



Dipartimento di Impresa  
e Management

Cattedra di Diritto  
Pubblico dell'Economia

*Indagine sull'esito del processo di  
privatizzazione in Italia sulla base  
dell'analisi del grado di  
conseguimento degli obiettivi  
formulati*

Relatore  
Prof. Marco Sepe

Candidato  
Marco Matani  
Matr. 191271

Anno Accademico 2014/2015

<b>Introduzione</b>	p. 4
<b>1. Nozioni generali: economia e Stato</b>	<b>6</b>
1.1. Concetti di intervento pubblico e di offerta pubblica	6
1.2. Complessità delle motivazioni	14
1.2.1. Motivazioni di ordine sociale	15
1.2.2. Motivazioni di ordine economico	17
1.3. Varietà delle forme attuative	24
1.3.1. Regolamentazione generale dell'economia	25
1.3.2. Intervento indiretto	26
1.3.3. Intervento diretto	28
<b>2. Genesi, sviluppo e crisi dell'intervento pubblico nell'economia in Italia</b>	<b>32</b>
2.1. Lo Stato liberale all'inizio della società di massa	32
2.2. Il regime fascista e la nascita del modello	35
2.3. Evoluzione nello Stato repubblicano	38
2.4. Fine del sistema	45
2.4.1. Cause interne	46
2.4.2. Cause esterne	51
2.4.3. Le conseguenze dell'integrazione europea	53
2.4.4. L'avvio delle privatizzazioni	57
<b>3. Gli obiettivi delle privatizzazioni</b>	<b>70</b>
3.1. Modernizzazione del modello economico	74
3.2. Competitività ed efficientamento	78
3.2.1. Efficienza tecnico-gestionale	79
3.2.2. Efficienza allocativa	88
3.2.3. Efficienza dinamica	92
3.2.4. Efficienza: scelte e <i>tradeoffs</i>	94
3.3. Rafforzamento del mercato mobiliare	97
3.3.1. Aspetti generali	97
3.3.2. La domanda di azioni: ricchezza finanziaria, sua allocazione e incentivi	100
3.3.3. Cessione del controllo e dimensionamento dell'offerta	106
3.3.4. Le privatizzazioni come riforma del modello partecipativo	107
3.3.5. Altre riforme istituzionali del mercato azionario	112
3.3.6. Il controllo esterno sulla gestione delle imprese	115
3.3.7. Il dibattito su " <i>come privatizzare</i> "	116
3.4. Risanamento delle finanze pubbliche	121
3.5. Confronto con esperienze internazionali	128
3.5.1. Gran Bretagna	129
3.5.2. Francia	131
3.5.3. Germania	135
3.5.4. Paesi ex-comunisti	139

<b>4. Valutazione retrospettiva dei conseguimenti</b>	<b>p. 151</b>
4.1. Aspetti fondamentali della nuova struttura del sistema-Paese	152
4.2. Sistema-Italia: concorrenzialità e <i>outstanding</i> internazionale	163
4.2.1. Razionalizzazione del sistema produttivo	166
4.2.1.1. Industria e commercio	170
4.2.1.2. <i>Utilities</i>	172
4.2.2. Risultati sul potenziale competitivo	177
4.2.3. Risultati sulla struttura del vertice industriale	178
4.2.4. Banche e assicurazioni	180
4.2.5. Risultati sull'efficienza delle imprese	185
4.3. La Borsa italiana dopo le privatizzazioni	190
4.4. Evoluzione della contabilità pubblica	196
<b>Conclusioni</b>	<b>201</b>
<b>Bibliografia</b>	<b>204</b>

## **Introduzione**

Nel Giugno del 1992 a largo delle coste di Civitavecchia, a bordo del panfilo della famiglia reale inglese *Britannia*, il direttore generale del Tesoro Mario Draghi incontrava gli esponenti delle più importanti banche d'affari della *city* londinese per illustrare loro il progetto del governo italiano sulla cessione dell'industria di Stato.

Si trattava, alla base, della fine di un vecchio sistema e del principio di uno nuovo; in questa congiuntura di due diversi, e per molti aspetti opposti sistemi-paese a schiudersi erano vaste prospettive di rinnovamento per l'Italia: la modernizzazione del suo sistema produttivo, il rafforzamento della propria competitività sui mercati internazionali, lo sviluppo di un mercato finanziario secondo standard europei, lo svecchiamento, in generale, di una mentalità radicata tanto nel ceto politico quanto nella popolazione, incline ad una visione assistenzialista e dirigista dello Stato.

A partire da quell'anno, l'Italia conobbe allora un processo di privatizzazioni senza precedenti nella sua storia, e di rilevanza primaria anche nel confronto con le altre esperienze internazionali: se si considera il solo periodo 1992-2000, secondo il *Privatization Barometer* l'Italia si colloca al primo posto al mondo per l'importo complessivo delle operazioni.

Non si può pertanto ignorare come il processo di privatizzazione si collochi direttamente all'origine della storia dell'Italia del XXI secolo; e ciò è vero nel bene e nel male: intento del presente lavoro è proprio quello di valutare, attraverso l'indagine degli obiettivi che motivarono il processo e delle realizzazioni che esso effettivamente conseguì, quanto quella stagione abbia avuto successo relativamente i fini che si era preposta, e come essa abbia modellato il presente del nostro Paese.

Fondamentalmente, a svolgersi fu un ripensamento del rapporto tra Stato ed economia; è questo il concetto intorno a cui l'intera esposizione si muove: la domanda ultima è se una siffatta riformulazione abbia portato a successi significativi.

Infatti, non si potrebbe pensare alle privatizzazioni semplicemente come ad una separazione definitiva dei due termini Stato ed economia: ciò sarebbe difforme dalla reale evoluzione storica del fenomeno, oltre che poco fedele alla realtà complessa dei grandi paesi industrializzati del nostro tempo; se questo è vero, quella relazione si sarebbe invece dovuta rinnovare articolandosi attorno al perno dell'*efficienza*: lo Stato rinunciava a gestire direttamente i processi produttivi per permetterne una più efficiente realizzazione, compresi quegli che presiedevano all'erogazione di servizi pubblici di estremo valore per l'intera collettività.

Al contempo, compito dello Stato non poteva essere meramente quello di assentarsi e "*lasciar*

*fare*” tutto al mercato: nella sua potestà di governo era bensì chiamato a predisporre quelle condizioni in cui l’azione di efficientamento dell’iniziativa privata avrebbe potuto trovare la sua miglior espressione. Fino a che punto ciò sia stato fatto: questo è il nodo gordiano del presente lavoro.

Nel primo capitolo si introducono i concetti fondamentali necessari a comprendere le problematiche che l’analisi dei rapporti tra lo Stato e l’economia solleva, con un riferimento anche alla relazione più vasta all’interno della quale la prima si inserisce, quella intercorrente tra Stato e società. Nondimeno, si illustrano i principali obiettivi e forme che l’intervento dello Stato in economia può assumere, offrendo una visione prospettica delle scelte operate dalle privatizzazioni.

Nel secondo capitolo si ripercorrono le direttrici evolutive del sistema italiano di *economia mista*: le criticità che ne segnarono la fine rappresentano infatti il punto da cui le privatizzazioni partono. Il capitolo è concluso con l’illustrazione del complesso periodo in cui il processo di privatizzazione prese avvio.

Nel terzo capitolo si illustrano gli obiettivi delle privatizzazioni, organizzandone l’esposizione in quattro *macro-aree* tematiche: modernizzazione del sistema, efficientamento, rafforzamento del mercato mobiliare, risanamento delle finanze pubbliche. Alla fine del capitolo si offre anche una prospettiva comparativa con le analoghe esperienze nei principali paesi europei e nei paesi ex-comunisti, derivandone diverse conclusioni circa le implicazioni delle privatizzazioni; il capitolo è chiuso da un’appendice dedicata alla vicenda dei cantieri bretoni di Saint-Nazaire, utile per apprezzare un caso reale in cui ad operare sono concretamente le conseguenze delle privatizzazioni.

Il quarto e conclusivo capitolo accerterà se e in che misura gli obiettivi delle privatizzazioni sono stati raggiunti, se e come esse siano riuscite nel loro intento di ammodernare, efficientare, rilanciare il sistema-Italia.

## **Capitolo 1 - Nozioni generali: economia e Stato**

Appare conveniente, in via preliminare alla più puntuale riflessione sui nodi gordiani della vasta tematica delle operazioni di privatizzazioni, e ancor prima di accennare allo strutturarsi negli anni dell'intervento pubblico diretto nell'economia che costituisce il loro precedente storico, adunare quella strumentazione concettuale necessaria a barcamenarsi in un mare così impervio.

Tanto più che ciò permette di far emergere ed isolare proprio le tendenze di fondo afferenti il rapporto stesso tra lo Stato e l'economia, tendenze che, si può affermare, nascendo assieme alla modernità stessa, attraversano senza soluzione alcuna di continuità l'intera complessa vicenda evolutiva di questa relazione, al cui interno le privatizzazioni sono ricomprese. Simili direttrici dunque non si esauriscono affatto con la stagione delle privatizzazioni, bensì, pur mutate nella forma, rimangono valide e ne sostanziano la natura e l'aspetto più sensibile per la nostra analisi, quello degli obiettivi: sarebbe un errore perciò pensare che le questioni alla base dell'implacabile scrutarsi reciproco tra Stato ed economia siano risolte dalla rottura del loro legame diretto. Al contrario le privatizzazioni non sono state che una risposta nuova, diversa da quelle fornite sino ad allora, ad un coacervo di interrogativi che si è sempre posto e che, lungi dall'esser stato dipanato, inesorabilmente si perpetua non cessando di porsi. Ne discende l'impossibilità di considerare le privatizzazioni come il traguardo conclusivo di un processo storico lineare, culminante in una supposta scissione definitiva tra Stato ed economia; questi due termini rimangono invece, seppur con modalità che sono cambiate, tra loro compenetranti in un incessante divenire animato da quelle pulsioni di cui nei paragrafi che seguono si cercherà di dare debita contezza.

Le privatizzazioni segnano allora un momento, di primaria importanza senz'altro, di un continuo sviluppo tuttora *in itinere*.

### **1.1 Concetti di intervento pubblico e di offerta pubblica**

Il rapporto tra *Stato ed economia* trova la sua espressione nell'*intervento pubblico*; si considera tale, “*indipendentemente dalla forma con cui viene realizzato, ogni iniziativa che incida in qualche misura sul comportamento delle unità operanti nel sistema ambientale, onde favorire e facilitare il raggiungimento di finalità che, in un dato periodo e in virtù di prefissati presupposti politici e economici, sono ritenute prioritarie*”<sup>1</sup>.

Si avrà modo, nei prossimi paragrafi e capitoli, di indagare appropriatamente le numerose sfaccettature di un legame così intricato; tuttavia, già in questa sede s'intende dare notizia di alcuni generali ma preminenti aspetti a riguardo.

---

<sup>1</sup> Sibilio Parri B., 1998, *Il processo di trasformazione delle imprese pubbliche*, Padova, Cedam, pag. 7.

Innanzitutto, le politiche di rientro sul privato che hanno caratterizzato gli anni ottanta e novanta sembrano aver affermato il mito di un mercato quale *deus-ex-machina* regolante la vita delle società moderne, “uno spazio naturalmente vuoto di regole dove soggetti egoisti (*self-interested*) lottano fra loro”<sup>2</sup>. Lo svuotamento di significato cui si è proceduto relativamente a tutte le relazioni meta-individuali che “*a ben pensarci, tengono in mutuo equilibrio tutte quelle stesse sfere individuali*”<sup>3</sup>, risulta tuttavia contraddittorio se si considera che il confronto pubblico-privato ha avuto storicamente carattere, più che di contrapposizione, di profonda osmosi. Le foreste medievali erano così insicure che l’esigenza di coprire il rischio del viaggio rendeva insostenibile il prezzo delle merci importate da zone anche non troppo distanti, facendo sì che il commercio al di fuori di quello strettamente locale fosse impossibile: è così che l’esistenza stessa di un mercato bisogna di regole chiare ed efficienti comuni a tutti gli operatori, così da sottrarre gli scambi all’arbitrio del più spregiudicato e rendere sostenibile il rischio. Il mercato pertanto non è anaerobicamente isolato in una teca di vetro, bensì si caratterizza come luogo d’interazioni in cui a sedimentarsi sono regole, usi e rapporti fiduciari tra gli agenti, cioè come istituzione sociale storicamente determinata<sup>4</sup> che non vive in un vuoto sociale<sup>5</sup>. Questa prospettiva pare collimare con la chiave interpretativa che il padre dell’economia liberale, Adam Smith, fornì dei rapporti umani: ciascun uomo è mosso da *selfishness*, ovvero egoismo, ma anche da *sympathy*, vale a dire empatia per i sentimenti altrui; il risultato è che l’individuo orienta le proprie azioni al *self-interest*, all’auto-interesse, ma non al mero egoismo, rientrando nel suo interesse medesimo il desiderio di essere benvenuto dagli altri<sup>6</sup>. È allora proprio la *sympathy* che permette alla concorrenza delle capacità di sfociare non in conflitto e sopraffazione, bensì, prevenendo gli *infringements*, reati che rompono le regole comuni del gioco, nel bene comune<sup>7</sup>. L’empatia umana a sua volta si basa su un necessario *common understanding*, un sostrato di valori condiviso da tutti gli attori che interagiscono tra loro: ecco che già in Smith, allorché la moderna scienza economica prende vita, è ben chiaro come la dimensione sociale raffiguri un presupposto logico-concettuale a cui quella economica non può rinunciare.

---

<sup>2</sup> Fazioli R., *Dalla proprietà alle regole*, Milano, Ciriec, 1995, pag. 9.

<sup>3</sup> Fazioli R., *ibidem*, pag. 8.

<sup>4</sup> Stiglitz J.E., 1989, *The Economic Role of The State*, New York, Basil Blackwell.

<sup>5</sup> De Alessi L., 1990, Form, Substance and Welfare Comparison in the Analysis of Institutions, *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, n. 146

<sup>6</sup> “La maggior parte della felicità umana sorge dalla consapevolezza di essere amati.” Adam Smith, 1759, *La Ricchezza delle Nazioni*.

<sup>7</sup> Smith afferma che l’uomo “*deve umiliare l’arroganza del proprio amor di sé fino a ricondurlo a un livello che gli altri possano condividere [...]. Nella corsa alla ricchezza, agli onori e all’ascesa sociale, ognuno può correre con tutte le proprie forze, [...] per superare tutti gli altri concorrenti. Ma se si facesse strada a gomitate o spingesse per terra uno dei suoi avversari, l’indulgenza degli spettatori avrebbe termine del tutto. È una violazione del fair-play che non si può ammettere.*”; ancora: “*La società non può sussistere tra coloro che sono sempre pronti a danneggiarsi e a farsi torto l’un l’altro.*” Adam Smith, 1759, *ibidem*, pag. 52, 111, 115.

Ancor prima che l'efficienza del mercato, la sua esistenza non può allora prescindere dalla definizione del quadro istituzionale entro cui la sua vicenda si svolge<sup>8</sup>. Lo Stato, posto altrimenti, non può in nessuna maniera fuggire “*l'imperativo di governare di cui ogni governo [...] è investito*”<sup>9</sup>; le privatizzazioni allora non possono divenire una scusante da parte dello Stato per sottrarsi ai suoi doveri: anzi, quanto più la sua azione è forte e competente, tanto più potrà realizzarsi l'obiettivo più genuino delle privatizzazioni, cioè riformare i rapporti pubblico-privato nella direzione dell'efficienza e dell'allontanamento dalla proprietà diretta. Predisporre un sistema di regole e controlli credibili ed efficienti così da rendere il mercato a tal punto autonomo che i problemi economici si risolvano “*quasi da soli*”<sup>10</sup>, questa è la sfida che sta dinanzi allo Stato privatizzatore che, come un capo di un'azienda ben organizzata può assentarsi senza provocare disastri, dovrà poter porre la massima fiducia nel mercato. Rimanendo, sia ciò ben assodato e scevro da qualsivoglia facile sviamento, la suprema ed ultima responsabilità generale presso il capo dell'azienda, che è lo Stato.

Una volta fornita la nozione di intervento statale nell'economia, riteniamo più esaustivo focalizzare essa nella cornice più ampia di una relazione contraddistinta da maggiore generalità, quella tra *Stato e società*. Guardando a questo scenario allargato, esito della dicotomia che ne sta al centro è l'*offerta pubblica*, la quale “*concerne quell'insieme di provvedimenti ed interventi pubblici che consentono ai cittadini, o a specifiche parti di essi, di poter usufruire di particolari beni e servizi secondo modalità diverse da quelle che si realizzerebbero sul mercato lasciato a sé stesso*”<sup>11</sup>. Il contenuto dell'offerta pubblica è al suo interno eterogeneo: tra i beni e servizi di cui ciascun cittadino di una nazione ha diritto di disporre liberamente rientrano quelli sia pubblici che privati da un punto di vista tecnico, ma anche beni meritori oppure ritenuti necessariamente accessibili a tutta la cittadinanza per il suo stesso sviluppo, come l'informazione, le assicurazioni sociali, la certificazione della qualità e dell'affidabilità di determinati prodotti.

