

Uscire dalla crisi Un'agenda di privatizzazioni

1. Il contesto

La crisi italiana sembra essere giunta, nell'agosto 2011, a un punto di non ritorno. I tassi di interesse che i mercati chiedono al paese per acquistare i suoi titoli di debito sono incompatibili con qualunque sentiero di controllo della spesa, in assenza di provvedimenti severi e urgenti dal lato delle entrate o delle uscite. Con un debito dell'ordine dei 1900 miliardi di euro, ogni punto percentuale in più sul tasso medio di interesse equivale a una spesa aggiuntiva per interessi di 19 miliardi di euro, cioè più di un punto di prodotto interno lordo. È proprio la spesa per interessi, in realtà, ad alimentare il deficit pubblico, in una spirale apparentemente senza via d'uscita: lo Stato italiano si indebita ogni anno di più per ripagare i debiti contratti negli anni precedenti.

Un deficit pubblico moderato sarebbe sostenibile, almeno dal punto di vista finanziario, se il Pil conoscesse una crescita sostenuta e di lungo termine. Purtroppo, il Pil italiano è stagnante da ben prima della crisi, durante la crisi ha conosciuto una contrazione superiore a quella di molti paesi confrontabili, e oggi sembra avviarsi verso una ricaduta recessiva senza aver sostanzialmente beneficiato di quella "boccata d'ossigeno" che altri hanno avuto nel 2010 e nella prima parte del 2011. Il parallelo incremento della spesa pubblica, trainata dalla spesa per interessi, e il mancato incremento del Pil disegnano un percorso di insostenibilità. È necessario intervenire, da un lato con misure di contenimento della spesa pubblica, dall'altro con interventi di abbattimento del debito, dall'altro ancora con politiche che sappiano stimolare la crescita economica (Ibl 2011).

Sulle prospettive di crescita, pesano una serie di fattori. Elementi gravemente lesivi delle potenzialità italiane sono il carico fiscale e l'incertezza del diritto. Ma almeno pari importanza rivestono due ulteriori fattori: lo scarso grado di competizione (Ibl 2010) e l'estensione del debito pubblico. A questo proposito, uno studio recente ma diventato già classico di Reinhart e Rogoff (2010) dimostra che l'esistenza di un pesante debito pubblico rappresenta un'ipoteca sulla crescita. Quindi, ridurre il debito, e con esso la spesa per interessi, non è solo un'esigenza contabile, né risponde alla mera necessità di far convergere l'Italia verso i parametri di debito e deficit previsti dal Patto di stabilità europeo: è anche, di per sé, una politica per la crescita.

A tal proposito, ed entro tale prospettiva, questo *paper* intende suggerire che una radicale politica di privatizzazioni possa offrire al paese un doppio dividendo. Da un lato, gli introiti delle privatizzazioni potrebbero, e dovrebbero, essere impiegati per abbattere il debito, rifuggendo alla tentazione di impiegargli per alimentare la spesa corrente. Va detto, peraltro, che agli attuali tassi di interesse l'abbattimento del debito è uno degli strumenti più forti di contenimento della spesa. Dall'altro lato, le privatizzazioni – se effettuate nell'ambito di un coerente progetto di apertura del mercato, e non si riducono al mero trasferimento di monopoli pubblici in mani private – sono anche un importante strumento per innescare dinamiche competitive più virtuose. È pertanto necessario che, come più volte auspicato dal nostro Istituto (l'Ibl ha spesso avanzato la proposta di procedere alla dismissione degli *asset* pubblici, e in particolare ne ha fatto uno degli elementi portanti del proprio "Manuale per le riforme" pubblicato alla vigilia delle elezioni politiche 2008 [Ibl 2008a]), le dismissioni siano accompagnate da liberalizzazioni volte a consentire la nascita di un mercato competitivo.

In questo modo, le privatizzazioni possono contribuire alla crescita economica, oltre che fornire una risposta ai timori di breve termine sulla solvibilità finanziaria dell'Italia, sia attraverso l'effetto pro-crescita della riduzione del debito, sia attraverso l'effetto pro-crescita di un rinnovato impulso alle liberalizzazioni.

2. Perché privatizzare

2.1. Le buone ragioni delle privatizzazioni

Stato ed enti locali possiedono importanti *asset* mobiliari e immobiliari. In entrambi i casi, al di là di un ristretto numero di enti o società strumentali e di edifici storici o funzionali al *core business* delle amministrazioni pubbliche, gran parte delle proprietà pubbliche può essere alienata senza che l'erogazione dei servizi pubblici o lo svolgimento delle funzioni pubbliche ne risentano. Occorre piuttosto distinguere tra *asset* che possono essere ceduti immediatamente (o nel breve termine), e *asset* che richiedono un lavoro più impegnativo. In generale, il processo di privatizzazione degli immobili tende ad avere tempi più lunghi di quanto accade per le proprietà mobiliari.

Due ulteriori distinzioni meritano di essere fatte, parlando di società di capitali. Anzitutto occorre distinguere tra società strutturalmente in utile e società strutturalmente in perdita (al netto dei sussidi). Queste ultime, tranne alcuni casi, non dovrebbero essere cedute ma messe in liquidazione, smembrandone e vendendone separatamente gli *asset*. Laddove esse beneficino di sussidi pubblici a fronte di obblighi di servizio universale, come nel caso della compagnia di navigazione Tirrenia, oggetto di un caso da manuale di come le privatizzazioni *non* dovrebbero essere fatte (Giuricin 2010), i contributi pubblici dovrebbero essere messi a gara.

Una seconda distinzione riguarda le aziende che operino in condizioni monopolistiche, di quasi-monopolio o di favore legislativo, e quelle che invece si trovano in un contesto sostanzialmente concorrenziale. Mentre queste ultime possono essere cedute senza indugio, le prime possono richiedere forme di riorganizzazione o di riforma in maniera tale da liberalizzare il mercato, contestualmente all'uscita dello Stato (o degli enti locali) dagli assetti proprietari.

