga scala, difficilmente potrà produrre risultati (e gettito) nel brevissimo termine, e in ogni caso obbliga a tenere in considerazione una serie di aspetti che comportano una riduzione del gettito atteso (per esempio evitare di cedere monopoli e garantire sempre la contendibilità degli *asset* privatizzati). La metà piena del bicchiere è legata ai benefici sostanziali e di lungo termine, che vanno ben al di là del contributo all’abbattimento del debito pubblico.

Quella se privatizzare o no è una scelta politica, relativa all’idea di paese che un Governo ha in mente. Ma le modalità di esecuzione sono altrettanto importanti, e possono determinare il successo o il fallimento anche del progetto più ambizioso.

Riferimenti

- ALESINA (A.), ARDAGNA, S., NICOLETTI, G. e SCHIANTARELLI, F. (2005), "Regulation and Investment", *Journal of the European Economic Association*, vol.3, no.4, pp.791-825.
- BARUCCI, P. e PIEROBON, F. (2010), *Stato e mercato nella seconda repubblica*, Il Mulino, Bologna.
- BRAGAZZA, N. e VECCHIO, G.G. (2013), "Debito pubblico e privatizzazioni", in IBL, *Liberalizzare l'Italia. Manuale delle riforme per la XVII Legislatura*, IBL Libri, Torino, pp.49-88.
- CHONG, A. e LOPEZ-DE-SILANES, F. (2002), "Privatization and Labour Force Restructuring around the World", World Bank, Working Paper, no.2884.
- CORTE DEI CONTI (2010), "Indagine sul fenomeno delle partecipazioni in società e altri organismi da parte di comuni e province", *Deliberazione* no.14/SEZAUT/2010/FRG.
- DI CRISTINA, F. (2013), "Come privatizzare: regole e modelli", Istituto Bruno Leoni, Briefing Paper, no.127.
- GLOCUS e IBL (2012), "Liberalizzare e crescere. Dieci proposte al Governo Monti", 18 gennaio 2012.
- MEGGINSON, W.L. (2005), *The Financial Economics of Privatization*, Oxford University Press, Oxford, UK.
- NAPOLITANO, G. (a cura di) (2012), "Il capitalismo municipale", Irpa, Rapporto, no.1/12.
- OECD (2009), "Privatisation in the 21st Century: Recent Experiences of OECD Countries. Report on Good Practices", OECD.
- OECD (2010), "Privatisation in the 21st Century. Summary of Recent Experiences", OECD.
- PUATO, A. (2013), "Privatizzazioni. Vale 37 miliardi la nuova manovra di Saccomanni", *Corriere Economia*, 4 novembre 2013.
- SARAVALLE, A. e STAGNARO, C. (2013), "Privatizzazioni di carta? A pensar male si fa peccato ma spesso ci si azzecca", *HuffingtonPost.it*, 28 novembre 2013.
- SANTARPIA, V. (2013), "Esuberi e disservizi, il trasporto locale al tracollo", *Corriere della sera*, 23 novembre 2013.
- SCARPA, C., BIANCHI, P., BORTOLOTTI, B. e PELLIZZOLA, L. (2010), *Comuni Spa: Il capitalismo municipale in Italia*, Il Mulino, Bologna.

GLOCUS – Via Archimede, 171 – 00197 – Roma

Tel: (+39) 06 9594 8865 – Fax: 06 9522 3794 – <http://www.glocus.it> – info@glocus.it

Istituto Bruno Leoni – Via Bossi 1 – 10144 Torino – Italy

Tel.: (+39) 011 070 2087 – Fax: (+39) 011 437 1384 – www.brunoleoni.it – info@brunoleoni.it