A ben vedere, i connotati dell'offerta pubblica svolgono una parte fondamentale nel qualificare quel contratto sociale che sancisce le ragioni del vivere sociale, e in cui De Viti de Marco, uno dei padri della cosiddetta *scuola italiana di finanza pubblica*, riconosce la discriminazione tra Stato oligo-monopolistico feudale da una parte e Stato moderno proprio della

---

<sup>8</sup> Il premio Nobel per l'economia 1994 Douglas North affermò che il posizionamento dei diversi paesi nelle principali fasi storiche di cambiamento è fortemente dipeso dalla chiara definizione di regole sulla proprietà, le pratiche negoziali e la risoluzione dei conflitti.

<sup>9</sup> Fazioli R., *ibidem*, pag. 14.

<sup>10</sup> Fazioli R., *ibidem*, pag. 15.

<sup>11</sup> Fazioli R., *ibidem*, pag. 17.

tradizione liberal-democratica moderna dall'altra, il quale, intriso dei valori della libertà individuale e della democrazia, nasce con la rivoluzione francese e l'affermarsi della borghesia<sup>12</sup>. Tratto saliente di quel contratto volontariamente stretto attraverso la mobilitazione democratica è appunto il mutuo sistema di scambi altrettanto democraticamente e quindi volontariamente determinantesi fra lo Stato stesso ed i suoi cittadini, secondo il *principio di controprestazione*<sup>13</sup>.

Contrariamente a ciò che quanto detto finora parrebbe suggerire, è interessante notare come l'allocazione di risorse attraverso l'offerta pubblica non escluda affatto necessariamente il ricorso alla sfera del privato e del mercato: "È [...] chiaro che la concreta produzione di quei particolari beni e servizi può essere sia pubblica che privata o mista. In altri termini, se l'offerta pubblica riguarda le modalità di accesso e, implicitamente, le modalità di finanziamento, al consumo di un particolare insieme di beni e servizi, la produzione degli stessi non deve essere considerata automaticamente di natura altrettanto pubblica"<sup>14</sup>. La privatizzazione delle modalità di produzione ed erogazione di beni e servizi pubblici allora non implica automaticamente il decadere delle condizioni di offerta pubblica degli stessi, qualora siano comunque confermate l'accessibilità collettiva e il consumo congiunto (non rivale), anche attraverso quegli strumenti di intervento pubblico indiretto che saranno più oltre analizzati<sup>15</sup>. Questo punto è meglio comprensibile a fronte dell'analisi dei beni pubblici condotta dalla scuola italiana di finanza pubblica, la quale si distanzia da quella tradizionale neoclassica facente capo a Samuelson<sup>16</sup> e pone i beni pubblici puri e i beni privati puri non come categorie assolute ed esaustive, bensì come due estremi di un *continuum* di beni e servizi con caratteristiche miste, parte del quale si interseca sovrapponendosi variatamente con l'insieme dei bisogni sociali che delimita l'offerta pubblica. Collegandosi all'analisi degli stessi bisogni sociali, De Viti de Marco evidenziò come essi non coincidano perfettamente con quelli soddisfatti dall'attività dello Stato, ma vadano oltre; essendo la restante parte soddisfatta da soggetti privati o misti<sup>17</sup>. Ne consegue la possibilità di contemplare la produzione privata di beni che, poiché destinati al soddisfacimento di bisogni sociali o collettivi, risultano pubblici perché *di pubblica utilità*, pur non essendo necessariamente pubblici da un punto di vista meramente tecnico; similmente, è plausibile l'ipotesi che enti pubblici producano beni sostanzialmente privati i

---

<sup>12</sup> De Viti De Marco A., 1888, *Il carattere teorico dell'economia finanziaria*, Roma, Pasqualucci.

<sup>13</sup> Il principio di controprestazione sottende al problema di definizione dello schema di partecipazione dei cittadini al finanziamento dell'offerta pubblica, ovvero lo Stato è tenuto ad offrire, in termini di accessibilità a beni e servizi, aumenti incrementali di benessere che siano almeno pari allo sforzo contributivo dei cittadini.

<sup>14</sup> Fazioli R., *ibidem*.

<sup>15</sup> Si faccia riferimento soprattutto al paragrafo 1.3.1 e 1.3.2.

<sup>16</sup> Samuelson P.A., 1954, *The Pure Theory of Public Expenditure*, *Review of Economic and Statistics*, n. 36.

<sup>17</sup> De Viti De Marco A., 1934, *Principi di economia finanziaria*, Torino, Einaudi.

quali rilevano ai fini di alcuni bisogni sociali<sup>18</sup>, nella ricerca di una risposta a questi, o che anche realizzino beni completamente privi di utilità sociale. Coerentemente con questa impostazione propria degli economisti classici della scuola italiana di finanza pubblica, i beni pubblici rispondenti a bisogni sociali possono allora presentare peculiarità tecniche affini non solo a quelle che la teoria neoclassica attribuisce unicamente al tipo dei beni pubblici propriamente detti<sup>19</sup>, ma anche quelle che la stessa teoria identifica nei beni privati. Ad una fornitura pubblica (o collettiva) di questi beni, cioè, può far fronte una produzione pubblica ovvero privata ovvero mista. Ancora una volta la distinzione tra pubblico e privato si fa evanescente: la prerogativa di *pubblicità* si specifica in forza di un passaggio nel campo pubblico di beni e servizi, prescindendo dalle loro caratteristiche tecniche; la demarcazione quindi non è più determinata da elementi dati, predeterminati, oggettivi e trascendenti, bensì da “una legittima scelta sociale o politica circa l’assetto istituzionale che informa il sistema economico”<sup>20</sup>. Scelta che, in ultima istanza, verte sulla specificazione dei confini e della struttura dell’offerta pubblica.

In quest’ottica si inserisce senz’altro il problema delle privatizzazioni e dei suoi obiettivi, che riguarda sicuramente la ripermetrazione dei contenuti dell’offerta pubblica, ma soprattutto pone un ventaglio di alternative attraverso le quali rendere massimamente efficiente la produzione e l’erogazione dei beni e servizi in essa inclusi.

Il rapporto tra Stato ed economia e quello più vasto, al cui interno esso si iscrive, tra Stato e società, trovano il loro *trait d’union* nel tema dell’*efficienza dinamica*. Questa accezione dell’efficienza<sup>21</sup> attiene l’aspetto, pregno di rilevanza, delle capacità di crescita del sistema. A divenire centrali sono perciò profili come la tenuta della coesione sociale nonché le risorse universalmente accessibili. Più specificatamente, qualora si intenda assumere una visuale dinamica, tra i fattori determinanti l’equilibrio di domani primeggia la distribuzione delle opportunità individuali di partenza, potendo distribuzioni delle opportunità diverse condurre nel tempo a sentieri di sviluppo diversi.

Durante il periodo fra le due guerre mondiali, a mettere pienamente a nudo le inadeguatezze dell’ormai anacronistico modello economico e politico del liberismo ottocentesco fu

---

<sup>18</sup> In realtà, solo pochi i beni e servizi comunemente rientranti nell’offerta pubblica possiedono aprioristicamente le caratteristiche di non escludibilità e non rivalità. Se queste proprietà presentano i fari, l’illuminazione pubblica o la difesa nazionale, non altrettanto può dirsi per la sanità, l’istruzione, l’assistenza sociale e previdenziale e così via, di cui si potrebbe permettere il godimento solo dietro esborso; questi ultimi servizi andrebbero invece qualificati come privati sotto un profilo eminentemente tecnico, benché sia universalmente acclarata la loro pubblica utilità.

<sup>19</sup> Per la teoria neoclassica di Samuelson sono pubblici puri quei beni che presentano le proprietà di *non rivalità nel consumo* e di *non escludibilità*. Una più estesa analisi a riguardo si trova nel paragrafo 1.2.2.

<sup>20</sup> Fazioli R., *ibidem*, pag. 36. Il riferimento è a De Viti de Marco, 1934, pag. 8.

<sup>21</sup> Nel paragrafo 3.2 verranno analizzate altre due tipologie di efficienza: l’efficienza tecnico-produttiva e l’efficienza allocativa.

l'incapacità di questo ad andare oltre una concezione di libertà individuale caratterizzata da un'*accezione meramente negativa*, intesa come *impedimenti normativi al fare*. Un tale limite finiva col mettere gravemente a repentaglio la tenuta della società nel suo complesso, premendo i tempi l'urgenza di una nuova formula di libertà individuale che contemplasse a pieno titolo un'*accezione anche positiva* di effettiva *possibilità-opportunità al fare*. Si tratta di un discorso che investe inevitabilmente l'offerta pubblica, vale a dirsi la definizione che viene formulata all'interno del contratto sociale degli *entitlements*, cioè dei diritti comuni su beni e servizi universalmente accessibili ai cittadini, che a cascata informa il contenuto delle *capabilities* di ogni soggetto, ovvero l'insieme delle sue effettive e concrete libertà positive. L'offerta pubblica è di riflesso tenuta a includere, ai fini dell'ottimizzazione dell'efficienza dinamica, i cosiddetti beni meritori, la cui utilità si colloca ad un livello superiore rispetto quello degli interessi individuali, e anzi potrebbe addirittura collidere con la logica di questi propria<sup>22</sup>. In tal modo lo Stato, confermando la sua originalità di forma di vita associata civile rispetto lo stato di natura fondamentalmente anarchico, assolve all'adempimento di scelte *super-razionali* nel mutuo interesse degli individui, procedendo ad assicurare l'accesso a risorse la cui allocazione sarebbe impossibile immaginare, anche solo per le inaccettabili ingiustizie che ne conseguirebbero, solo attraverso il ricorso alla logica del mercato privato.

Siffatte conclusioni echeggiano un lungo dibattito protrattosi negli anni in seno alle più diverse elaborazioni teoriche. Adam Smith, pur riconoscendo il ruolo della celebre *mano invisibile*, sosteneva l'importanza dell'intervento pubblico attraverso istruzione e giustizia per garantire il miglior sviluppo delle potenzialità individuali e collettive. Sen<sup>23</sup> e Harsanyi<sup>24</sup> enfatizzano gli elementi di forte contenuto etico che non trovano adeguata allocazione a causa della negligenza morale di individui auto-interessati. Ancora Sen<sup>25</sup> parla di *beni di funzionamento* riguardanti appunto il funzionamento delle opportunità (e dei relativi diritti) individuali (*functionings*): essi costituiscono strumenti atti a diffondere una situazione di parità non già nei risultati finali individualmente ottenuti, ma nelle iniziali opportunità; l'accessibilità collettiva a questi beni e servizi assicurata dall'offerta pubblica

---

<sup>22</sup> Perlomeno, la contrapposizione evidenziata si potrebbe esprimere in riferimento agli interessi individuali più schiettamente economici: "[...] l'assunzione dell'*homo oeconomicus* che trascura ogni utilità che non sia appropriabile o non pecuniaria, è effettivamente troppo restrittiva [...]. In realtà, ciascuno tiene conto, nelle sue scelte, in qualche misura, degli effetti esterni delle sue condotte, anche se non (necessariamente) in base all'utilità che essi hanno per i terzi [...] sicuramente, i compositori di musica non sono animati, prevalentemente, dal tornaconto economico, ma proprio dal desiderio di generare quegli effetti esterni che consistono nella diffusione della loro opera d'arte e nel fatto che essa rimanga nel mondo." Buchanan J.M., 1967, *The Demand and Supply of Public Goods*, Illinois, Rand McNally, Skokie, Illinois, pag. 55.

<sup>23</sup> Sen A., Williams B., 1982, *Utilitarianism and Beyond*, Cambridge (Mass.), Cambridge University Press.

<sup>24</sup> Harsanyi J.C., 1967-8, *Games of Incomplete Information played by Bayesian Players I-III*, *Management Sciences*, n. 14.

<sup>25</sup> Sen A., 1985, *Commodities and Capabilities*, Amsterdam-New York, North-Holland.

consente pertanto di enfatizzare le *libertà positive*, provvedendo ciascun cittadino di un eguale *capabilities set* di partenza. Vicina all'impostazione di Sen appare quella di Gilbert<sup>26</sup> che in maniera affine individua la categoria degli *enabling goods*, quei beni cioè che pongono in grado o abilitano all'esercizio delle libertà positive e quindi, di base, al fare. I beni funzionali di Sen e quelli capacitanti di Gilbert enucleano un concetto che è pressoché lo stesso su cui insistono i *beni principali (primary goods)* di Rawls<sup>27</sup>: questi permettono di salvaguardare la libertà, l'integrità, la dignità umana, il rispetto di sé e di realizzare quell'uguaglianza nelle opportunità iniziali che garantisce effettivamente non un eguale accesso alle risorse, ma un'eguale possibilità di accesso alle risorse. Nella *Theory of Justice* l'autore sottolinea dunque la necessità di fornire alla società nel suo complesso un insieme inalienabile di *primary goods*, il cui accesso sia costituzionalmente garantito.

Quanto emerge da queste riflessioni è l'assoluta preminenza della tenuta degli elementi costitutivi di fondo del tessuto sociale, ovvero la configurazione e la distribuzione delle opportunità che viene a determinarsi preliminarmente alle scelte individuali. Altrimenti posto, il problema concerne la più adeguata modulazione *ex-ante* degli sviluppi potenziali del mercato per mano della scelta politica, che anche qualora fosse nulla sarebbe pur sempre gravida di implicazioni. La riforma delle regole del gioco, realizzando l'uguaglianza non nella distribuzione finale e quindi nel consumo delle risorse (uguaglianza *end-state*, alla fine della corsa) ma nella disponibilità delle opportunità iniziali (uguaglianza alla partenza della corsa), consente di abbattere le barriere che inibiscono la piena manifestazione delle potenzialità di ciascun individuo e in ultima istanza della collettività stessa, potenziandone gli scenari evolutivi. Il panorama di risorse a cui ognuno ha libero accesso, ovvero l'area dei beni meritori, funzionali, capacitanti o primari che li si voglia definire, incide sulla produttività di ogni fattore produttivo<sup>28</sup>, in primo luogo sul capitale umano, arrivando a rivestire una straordinaria valenza strutturale di promozione per le

---

<sup>26</sup> Gilbert J.R., 1988, The Role of Potential Competition in Industrial Organization, *Working Paper*, University of California, Berkley, June.

<sup>27</sup> Rawls J., 1971, *A Theory of Justice*, Oxford, Oxford University Press.

<sup>28</sup> Basti pensare a beni e servizi più o meno materiali, più o meno perfettamente pubblici, come razionali reti stradali e ferroviarie, un sistema educativo efficiente, la presenza di validi laboratori di ricerca, programmi d'informazione attendibili, piani urbanistici lungimiranti, un buon sistema sanitario e così via. Siamo di fronte a beni misti, nei quali una prima componente privata eroga utilità in capo all'individuo che ne gode direttamente, mentre una seconda componente pubblica genera utilità per gli altri individui che ne godono solo indirettamente. Emblematico l'esempio dell'istruzione: essa ha una componente privata  $X_i^h$  coincidente con la quantità goduta dall'individuo  $h$  in modo diretto, e un'altra componente pubblica  $I$  di cui gode l'intera collettività in conseguenza dei benefici della crescita intellettuale di  $h$ . Anche l'individuo  $k$  gode dell'incremento del livello culturale della sua collettività, essendo aumentata la produttività complessiva della stessa. Formalmente, essendo  $Y^i$  il livello di altri beni e servizi di cui gode ciascun individuo:

$$U^h = U^h[Y^h, X_i^h, I] \quad U^k = U^k[Y^k, I] \quad \text{con} \quad I = \sum_{i=1}^N X_i^i, \quad X_i^k = 0 \quad e \quad i = 1, 2, \dots, h, k, \dots, N$$

Sono evidenti le implicazioni di questo ragionamento in termini di esternalità. Tali risvolti sono più esaurientemente affrontati nel paragrafo 1.2.1.

capacità competitive e di sviluppo economico, sociale e culturale del sistema globalmente considerato; capacità che si esplicano non solo nell'immediato, ma dinamicamente perdurino nel lungo periodo: di qui la rilevanza per l'efficienza dinamica.