Tutto questo non risponde, tuttavia, alla domanda fondamentale: al di là dell'impatto contabile sul debito e la spesa per interessi, perché bisogna privatizzare? Vi sono ragioni, per così dire, soggettive e ragioni oggettive. Le ragioni soggettive riguardano l'effetto delle privatizzazioni sulle aziende privatizzate; le ragioni oggettive hanno a che fare con le conseguenze della trasformazione di soggetti da pubblici a privati sull'organizzazione e il funzionamento del mercato. Generalmente, l'evidenza, ormai massiccia, accumulata con le privatizzazioni degli anni Ottanta e Novanta mostra al di là di ogni ragionevole dubbio che (a) le imprese privatizzate diventano più efficienti, (b) le privatizzazioni tendono a favorire lo sviluppo dei mercati finanziari, e (c) le privatizzazioni tendono a essere associate con la modernizzazione delle strutture di governo societario, anche al di là delle specifiche imprese cedute dallo Stato (Megginson e Netter 2001). I punti (b) e (c) sono particolarmente veri nei paesi più arretrati, categoria della quale senza dubbio l'Italia fa parte, almeno in relazione alla maggior parte delle nazioni industrializzate.

L'indagine dell'Ocse (Oecd 2003) sulle privatizzazioni nei paesi membri è coerente con questi risultati. Affinché il processo di privatizzazione abbia successo, l'Ocse suggerisce dieci "lezioni" ricavate dall'esperienza:

- 1) Il supporto politico al massimo livello è imprescindibile;
- 2) Identificare e articolare fin dall'inizio gli obiettivi politici;
- 3) Garantire trasparenza e integrità al processo;
- 4) Affidarsi anche a consulenti esterni e risorse dedicate;
- 5) Risolvere le questioni di competizione e regolatorie prima della vendita;

- 6) Garantire un'adeguata comunicazione per spiegare la politica e rispondere alle preoccupazioni degli *stakeholder*;
- 7) Limitare le restrizioni alla proprietà straniera;
- 8) Scaglionare le vendite può influenzare il successo del programma;
- 9) La suddivisione delle vendite dovrebbe essere guidata da considerazioni commerciali;
- 10) Gli strumenti di controllo post-privatizzazione dovrebbero essere usati con giudizio.

Tutte queste indicazioni sono rilevanti, anche alla luce dell'esperienza italiana. Dato il momento attuale, risultano particolarmente cogenti le lezioni numero 1), 3), 5), 6) e 7). Anzitutto, il programma di privatizzazioni – sia relativo ad *asset* di proprietà dello Stato, sia quando riguarda gli enti locali – deve essere una priorità del governo e, se possibile e nella misura in cui è possibile, essere condiviso con l'opposizione. La frammentazione politica è tipicamente un ostacolo alle privatizzazioni e, laddove queste avvengano comunque, alle *buone* privatizzazioni (Pinotti e Bortolotti 2008). Secondariamente, anche alla luce dei sospetti più o meno ingiusti relativi al precedente ciclo di privatizzazioni, è importante che ogni passo si svolga alla luce del sole e che sia propriamente e interamente comunicato. Ciò è particolarmente importante anche alla luce del recente voto referendario sui servizi pubblici locali, che ha scontato pavidità e opportunismo da parte delle forze politiche, ma anche una percezione negativa, e perlopiù ingiusta, delle esperienze passate. Portare a compimento i processi di liberalizzazione contestualmente alle privatizzazioni serve non solo a massimizzarne gli effetti pro-crescita, ma anche a ridurre l'opposizione alle privatizzazioni: ciò può richiedere interventi normativi o di riorganizzazione aziendale. Infine, limitare artificialmente l'afflusso di apporti di capitale non-italiani non ha alcun senso né rispetto all'obiettivo di “fare cassa” con le privatizzazioni, né rispetto a quello di impiegarle come politica pro-competitiva.

2.2. L'esperienza italiana

L'Italia ha privatizzato *asset* di enorme valore negli anni Novanta: nel periodo 1979-1999, coi 122 miliardi di dollari incassati è seconda solo alla Gran Bretagna per l'entità del processo di privatizzazione affrontato. Le necessità di cassa e di riduzione del debito sono state probabilmente la causa primaria di questo piano di dismissioni, anche se pure la consapevolezza che l'apertura dei mercati fosse incompatibile col predominio di società pubbliche ha avuto giocato un qualche ruolo. Barucci e Pierobon (2007) hanno riscontrato anche per l'Italia, coerentemente alla letteratura internazionale, un recupero di efficienze e redditività delle imprese privatizzate, in particolare grazie alla crescita della produttività del lavoro. Le criticità maggiori, scrivono, “emergono rispetto all'efficacia dell'azione (politica) nella definizione di assetti proprietari stabili (come il caso Telecom insegna) e nella creazione di un complesso istituzionale adeguato in tema di regolamentazione, laddove lo Stato spesso si trova in conflitto di interessi come azionista di riferimento di numerose *public utilities* e al contempo, in quanto regolatore, arbitro della profittabilità delle stesse”.

Questa valutazione consente di declinare quale sia lo spazio per effettuare nuove privatizzazioni: oltre all'uscita dello Stato dai settori in cui è rimasto pesantemente coinvolto, resta da completare un processo che si è avviato parallelamente rispetto a quello di liberalizzazione, ma che poi se ne è disaccoppiato, mentre l'apertura dell'economia procedeva, se non altro sotto la spinta delle direttive comunitarie. In particolare, il grande limite delle privatizzazioni italiane è stato quello di procedere solo in rari casi alla cessione totale delle aziende controllate: più spesso, esse sono state quotate in borsa con l'alienazione di un numero di quote tale da garantire il permanere di un diritto di controllo in capo all'azionista pubblico. Riaprire il libro delle privatizzazioni richiede un salto di qualità rispetto al passato (Carpinella e Piva 2010): implica infatti il coinvolgimento di soggetti diversi dallo Stato (cioè gli enti locali) e una più precisa mappatura degli *asset* pubblici, incluso lo sviluppo di tecniche di vendita e valorizzazione più sofisticate che in passato.

3. Cosa privatizzare: le imprese pubbliche

Assodata la necessità e l'utilità delle politiche di privatizzazioni, è utile prendere in considerazione gli *asset* di proprietà pubblica, in particolare quelli di proprietà del Tesoro, e valutare se e a quali condizioni essi possano essere ceduti, e con quale gettito.