Il mercato si conferma ancora una volta non una scatola vuota, ma un organismo che nasce e si evolve in un *habitat* che è sociale. Più precisamente, la sfida è quella di rubare ai manuali di teoria economica il monopolio della definizione del mercato quale luogo di interazioni molteplici tra un numero tendenzialmente elevato di soggetti fra loro indipendenti e quindi in concorrenza, per conferire essa quanto più possibile<sup>29</sup> un concreto ed effettivo avveramento nella realtà. La dicotomia tra Stato e mercato va così a risolversi ed annullarsi nell'esigenza di garantire l'accezione positiva della libertà di scelta, ossia la fattiva opportunità di scelta: solo quando ogni individuo potrà liberamente espletare tutte le proprie potenzialità in concorrenza con gli altri, quando sarà effettivamente in grado di magnificare le proprie capacità nell'arena competitiva<sup>30</sup>, solo allora si provvederà al mercato la base la migliore possibile su cui evolversi, e la massima efficienza del mercato stesso potrà essere veramente conseguita. Attraverso l'offerta pubblica lo Stato si inverte nella tensione verso la sua più autentica funzione, che non è quella di addomesticare le fiere nella selva dell'*homo homini lupus* hobbesiano, bensì consiste nel protendere al più alto livello possibile di benessere collettivo abilitando la migliore espressione delle capacità individuali<sup>31</sup>, essendo questa l'unico vero accesso a quello stato di ottimalità.

Il dialogo tra Stato e mercato non è interrotto dalle privatizzazioni; uno dei due termini della polarizzazione non si esaurisce *tout-court* nell'altro, come vorrebbe la semplicistica e spesso ideologica formula del "*meno Stato, più mercato*". Al contrario, quello stesso vicendevoles favellare viene rivisitato criticamente, arricchendosi di una nuova comprensione che, coniugando l'efficienza economica al pieno sviluppo sociale della comunità mediante la continua crescita (culturale, ancor prima che economica) del livello qualitativo della vita, fa dello Stato non il sostituto del mercato ma anzi il tutore e promotore ultimo del miglior funzionamento dello stesso.

Di qui il primato su cui insiste Le Grand<sup>32</sup> da riconoscere ai fini sociali primari, fissati sulla

---

<sup>29</sup> Sarebbe fin troppo ingenuo ignorare che la struttura di alcuni settori economici impedisce la dinamica concorrenziale – vedasi paragrafo 1.2.2. Anche in questi casi, tuttavia, è possibile attivare meccanismi che riproducono artificialmente gli effetti della concorrenza – vedasi paragrafo 1.4.3.

<sup>30</sup> "*I diritti sociali sono la precondizione per lo sviluppo dei diritti individuali [...] la piena libertà non può essere assicurata se non garantendo ad ogni uomo un minimo di benessere economico che gli permetta di vivere con dignità [...] la libertà non vuol dire soltanto libertà giuridica negativa, ma dovrà anche voler dire libertà economica positiva: diritto al lavoro, diritto all'assistenza medica, diritto all'assistenza alla vecchiaia, diritto alla scuola...*" (Piero Calamandrei).

<sup>31</sup> Illuminante è in tal senso la seguente citazione di John Stuart Mill: "*Il più importante punto di superiorità che qualsiasi forma di governo può possedere è quello di promuovere la virtù e l'intelligenza della popolazione stessa. La prima questione, rispetto a qualunque istituzione politica è fino a che punto essa tende ad alimentare nei membri della comunità le varie desiderabili qualità, morali ed intellettuali.*" (1848, pag. 25).

<sup>32</sup> Le Grand J., 1990, Equity versus Efficiency: the Elusive Trade-Off, *Ethics*, vol. 100, pag. 560.

scorta delle contingenze storiche, politiche, economiche e sociali<sup>33</sup> dalle legittime scelte intraprese dalla pubblica autorità proprio sulla base della sua stessa legittimazione, le quali danno applicazione al contratto sociale mirante a garantire il miglior funzionamento del processo di trasformazione della ricchezza materiale prodotta in effettivo benessere per la collettività<sup>34</sup>. Il discorso in parola implica la massima efficienza sul piano economico, ovvero quegli obiettivi devono essere raggiunti secondo modalità le più efficienti possibile: è questo il compito delle privatizzazioni, la cui essenza non si esaurisce banalmente in una strategia di dismissione di pubbliche proprietà, bensì si innerva di motivi estremamente complessi che attengono in conclusione molti aspetti dell'interrogativo su cosa le società contemporanee vogliano essere.

## **1.2 Complessità delle motivazioni**

Lo Stato ha sempre partecipato con un ruolo affatto subalterno alla vita economica del nostro Paese. Una tale partecipazione e il conseguente ruolo si sono invernati in varie forme, hanno tratto ragion d'essere da svariati motivi, e si sono mossi nella direzione di scopi diversi; sicché, a dominare la materia, da qualsiasi direzione se ne conduca l'approccio, è il carattere della spiccata eterogeneità.

Volendo operare un primo tentativo di ordinare una casistica così vasta e complessa, è possibile affermare che l'azione pubblica è originatasi da un coacervo di motivazioni che si irrora di venature di valenza sia sociale, sia economica, con questi due termini dialoganti in un'interconnessione così stretta ed intensa da risultare spesso inscindibile. L'insieme delle ragioni da cui l'operare dello Stato nell'economia trae ispirazione e forma è inoltre pienamente soggetto alla dinamica delle trasformazioni ambientali, così come suscettibile di modificazioni è la sua struttura interna delle priorità; ne discende una fisionomia marcatamente mutevole nel tempo.

Date queste promesse, l'iniziativa statale si è mossa prioritariamente nella direzione volta a fornire una risposta adeguata a due esigenze generali, solo apparentemente di segno opposto: l'una negativa, consistente nel soccorso dell'iniziativa privata, e l'altra positiva, sostanziandosi nella promozione dello sviluppo del sistema nel suo insieme.

Ai fini della chiarezza espositiva, pur ferma la consapevolezza della forzatura concettuale

---

<sup>33</sup> Ad esempio, nell'Italia del secondo dopoguerra molti comuni erano proprietari di centrali del latte, ritenendosi un diritto da garantire universalmente quello di disporre di una quantità minima di tale bene alimentare. La successiva evoluzione delle condizioni generali di reddito ha poi fatto venir meno una simile giustificazione, limitando l'intervento pubblico non più alla proprietà delle unità produttive, bensì al controllo della qualità dei loro processi produttivi.

<sup>34</sup> “[...] *capitalismo e democrazia hanno bisogno l'uno dell'altra; per mettere un po' di razionalità nell'uguaglianza ed un po' di umanità nell'efficienza.*” Okun M., 1990, *Eguaglianza ed efficienza. Il grande trade-off*, Napoli, Liguori, pag. 116.

che una tale operazione comporta, procederemo ad un'illustrazione separata delle motivazioni rientranti sotto la categoria sociale e di quelle appartenenti all'insieme economico.

### 1.2.1 Motivazioni di ordine sociale

Frequentemente lo Stato si è trovato a fronteggiare “*squilibri che si sono verificati nell'evoluzione del sistema socio-economico*”<sup>35</sup>. Tra questi, una posizione preminente risulta aver rivestito lo squilibrio insistente sul rapporto tra lavoro e capitale. Ci imbattiamo in una questione primava delle moderne economie capitalistiche, contestuale alla loro stessa origine e affermazione: già nel XVIII secolo infatti Adam Smith, nell'indagare le fonti della *ricchezza delle nazioni* vi annoverava lo sviluppo della divisione del lavoro; questa, oltre ad assumere l'aspetto “microeconomico” della suddivisione delle mansioni tra i diversi lavoratori all'interno di una stessa impresa, e quello “macroeconomico” dei legami instaurantisi tra imprese e settori merceologicamente differenti, si colora inevitabilmente di una valenza “sociale” che sottende la divisione tra mestieri e professioni, vale a dirsi tra classi e categorie<sup>36</sup>. Parimenti, nella sua analisi Smith sottolineava la disparità esistente di potere contrattuale tra capitalisti e lavoratori, dovuta al fatto che per i primi fosse più facile far valere i propri interessi (anche in virtù dei *Combination Acts* al tempo in vigore nel Regno Unito) e formare un monopsonio<sup>37</sup>; è lo stesso economista scozzese ad indicare nella giustizia sociale “*il pilastro principale che sostiene l'edificio [...] dell'umana società*”. Nel secolo successivo John Stuart Mill, iniziatore del filone del socialismo liberale, sostenne come, se la produzione fosse da lasciar essere regolata dalle forze concorrenziali di mercato, fosse invece compito dell'autorità pubblica intervenire sul versante della distribuzione al fine di ridurre le sperequazioni. Sempre nel XIX secolo l'interpretazione teorica del conflitto lavoro-capitale raggiunse il suo momento saliente nell'analisi marxiana, incentrata sull'inevitabilità storica della crisi del sistema capitalistico. Il contrasto tra queste due grandezze è emerso con particolare urgenza nella prima metà del '900, quale conseguenza della crescente entità dei redditi provenienti da proprietà di capitali, che incidevano ed indebolivano i redditi derivanti da prestazione d'opera. Molto è

---

<sup>35</sup> Sibilio Parri B., *ibidem*, pag. 21.

<sup>36</sup> Roncaglia A., 2006, *La ricchezza delle idee. Storia del pensiero economico*, Laterza.

<sup>37</sup> “*I salari correnti del lavoro dipendono ovunque dal contratto che comunemente si conclude tra queste due parti i cui interessi non sono affatto gli stessi. Gli operai desiderano ricevere il più possibile, i padroni dare il meno possibile. I primi sono propensi a coalizzarsi per elevare il salario, i secondi per diminuirlo. Non è comunque difficile prevedere quale delle due parti in una situazione normale dovrà prevalere nella contesa, costringendo l'altra ad accettare le sue condizioni. I padroni, essendo in numero minore, possono coalizzarsi più facilmente; e la legge, del resto, autorizza o almeno non proibisce le loro coalizioni, mentre proibisce quelle degli operai. Non esistono leggi del Parlamento contro le coalizioni volte ad abbassare il prezzo del lavoro mentre ne esistono molte contro le coalizioni volte a elevarlo. In tutte queste contese i padroni possono resistere più a lungo.*” Smith A., *ibidem*, pag. 108-109.

stato fatto in sede normativa per la tutela del lavoro<sup>38</sup>, nonché per mezzo di politiche fiscali, monetarie, dei prezzi e dei salari volte a contenere gli effetti sperequativi redistribuendo i redditi e sostenendo il livello occupazionale; nondimeno, nel corso del secolo scorso si è assistito nei diversi paesi occidentali all'edificazione dei sistemi di *welfare-state*, a presidio dei livelli minimi di vita e a garanzia dell'inclusione sociale; così come impegno è stato profuso da parte di entrambe le organizzazioni dei lavoratori e dei datori di lavoro. Benché gli sforzi compiuti ed i progressi registrati, lo squilibrio in questione, pur mutando le connotazioni, permane tuttavia nel tempo ed è tuttora presente, essendo il prodotto di un confronto tra interessi divergenti<sup>39</sup>.

Allo squilibrio rimontante alla conflittualità tra lavoro e capitale se ne affianca un ulteriore, rintracciabile nel merito della configurazione territoriale. L'annosa questione meridionale sta a dimostrare come diverse zone all'interno di uno stesso Paese possano essere gravate da un'assenza critica di meccanismi di sviluppo economico e sociale. A proposito è possibile notare come i vari interventi predisposti dallo Stato centrale, indirizzati principalmente a rafforzare l'afflusso di investimenti pubblici e privati e alla creazione delle infrastrutture generali necessarie alla crescita del potenziale produttivo nelle aree svantaggiate, si siano dimostrati inefficaci nel loro obiettivo di colmare il divario tra queste e le altre che godono di livelli di benessere più elevati.

Terzo ordine di squilibrio e corrispondente movente sociale per l'intervento pubblico è da ricercarsi nella discrepanza prodottasi tra la struttura assunta dalla scala dei consumi privati e i bisogni collettivi individuati come prioritari. In altre parole, nelle economie moderne, in cui l'aumento del reddito pro-capite ha fatto lievitare la proporzione delle decisioni private inerenti ai consumi prese sotto la spinta di stimoli esterni provenienti dal mercato, il consono soddisfacimento delle esigenze manifestate dalla comunità risulta in via crescente problematico. Ciò è tanto più vero dinanzi a necessità complesse e non chiaramente definibili, fusione di fattori molteplici; si tratta in generale di aspetti fondamentali ai fini di una regolata convivenza civile, come nel caso del problema posto dall'urbanesimo, o di quello sempre più pressante ed ineludibile della tutela dell'ambiente fisico-naturale. A fronte dei precedenti enunciati, emerge una marcata difficoltà da parte degli individui della modernità ad indirizzare le proprie attività e capacità verso un armonioso ed ordinato sviluppo delle loro stesse vite. Si presenta allora come necessaria un'azione associata, che assuma le forme di un tentativo dello Stato per allineare i consumi privati alle esigenze avvertite collettivamente ed attivare i relativi servizi di interesse pubblico<sup>40</sup>; così da fornire

---

<sup>38</sup> In Italia un primo esempio storico in tal senso è fornito dalla legge Carcano (legge 242/1902) sulla tutela del lavoro di donne e fanciulli.

<sup>39</sup> Sibilio Parri B., *ibidem*, pag. 22.

<sup>40</sup> Sibilio Parri B., *ibidem*, pag. 24.

una soluzione a problemi di coordinamento fra scelte individuali incompatibili, garantendo scelte cosiddette *super-razionali* rispetto la razionalità individuale<sup>41</sup>. Quanto sin qui detto è in buona parte riconducibile ad un primo caso di *fallimento dei mercati*<sup>42</sup> costituito dalla presenza di *esternalità*. Si producano esternalità quando l'attività di alcuni soggetti configurano benefici (*esternalità positive*) o danni (*esternalità negative*) in capo a terzi, senza però che ad essi vengano associati, rispettivamente, precisi prezzi o costi<sup>43</sup>. In altri termini, il mercato determina un sistema dei prezzi non capace di tenere conto di ogni possibile fonte di economia e di diseconomia, non riflettendo dunque appieno il valore sociale delle risorse: di qui lo scollamento tra esigenze comuni e scelte individuali. Le esternalità evidenziano quindi “*l'interdipendenza che esiste fra le azioni dei soggetti costituenti la collettività*”<sup>44</sup>, ponendo a capo dell'intervento dello Stato una necessaria azione *efficiency-improving* di promozione delle esternalità positive e di limitazione di quelle negative.

### 1.2.2 Motivazioni di ordine economico

Le motivazioni di pertinenza più squisitamente economica sono quelle che hanno indotto lo Stato a intervenire più o meno direttamente e con strumenti diversi<sup>45</sup> su situazioni di mercato, fossero queste strutturali o congiunturali.

È in prima battuta possibile richiamare la già accennata valenza dell'operato pubblico nella direzione, da una parte, di soccorsi idonei alla struttura di mercato, con interventi sollecitati dall'urgenza di eliminare o correggere particolari disfunzioni prodottesi nell'ambiente; dall'altra, di spontaneo ed autonomo sostegno ad un razionale processo di sviluppo. Si incorrerebbe tuttavia in un errore nell'attribuire a siffatta distinzione un'accezione dicotomica: di frequente la presenza dello Stato nell'economia, configuratasi inizialmente in funzione di transitorie e contingenti esigenze di soccorso, ha infatti finito per essere mantenuta nel tempo ed assumere finalità riconducibili a politiche di sviluppo. Simili evoluzioni devono essere spiegate considerando come l'iniziativa pubblica si traduca di norma in un fattore propulsivo dell'intero sistema; l'opzione di una sua interruzione genererebbe allora effetti tali da renderla difficilmente percorribile.

---

<sup>41</sup> Fazioli R., *ibidem*, pag. 10 e 39.

<sup>42</sup> La casistica dei fallimenti di mercato sarà affrontata più puntualmente ed ampiamente in sede di trattazione dei moventi economici all'azione economica dello Stato.

<sup>43</sup> Gli esempi più tradizionali sono forniti, per il caso negativo, dall'impresa che inquina l'ambiente nel quale vivono altre persone, le quali quindi accusano un danno alla propria salute; per il caso positivo, da un'impresa apicoltrice la cui locazione sia prossima ad una piantagione di mele, sì che lo sciame contribuisca all'impollinazione.

<sup>44</sup> Fazioli R., *Dalla proprietà alle regole*, Ciriec, Milano, 1995, pag. 26.

<sup>45</sup> Per una più puntuale analisi degli strumenti adoperati nel contesto dell'intervento statale si veda il paragrafo 1.3 di questo capitolo.

Ad un maggior livello di dettaglio, la disaggregazione rende il quadro particolarmente articolato e complesso; risulta comunque facilitante il ricorso alla tassonomia adoperata da Barbara Sibilio Parri<sup>46</sup>, che individua tre classi di motivazioni economiche per la partecipazione dello Stato nella via produttiva del Paese: *integrare o supplire, sostituire e condizionare* l'iniziativa privata. Come avremo tra poco modo di osservare più da vicino, queste tre categorie si sovrappongono mutualmente; inoltre, in ciascuna di esse una posizione di rilevanza preminente ha occupato la necessità di superare situazioni di *fallimento del mercato*. Secondo la teoria economica tradizionale il mercato “*fallisce*” quando non è in grado di garantire un'allocazione Pareto-efficiente delle risorse<sup>47</sup>; posto altrimenti, il mercato non riesce a realizzare la massima efficienza allocativa, che può quindi essere migliorata attraverso opportuni interventi pubblici. Tale argomentazione postula necessariamente il raffronto con un modello ideal-tipico considerato ottimale: l'equilibrio economico generale, in cui i prezzi di mercato equilibrano le preferenze dei consumatori e le strategie dei produttori, conducendo all'allocazione ottima (*Pareto-efficiente*) delle risorse. La correzione dei fallimenti di mercato costituisce allora un obiettivo di interesse pubblico, essendo diretto a migliorare i processi allocativi, ossia, in definitiva, il benessere goduto dai cittadini.

Sono interventi indirizzati a *integrare o supplire* i meccanismi di mercato quegli motivati dal fatto che i singoli potenziali operatori non abbiano trovato adeguati stimoli ai fini dell'iniziativa economica privata, che risulta così assenteista in settori che possono di contro rivestire una rilevanza collettiva. Questa situazione può registrarsi per motivi diversi. Innanzitutto, in determinate condizioni ambientali e data la propria struttura tecnologica ed organizzativa, alcune imprese possono non riscontrare entro certi gradi di realistica la prospettiva di conseguire uno stabile e duraturo equilibrio economico; viene quindi a cadere l'incentivo imprenditoriale. Nondimeno, di diverso avviso può trovarsi lo Stato, che di fronte a beni e servizi non dotati del requisito di economicità potrebbe comunque rilevarne l'importanza relativamente ai potenziali miglioramenti sul benessere collettivo che essi presentano. In questo discorso rientra a pieno titolo una prima casistica di fallimento del mercato, quella dei *beni pubblici*; si tratta di quei beni che, concordemente alla teoria tradizionale consolidata attorno al contributo di Samuelson del 1954, presentano le proprietà caratteristiche di non rivalità nel consumo e non escludibilità (*bene pubblico puro*). Tali caratteristiche rendono per gli individui non razionale la

---

<sup>46</sup> Sibilio Parri B., *ibidem*.

<sup>47</sup> L'ottimo paretiano coincide con una situazione in cui non è possibile migliorare il benessere (utilità) di un soggetto, senza peggiorare il benessere degli altri soggetti.

manifestazione della propria propensione a pagare, che pur sarebbe necessaria ai fini del finanziamento ottimale dello stesso bene pubblico puro, facendo sì che la configurazione di un sistema allocativo basato sui prezzi di mercato sia impossibile, cioè non vi può essere interesse privato alla sua produzione e commercializzazione<sup>48</sup>. Adam Smith sottolineò già nel XVIII secolo come lo sviluppo del sistema di mercato richiedesse la predisposizione da parte del sovrano dei beni e servizi che nessun privato ha interesse ad offrire.

Altro scenario in cui l'incentivo all'iniziativa privata viene ad annullarsi, così da richiedere l'integrazione o la supplenza da parte dell'autorità pubblica, è quello attinente attività le quali richiedono tempi di attesa eccessivamente prolungati per il rientro dell'investimento. In questi casi le forti immobilizzazioni richieste, e la relativa appropriata disponibilità di capitali necessaria, inducono i potenziali operatori ad una percezione del rischio tale da rendere il saggio di sconto privato più alto rispetto al saggio di sconto sociale. In altre parole, il fallimento di mercato delle *asimmetrie informative*, legato all'insufficiente disponibilità o trasparenza delle informazioni, porta la valutazione "privata" del rischio sensibilmente al di sopra di quella accettabile sotto il profilo sociale, determinando un livello d'investimento subottimale. Qualora una simile situazione si produca in settori interessanti lo sviluppo del sistema economico nel suo complesso<sup>49</sup>, lo Stato può intervenire a sostegno del processo d'investimento sopperendo l'inefficienza dei mercati dei capitali, procedendo alla socializzazione dei correlati rischi<sup>50</sup>. L'insufficiente disponibilità di capitali può prodursi non solo nella fase iniziale di creazione di nuove iniziative, ma anche nei momenti in cui si rendano necessarie operazioni di ristrutturazione e di rilancio di unità produttive in crisi.

---

<sup>48</sup> Volendo esprimere le caratteristiche dei beni pubblici puri in una veste più formale quale quella presentata da Roberto Fazioli sull'orma di Samuelson, è possibile affermare che i beni e servizi consumati dai cittadini si polarizzano in due classi distinte: beni privati (Y) e beni pubblici (X). I primi ( $Y_1, \dots, Y_j, \dots, Y_n$ ) sono ragionabili nell'insieme S dei consumatori, potendo ogni i-esimo individuo acquistare ad un dato prezzo di mercato una quantità preferita, fino al raggiungimento dell'equilibrio fra domanda ed offerta:

$$Y_j = \sum_{i=1}^S Y_{ij} \quad .$$

I beni pubblici vengono invece consumati nella loro globalità collettivamente, essendo lo stock X dato ed accessibile per ogni utente-consumatore:

$$X_j = X_{1j} = X_{2j} = \dots = X_{ij} = \dots = X_{sj} \quad .$$

Se per il bene privato il consumatore modula, dato il prezzo unitario, la propria propensione a pagare sulla quantità acquistata, nel caso del bene pubblico puro egli ha come data la quantità globale dalla quale può liberamente trarre beneficio a seconda delle proprie preferenze (non rivalità). Dalla non escludibilità (si pensi al servizio di pronto soccorso, o di difesa nazionale) del bene pubblico discende l'irrazionalità della manifestazione da parte dell'individuo della propria propensione a pagare, e quindi l'impossibilità di configurare un prezzo che consenta l'appropriazione del valore economico dello stesso, cioè l'impossibilità dell'esistenza di un mercato.

<sup>49</sup> È sufficiente pensare al caso delle infrastrutture dei trasporti nel secolo scorso.

<sup>50</sup> Zanetti G., Alzona G., *ibidem*, pag. 14.

Ultima tipologia di intervento statale a carattere integrativo o di supplenza è quella da ricondurre all'esigenza di predisporre le condizioni ambientali più favorevoli all'esplicitazione dell'iniziativa privata. Il discorso in parola riecheggia per molti versi quello in merito la necessità di un'azione da parte dello Stato volta al coordinamento delle scelte individuali verso le priorità della collettività, un punto già debitamente evidenziato in sede di trattazione delle motivazioni sociali dell'azione pubblica nell'economia; tuttavia, sembra opportuno, nel passaggio attuale, sollevare aspetti che per quanto discendenti dalla matrice dello stesso problema, assumono valenze più pregnante economiche. Nello specifico, a rilevare è, oltre il già illustrato meccanismo delle esternalità, il fallimento del mercato consistente nell'*incompletezza dei mercati*. Gli operatori privati possono infatti risultare non in grado di offrire in misura adeguata non solo beni e servizi pubblici puri, ma anche beni e servizi privati il cui costo di produzione è inferiore al prezzo che i consumatori sarebbero disposti a pagare; in tal senso i mercati si configurano come incompleti, afferendo la categoria della completezza quei mercati che invece offrirebbero tutti i beni e servizi che consentono di conseguire un profitto (ricavi maggiori dei costi di produzione). L'incompletezza dei mercati può essere dovuta a fattori diversi; è possibile menzionare i costi di transazione necessari per il corretto funzionamento dei mercati (costi per assicurarsi con contratti a termine nonché per garantire la qualità dei beni e servizi, la veridicità delle dichiarazioni contenute negli atti, la sicurezza degli scambi e l'affidabilità delle procedure di contenzioso) o, ancora una volta, le asimmetrie informative che sono all'origine di fenomeni di *selezione avversa* (carezza di informazioni sulle caratteristiche della controparte) o *azzardo morale* (carezza di informazioni sul comportamento della controparte) i quali rendono più rischiose le relazioni di scambio, scoraggiandole. La diffusione pubblica delle informazioni rilevanti e la regolamentazione di alcune forme di scambio di beni e servizi possono attenuare tali imperfezioni, come storicamente è avvenuto per i mercati assicurativi, finanziari e del credito. Ulteriore causa di incompletezza dei mercati su cui efficacemente l'intervento pubblico può appuntarsi, è quella associata alle problematiche proprie dei *mercati complementari*: mercati, cioè, in cui ciascun operatore, operando singolarmente, non riuscirebbe a conseguire il benessere generale massimo possibile; ad essere richiesto è allora un "*coordinamento su grande scala*"<sup>51</sup>, cui è necessario presieda una programmazione pubblica. La seguente citazione di Arthur Cecil Pigou è esplicativa riguardo al riconoscimento dell'importanza, in determinate circostanze, dell'ampiezza di visione allo scopo della migliore allocazione delle risorse: "[...] è così ozioso attendersi che una città ben pianificata risulti da attività

---

<sup>51</sup> Stiglitz J.E., *Economia del settore pubblico*, Hoepli, pag.64.

*indipendenti di speculatori isolati, quanto lo sarebbe attendersi che una pittura soddisfacente possa essere realizzata affidandone ciascun centimetro quadrato ad un artista indipendente. Nessuna mano invisibile può essere invocata per produrre una buona sistemazione dell'insieme attraverso le combinazioni di trattamenti separati delle parti*<sup>52</sup>.

In merito agli interventi miranti a *sostituire* l'iniziativa privata in via provvisoria o a tempo indeterminato, possiamo riconoscerne la discendenza dall'osservazione che in determinate circostanze l'azione dello Stato risulta più efficace ed efficiente ai fini del perseguimento del benessere collettivo rispetto l'operato di agenti privati. Quanto appena asserito è particolarmente vero a fronte del fallimento del mercato rappresentato da *imperfezioni concorrenziali*. Un tale effetto può essere causato da due diverse configurazioni: la *concorrenza distruttiva* oppure l'*assenza di concorrenza*.

Nel primo caso, l'eccessiva turbolenza ed instabilità del mercato determinano un grado di rischio elevato a tal punto da scoraggiare ogni scelta d'investimento; la conseguenza, in particolare in quei settori che richiedono investimenti impegnativi sotto l'aspetto tecnologico e finanziario, è quindi l'inaridimento qualitativo e tecnologico del settore.

La seconda prospettiva è invece propria dei casi di *concorrenza oligopolistica* o di *monopolio*. Per essere Pareto-efficiente un mercato dovrebbe rispondere alle caratteristiche di un equilibrio di concorrenza perfetta; i prezzi dovrebbero allora livellarsi ai costi marginali della produzione. In alcuni mercati tuttavia, la concentrazione dei poteri di mercato in mano a pochi oligopolisti o ad un solo monopolista e l'assenza di stimoli concorrenziali che ne deriva possono indurre comportamenti inefficienti, in particolar modo dal punto di vista allocativo, con la possibilità per il monopolista/oligopolista di espandere rendite di posizione ed extraprofiti. Tali dinamiche sono innescate perlopiù da forti economie di scala (*monopolio naturale*) e di varietà (*monopolio multiprodotto*) caratterizzanti le funzioni di costo di determinate produzioni di beni e servizi<sup>53</sup>.

---

<sup>52</sup> Pigou A.C., 1920, *Economic of Welfare*, p.176.

<sup>53</sup> Formalmente, è possibile considerare il monopolio naturale come la produzione di un bene Y che presenta un andamento decrescente dei costi unitari; ne consegue la *sub-additività dei costi*: il costo totale C(Y\*) necessario per produrre il bene Y\* da parte di un'unica impresa è minore della somma dei costi che sarebbero sostenuti dalle N imprese i-esime separate ( $1 \leq i \leq N$ ) per produrre globalmente lo stesso ammontare:

$$C(Y^*) \leq \sum_{i=1}^N C_i(Y_i).$$

È allora economicamente razionale la presenza di un solo produttore.

L'evoluzione delle tecnologie -*computer aided design, computer aided manufacturing, flexible manufacturing system* ecc.- ha evidenziato una dinamica affine in relazione al monopolio multiprodotto, offrendo vantaggi alla diversificazione, cioè alla produzione congiunta di più beni tra loro diversi. Le cosiddette economie di varietà o di scopo superano allora i tradizionali confini settoriali, e, attivando sinergie produttive, rendono conveniente sotto il profilo dei costi la produzione congiunta di più beni (Y,X,Z,H) rispetto la loro produzione in singole unità produttive multiprodotto specializzate in ognuno di essi:

In questi settori, la concentrazione della produzione e distribuzione in un numero ristretto di imprese, ovvero, addirittura, in un'unica impresa permette infatti il massimo sfruttamento delle suddette economie di scala e di varietà, e quindi la minimizzazione dei costi. Simili configurazioni si riscontrano in buona misura nei servizi di pubblica utilità (*public utilities*) quali l'energia, l'acqua, le ferrovie, le telecomunicazioni ecc., in cui si registra una prevalenza di tecnologie ad elevata intensità di capitale insieme ad evidenti rendimenti di scala. Non è appunto un caso che l'attenzione dell'autorità pubblica si sia storicamente concentrata proprio sui settori dei servizi di pubblica utilità<sup>54</sup>: anzi, è possibile individuare nella necessità di gestire i monopoli naturali e attenuarne i problemi di natura allocativa la più tradizionale ragione dell'intervento pubblico, in special modo diretto per mezzo di nazionalizzazioni. La proprietà pubblica, sostituendo quella privata e disgregandone le concentrazioni di potere, dovrebbe allora indurre le imprese ad adottare una politica dei prezzi tendenzialmente concorrenziale, riducendo o eliminando le inefficienze allocative proprie dei monopoli privati guidati dall'obiettivo della massimizzazione del profitto. Ciò permette di coniugare l'efficienza allocativa con la razionalità economica della concentrazione della produzione.

Altra considerazione che suggerisce l'estensione del controllo pubblico sui monopoli deriva dal fatto che la concentrazione in mano a pochi privati delle più importanti attività economiche di un Paese pone un intollerabile problema di commistione di interessi privati sull'andamento dello sviluppo sociale. L'intervento pubblico è allora congeniale all'abbattimento delle barriere all'entrata<sup>55</sup> la cui presenza rende possibile il rafforzamento di poteri monopolistici privati, così da rispondere alla necessità di assicurare uno sviluppo sociale libero da condizionamenti di natura particolaristica. Già sul finire del XVIII secolo, Adam Smith indicò nei fenomeni di blocco e limitazione dell'accesso a particolari mercati la causa prima dell'intervento pubblico, teso a garantire la parità di condizioni fra i

---


$$C(Y, X, Z, H) \leq C(Y) + C(X) + C(Z) + C(H)$$

<sup>54</sup> Il monopolio ha sempre costituito un motivo insanabile di conflitto fra l'autorità pubblica costituita e il soggetto privato monopolizzante, non potendo la giurisdizione pubblica tollerare un'attenuazione da parte di quella privata. Già nel Codice babilonese di Hammurabi (2100 a.C.) erano sanzionate le pratiche di accaparramento monopolistico, così come esse sono condannate da Aristotele nella sua *Politica* (347 a.C.), e proibite nell'editto di Zenone (483 d.C.) e nel codice di Giustiniano (533 d.C.). + A. Smith); in Inghilterra, lo statuto di Edoardo I (1285 d.C.) pone divieti all'accaparramento e all'incetta, e nel 1562 sono aboliti i monopoli territoriali delle corporazioni (si veda Machlup, 1952).

<sup>55</sup> Col termine *barriere all'entrata* l'economista industriale statunitense Bain [1956, 1968] indicava tutti i vantaggi di cui godono le imprese già esistenti nel settore (*incumbents*) nei confronti di potenziali entranti (*new entries*). Egli in particolare chiarì come se in un mercato si osservano per lungo tempo dei prezzi sensibilmente superiori ai costi unitari di produzione, cioè se è possibile lucrare extraprofiti di una certa entità, allora si deve dedurre che in quello stesso mercato agiscono soggetti protetti da barriere all'entrata -asimmetrie o vincoli di varia natura, tanto più forti quanto più alti sono gli extraprofiti. Altrettanto interessante a proposito è il filone di studi avviato dai contributi di Baumol, Panzar e Willig [1982, 1988] sulla *contendibilità dei mercati*.

potenziali concorrenti che costituisce un'innequivocabile garanzia per la graduale evoluzione di un sistema equilibrato.

Per concludere, affianco all'interiorizzazione del potere monopolistico nella sfera pubblica, possiamo far rientrare nelle iniziative di sostituzione dell'operato dei privati da parte dello Stato anche la produzione ed erogazione di quei beni e servizi la cui utilità per la collettività è ritenuta a tal punto elevata, da motivare una loro distribuzione agli utenti ad un prezzo politico, ovverosia inferiore al costo sostenuto.