Barucci e Pierobon (2010) contano 26 società controllate dal Tesoro, con un totale di 500 mila dipendenti e ricavi nell'ordine di 250 miliardi di euro. Tra il 1997 e il 2007 il volume dei ricavi è quasi raddoppiato, mentre il processo di riduzione degli organici sembra essersi interrotto nel 2006. Molte di queste imprese, però, pur essendo formalmente società per azioni, sono nei fatti enti strumentali del governo, preposti a svolgere funzioni di regolazione o altre funzioni propriamente pubbliche. Essi possono essere riorganizzati, in alcuni casi aboliti, e razionalizzati, ma certo non si prestano alla privatizzazione: esempi di questi "enti" sono l'Enav, il Gse, Alitalia Servizi (la *bad company* risultante dal salvataggio di Alitalia), il Cnr, la Consip, l'Enac. L'Anas rappresenta un caso a parte perché, pur svolgendo una funzione di regolatore, è anche titolare di concessioni autostradali, che potrebbero essere cedute. Anas non viene tuttavia inclusa in questa valutazione.

In alcuni casi sono necessarie riforme o riorganizzazioni aziendali. L'Eni, per esempio, mantiene la sua struttura verticalmente integrata, che di per sé rappresenta un ostacolo al buon funzionamento del mercato (Stagnaro e Testa 2011). Prima della privatizzazione, l'azienda andrebbe smembrata, con l'uscita di Snam Rete Gas (che controlla il trasporto nazionale del gas, gli stoccaggi e il maggiore soggetto attivo nella distribuzione locale) dal suo perimetro aziendale. Potrebbe essere ragionevole anche scorporare la *utility* dalla *oil company*, che oggi convivono all'interno dello stesso soggetto: secondo un fondo azionista, tale razionalizzazione potrebbe far emergere un "valore nascosto" pari a 50 miliardi di euro di capitalizzazione. Tuttavia, allo scopo di mantenere conservativa la stima, tale "tesoretto" non verrà incluso.

Per Ferrovie dello Stato vale un discorso analogo: l'attuale struttura verticalmente integrata è incompatibile con la concorrenza. Rete Ferroviaria Italiana andrebbe pertanto separata, non solo formalmente, da Trenitalia (Bozzi 2009). Andrebbero riformate anche le norme che blindano nei fatti il monopolio dell'*incumbent*, e in particolare la facoltà di impedire fermate intermedie ai concorrenti nazionali nel caso in cui questo possa "compromettere l'equilibrio di bilancio" del monopolista (Ibl 2011; Boitani e Scarpa 2009). Considerazioni non diverse si applicano a Poste Italiane, la cui privatizzazione richiederebbe sia una riorganizzazione interna (con almeno lo scorporo di Bancoposta) sia riforme normative (Visco Comandini e Magrone 2011).

Tutte le altre controllate possono essere privatizzate senza particolari accorgimenti.

Prima di procedere alla valutazione del gettito potenziale delle cessioni, occorrono due ulteriori precisazioni: 1) viene qui ripresa la stima sul valore delle partecipazioni effettuata da Barucci e Pierobon (2010), senza includere coefficienti maggiori o minori di 1 legati al fatto che alcune imprese (come Eni) potrebbero essere valorizzate dalla riorganizzazione interna, mentre altre (come, realisticamente, Ferrovie dello Stato) potrebbero esserne impattate negativamente;¹ 2) in particolare non viene incorporato alcun premio di controllo, che pure andrebbe incluso e che, per esempio, Perotti e Zingales (2011) assumono del 30 per cento sul valore di mercato delle azioni; 3) negli ultimi giorni il valore delle azioni delle imprese energetiche (Eni, Enel, Terna, Snam Rete Gas) ha subito un tracollo a causa dell'aumento della cosiddetta "Robin Hood Tax", cioè un'addizionale di 10,5 punti percentuali rispetto alla normale aliquota Ires del 27,5 per cento. Va da sé che è auspicabile che tale imposta venga cancellata dalla manovra in discussione al Senato. Il gettito atteso dall'imposta² è ampia-

1 La stima relativa al valore di Inail è invece nostra mentre è di Perotti e Zingales (2011) quella relativa al valore della Cassa Depositi e Prestiti.

2 1,8 miliardi di euro nel 2011, e 900 milioni nel 2013 e 2014, per l'addizionale di quattro punti inserita in manovra: il gettito dell'intera imposta è stimabile in circa 4 miliardi per l'anno in corso e 2 miliardi per il successivo biennio.

mente inferiore al risparmio per minori interessi che sarebbe conseguibile abbattendo il debito coi proventi delle privatizzazioni.

Non vale l'argomento per cui al Tesoro "conviene" mantenere partecipazioni almeno nelle imprese strutturalmente in utile. Eni, una delle aziende dai rendimenti più elevati, offre un rendimento attorno al 5 per cento. Attualmente i buoni del Tesoro vengono acquistati a un interesse prossimo o superiore al 6 per cento, quindi *conviene* scambiare azioni Eni con minori emissioni di debito. Questo senza includere l'effetto pro-crescita riconducibile alle privatizzazioni.

La Tabella 1 riporta una stima sul valore ricavabile dalla cessione delle controllate.

TABELLA 1

| Azienda | Quota dello Stato (%) (*) | Valutazione quota Mef (mln euro) | Livello di complessità | Ragioni della complessità |
|--------------------------------|---------------------------|----------------------------------|------------------------|---|
| Enel | 31,2 | 10.964 | Basso | |
| Eni | 30,3 | 21.320 | Medio | Riorganizzazione aziendale |
| Eur Immobiliare | 90 | 636 | Basso | |
| Fincantieri | 99 | 826 | Basso | |
| Finmeccanica | 32,4 | 1.965 | Basso | |
| Invitalia | 100 | 925 | Basso | |
| Poste Italiane | 100 | 3.422 | Alto | Riorganizzazione aziendale Riforma normativa Riforma regolazione |
| Sace | 100 | 5.993 | Basso | |
| STMicroelectronics | 13,8 | 663 | Basso | |
| Terna | 36,1 | 1.801 | Basso | |
| Cinecittà Luce S.p.a. | 100 | 34 | Basso | |
| Rai | 99,6 | 690 | Medio | Sensibilità politica |
| Istituto Poligrafico Z.S. | 100 | 524 | Basso | |
| Consap | 100 | 123 | Basso | |
| Ferrovie dello Stato | 100 | 36.092 | Alto | Riorganizzazione aziendale Riforma normativa Riforma regolazione |
| Sogei | 100 | 124 | Basso | |
| Sogesid | 100 | 35 | Medio | Società servizi idrici, referendum 12-13 giugno |
| Sogin | 100 | 16 | Medio | Rifiuti nucleari |
| Cassa depositi e prestiti (**) | 70 | 9.608 | | |
| Inail (***) | 100 | 6.000 | Media | Dismissioni immobiliari Riforma normativa Potenzialmente significativa riduzione organico |
| Totale | | 101.761 | | |

(*) Quota posseduta dal Tesoro direttamente o attraverso la Cassa depositi e prestiti.