L'esposizione delle motivazioni costituenti la trama della *ratio* economica dell'intervento statale nella sfera economica delle aziende può essere completata menzionando l'esigenza di *condizionare* i loro comportamenti. Lo scopo è dunque quello di orientare la loro gestione al perseguimento di obiettivi individuati dallo Stato, correggendo, controllando e guidando le scelte private. Se a tal proposito rilevano profili inerenti le già trattate questioni delle esternalità, dei mercati incompleti e del contrasto alle concentrazioni di potere economico, in questo ultimo passaggio, evitando ripetizioni, sembra opportuno porre l'accento sulla finalità di *controllare e guidare l'intera economia*. Il riferimento è in specie all'attenzione riservata a quei settori produttivi ritenuti a vario titolo trainanti nei confronti del resto dell'economia, e al contempo essenziali per garantire essa una certa autonomia. Frequentemente l'azione pubblica si è indirizzata verso lo scopo di arrivare a "*gestire in proprio processi fondamentali per l'economia nazionale*"<sup>56</sup> mediante l'eliminazione o attenuazione della dipendenza dall'estero, fosse questa relativa all'approvvigionamento di materie prime essenziali quali le fonti energetiche o allo sfruttamento di tecnologie avanzate.

Sempre a proposito possono poi essere citate tutte quelle iniziative promotrici di una politica economica anticongiunturale o volte ad allargare la base produttiva.

Nondimeno, nel novero degli interventi ad ampio raggio aventi come obiettivo l'apparato del sistema economico nel suo complesso sono da includere quegli attuativi di indirizzi comuni e di specifiche direttive fissate a livello comunitario, tesi cioè a conformare l'economia nazionale al mercato comune europeo.

Concludendo con ciò l'analisi, lontana da ogni pretesa di esaustività, delle motivazioni che hanno richiesto, sollecitato, spronato e consigliato l'ingresso dello Stato nell'attività produttiva, è possibile rivolgere un rapido colpo d'occhio retrospettivo a cesellarne i caratteri più significativi ed evidenti. Innanzitutto, suddette ragioni esulano in parte dal

---

<sup>56</sup> Sibilio Parri B., *ibidem*, pag. 33.

contesto propriamente definibile economico, per trasbordare nell'ambito di istanze sociali, politiche, culturali e via dicendo. In secondo luogo, assommate e confuse a problematiche di lungo corso abbiamo trovato situazioni contingenti, di sovente poi cristallizzatesi e consolidatesi. Infine, come avremo meglio modo di vedere in sede di riflessione sugli sviluppi storici dell'intervento statale nel sistema economico nazionale, l'insieme delle motivazioni che ne stanno alla base si trasforma nel tempo, sia nella composizione della struttura, sia nella priorità attribuita agli elementi che la informano.

### **1.3 Varietà delle forme attuative**

L'articolazione delle cause motrici dell'azione pubblica sul tessuto economico si riverbera in una coerente complessità delle forme e modalità attraverso cui tale intervento si è concretato e tuttora si concreta. Gli strumenti cui è possibile far ricorso per perseguire i possibili numerosi obiettivi sovraesposti sono cioè diversi, e la relazione tra mezzo e fine non ha affatto un carattere biunivoco; anzi, di sovente significativi sono stati le mutazioni e gli sviluppi conosciuti nel tempo dalla strumentazione inizialmente predisposta.

Resta comunque certo che a ciascuna scelta attuativa è immanente un differente grado dell'intensità dell'ingerenza pubblica nella realtà economica. Entrando maggiormente nello specifico, e con riferimento particolare al nostro scenario nazionale, è possibile indicare tre principali opzioni a disposizione degli apparati pubblici per intervenire nell'ambiente economico: *regolamentazione generale dell'economia*, *intervento indiretto* ed *intervento diretto*.

L'elencazione or ora compiuta, e dunque l'ordine di trattazione che segue, non sono casuali, bensì ricalcano un andamento crescente del grado d'intensità di cui sopra si è detto.

Prima di passare ad un'indagine più dettagliata sembra utile fornire una prospettiva tesa a meglio contestualizzare il presente paragrafo nell'argomento generale delle privatizzazioni, nonché ad innestarlo più saldamente nella concatenazione logica che lo collega con l'argomento del prossimo capitolo: almeno fino alla stagione delle privatizzazioni, lo Stato e gli enti locali in Italia hanno storicamente accordato una decisa preferenza alla proprietà diretta dei mezzi di produzione; più precisamente, tra le varie forme che in tale categoria saranno esposte, un'importanza preminente è stata attribuita alle partecipazioni al capitale sociale di aziende private. La forma di società per azioni a partecipazione pubblica nel nostro Paese deve la sua diffusione nel corso degli anni senz'altro ai differenziali di flessibilità da essa offerti rispetto alle alternative presenti in seno all'intervento diretto, senza tuttavia pregiudicare le caratteristiche di questo proprie, quali la forte influenza e la possibilità di una continua verifica dei risultati.

Tra la seconda metà degli anni settanta e i primi anni novanta del secolo scorso, in linea generale e nell'esperienza di diversi paesi maturò la convinzione che lo strumento della proprietà diretta delle imprese da parte dello Stato avesse ormai esaurito la sua efficacia. Fu così che questa forma di intervento statale nella produzione di beni e servizi, certamente la più marcata, si avviò verso l'accantonamento a favore di interventi di tipo indiretto; questo fu soprattutto possibile, appunto, tramite le diverse iniziative di privatizzazione.

### 1.3.1 Regolamentazione generale dell'economia

Perfino nei regimi economici più zelantemente liberisti, lo Stato dispone di leve per *orientare* le dinamiche generali del sistema economico. Gli strumenti in parola incidono non sulle singole situazioni specifiche, bensì riguardano caratteri fondamentali dell'ambiente economico che in quanto tali interessano più o meno da vicino il comportamento di tutte le aziende. In effetti, gestendo i tratti più generali del sistema produttivo l'autorità pubblica riesce ad abbozzare il perimetro entro cui l'iniziativa economica privata, ancora libera nell'individuazione e nel perseguimento dei suoi fini, può esplicarsi.

Il riferimento più ovvio e immediato è all'ordinamento giuridico vigente, da cui discende tanta parte delle condizioni di esistenza e funzionalità delle imprese. Nessun attore economico, a prescindere dalla sua natura, può difatti condurre il proprio operato prescindendo dalla considerazione della normativa che disciplina i diritti di proprietà, le obbligazioni, i rapporti di lavoro, le prestazioni fiscali ecc.<sup>57</sup>. In questo frangente è da includere anche la cosiddetta *soft law* emanata dalle autorità di regolazione settoriali. Parimenti da includere in questa forma di intervento è la politica monetaria, e quindi quelle decisioni volte a garantire una certa stabilità del valore della moneta e/o influenzare il mercato monetario, creditizio e valutario<sup>58</sup>.

Sempre di estrema rilevanza per l'andamento dell'economia nella sua interezza risultano le misure inerenti gli scambi commerciali con l'estero, sia per quanto concerne le esportazioni e le importazioni, sia per quanto attiene l'andamento della valuta e i mezzi di pagamento ammessi<sup>59</sup>.

---

<sup>57</sup> Ad un livello ancora più alto l'iniziativa economica deve subordinarsi al dettato costituzionale, il quale, pur riconoscendone la libertà di fondo – “*L'iniziativa economica privata è libera*”, all'art. 41 pone essa un limite in quei valori che devono necessariamente prevalere sulla libertà economica, quali l'utilità sociale, la sicurezza, la libertà e la dignità umana – “*Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana*”.

<sup>58</sup> La conduzione della politica monetaria fu rimessa in toto alla Banca d'Italia con il “divorzio” tra questa ed il Ministero del Tesoro, avviato nel 1981. Il 1° Gennaio 1999, con l'avvio dell'esercizio delle proprie funzioni da parte della Banca Centrale Europea istituita dal Trattato sull'Unione Europea, l'Italia ha abdicato alla propria sovranità monetaria a favore dell'istituto di Francoforte.

<sup>59</sup> Anche la capacità da parte dello Stato italiano di condizionare significativamente il proprio commercio estero è oggi in buona parte decaduta: gli art. 3 punto 1 e 4 punto 2 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione

Appare pertanto evidente come destinatari dell'influenza di questo primo tipo di intervento siano i meccanismi di fondo dell'economia, tanto generali quanto importanti, quali il tasso di inflazione, di disoccupazione o di crescita del Pil, la bilancia dei pagamenti o la distribuzione del reddito; è ad essi che tutti gli operatori economici prestano prioritaria attenzione nell'orientare le proprie azioni.

### **1.3.2 Intervento indiretto**

Riferendosi all'intervento indiretto si intende una tipologia di attuazione dell'iniziativa dello Stato in economia in cui questo esercita un controllo *esterno* sull'operato dei soggetti economici. Il settore pubblico può così *dirigere, limitare e controllare, o incentivare* i comportamenti delle unità produttive senza che ne derivi esso la necessità di impegnarsi in una loro gestione diretta.

Più specificamente, le azioni di *direzione* fissano obiettivi da raggiungere nell'ambito dell'indirizzo economico determinato in sede politica, senza con ciò vincolare coloro ai quali sono rivolte. Le aziende rimangono infatti libere di definire discrezionalmente i propri comportamenti, pur dovendo tenere le direttive presenti e discostarsene solo in presenza di un motivo plausibile. Il fine delle autorità che le promanano è quello di instaurare un rapporto collaborativo con i riceventi.

Un tale tipo di azione statale, che si esprimeva soprattutto per mezzo delle direttive amministrative di organi di programmazione economica<sup>60</sup> come il CIPI<sup>61</sup>, appartiene oggi, è possibile affermare, alla categoria del passato. Come accennato, lo Stato ha infatti smesso le vesti di "*pianificatore*" del sistema economico per porsi invece nel ruolo di "*regolatore*" a tutela dei meccanismi di mercato. L'adeguamento alle nuove funzioni regolatorie, che ha trovato tanta espressione nel processo della *deregolamentazione* e che ha avuto uno dei suoi principali propulsori nella necessità di adattamento ai principi dell'ordinamento comunitario europeo, ha richiesto la creazione di organi nuovi: è il caso delle autorità amministrative indipendenti. Le direttive di queste, contenenti principalmente regole di comportamento, costituiscono allora un'importante eccezione all'anacronismo appena evidenziato; ne sono un esempio quelle rivolte al settore bancario dalla Banca d'Italia, nell'espletamento del suo ruolo di autorità garante della stabilità del settore. Sebbene sul tema si tornerà ampiamente più avanti, è bene rimarcare sin d'ora la differenza di scopo che separa le direttive delle autorità amministrative indipendenti da quelle dei precedenti

---

Europea stabiliscono infatti rispettivamente la competenza esclusiva dell'Unione sulla politica commerciale comune e la competenza concorrente tra Unione e Stati membri sul mercato interno.

<sup>60</sup> Il primo embrione di politica di piano in Italia è identificabile nel cosiddetto "Piano Vanoni" degli anni cinquanta.

<sup>61</sup> Comitato Interministeriale per la Programmazione Industriale.

corpi politici posti a presidio del governo dell'economia: non più conformare l'iniziativa privata ad un disegno programmatico d'indirizzo definito in sede politica (*Stato dirigista*), bensì, in piena coerenza con le caratteristiche proprie delle nuove autorità in merito alla neutralità e alla significativa indipendenza rispetto a qualsiasi altro organo costituzionale, prevenire alterazioni consistenti del gioco concorrenziale (*Stato regolatore*).

Per quanto riguarda le azioni di *limitazione e controllo*, esse sono volte a verificare che l'attività economica si svolga in conformità del modello designato; l'intento è prevenire, e se del caso correggere, l'insorgere di eventuali difformità che potrebbero generare ripercussioni negative per la collettività. È sottinteso come il contenuto di un siffatto modello si sia evoluto collateralmente alla funzione che lo Stato ha nei diversi momenti storici risolto di adottare, secondo la dinamica sopra illustrata.

Storicamente, pertanto, lo Stato è ricorso allo strumento del rilascio di autorizzazioni, licenze, approvazioni o concessioni<sup>62</sup> per regolamentare la gestione delle aziende; si tratta di provvedimenti basati su valutazioni in cui la discrezionalità e la tecnicità possono essere entrambe presenti con coefficienti variabili da caso a caso, ma che comunque sono tutti volti ad accertare la sussistenza di specifici requisiti richiesti affinché possa essere svolta una certa attività economica, altrimenti preclusa per via di alcuni ostacoli giuridici.

Funzione insita e strumentale per le forme di intervento menzionate è quella del *controllo*. Il controllo sulla gestione delle imprese, assieme alla possibilità di emettere sanzioni che vi si associa, è d'altronde una delle prerogative caratteristiche del potere di vigilanza settoriale assegnato alle autorità amministrative indipendenti come la CONSOB, l'AGCM e l'IVASS<sup>63</sup>.

Con il rinnovato riconoscimento dei meccanismi di mercato registratosi a partire dagli anni ottanta, nell'ambito degli interventi di tipo indiretto sono assunte ad una posizione di centralità assoluta proprio le autorità indipendenti; esse permettono infatti di dare corso nel migliore dei modi al nuovo modello di presenza pubblica nell'economia, coniugando la tutela delle dinamiche concorrenziali, e quindi la relativa esigenza di elevate competenze professionali che questo compito richiede, con l'affrancamento dalla discrezionalità della sfera politica, consentito dall'alto grado di autonomia goduto dagli organismi di controllo rispetto al Parlamento e al Governo. Il contenuto del modello da cui contenere gli

---

<sup>62</sup> Tra questi procedimenti amministrativi, l'*autorizzazione*, ad esempio quella per gli esercizi commerciali, è un atto discrezionale tramite il quale viene rimosso un divieto posto dalla legge all'esercizio di un diritto di per sé spettante al privato; la *concessione*, quale ad esempio quella necessaria per l'attività di distribuzione del gas, conferisce invece al privato diritti di cui questi non aveva titolarità.

<sup>63</sup> Rispettivamente Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni. Molte altre autorità possono essere aggiunte all'elenco, tra le quali l'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni, le Agenzie regionali per la protezione dell'ambiente, l'Autorità di regolazione per i servizi di pubblica utilità ecc.

scostamenti diventa allora quello concorrenziale, da tutelare attraverso regole oggettive e di alto profilo tecnico.

L'ultima sottocategoria inquadrabile nel quadro dell'intervento indiretto ricomprende le azioni di *incentivazione*. Si tratta di determinati vantaggi concessi dall'autorità pubblica per alterare il sistema di obiettivi alla base delle scelte delle imprese e premiare quelle che conformano il loro comportamento alla propria volontà. Le tipologie di vantaggi accordati sono molteplici; tra queste appare più utile segnalare le forme di incentivazione interessanti direttamente il profilo economico e/o finanziario dell'azienda, quali le agevolazioni fiscali o parafiscali, le sovvenzioni<sup>64</sup>, il credito agevolato<sup>65</sup>.

Le varie forme di incentivazione, pur avendo come scopo originario il sostegno e l'impulso alle attività economiche, e pur presentando all'inizio del secolo un carattere prettamente episodico, si sono rapidamente istituzionalizzate sino a sfociare in un sistema di larvato clientelismo elettorale; sistema, tra l'altro, alla cui eliminazione hanno obbligato le nuove politiche contro gli *aiuti di stato* poste in essere nell'ottica della convergenza ai parametri europei.

### 1.3.3 Intervento diretto

L'intervento diretto si realizza allorché lo Stato assume in proprio la gestione di una qualsiasi attività economica, divenendo così esso stesso "*imprenditore*"; si configura così l'"*impresa pubblica*". Questa costituisce una categoria individuata non dalla personalità di diritto pubblico del soggetto giuridico, tantomeno dal rilievo di pubblica utilità dell'attività da esso svolta; bensì a qualificarla è la presenza di un soggetto economico avente natura pubblica, che in quanto tale trasfonde le sue finalità pubbliche nella gestione aziendale. È cioè esclusivamente "...*il pubblico governo che qualifica pubblica l'impresa*"<sup>66</sup>.

Sotto l'accezione di impresa pubblica rientrano allora diverse forme di intervento diretto dello Stato nella realtà economica, che è possibile suddividere in tre insiemi: *imprese prive di personalità giuridica*, *imprese rette da personalità giuridica di diritto pubblico*, *imprese rette da personalità giuridica di diritto privato con partecipazione statale*.

---

<sup>64</sup> Le sovvenzioni costituiscono erogazioni di denaro pubblico alle unità produttive senza obbligo di restituzione. Esse sono lo strumento tipico al quale lo Stato ricorre per far fronte a cause eccezionali come le calamità naturali; hanno tuttavia trovato un largo utilizzo anche nell'ambito delle politiche di sostegno allo sviluppo economico di aree geografiche depresse (celebri i finanziamenti a fondo perduto erogati in seno alla Cassa per il Mezzogiorno), o nello schema della programmazione economica.