(**) Stima di Perotti e Zingales (2011). – (***) Stima Ibl.

Da questa valutazione sono escluse le imprese municipalizzate, che pure rappresentano sia una importante fonte di gettito, sia un'opportunità per rendere concorrenziali dei mercati oggi monopolistici. Il valore delle municipalizzate è difficilmente stimabile, anche se può essere collocato nel *range* 30-40 miliardi di euro (Perotti e Zingales 2011; Scarpa et al. 2009). La ragione per cui esse non vengono incluse è semplice: i monopolisti locali sono generalmente di proprietà dei Comuni o, meno spesso, di Province o Regioni. Il gettito della loro privatizzazione non potrebbe essere impiegato direttamente a compensazione del debito pubblico. Ciò non significa che la loro privatizzazione non sia utile o necessaria nello stesso senso in cui lo è la privatizzazione delle società controllate dal ministero dell'Economia.

Dalla valutazione è esclusa pure Tirrenia, in quanto attualmente in fase di acquisto da parte di una cordata costituita dai maggiori operatori del settore. L'operazione è in attesa dell'autorizzazione comunitaria.

In coda a questo *paper*, sono riportate alcune schede per le privatizzazioni più "difficili", quelle cioè che richiedono riorganizzazioni aziendali, riforme normative, o entrambe le cose. **In tutti gli altri casi (Enel, Eur Immobiliare, Fincantieri, Finmeccanica, Invitalia, Sace, STMicroelectronics, Terna, Cinecittà, Rai, Istituto poligrafico e zecca dello Stato, Consap, Sogei, Cassa depositi e prestiti) è sufficiente che il Parlamento approvi una norma per impegnare il governo a dismettere le proprie partecipazioni entro una data prefissata (per esempio 31 dicembre 2011), abrogando contestualmente tutti gli eventuali vincoli residui alla cessione.**

Di questo elenco non fanno parte Sogesid (servizi idrici) e Sogin (rifiuti nucleari): l'una perché il referendum di giugno rende la privatizzazione un tema sensibile, l'altra per la specificità del *business* e l'assenza di un quadro normativo certo di riferimento (oltre che di un sito per lo stoccaggio definitivo).

4. Cosa privatizzare: il patrimonio immobiliare

Oltre a una molteplicità di imprese, Stato ed enti locali posseggono pure un ingente patrimonio immobiliare. La valutazione del suo valore aggregato è estremamente volatile, perché dipende – tra l'altro – dalle assunzioni che vengono fatte sugli effetti che il rilascio più o meno contestuale di una tale massa di immobili avrebbe sul mercato, il reale stato di conservazione degli edifici, gli strumenti adottati per l'alienazione, eccetera.

Uno studio pubblicato dall'Istituto Bruno Leoni e dalla Fondazione Magna Carta valuta il valore complessivo in circa 400 miliardi di euro, divisi come illustrato in Tabella 2 (Ibl 2008b).

TABELLA 2

| Amministrazione | Stima del valore di mercato (mld euro) |
|------------------------------|--|
| Patrimonio dello Stato | 54 |
| Università | 10 |
| Enti pubblici | 2 |
| Enti previdenziali | 6 |
| Amministrazioni territoriali | 349 |

Escludendo i beni delle amministrazioni territoriali e supponendo conservativamente che circa la metà del patrimonio dello Stato, un terzo di quello delle università, e i due terzi di quello di enti pubblici e previdenziali possa essere ceduto in tempi compatibili, si può stimare un gettito potenziale di almeno 36 miliardi di euro.

Chiaramente, in questo caso la parte più importante del patrimonio pubblico è in mano alle amministrazioni territoriali, le quali potrebbero essere indotte a cederne una quota consistente a copertura del proprio debito e dunque a garanzia indiretta di quello dello Stato. Una proposta in tal senso è stata formulata da Lanzillotta, Mingardi e Valli (2011) ed è illustrata nel dettaglio nella scheda allegata. I beni degli enti territoriali dovrebbero essere impiegati allo scopo di estinguere i debiti di questi ultimi verso la Cassa depositi e prestiti, in modo da risanare le finanze pubbliche locali. In particolare potrebbe essere rapidamente venduta la quota di immobili libera, stimabile tra il 3 e il 5 per cento del totale, per un valore di mercato tra i 20 e i 40 miliardi di euro, e quella parte dell'edilizia residenziale pubblica che ha perso la sua finalità originale, stimabile nel 60 per cento del totale per un valore di mercato di circa 30 miliardi di euro.

In tutto, quindi, realisticamente si potrebbe ottenere dalla cessione del patrimonio immobiliare ai vari livelli un totale di circa 100 miliardi di euro.