<sup>65</sup> Il credito agevolato è stato la tecnica di incentivazione cui probabilmente si è fatto maggiormente ricorso. Questa pratica, essenzialmente privatistica e contrattuale, ha avuto diverse attuazioni, dal finanziamento in senso stretto con movimentazione di somme di denaro pubblico, alle agevolazioni all'accesso al credito avvalentisi di facilitazioni offerte dal settore pubblico come garanzie, contributi sugli interessi o dilatazione dei tempi di rimborso.

<sup>66</sup> Mulazzani M., *Ragioneria pubblica*, Padova, Cedam, 1982, pag.227.

Il primo gruppo di imprese pubbliche, quelle *prive di autonoma personalità giuridica* (affini a quelle che erano le *régie* francesi o le *state enterprises* britanniche), è formato da aziende gestite direttamente da un organo dello Stato o di un altro ente territoriale (Regioni, Province, Comuni); esse sono oggi perlopiù divenute società per azioni. La titolarità di queste imprese, prima della trasformazione, era di norma<sup>67</sup> in capo all'organo competente (Ministero, Assessorato, ecc.), a cui erano subordinate e da cui perciò erano governate; nondimeno esse godevano di una particolare autonomia, tanto da venir in alternativa comunemente definite con la locuzione di “*aziende autonome*”. Pur non essendo unità a sé stanti, le aziende autonome guadagnarono nel corso degli anni alla propria gestione spazi sempre più estesi di indipendenza dall'organo politico che le presiedeva (Ministro, Giunta regionale, Sindaco), al quale rimasero infine unicamente poteri di indirizzo politico. Il patrimonio era incluso in quello dello Stato, ma anche sotto questo profilo le scelte di gestione erano ampiamente rimesse all'autonomia dell'azienda e improntate agli obiettivi da questa liberamente fissati. L'autonomia amministrativa delle aziende autonome si rifletteva nella pubblicazione separata del loro bilancio, il quale veniva poi allegato a quello delle amministrazioni pubbliche di competenza. Nel contesto delle privatizzazioni nella loro miglior parte le aziende autonome, in precedenza numerose, sono state trasformate in enti pubblici prima, e quindi in società per azioni con mantenimento del controllo da parte dell'organo cui erano state sottoposte, oppure soppresse<sup>68</sup>.

Passando a trattare le *imprese rette da personalità giuridica di diritto pubblico* (parzialmente analoghe agli *établissement public à caractère industriel ou commercial* francesi o alle *public corporations* britanniche), è possibile innanzitutto specificare che anche in questa modalità di presenza pubblica diretta nell'economia, nota perlopiù come “*ente pubblico economico*”, coesistevano due diverse sottocategorie, una delle quali “*spuria*”; infatti, solo una di esse era riconducibile propriamente alla nozione di impresa pubblica, l'altra invece non apparendo opportunamente collocabile in questo alveo. Nel secondo caso il riferimento è a quegli enti strumentali alla manifestazione dell'interesse

---

<sup>67</sup> Tralasciamo le aziende la cui titolarità spetta direttamente all'ente stesso, la cui attività è volta pressoché esclusivamente al soddisfacimento dei bisogni interni del medesimo ente, a tal punto da configurarle non come un'attività economica ma parte integrante dell'amministrazione pubblica. Tale tipo di aziende pubbliche solo eccezionalmente o in via accessoria svolge un'attività economica destinata allo scambio sul mercato. Si tratta del caso di alcuni stabilimenti industriali bellici, della Zecca di Stato o degli stabilimenti carcerari. Simili realtà oggi sono, tuttavia, quasi completamente scomparse.

<sup>68</sup> Fra le più importanti aziende autonome statali figuravano l'Azienda autonoma delle Ferrovie dello Stato, trasformata in ente pubblico nel 1985 e poi in società per azioni nel 1992; l'Azienda autonoma delle Poste e Telegrafi, trasformata in ente pubblico (Poste Italiane) nel 1993 e poi in società per azioni nel 1998; l'Azienda Nazionale Autonoma delle Strade, trasformata in ente pubblico (Ente Nazionale per le Strade) tra il 1994 e il 1995 e poi in società per azioni nel 2002.

pubblico in determinati ambiti sociali o culturali, sorti prevalentemente nel ventennio fascista durante il periodo delle cosiddette “*entificazioni*”<sup>69</sup> e poi via via soppressi nel secondo dopoguerra, i quali furono creati fundamentalmente per esercitare un vasto e complesso compito di sostegno, direzione e controllo su un ramo specifico o anche più rami specifici di attività economica. La loro funzione era pertanto puramente amministrativa, essendo essi vincolati nell’operare da precise disposizioni di legge e sottoposti alla continua vigilanza dell’autorità pubblica. Se quindi questi enti pubblici economici erano esclusi, per le caratteristiche loro proprie che li differenziavano dall’esercizio di un’attività economica propriamente detta, dalla definizione di impresa pubblica, in questa rientravano a pieno titolo gli enti pubblici dell’altra sottocategoria, che esercitavano un’attività di produzione e/o scambio di beni e/o servizi e dunque partecipavano direttamente della vita economica del Paese.

Questi enti derivavano dalla personalità giuridica di diritto pubblico una capacità e legittimazione negoziale illimitata. Ad essi si applicavano le norme del diritto privato: non sottostavano di conseguenza ai regolamenti amministrativi, bensì potevano vantare una gestione completamente autonoma e strutturavano la propria organizzazione interna secondo le disposizioni dei loro statuti; altrettanto a carattere privatistico erano improntati i criteri inerenti la tenuta della contabilità e la redazione dei bilanci, nonché il rapporto di lavoro con i dipendenti. Le uniche deroghe rilevanti rispetto la normativa privatistica si riscontravano fundamentalmente nella fase iniziale e in quella conclusiva del ciclo di vita dell’ente pubblico: infatti, al capitale proprio tipicamente conferito dai soci nelle imprese private si sostituiva il fondo di dotazione attribuito dalla pubblica autorità; inoltre, qualora l’ente versasse in condizioni critiche, ad applicarsi non erano le ordinarie procedure concorsuali, ma la liquidazione coatta amministrativa o l’amministrazione straordinaria, ispirate entrambe al fine di far prevalere l’interesse pubblico nel momento in cui si fosse proceduto all’estinzione dell’ente.

La trasformazione di enti pubblici economici in società per azioni ha frequentemente rappresentato un necessario passaggio preliminare per la loro dismissione da parte pubblica. È così che dall’inizio degli anni novanta la diffusione, precedentemente molto estesa, di questa forma di intervento diretto dello Stato in economia è progressivamente andata annullandosi.

La trattazione delle forme attuative dell’intervento pubblico nell’economia è completata dalla menzione della modalità tramite cui, come già detto, per eccellenza lo Stato ha reputato conveniente realizzare la sua iniziativa: le *imprese rette da personalità giuridica*

---

<sup>69</sup> Questo passaggio storico sarà debitamente approfondito nel paragrafo 2.2.

*di diritto privato con partecipazione statale.*

Nella casistica in parola, lo Stato espleta il suo ruolo di “imprenditore” ricorrendo ad una serie di strumenti che si esaurisce completamente nella categoria contrattuale privatistica, esattamente cioè come farebbe un qualsiasi investitore privato.

Il sistema di partecipazioni statali al capitale sociale di imprese private, fossero esse totali o comunque maggioritarie, ha senz’altro rappresentato “*l’espressione più significativa delle scelte formulate in sede politica circa il ruolo assegnato allo Stato nel governo dell’economia*”<sup>70</sup>; il numero delle aziende in esso presenti è aumentato in maniera continuativa e considerevole dagli anni trenta fino agli anni settanta-ottanta, ovvero fino al decennio precedente l’avvio della stagione delle privatizzazioni, giungendo ad acquistare una dimensione tale da superare ampiamente tutte le altre forme di intervento diretto.

In virtù delle considerazioni formulate, appare allora pienamente comprensibile come a risentire più immediatamente dei riflessi del nuovo corso siano state esattamente le imprese pubbliche a personalità giuridica di diritto privato, le quali hanno vissuto cambiamenti sostanziali ed incisivi concernenti la composizione del proprio soggetto economico.

Nondimeno, come avremo modo di analizzare più approfonditamente all’interno del Capitolo quarto, ancora oggi la categoria mantiene una sua attualità.

---

<sup>70</sup> Sibilio Parri B., *ibidem*, pag. 75.

## **Capitolo 2 - Genesi, sviluppo e crisi dell'intervento pubblico nell'economia in Italia**

La riflessione sugli obiettivi, gli esiti ed i risultati del processo di privatizzazione che ha interessato l'economia italiana a partire dagli anni novanta del XX secolo non può prescindere dall'analisi retrospettiva delle dinamiche storiche che hanno determinato la costituzione, il consolidamento e l'evoluzione dell'intervento pubblico nell'economia del nostro Paese. Difatti, scopo precipuo della sequenza di operazioni volte a retrocedere il fronte del controllo pubblico all'interno dell'attività produttiva è stato precisamente quello dello smantellamento e del superamento di un sistema preesistente, riconducibile sotto la categoria *dell'economia mista*, del quale si avvertivano allora con sempre maggiore impellenza i limiti ed i fallimenti. Lo stesso sistema, tuttavia, per la miglior parte dello scorso secolo ha caratterizzato, qualificato e modellato le linee direttrici dello sviluppo economico nazionale; in altre parole, non si potrebbe pretendere di cogliere i tratti più pregnanti del fenomeno il cui studio è oggetto del presente lavoro, senza prima menzionare l'antefatto storico da cui esso prende le mosse.

Quanto segue è allora un sintetico ma sperabilmente esaustivo *excursus* storico sui tempi e le modalità secondo i quali le trasformazioni economiche, le rivoluzioni tecnologiche, i mutamenti socio-culturali ed il confronto delle idee, in certi frangenti anche estremamente acceso, hanno informato il ruolo dello Stato nell'economia italiana.

### **2.1 Lo Stato liberale all'inizio della società di massa**

L'intervento pubblico italiano nasce storicamente in risposta alle oggettive condizioni di arretratezza e debolezza strutturale nelle quali versava l'Italia all'alba del *secolo breve*<sup>71</sup>. Il ritardo del Paese nel processo di sviluppo industriale nei confronti di *Paesi leader*<sup>72</sup> come la Francia, l'Inghilterra, la Germania e gli Stati Uniti, già accumulatosi in precedenza per ragioni riconducibili alla scarsità e alla concentrazione del capitale di rischio nonché ad una fondamentale mancanza di cultura industriale, fu esasperato dallo scoppio della seconda rivoluzione industriale e dal collaterale impatto delle nuove produzioni ad altissima densità di capitale, specialmente per i settori metallurgico, petrolchimico ed elettrico.

Contemporaneamente si pose il problema della gestione dei grandi monopoli industriali e della diffusione delle tecnologie più innovative e rischiose. Alla situazione si cercò di far fronte attraverso nazionalizzazioni di interi settori, salvataggi, misure protezionistiche,

---

<sup>71</sup> Dal nome del celebre saggio del 1994 di Eric Hobsbawm. Hobsbawm E., *Il Secolo Breve*, trad. it. 1995.

<sup>72</sup> La terminologia è quella introdotta dallo storico dell'economia Alexander Gerschenkron. Gerschenkron A., 1962, *Economic Backwardness in Historical Perspectives*, Harvard University Press (trad. it. *Il problema storico dell'arretratezza economica*, Torino, Einaudi, 1965).

sovvenzioni e commesse mirate; è evidente come l'esigenza fosse quella di *internalizzare* nel bilancio pubblico le deficienze private, ma anche quella di accelerare lo sviluppo nazionale predisponendo infrastrutture e servizi affidabili e a basso costo e per la collettività e per quei settori industriali per cui essi costituissero degli input di produzione.

Nel 1887 la politica di salvataggio fu adottata per l'industria siderurgica Terni, preposta alla produzione bellica. Ancora nel 1911 si intervenne in tal senso per i due maggiori gruppi siderurgici, il trust di Odero ed Orlando a la Piombino di Max Biondi, entrambi gravati da moli di debito rispetto cui il capitale sociale era della metà. Nei primi anni '20 ad una sorte analoga andarono incontro le società legate alla Banca di Sconto e al Banco di Roma. La nazionalizzazione di maggior spessore in questa prima fase storica fu però probabilmente quella del settore ferroviario con Giolitti nel 1905, con il riscatto pubblico delle concessioni ai privati e la creazione dell'azienda autonoma delle ferrovie dello Stato a presiedere l'erogazione di un servizio di tanta importanza per lo sviluppo del Paese, in precedenza oggetto di selvagge speculazioni e gravi inefficienze. È invece del 1907 l'imposizione della gestione pubblica del servizio telefonico, e del 1909 la definizione della riserva nel settore del trasporto pubblico su strada (verrà rimossa nel 1935)<sup>73</sup>.

Di pari passo all'espansione del genere di intervento pubblico finora illustrato ne procedeva quella di un secondo, motivato dal bisogno di approntare un *welfare-state* italiano che ammortizzasse le conseguenze imposte dallo stesso sviluppo industriale in termini di costi sociali e scarsa omogeneità tra le condizioni di vita nelle diverse aree geografiche. Gli strumenti ai quali lo Stato liberale fino alla fine del XIX secolo era ricorso in questo campo si erano limitati alla regolamentazione normativa e alla sussidiazione, tese a stimolare la formazione di organismi associativi di natura privata da parte dell'autonoma iniziativa di specifici gruppi sociali<sup>74</sup>; di ritorno, lo Stato pretendeva poteri di controllo più o meno penetranti su di essi. Il fermo intento di contrastare il monopolio delle organizzazioni caritatevoli religiose e di quelle di solidarietà operaia nei settori dell'assistenza e della previdenza indusse più tardi il governo ad abbandonare l'intervento indiretto in questi ambiti per puntare sempre più decisamente su quello diretto, così da gestire da vicino i sommovimenti che accompagnarono la nascita della *società di massa* al principio del XX secolo. Si resero così obbligatorie quelle forme di assicurazione in origine spontanee, con le

---

<sup>73</sup> Affianco a queste operazioni maggiori si ebbero nello stesso periodo l'istituzione dell'Ente autonomo per l'acquedotto pugliese nel 1902, del Consorzio autonomo del porto di Genova nel 1903, del Consorzio per l'industria solfifera siciliana nel 1906, delle cattedre ambulanti di agricoltura nel 1907, dell'Azienda di Stato per le foreste demaniali nel 1910, dell'Istituto nazionale delle assicurazioni nel 1912.

<sup>74</sup> È il caso dei consorzi di bonifica ed irrigazione nel 1856 e delle camere di commercio nel 1862. Queste ultime in particolare, vennero investite del monopolio sulle iniziative di promozione degli interessi commerciali ed industriali e sulla rappresentanza delle relative istanze presso il governo. A questi principi si ispirò anche la legislazione sugli ordini professionali e sugli istituti culturali.

pubbliche autorità che riscuotevano coercitivamente i relativi contributi: nasceva l'edificio assistenziale e previdenziale dello Stato.

Nello stesso tempo, le spese pubbliche non consistevano più unicamente nelle attività relative alla difesa, alla giustizia e all'ordine pubblico come voleva la tradizione liberale. Ad aggiungersi era un cospicuo impegno sul terreno dell'istruzione, sia per la diffusione dell'alfabetizzazione e di un livello minimo di cultura in modo da assolvere quegli scopi di potenziamento del processo di crescita di cui si diceva, sia per garantire all'autorità politica nazionale una formazione dei cittadini coerente con i propri orientamenti ed interessi.

Fin dal suo avvio, tornando ad un contesto più prettamente industriale, emerge un tratto distintivo del modello italiano di intervento soprattutto diretto, quello cioè di essere fondato sulla filosofia dell'istituto della *riserva pubblica originaria*. Esso consente allo Stato di escludere i privati dal possesso di attività in un particolare settore<sup>75</sup>, precludendo con ciò in buona sostanza il ricorso al meccanismo concorrenziale del mercato e lasciando invece ampi spazi alla discrezionalità del potere politico. Il blocco dell'assetto di controllo non implica tuttavia inevitabilmente l'imposizione di un monopolio pubblico: l'esercizio dell'attività può infatti essere condotto da un'impresa pubblica, ma può anche realizzarsi l'affidamento (la *concessione*, appunto) a soggetti privati. Resta fermo che l'oggetto della riserva sia minuziosamente regolato: nei prezzi e nelle quantità, nelle modalità di erogazione e quindi nell'organizzazione interna del concessionario, non essendo tra l'altro consentita l'interruzione del servizio. L'istituto della riserva è stato sovente utilizzato qualora ricorressero le circostanze di un monopolio naturale, cui si è quasi sempre associata la gestione pubblica mediante la costituzione di enti pubblici disegnati *ad hoc* totalmente controllati dal governo<sup>76</sup>. Così facendo, lo Stato è divenuto doppiamente padrone delle attività economiche sottoposte a riserva, assommando su di sé due tipi di ruolo: quello di *concedente* (*regulator*) che disciplina dettagliatamente l'organizzazione del settore, e quello di *gestore* (*producer*) in quanto soggetto economico esperente la produzione. Sono evidenti le prerogative dirigiste dell'istituto, essendo esso finalizzato ad una determinazione politica, anziché economica, della struttura settoriale. Esso sottolinea l'assenza di una netta separazione tra l'attività amministrativa e quella politica, che invece è chiara nelle tradizioni

---

<sup>75</sup> Si tratta di uno strumento esplicitamente previsto all'art. 43 della Costituzione: "A fini di utilità generale la legge può riservare originariamente o trasferire, mediante espropriazione e salvo indennizzo, allo Stato, ad enti pubblici o a comunità di lavoratori o di utenti determinate imprese o categorie di imprese, che si riferiscano a servizi pubblici essenziali o a fonti di energia o a situazioni di monopolio ed abbiano carattere di preminente interesse generale."

<sup>76</sup> Sulla scorta di tale principio si è proceduti alla riserva sull'estrazione degli idrocarburi nella valle padana attribuita all'Eni nel 1953, sulla produzione e trasporto di energia elettrica attribuita all'Enel nel 1962, sul trasporto di merci e persone attribuita all'Ente FS nel 1985. Tuttavia, gran parte delle nazionalizzazioni, benché ancora prive del fondamento costituzionale dell'art. 43, furono avviate nei primi quarant'anni del XX secolo ed in particolare durante gli anni trenta, ricorrendo all'istituzione di molte riserve originarie.

francese ed anglosassone. Insieme alla scarsa trasparenza dei processi, ciò ha comportato una certa inadeguatezza delle amministrazioni di controllo ma anche debolezza a livello e burocratico e manageriale (si tratta della *sfera tecnico-economica* su cui torneremo più avanti), aprendo le porte a gravi inefficienze e allo scatenarsi dei più feroci interessi privati e particolaristici.

Si può concludere l'illustrazione di questa prima fase della storia dell'intervento pubblico in economia in Italia ricordando emblematicamente che nel periodo giolittiano il numero dei dipendenti pubblici arrivò a duplicarsi; fu anche il tempo dell'avvento del suffragio universale per tutti i cittadini maschi con età superiore ai trent'anni, nel 1912.

Benché come visto già nel periodo a cavallo tra i secoli XIX e XX gli episodi siano dunque numerosi ed incisivi, per la vera e propria esplosione dell'intervento pubblico diretto bisognerà tuttavia attendere la successiva affermazione del regime fascista.

## **2.2. Il regime fascista e la nascita del modello**

Il periodo che va dal 1922 alla fine degli anni trenta forgiò un modello che rimarrà per ampi tratti immutato sino alla stagione delle privatizzazioni<sup>77</sup>.

L'avvento dello Stato corporativo comportò la pubblicizzazione di molti interessi settoriali e particolari. Molte organizzazioni private vennero "entificate"<sup>78</sup>: fu il caso dei sindacati, degli ordini professionali, delle associazioni combattentistiche, delle federazioni ed associazioni sportive, delle organizzazioni giovanili e di un significativo numero di consorzi con finalità diverse.

Una simile *praxis* fu motivata solo in parte dalla volontà programmatica di imporre il predominio politico sugli interessi economici privati; l'impulso maggiore derivò dall'obiettivo di ammodernare il sistema produttivo nazionale, afflitto da vaste sacche di inefficienza, ma soprattutto dall'esigenza di fronteggiare le gravi ripercussioni della crisi mondiale scoppiata negli Stati Uniti nell'Ottobre del 1929.

Procedendo con ordine nell'evoluzione temporale, una prima ondata di creazione di imprese pubbliche, principalmente nella forma di aziende autonome, si ebbe durante la seconda metà degli anni venti<sup>79</sup>; una seconda prese avvio con gli anni trenta<sup>80</sup>, orientandosi decisamente

---

<sup>77</sup> Amatori F., 1991, *Forme di impresa in prospettiva storica*, in Zamagni S. (a cura di).

<sup>78</sup> Fazioli R., *ibidem*, pag. 84.

<sup>79</sup> In questo primo momento ad essere create furono ben quattro aziende autonome: l'Amministrazione autonoma delle poste e dei telegrafi e l'Azienda per i servizi telefonici di Stato nel 1925, l'Amministrazione autonoma dei monopoli di Stato nel 1927 e l'Azienda nazionale autonoma per le strade nel 1928. Vennero istituiti anche due soggetti pubblici con caratteristiche ibride tra gli enti pubblici e l'organo statale: il Consiglio nazionale delle ricerche nel 1923 e l'Istituto centrale di Statistica nel 1926 (Fazioli R., *ibidem*, pag. 84-85).

<sup>80</sup> Possono essere citati l'Ente nazionale risi del 1931, l'Ente Zolfi italiano del 1933, l'Ente nazionale per la cellulosa e la carta e l'Ente nazionale della moda entrambi del 1935, l'Ente del tessile nazionale e l'Ente seme bietole zuccherine ambedue del 1937, l'Ente teatrale italiano e via discorrendo. A questi si aggiunge una straordinaria quantità di enti preposti alla cura di ambiti altrettanto particolaristici, come gli enti fieristici locali,

sulla soluzione dell'ente pubblico economico.

Queste iniziative segnalano l'affermazione di un approccio organicistico dell'intervento pubblico, che vede l'autorità politica desiderosa di affidare ad una variegata pletera di soggetti terzi ed intermedi l'incarico di implementare specifiche politiche economiche settoriali.

Largo fu il ricorso alla *riserva originaria a favore dello Stato*, con svariati settori economici posti sotto il diretto controllo dell'autorità politica<sup>81</sup>.

Il “*processo di incorporazione della società nello Stato*”<sup>82</sup> cessò di essere spontaneo o volontario per divenire necessario ai fini del salvataggio e della tutela del sistema produttivo nazionale appunto con la crisi degli anni trenta. Lo scopo era facilitare la sopravvivenza delle aziende dissestate, specie se di grandi dimensioni, al fine del mantenimento dei livelli occupazionali.

È proprio in un simile contesto che il fenomeno dell'azionariato pubblico, fino ad allora episodico e disorganico, realizza un “salto di qualità” e assume estensioni e peso ragguardevoli: nel 1937 l'IRI venne reso un istituto permanente per la gestione di partecipazioni azionarie e creditizie in aziende aventi la forma di società per azioni.

L'IRI<sup>83</sup> era stato creato fin dal 1933, con il compito di carattere contingente di risanare le tre più importanti banche<sup>84</sup> colpite dalla crisi; negli anni successivi l'attività dell'IRI si estese ai più diversi settori. Il piano prevedeva la rilevazione di tutte le posizioni azionarie e creditizie, alleggerire la struttura finanziaria delle imprese rilevate dall'insostenibile peso che i debiti a breve termine avevano raggiunto, appianare le perdite accumulate in conseguenza della grande crisi del '29 ma anche più anticamente nel difficile contesto delle riconversioni delle produzioni di guerra, ricostituire il capitale degli istituti bancari, andato completamente perduto: in sintesi, ristabilire un equilibrio patrimoniale, economico e finanziario. Lo scopo ultimo era quello di conferire nuovamente competitività alle imprese, così da permettere ai privati di rientrare in possesso delle posizioni di controllo nel medio-lungo periodo. Nel 1937 una simile prospettiva era definitivamente tramontata, poiché del tutto irrealistica rispetto il reale scenario nazionale era la disponibilità di capitale di rischio virtualmente necessaria per assorbire le dismissioni; fu così che l'IRI, pur non escludendosi eventuali smobilizzi, da ente

---

le casse scolastiche, gli enti provinciali per il turismo. Anche ampi ambiti culturali nonché il settore della ricerca furono interessati dal processo, con numerosi Istituti ed Accademie sorte in quel periodo (Fazioli R., *ibidem*, pag. 85).

<sup>81</sup> È il caso del trasporto marittimo di linea nel 1922 e nel 1936, del trasporto automobilistico di linea con riserva ridefinita nel 1923, del trasporto aereo di linea con svariati interventi tra il 1923 ed il 1939, dei servizi telefonici nel 1923 e 1925, delle miniere, degli idrocarburi nel 1927, della radiodiffusione sempre nel 1927, del settore idrico nel 1933 (Fazioli R., *ibidem*, pag. 85).

<sup>82</sup> Fazioli R., *ibidem*, pag. 85.

<sup>83</sup> Istituto per la Ricostruzione Industriale (R.D.L 23 Gennaio 1933, n.5).

<sup>84</sup> Si trattava della Banca Commerciale Italiana, del Banco di Roma e del Credito Italiano.

transitorio fu trasformato in ente di natura permanente cui era affidata la gestione delle partecipazioni statali, indipendentemente dal fatto che queste fossero state assunte nell'ambito di salvataggi bancari<sup>85</sup>.

Il modello di *economia mista* che regolerà la vita produttiva del Paese fino alle privatizzazioni degli anni novanta veniva così istituzionalizzato.

Allo scopo di assecondare le esigenze di razionalizzazione interna sorte a fronte di un patrimonio così vasto, eterogeneo e complesso quale quello venutosi a creare in capo all'IRI a seguito delle diverse operazioni di salvataggio e ristrutturazione, si procedette all'istituzione di società finanziarie di settore che, pur nell'unitarietà di un indirizzo generale, coordinassero aree omogenee di attività economica: fu il caso della STET, della Finmanre, della Finsider, e più tardi della Finmeccanica, della Fincantieri e dell'Italstat.

Un'altra decisione fondamentale intrapresa in quegli anni, senza la menzione della quale non si comprenderebbe appieno il clima del passaggio storico, coincide con un importante caso di intervento indiretto sotto forma di regolamentazione; il riferimento è alla Riforma Bancaria del 1936, che, coerentemente alla tendenza allora in atto nei maggiori paesi industrializzati, sanciva la scissione tra il circuito del rischio bancario e quello del rischio industriale<sup>86</sup>. Alle banche ordinarie venivano imposti stretti limiti riguardo la possibilità di assumere posizioni nelle imprese di produzione, mentre il modello della banca mista veniva definitivamente accantonato dalla distinzione obbligatoria tra credito a breve e a medio-lungo termine; l'attività bancaria veniva proclamata funzione d'interesse pubblico. Bloccato nella sua pressoché interezza il canale bancario, le imprese si sarebbero dovute rivolgere ad un mercato di capitali, come detto, asfittico; si capisce allora la naturalezza dell'affermarsi del principio dell'assorbimento di pacchetti azionari da parte dello Stato.

Insieme all'istituzionalizzazione dell'IRI, la Riforma Bancaria del '36, che nelle sue linee fondamentali sarà superata solo dal Testo Unico Bancario del 1994, può quindi essere considerata come il più qualificante momento iniziale del "*modello italiano*"<sup>87</sup>, che si pone come innovatore rispetto l'esperienza storica tedesca e per il fattore di stabilizzazione del sistema rappresentato dalla barriera interposta tra banca e industria, e per l'attivazione dello Stato "*come soggetto generatore di imprenditorialità addizionale rispetto a quella*

---

<sup>85</sup> R.D.L. 24 Giugno 1937, n.905. All'IRI confluirono anche molte attività dell'IMI, Istituto Mobiliare Italiano, il cui scopo precipuo era soppiantare il modello delle grandi "banche miste" che raccoglievano il risparmio privato nella forma di depositi a breve termine impiegandolo per erogare finanziamenti ad attività industriali sul medio e lungo periodo; a tale modello l'IMI sostituì il credito per attività industriali sempre sul medio e lungo periodo, ma finanziato dall'emissione di obbligazioni di pari durata.

<sup>86</sup> Fu la fine della "*mostruosa gemellanza siamese*" di cui parlava Raffaele Mattioli, in cui i controlli incrociati tra banche e imprese facevano sì che le prime mantenessero artificialmente in vita un ristretto gruppo delle seconde a cui erano legate.

<sup>87</sup> La terminologia è quella di Pasquale Saraceno.

*spontaneamente prodotta dai meccanismi di mercato*"<sup>88</sup>.

Le debolezze strutturali del capitalismo italiano portarono così all'origine dell'esteso e poliforme sistema delle partecipazioni statali che sarà al centro del processo di privatizzazioni. L'*Irizzazione*<sup>89</sup> dell'economia e la nascita dell'imponente panorama di enti pubblici, determinate ben più che da motivazioni ideologiche dal proposito di salvare dal fallimento alcune importanti imprese private, imposero l'instaurazione di una qualche forma di controllo che trovarono una prima espressione nell'obbligo introdotto nel 1939 di rendicontare l'attività delle imprese pubbliche al Ministero delle Finanze ed al Parlamento<sup>90</sup>.

### **2.3 Evoluzione nello Stato repubblicano**

Il patrimonio aziendale dell'IRI subì devastazioni enormi durante la Seconda Guerra Mondiale. La difficile ricostruzione fu intrapresa in un clima di confusione ed incertezza su quale sarebbe dovuto essere il ruolo dell'intervento pubblico in economia nel nuovo Stato repubblicano nato dal Referendum Costituzionale del 2 Giugno 1946. La conflittualità che circondò il dibattito sul tema si riflesse nelle lacune riscontrabili nel nuovo statuto dell'ente<sup>91</sup>, il quale comunque segnò il prevalere di quelle correnti favorevoli al mantenimento ed allo sviluppo dell'azione dello Stato nel sistema economico, come la constatazione della natura delle forze predominanti all'interno dell'Assemblea Costituente lasciava d'altronde prevedere<sup>92</sup>. All'indomani del conflitto mondiale la sfera pubblica controllava, direttamente o indirettamente, un ricco e complesso insieme di aziende operanti nei più disparati settori, dall'agricoltura alla manifattura, dal commercio all'industria pesante, dal settore bancario a quello assicurativo; nel 1950 esse erano poco più di duecento.

Se prima della guerra la giustificazione data dal governo all'intervento pubblico era costituita dalla necessità di produrre quei beni prima importati e poi colpiti dal noto blocco dovuto alle sanzioni seguite alla Guerra d'Etiopia, ora ad essere arrecata era la convenienza della produzione pubblica di beni e servizi di base, la quale permetteva alle imprese private di operare in condizioni agevolate, come ad esempio avveniva nel caso dell'acciaio. Questa visione era del resto condivisa da molti osservatori internazionali, che ritenevano utile

---

<sup>88</sup> Sibilio Parri B., *ibidem*, pag. 35.

<sup>89</sup> L'espressione è di Bianchi P., 1990, Teoria dell'impresa e teoria dello sviluppo, collana di *Rapporti Scientifici* del Dipartimento di scienze economiche dell'Università di Bologna, n. 98.

<sup>90</sup> Nel 1939 il Parlamento risultava composto, come esito della soppressione della Camera dei Deputati, dai due rami del Senato del Regno e della Camera dei Fasci e delle Corporazioni.

<sup>91</sup> D. l. 12 Febbraio 1948, n. 51.

<sup>92</sup> Luigi Capogrossi, nel suo articolo "*La Democrazia dei postmoderni*" sulla rivista mensile a carattere culturale-politico *MondOperaio* fondata nel 1948 da Pietro Nenni (edizione n.3/2015), pone in evidenza come l'esistenza della Prima Repubblica sia stata caratterizzata dalla "*presenza diffusa delle ideologie anticapitalistiche, non solo di matrice marxista ma anche cattolica*". Egli arriva a parlare di "*vero e proprio "blocco storico" che [...] risulterà così dominante nel corso di tutta la storia repubblicana, almeno in termini di occupazione politica dello spazio parlamentare (ma anche sociale), lasciando ampia traccia anche nella stessa Carta costituzionale*".

l'azione pubblica per promuovere la crescita economica in un Paese ancora relativamente arretrato<sup>93</sup>. In una simile direzione spingeva anche la pressione esercitata sull'opinione pubblica dalla teoria economica keynesiana; la convinzione generale, profondamente radicata, era che le situazioni di depressione e crisi economica verificatesi nel periodo tra le due guerre fossero dovute a diverse forme di fallimento dell'economia di mercato, e che il rimedio consistesse nel coinvolgimento dello Stato nell'attività economica.

Nel dopoguerra l'enorme sistema di enti pubblici sorti durante il ventennio fascista fu oggetto di serrate critiche provenienti da importanti esponenti politici quali Luigi Sturzo, Ernesto Rossi e Leopoldo Piccardi, a cui fecero eco diverse leggi negli anni a seguire<sup>94</sup> miranti ad incidere sulla struttura del cosiddetto "parastato". Molti enti furono soppressi, contestualmente al trasferimento delle relative funzioni alle Regioni o ad altri enti pubblici territoriali.