5. Conclusioni

La crisi attuale affonda le sue radici in un disordinato governo dell'economia da parte dello Stato, che ha portato con gli anni alla crescita senza controllo della spesa pubblica e del debito. In questa fase, privatizzare significa non solo recuperare risorse, ma anche riportare l'intervento dello Stato nell'alveo di più ragionevoli ambizioni. La cessione degli attivi patrimoniali in mani pubbliche potrebbe, infatti, fornire risorse importanti per l'abbattimento del debito pubblico, e contribuire – in presenza degli adeguati aggiustamenti, ove necessario – al rilancio dell'economia. In questo *paper* ci si è concentrati sugli *asset* di proprietà del ministero dell'Economia che, per varie e ovvie ragioni, possono essere più facilmente ceduti in presenza di una volontà politica in tal senso. Una stima molto conservativa del potenziale gettito è di circa 200 miliardi di euro, di cui circa la metà dalle società del Tesoro e la restante parte dalle cessioni immobiliari. Il risparmio conseguibile in termini di minore spesa per interessi sarebbe dell'ordine dei 6-10 miliardi, a seconda del tasso medio di interesse a valere sul debito. Si tratterebbe non di un risparmio *una tantum* ma, assumendo che il debito una volta messo sotto controllo non torni a crescere, di un risparmio permanente. In questo modo, in tempi relativamente rapidi il debito pubblico potrebbe essere riportato sotto il 110 per cento del Pil, rispetto all'attuale 120 per cento.

Se lo sforzo da parte dei diversi enti titolari fosse più importante, nel medio-lungo termine, una volta impostate le necessarie operazioni di valorizzazione e individuate le modalità di vendita più adeguata, dal patrimonio pubblico si potrebbe estrarre ulteriore valore per altri 100-200 miliardi di euro, con un ulteriore risparmio sugli interessi di 3-10 miliardi di euro e il rapporto debito/Pil prossimo al 100 per cento.

La riduzione del debito, in sé, non è comunque l'elemento più importante. Sarebbe assai più significativo, agli occhi dei mercati, il duplice segnale che verrebbe inviato: l'inversione di rotta nell'andamento del debito da un lato, il significativo stimolo alla concorrenza e alla crescita, tramite la liberalizzazione dei mercati, dall'altro. La percezione di un paese fiscalmente responsabile e orientato alla crescita avrebbe l'effetto di contenere gli *spread* rispetto al *bund* tedesco, con un risparmio (agli attuali livelli del debito) di 19 miliardi di euro per ogni punto percentuale in meno sui tassi di interesse medi. In pratica, privatizzazioni e liberalizzazioni potrebbero innescare un circolo virtuoso da cui il paese avrebbe nulla da perdere e tutto da guadagnare.

Bibliografia

- BARUCCI, E. e PIEROBON, F. (2007). "Le privatizzazioni in Italia: progetto o navigazione a vista? Recupero di efficienza o rendita?", *Economia Italiana*, no.3, pp.597-628.
- BARUCCI, E. e PIEROBON, F. (2010). *Stato e mercato nella Seconda repubblica*, Bologna, Il Mulino.
- BOITANI, A. e SCARPA, C. (2009). "Se la concorrenza non si trasporta", *Lavoce.info*, 18 giugno 2009.
- BOZZI, A. (2009). "Trasporto ferroviario. Serve una riforma per settori", Ibl, *Briefing Paper* n. 65.
- GIURICIN, A. (2010). "Tirrenia: le cause di un fallimento annunciato", Ibl, *Focus* n. 168.
- IBL (2008a). *Liberare l'Italia. Manuale delle riforme per la XVI legislatura*, Torino, Istituto Bruno Leoni.
- IBL (2008b). "Elementi per una riflessione sulla cessione del patrimonio immobiliare", Ibl e Fmc, *Memo*, 12 maggio 2008.
- IBL (2010). *Indice delle liberalizzazioni 2010*, Torino, Ibl Libri.
- IBL (2011). "Uscire dalla crisi. Un'agenda di liberalizzazioni", Ibl, *Policy Paper* 17 agosto 2011.
- LANZILLOTTA, L., MINGARDI, A. e VALLI, F. (2011). "Usiamo gli immobili per ridurre il debito", *Corriere della sera*, 15 luglio 2011.
- MEGGINSON, W.L. e NETTER, J.M. (2001). "From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization", *Journal of Economic Literature*, vol.34, no.2, pp.321-389.
- OECD (2003). *Privatising State-owned Enterprises*, Parigi, Ocse.
- PEROTTI, R. e ZINGALES, L. (2011). "Ecco come arrivare subito al pareggio", *Il Sole 24 Ore*, 13 luglio 2011.
- PINOTTI, P. e BORTOLOTTI, B. (2008). "Delayed Privatization", Banca d'Italia, *Temi di discussione*, no.663.
- REINHART, C.M. e ROGOFF, K.S. (2010). "Growth in a Time of Debt", *American Economic Review*, vol.100, no.2, pp.573-578.
- SCARPA, C., BIANCHI, P., BORTOLOTTI, B. e PELLIZZOLA, L. (2009). *Comuni Spa. Il capitalismo municipale in Italia*, Bologna, Il Mulino.
- STAGNARO, C. e TESTA, F. (2011). "Non indurli in tentazione. Elementi per una decisione informata su Snam Rete Gas", Ibl, *Briefing Paper* n. 98.
- VISCO COMANDINI, V. e MAGRONE, L. (2011). "Il decreto di attuazione della direttiva europea di liberalizzazione del mercato postale: un commento critico", Ibl, *Briefing Paper* n. 96.

SCHEDE

Quali sono gli interventi più urgenti e a portata di mano, nell'ambito della conversione in legge del decreto del 12 agosto scorso? L'Istituto Bruno Leoni propone cinque privatizzazioni realizzabili con effetti benefici sulla crescita e sull'imprenditorialità del Paese.

INAIL

Informazioni generali

l'Istituto Nazionale Assicurazione contro gli Infortuni sul Lavoro offre in monopolio l'assicurazione obbligatoria per tutti i datori di lavoro che occupano lavoratori dipendenti e parasubordinati nelle attività individuate come rischiose dalla legge. L'assicurazione esonera il datore di lavoro dalla responsabilità civile conseguente ai danni subiti dai propri dipendenti.

Riorganizzazione aziendale

non vi sono ragioni per considerare l'attività svolta dall'INAIL come la risposta legittima a un "fallimento del mercato". L'assicurazione contro gli infortuni potrebbe essere fornita da compagnie di assicurazione privata in concorrenza l'una con l'altra, analogamente con quanto avviene in altri ambiti. Il passaggio a un regime nel quale l'assicurazione infortuni è fornita da compagnie in concorrenza l'una con l'altra potrebbe portare a un migliore apprezzamento dei rischi posti in essere dai datori di lavoro, con premi più alti in modo significativo per le attività più rischiose e controlli puntuali da parte degli operatori assicuratori. Per tutelare la sicurezza sul lavoro sarebbe dunque possibile mobilitare importanti incentivi economici.

Quanto vale

il valore dell'Inail è essenzialmente composto da una banca dati senza pari nel mercato assicurativo italiano, composta da 3 milioni di utenti-aziende, e da 4 miliardi di immobili a patrimonio. Anche stimando l'effetto della liberalizzazione (quindi, dell'ingresso di altri *player*), è stimabile una *retention* dell'*incubent* di almeno il 50% del mercato annuale. Considerando i costi della riorganizzazione interna e la peculiarità del *business* svolto, IBL stima un valore a mercato di almeno 6 miliardi di euro.

Come vendere

è prioritario porre in essere congiuntamente alla vendita le necessarie procedure che conducano alla liberalizzazione del mercato, definendo un obbligo a carico dei datori di lavoro di stipulare, con oneri interamente a proprio carico, una polizza assicurativa con uno qualsiasi dei concorrenti presenti nel nuovo mercato, e parimenti definendo un sistema di regole per il mercato residuale, gestito da un organismo a prevalente partecipazione pubblica, al fine di consentire l'assolvimento dell'obbligo assicurativo da parte dei datori di lavoro che non abbiano avuto accesso alla sottoscrizione di un contratto con imprese private di assicurazione.

ENI

Informazioni generali

Eni è un'azienda verticalmente integrata attiva lungo l'intera filiera dell'energia: è una delle maggiori compagnie petrolifere mondiali nella ricerca ed estrazione di petrolio e gas, controlla gasdotti internazionali, è monopolista della rete di trasporto nazionale del gas e degli stoccaggi, è il principale operatore nella commercializzazione di gas naturale in Italia, è un importante operatore sul mercato elettrico, ed è il maggior attore presente nella distribuzione locale di gas. Questa struttura "conglomerata", secondo alcuni analisti finanziari, determina una sottovalutazione del titolo. Inoltre, ciò che rileva ai fini di questa analisi, rappresenta un ostacolo al buon funzionamento del mercato, a causa dei conflitti di interessi che, a dispetto di una regolamentazione tanto necessaria quanto invasiva, permangono in capo a un soggetto che contemporaneamente detiene una posizione dominante in tutti i segmenti di mercato e possiede le infrastrutture essenziali (rete e stoccaggi). Esiste ampia evidenza empirica sul fatto che l'integrazione verticale nel settore del gas, specialmente quando essa è il frutto di una precedente stagione di monopolio legale, deprime la concorrenza sia attuale sia potenziale, attraverso, tra l'altro, l'incentivo al sottoinvestimento strategico nelle infrastrutture di rete o il mero sospetto che tale pratica – difficile da individuare e sanzionare o scongiurare coi consueti strumenti regolatori – possa essere adottata in futuro.

Riorganizzazione aziendale

affinché la privatizzazione sia realizzata in modo pro-competitivo, Eni deve anzitutto essere riorganizzata. È in particolare essenziale la separazione proprietaria tra Snam Rete Gas (che nell'organizzazione interna raccoglie tutti i *business* regolati: trasporto nazionale, stoccaggi e distribuzione locale) e le aziende operative. Può essere utile ai fini concorrenziali anche "spezzettare" gli *asset* di Stogit (la sussidiaria di Snam Rete Gas che gestisce i siti di stoccaggio). Può anche essere utile, per massimizzare il valore di collocamento delle azioni, dividere la *oil company* tradizionale (ossia la *business unit* attiva nella ricerca ed estrazione di petrolio e gas, e nella raffinazione e distribuzione di carburanti in rete) dalla *utility* (che commercializza gas e produce e commercializza energia elettrica in Italia).

Come vendere

la mera riorganizzazione aziendale è necessaria ma non sufficiente a garantire il corretto funzionamento del mercato. Infatti, di per sé essa non impedisce che l'impresa verticalmente *integrata* torni a ricostituirsi in futuro, o che altri competitor ne replichino la struttura. È dunque necessario approvare una norma che, sulla scorta di quanto fatto nel mercato elettrico, sancisca l'incompatibilità tra il controllo delle infrastrutture in condizione di monopolio tecnico e la presenza nei segmenti competitivi del mercato. A questo fine è necessario emendare il decreto legislativo 1 giugno 2011, n. 93 che recepisce le direttive 72/2009/CE e 73/2009/CE. Il decreto, come richiesto dall'ex monopolista, adotta il modello "lto", una forma di separazione molto debole e inefficace. La formulazione dovrebbe essere analoga a quella contenuta nell'articolo 1 ter comma 4 del decreto legislativo 27 ottobre 2003, n. 290 che impone la separazione proprietaria della rete di trasmissione elettrica dall'ex monopolista, Enel. L'obbligo di separazione potrebbe decorrere dal 1 gennaio 2013, ma nella pratica la riorganizzazione dell'azienda dovrebbe avvenire nei tempi più rapidi possibili, in modo da non deprimere il valore del titolo Snam (che calerebbe se a ridosso della scadenza non fosse ancora stato trovato un compratore) e da avviare immediatamente dopo le procedure di collocamento del pacchetto Eni ancora in mano allo Stato.

FERROVIE DELLO STATO

Informazioni generali

Ferrovie dello Stato Italiane Holding è un'azienda verticalmente integrata attiva nel settore del trasporto ferroviario merci e passeggeri. In questo ultimo segmento è presente sia nel trasporto regionale a corta percorrenza, dove si sviluppa la maggior parte del traffico, che nel trasporto a lunga percorrenza, ad alta velocità e servizio intercity.

È una delle maggiori compagnie italiane ed è monopolista della rete di trasporto nazionale sia ad alta velocità che tradizionale, dato che controlla la totalità delle azioni di Rete Ferroviaria Italiana. L'azienda è dunque suddivisa in varie divisioni e il principale operatore di trasporto controllato è Trenitalia, monopolista nel trasporto passeggeri. Legalmente Trenitalia è separata da Ferrovie dello Stato, ma il 100 per cento delle azioni è di proprietà della medesima holding. Questo crea dei notevoli problemi alla situazione concorrenziale, aggravata dal fatto che non esiste un'Autorità dei trasporti che abbia poteri di intervento *ex-ante* per garantire condizioni di concorrenza.

Nel settore merci la liberalizzazione è più avanzata, grazie alla legislazione europea che alcuni anni fa ha aperto alla competizione il trasporto. Continuano ad esserci dei gravi problemi di concorrenza creati dagli interventi di RFI, come dimostra la revisione del PIR, che aveva provocato grandi preoccupazioni agli operatori concorrenti.

Il *business* è fortemente sovvenzionato dallo Stato che ogni anno, tramite sussidi e contributi, immette nell'azienda oltre 4 miliardi di euro. Il segmento alta velocità è molto remunerativo e crea utili, anche se non esistono dati precisi a causa della mancanza di pubblicazione di dati separati tra i vari segmenti aziendali. Il trasporto regionale riceve oltre 2 miliardi di euro l'anno di contributi e non vi è la possibilità di competizione a causa della legislazione anti-concorrenziale vigente. Nella media-lunga percorrenza lo Stato garantisce dei contributi che non sono tuttavia messi a gara e non si è nella situazione di conoscere se questi siano sufficienti o meno a coprire il servizio pubblico.

Riorganizzazione aziendale

L'azienda necessita di una separazione reale tra il gestore della rete, RFI, e il principale operatore ferroviario, Trenitalia. Quest'ultima azienda dovrebbe a sua volta essere suddivisa tra la parte certamente remunerativa, l'alta velocità, il segmento a media lunga percorrenza sovvenzionato e quello del trasporto regionale. Dividendo il *business* vi sarebbe una massima valorizzazione di ogni parte aziendale. Vi sarebbe inoltre la necessità di rivedere le gare di assegnazione del servizio regionale e di inserire l'obbligo di effettuare gare anche per il servizio di media e lunga percorrenza. È insomma necessario che la cessione sia preceduta dalla creazione di opportune condizioni di concorrenza.

Come vendere

come nel caso di ENI, la riorganizzazione o suddivisione dei vari *business* non è sufficiente a garantire il buon funzionamento del mercato ferroviario. È dunque necessario separare definitivamente il controllo della rete ferroviaria da questo o quell'operatore ferroviario. In un primo tempo si potrebbe procedere alla privatizzazione dei *business* più remunerativi, tra i quali l'alta velocità (comparto nel quale entro il 2011 è prevista l'entrata anche di un concorrente privato). Prima di effettuare la vendita, è necessario riorganizzare Ferrovie dello Stato Italiane, sulla base di una chiara separazione delle diverse funzioni.

Assieme alla necessaria separazione fra RFI e Trenitalia, si ricorda inoltre che è urgente approvare la creazione di un'Autorità dei trasporti in modo da garantire il buon funzionamento del mercato.

IMMOBILI PUBBLICI

Informazioni generali

come detto, gran parte del patrimonio pubblico è in mano agli enti territoriali. Il patrimonio immobiliare delle amministrazioni locali ammonta a ca. 350 mld. di euro. La parte più consistente è posseduta dai Comuni (ca. 230 mld. di euro). Seguono le Regioni (11 mld. di euro) e le Province (29 mld. di euro). A ciò si aggiunge il patrimonio delle ASL (ca. 25 mld. di euro) e quello dell'Edilizia Residenziale Pubblica valutabile fra i 50 ed i 150 mld. di euro. Limitandoci al caso di Comuni, Province e Regioni, la parte libera, inutilizzata o affittata a terzi, è stimabile, in via prudenziale, in ca. il 3-5% del totale, pari ad un valore di mercato compreso fra i 20 ed i 40 mld. di euro. A questa andrebbe aggiunta la parte dell'Edilizia Residenziale Pubblica che ha perso le originarie finalità sociali, stimabile in ca. il 60% del totale. La Cassa Depositi e Prestiti – soggetto esterno alla P.A. – ha in essere mutui verso Comuni, Province e Regioni per complessivi 111 mld. di euro ca. che rappresentano debito pubblico per ca. 6 punti di Pil.

Come vendere

un emendamento alla manovra presentato dai senatori Rossi, Baldassarri, D'Alia et al., che dovrebbe essere ripreso, prevede che, nei limiti in cui Comuni, Province e Regioni dispongano di patrimonio immobiliare non utilizzato per fini strettamente istituzionali e/o affittato a terzi, debbano utilizzarlo per estinguere in tutto o in parte i mutui già contratti con la Cassa Depositi e Prestiti. La Cassa Depositi e Prestiti acquisirebbe gli immobili sostituendo nel suo attivo i mutui verso gli enti locali con le quote di un fondo cui gli immobili sarebbero successivamente trasferiti come *equity* e di cui la Cassa Depositi e Prestiti potrebbe limitarsi ad essere il quotista di maggioranza relativa. Gli enti locali si priverebbero della parte non utilizzata del patrimonio immobiliare e contestualmente ridurrebbero l'indebitamento. L'emendamento (commi 3 e 4) prevede che, nei limiti in cui Comuni, Province e Regioni non dispongano di patrimonio immobiliare non utilizzato per fini strettamente istituzionali e/o affittato a terzi ma dispongano di partecipazioni di controllo in società di capitali che gestiscano servizi di pubblica utilità, debbano utilizzare queste ultime per estinguere in tutto o in parte i mutui già contratti con la Cassa Depositi e Prestiti.

POSTE ITALIANE

Informazioni generali

Il gruppo Poste Italiane è oggi un conglomerato di attività diverse: oltre ai tradizionali servizi postali, fornisce servizi finanziari e di pagamento (Bancoposta), assicurativi (Poste Vita) e di telecomunicazione (Poste Mobile), a cui si sono aggiunti quelli bancari con il recente acquisto da Unicredit del Mediocredito Centrale. Il gruppo presenta attualmente un consistente attivo, di circa un miliardo di euro, di cui beneficia integralmente il bilancio pubblico essendone il Ministero dell'Economia proprietario totalitario.

L'elevata redditività di Poste Italiane, tuttavia, non deriva dai servizi postali, in deficit strutturale, ma da Bancoposta e, in misura ancora maggiore, da Poste Vita, che riescono ad offrire servizi competitivi nei loro mercati di riferimento – servizi di pagamento nel primo caso, assicurativi vita e, di recente, rca auto nel secondo – offerti alla clientela *retail* attraverso la rete capillarmente diffusa sul territorio degli uffici postali.

Poste Italiane, che dispone di un'immagine di azienda pubblica affidabile che non rischia perché rivolta ad una clientela popolare, vede paradossalmente crescere depositi, investimenti e polizze assicurative sottoscritte ad ogni crisi finanziaria, perché i consumatori la considerano rifugio dei loro risparmi, tutelati e garantiti dallo Stato che, attraverso la Cassa Depositi e Prestiti, offre loro anche i buoni postali, a basso ma sicuro rendimento.

Riorganizzazione aziendale

la privatizzazione di Poste Italiane è certamente possibile e auspicabile, ma di non semplice realizzabilità, perché la sua natura conglomerale costituisce un ostacolo alla vendita immediata e integrale, che richiederebbe uno “spezzatino” in cui il valore totale delle singole attività alienate sarebbe probabilmente inferiore a quello attuale del gruppo. Gli investitori privati sono infatti potenzialmente interessati ai *business* finanziari e assicurativi ad elevata redditività, molto meno (se non per alcuni segmenti come i recapiti nelle grandi aree urbane) a quelli postali, in perdita a causa dei bassi volumi di posta complessivamente recapitati. I motivi della limitata domanda postale in Italia, 3-4 volte inferiore in termini procapite rispetto a quella dei principali paesi europei, sono di natura strutturale, economica e culturale, perché le imprese e i cittadini italiani preferiscono comunicare per via orale – non a caso il tasso di penetrazione dei cellulari in Italia è fra i più alti al mondo – ma non amano le comunicazioni scritte, come mostra lo stesso differenziale negativo rilevato nel numero di giornali e riviste venduti.

Presupposto per la privatizzazione è dunque una trasparente societizzazione delle diverse attività – attualmente Bancoposta è separato dai servizi postali solo dal punto di vista contabile – con un chiaro ruolo attribuito alla rete degli uffici postali, vero *asset* strategico del gruppo attraverso cui vengono commercializzati prodotti e servizi. Altri paesi che hanno proceduto alla privatizzazione dell'operatore postale pubblico, che presentavano però un *business* postale in forte attivo, hanno creato un sistema di *governance* con una rete di uffici postali separata dalle società di *business* che commercializza, non necessariamente in esclusiva, i prodotti e i servizi di tali società.

Tale soluzione non implicherebbe la trasformazione di Bancoposta in una banca *tout court*, evitando così il passaggio assai oneroso dei dipendenti degli uffici postali al settore bancario, e lascerebbe allo Stato la possibilità di sfruttare la rete postale per erogare propri servizi ai cittadini, come infatti stanno facen-

do oggi alcuni paesi europei prendendo esempio proprio dall'esperienza italiana. In questo quadro, si potrebbe inizialmente privatizzare parzialmente l'intero gruppo con la vendita di alcune quote societarie, mantenendone l'unitarietà proprietaria, per procedere poi gradualmente a successive vendite fino alla completa dismissione, ad oggi realizzata solo in Germania e Olanda.

Come vendere

L'attuale assetto organizzativo e proprietario di Poste Italiane è a forte rischio di conflitto d'interesse – lo Stato vende attraverso Poste propri titoli ma ricava anche sostanziosi dividendi – alimentato anche da una regolamentazione chiaramente insufficiente e inefficiente. Infatti proprio gli elevati profitti realizzati su Bancoposta e Poste Vita riducono gli incentivi al pareggio di bilancio nei servizi postali, recentemente liberalizzati, spingendo l'azienda pubblica a praticare *dumping* in questi ultimi al fine di mantenere alte le quote di mercato e a proseguire nella fissazione di prezzi politici di cui sono beneficiari solo alcuni grandi clienti. Si tratta di una forma di sussidio incrociato che poteva essere legittima in monopolio perché finanziava il servizio universale, ma che oggi si scontra sia con qualsiasi progetto di privatizzazione, sia soprattutto con la necessità, che si spera verrà garantita dalla nuova agenzia di regolazione – un organo ibrido con qualche dubbio sulla sua reale indipendenza visto che è giuridicamente dipendente dal Ministero dello Sviluppo Economico – di garantire efficace vigilanza sui prezzi, perché fintanto che i prezzi dei servizi sono sotto costo non si potrà mai sviluppare alcuna forma di concorrenza nei nuovi mercati postali interamente liberalizzati. Quanto al servizio universale, il cui costo netto è quasi interamente dovuto ai recapiti nelle aree non urbane, questo dovrà essere finanziato in modo trasparente da tutti i soggetti, la stessa Poste e i privati nelle parti profittevoli, ma anche Bancoposta, che beneficiano dalla rete di recapito e degli uffici postali, e messo a gara per la sua concessione, così come l'affidamento di alcuni servizi da parte dello Stato a Poste Italiane.

IBL Policy Paper

CHI SIAMO

L'Istituto Bruno Leoni (IBL), intitolato al grande giurista e filosofo torinese, nasce con l'ambizione di stimolare il dibattito pubblico, in Italia, promuovendo in modo puntuale e rigoroso un punto di vista autenticamente liberale. L'IBL intende studiare, promuovere e diffondere gli ideali del mercato, della proprietà privata, e della libertà di scambio. Attraverso la pubblicazione di libri (sia di taglio accademico, sia divulgativi), l'organizzazione di convegni, la diffusione di articoli sulla stampa nazionale e internazionale, l'elaborazione di brevi studi e briefing papers, l'IBL mira ad orientare il processo decisionale, ad informare al meglio la pubblica opinione, a crescere una nuova generazione di intellettuali e studiosi sensibili alle ragioni della libertà.

COSA VOGLIAMO

La nostra filosofia è conosciuta sotto molte etichette: "liberale", "liberista", "individualista", "libertaria". I nomi non contano. Ciò che importa è che a orientare la nostra azione è la fedeltà a quello che Lord Acton ha definito "il fine politico supremo": la libertà individuale. In un'epoca nella quale i nemici della libertà sembrano acquistare nuovo vigore, l'IBL vuole promuovere le ragioni della libertà attraverso studi e ricerche puntuali e rigorosi, ma al contempo scevri da ogni tecnicismo.