A queste tendenze se ne opponevano tuttavia con forza soverchianti altre di segno opposto, risultando in una crescita delle imprese pubbliche inarrestabile e sostenuta fino al decennio immediatamente precedente la fine della Prima Repubblica: il numero di occupati presso l'IRI crebbe ad un tasso del solo 6,3% tra il 1938 ed il 1950, ma ad un tasso del 17,7% tra il 1951 ed il 1960, del 49,3% tra il 1961 ed il 1970 e del 56% dal 1971 al 1980<sup>95</sup>.

La vistosa accelerazione della crescita dell'impresa pubblica negli anni cinquanta e sessanta fu dovuta a ragioni diverse<sup>96</sup>: risposta ai problemi occupazionali, attuazione di iniziative di investimento anticongiunturali, sostegno alla crescita in aree depresse e in specie per lo sviluppo del Mezzogiorno, gestione di settori sottoposti a condizioni di monopolio o di oligopolio, sopperire all'assenza di strutture produttive nazionali di beni e servizi di base, o altrimenti importati, o ad alto contenuto tecnologico, o ad elevato rischio imprenditoriale. L'andamento si fece ancora più pronunciato nel corso degli anni settanta, allorché lo Stato si trovò a dover affrontare le crisi petrolifere e le loro severe conseguenze sul sistema economico.

Le considerazioni appena formulate dimostrano la misura in cui le imprese pubbliche siano state annoverate a pieno titolo, e per un ampio periodo temporale, tra i legittimi strumenti di politica economica ed industriale.

---

<sup>93</sup> Shonfield A., 1965, *Modern Capitalism. The Changing Balance of Public and Private Power*, Oxford, Oxford University Press; Posner V., Wolf J., 1967, *Italian Public Enterprise*, London, Duckworth; Vernon R., 1974, *Big Business and the State*, Cambridge (Mass.), Harvard University Press.

<sup>94</sup> Legge delega n.150 dell'11 Marzo 1953, l. n.1404 del 4 Dicembre 1956, l. n.70 del 20 Marzo 1975, D.p.r. 24 Luglio 1977, n.616. Quest'ultimo in particolare è rilevante per il trasferimento di competenze agli enti locali.

<sup>95</sup> I dati sono tratti da Fazioli R., *ibidem*, pag. 90.

<sup>96</sup> Come si vede, esse sono tutte riconducibili alla trattazione che delle cause dell'intervento pubblico si è fornita nel paragrafo 1.2, a cui perciò si rimanda per una maggiore esaustività.

Il periodo in considerazione è inoltre segnato da quello che probabilmente è l'avvenimento di maggior rilievo nella storia postbellica dell'intervento pubblico: la creazione dell'ENI<sup>97</sup>.

Questo provvedimento, oltre a sancire definitivamente il superamento della fase di ricostruzione, introduceva nel sistema delle partecipazioni statali il *principio della molteplicità degli enti di gestione*. Si trattava dell'esito di un dibattito animato da una forte corrente di pensiero che, fin dall'inizio degli anni cinquanta, chiedeva la generale riorganizzazione del sistema delle partecipazioni statali mediante una più razionale redistribuzione delle stesse tra enti di gestione specializzati per settori produttivi<sup>98</sup>.

La decisione di istituire l'ENI fu allora il risultato del prevalere della linea che Saraceno definisce *dirigista*, forte di varie considerazioni vertenti sul problema della collocazione di un determinato gruppo di imprese mediante le quali il governo si proponeva di dar vita ad una risoluta politica energetica<sup>99</sup>. Più nel particolare, si ritenne che l'attività dell'IRI sarebbe stata fin troppo penalizzata da un ulteriore incremento dimensionale e del grado di differenziazione, entrambi i parametri essendo già eccessivamente enfatizzati. Di contro, si convenne che la funzionalità del gruppo di unità economiche in parola sarebbe stata massimizzata dal loro affidamento ad un nuovo distinto organismo; questo era tanto più vero dal momento che all'ENI vennero riconosciute alla sua istituzione un'agilità ed un'autonomia operativa sconosciute allo statuto dell'IRI del 1948. Per realizzare la sua missione nel campo della ricerca, della coltivazione, della lavorazione, del trasporto e della commercializzazione degli idrocarburi e del vapore naturale, all'ente di gestione veniva infatti riconosciuta la possibilità di servirsi di società controllate o collegate di cui poteva anche promuovere la costituzione, nonché la facoltà di alienare le attività che non avesse più interesse a conservare senza bisogno di richiedere la preventiva approvazione ministeriale. All'ENI era inoltre accordata la competenza sul riassetto e la riorganizzazione per rami economici omogenei di imprese controllate, in modo da assicurare il coordinamento e l'efficienza delle diverse iniziative.

La libertà d'azione riconosciuta dal legislatore non era vincolata ai soli settori degli

---

<sup>97</sup> Ente Nazionale Idrocarburi, l. 10 Febbraio 1953, n.136. All'ENI vennero trasferiti il patrimonio dell'Ente Nazionale Metano insieme alle partecipazioni statali nelle società Agip, Anic, Romsa e Snam.

<sup>98</sup> Pasquale Saraceno illustrò come l'opinione perorante la causa di un ente di gestione unico fosse "*definibile liberista, che privilegia l'unicità dell'ente come condizione che può far conseguire una maggiore efficienza*"; l'intervento pubblico dovrebbe cioè cercare di conseguire economie di scala, allo stesso modo in cui "*un simile criterio guiderebbe un gruppo privato che non avrebbe alcun motivo a frazionarsi in più gruppi autonomi*". A questa posizione faceva perlopiù fronte "*una concezione opposta, che potremmo definire dirigista*", a favore della nascita di "*enti specializzati per settori così da consentire a ciascun ente di influire sullo sviluppo dell'intero settore*." (Saraceno P., 1981, *Il sistema delle partecipazioni statali*, pag. 45).

<sup>99</sup> A premere in questa direzione era soprattutto Enrico Mattei, già Presidente dell'AGIP (Azienda Generale Italiana Petroli) e poi Presidente dell'ENI fin dalla sua fondazione. Mattei intraprese una serrata battaglia contro il cartello petrolifero anglo-americano delle cosiddette "sette sorelle", fino alla sua morte avvenuta in un incidente aereo nel 1962.

idrocarburi e del vapore naturale, ma poteva essere estesa anche ad altri campi contigui a quegli originari. Si tratta di una potenzialità insita nella sua costituzione cui l'ENI ricorse ampiamente, tanto da giungere ad avere importanti interessi nei settori nucleare, chimico e tessile; l'ente di gestione conseguì allora anch'esso un significativo grado di differenziazione polisettoriale, sebbene mai sino al punto da eguagliare l'IRI, rispetto al quale copriva un numero di settori più ristretto.

Il principio della molteplicità degli enti di gestione continuò a trovare applicazione negli anni successivi: nel 1962 vide la luce un nuovo ente di gestione, l'EFIM<sup>100</sup>. Come era avvenuto per l'ENI, anche in questo caso fu ritenuta opportuna l'istituzione di un nuovo organismo, che consentisse di non disperdere l'esperienza di una struttura attiva nel settore meccanico già da un quindicennio quale il FIM (Fondo di finanziamento per l'Industria Meccanica), ed evitando allo stesso tempo di congestionare ulteriormente la struttura dell'IRI. L'affinità tra EFIM ed ENI riguardava anche i poteri conferiti in merito la costituzione di società e la riorganizzazione delle controllate, pur tuttavia essendo imposto al primo ente il vincolo dell'autorizzazione ministeriale per lo smobilizzo di partecipazioni azionarie tanto di maggioranza quanto di minoranza.

L'EFIM ha conosciuto nel corso degli anni seguenti alla sua creazione un'espansione notevole, la quale si è realizzata tanto nel ramo meccanico istituzionalmente assegnatogli, quanto nei settori del vetro, della carta, degli alimentari e dell'alluminio. Anche per questo ente di gestione uno dei tratti distintivi è pertanto arrivata ad essere la polisettorialità, come testimonia la nuova denominazione di Ente Partecipazioni e Finanziamento Industria Manifatturiera adottata nel 1967<sup>101</sup>.

All'IRI, ENI ed EFIM, cioè ai tre enti di gestione maggiori, se ne affiancarono in tempi diversi di minori; questi possono essere letti come un'applicazione solo molto marginalmente realizzata di quella sopracitata linea di pensiero a sostegno di una razionalizzazione settoriale delle partecipazioni statali. Nel 1958 furono creati due enti di gestione preposti al controllo di settori molto particolari: l'EAGAT<sup>102</sup> e l'EAGC<sup>103</sup>, cui vennero trasferite dagli altri enti

---

<sup>100</sup> Ente autonomo di gestione per le partecipazioni del Fondo di Finanziamento dell'Industria Meccanica, d.p.r. 27 Gennaio 1962, n.38. All'EFIM furono trasferite le diverse partecipazioni in aziende meccaniche, il cui capitale era in precedenza integralmente detenuto dal Fondo Finanziamento Industria Meccanica (FIM), che sorse nell'immediato dopoguerra per finanziare la riconversione delle produzioni belliche in produzioni di pace. Alcune delle imprese in crisi a cui il FIM aveva concesso finanziamenti non riuscirono ad adempiere gli impegni contratti, col risultato che i crediti insolventi furono trasformati in partecipazioni azionarie.

<sup>101</sup> D.p.r. 9 Agosto 1967, n.1284.

<sup>102</sup> Ente Autonomo di Gestione per la Aziende Termali, d.p.r. 7 Maggio 1958, n.576.

<sup>103</sup> Ente Autonomo di Gestione per il Cinema, d.p.r. 7 Maggio 1958, n.575. Esso ricevette le attività dell'ENIC e della CINES a seguito della loro liquidazione.

partecipazioni e proprietà rispettivamente possedute nel settore termale e in quello cinematografico, acquisiste in tempi e circostanze diversi. Sempre nel 1958 venne istituito per il settore minerario l'EGAM<sup>104</sup>, che però entrò effettivamente in funzione solo nel 1971 con l'affidamento in mandato fiduciario delle miniere di Cogne e dell'AMMI<sup>105</sup>, società operanti non unicamente nel settore istituzionale dell'ente ma anche in quelli metallurgico e meccanotessile. Nel 1973 la denominazione di questo ente fu mutata in Ente Autonomo di Gestione per le Aziende Minerarie Metallurgiche<sup>106</sup>.

È agevole osservare da quanto detto sinora come l'evolversi del sistema delle partecipazioni statali sia costantemente attraversato da due opposte tendenze: quella della molteplicità degli enti di gestione volta ad una ripartizione delle competenze su base settoriale, e quella sempre presente della polisettorialità, che ha finito in un secondo momento col prendere il sopravvento anche in quegli enti nati da un impulso prettamente monosettoriale come l'ENI e l'EFIM.

L'intero settore delle imprese pubbliche, soprattutto a seguito della costituzione di un secondo ente di gestione, necessitava di una migliore disciplina che ne consentisse un assetto più trasparente e funzionale. Formulare idonee proposte per rispondere a questa esigenza fu il compito di diversi comitati e commissioni costituiti *ad hoc*; frutto del loro lavoro fu la riforma del sistema delle partecipazioni statali approvata dal Parlamento nel 1956, al centro della quale si collocava il nuovo Ministero delle Partecipazioni Statali<sup>107</sup> con il compito di rappresentare gli interessi economici dello Stato nei diversi settori partecipati, nonché di tracciare un indirizzo unitario tra le numerose imprese con soggetto economico statale<sup>108</sup>. Il riassetto del sistema delle partecipazioni statali proseguì con l'istituzione, in attuazione della disciplina legislativa sulla programmazione economica<sup>109</sup>, del CIPE<sup>110</sup>; esso si inquadrava come un comitato interministeriale investito dell'importante ruolo di redigere il programma economico nazionale, e contestualmente di provvedere al coordinamento dell'operato dei diversi Ministeri interessati ai vari settori controllati dal Ministero delle

---

<sup>104</sup> Ente Autonomo di Gestione per le Aziende Minerarie, d.p.r. 7 Maggio 1958, n. 574.

<sup>105</sup> Azienda Minerali Metallici Italiani.

<sup>106</sup> L. 7 Marzo 1973, n.69.

<sup>107</sup> L. 22 Dicembre 1956, n.1589. Al nuovo Ministero venivano assegnate competenze riguardanti il patrimonio dello Stato in precedenza spettanti al Ministero delle Finanze, al Consiglio dei Ministri, o al Presidente del Consiglio.

<sup>108</sup> Una delle ragioni che motivarono la costituzione del Ministero delle Partecipazioni Statali fu anche quella di garantire alle società partecipate dallo Stato una propria autonoma conduzione delle relazioni industriali, di modo da staccarle dalle organizzazioni degli altri datori di lavoro.

<sup>109</sup> L. 27 Febbraio 1967, n.48.

<sup>110</sup> Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica, d.p.r. 14 Giugno 1967, n.554. Di esso facevano parte i Ministri del Bilancio, Tesoro, Industria, Partecipazioni Statali, Lavoro, Interventi straordinari nel Mezzogiorno ed era presieduto dal Presidente del Consiglio o, per sua delega, dal vicepresidente del Comitato che era il Ministro del Bilancio.

Partecipazioni Statali. Inoltre, al CIPE era affidato il controllo dei programmi annuali e pluriennali degli enti di gestione, allo scopo di verificare la loro conformità con il programma nazionale; a presidio di questa uniformità, il Comitato aveva nondimeno il potere di formulare direttive generali. La particolare funzione di esame ed approvazione dei piani operativi nell'ambito del coordinamento della politica industriale e di verifica sull'attuazione degli stessi, finalizzata a raccordare l'azione delle partecipazioni statali alla politica di piano, fu poi demandata ad un nuovo Comitato istituito nel 1977 in seno al CIPE e subordinato alle direttive da questo fissate: il CIPI<sup>111</sup>. La stessa legge istitutiva del CIPI demandava ad un'apposita Commissione parlamentare l'esame preventivo dei programmi stilati e in linea di principio la suprema vigilanza sull'esecuzione dei medesimi, ma anche sugli atti ministeriali di indirizzo rivolti alle imprese pubbliche<sup>112</sup>. Rimaneva fermo il generale potere di controllo politico esercitato dal Parlamento sull'operato del Governo, essendo in esso ovviamente ricompresa la conduzione delle imprese pubbliche.

All'interno del sistema un ruolo non marginale era svolto anche dalla Corte dei Conti, sperando essa il controllo sull'attività delle istituzioni a cui lo Stato contribuisce in via ordinaria<sup>113</sup>. Siffatto controllo verteva in specie sulla regolarità formale degli atti posti in essere dagli enti di gestione. Ad un controllo "*di merito*" sull'amministrazione degli enti di gestione da parte degli organi governativi e del Parlamento, si affiancava così un controllo "*di legittimità*" affidato alla magistratura contabile.

Continuando a discendere la "*piramide*" di cui parlava Galgano, ovvero l'apparato di controllo del sistema delle partecipazioni statali "*che si presta ad essere descritto in termini geometrici*"<sup>114</sup>, si compie un passaggio da un momento che è essenzialmente *politico*, in cui avveniva la determinazione dell'indirizzo generale e venivano esercitate le funzioni di controllo da parte di autorità pubbliche o comunque politiche, ad un momento di carattere "*tecnico-economico*". Gli attori che operavano in quest'ultima sfera erano innanzitutto gli *enti di gestione*, e quindi le *società-holding* di settore che ad essi facevano capo; ad un livello ancora inferiore si collocavano le società operative. Se gli organismi politici esercitavano un controllo "*esterno*" sugli enti di gestione e sulle società partecipate per orientarli al

---

<sup>111</sup> Comitato Interministeriale per la Programmazione Industriale, l. 12 Agosto 1977, n. 675.

<sup>112</sup> Alla Commissione, la natura del cui controllo era sia preventiva che consuntiva, dovevano essere trasmesse le relazioni illustrative di tutti gli interventi ministeriali di indirizzo, ma anche delle direttive intese a regolare l'accesso ad alcuni settori produttivi o a disciplinare l'acquisizione o lo smobilizzo di imprese pubbliche. Sempre alla stessa Commissione il Ministero delle Partecipazioni Statali era tenuto a presentare una relazione annuale riguardo lo stato di attuazione dei programmi approvati ed in corso di esecuzione. Il fine era garantire al Parlamento un flusso di informazioni adeguato alla sua funzione di vigilanza suprema sul sistema.

<sup>113</sup> Art. 100 Cost. La *ratio* è quella di stabilire un controllo sul corretto impegno del denaro pubblico, il che spiega anche la presenza in qualità di spettatore di un Magistrato della Corte dei Conti a tutte le sedute dei Consigli di Amministrazione degli enti pubblici di gestione.

<sup>114</sup> Galgano F., 1984, *La società per azioni*, in Galgano F. (a cura di), *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, Vol. VII, Padova, Cedam, pag. 415-416.

raggiungimento dei fini di interesse collettivo che lo Stato si proponeva, gli enti di gestione medesimi, mediamente le *holding* settoriali o anche direttamente qualora queste fossero assenti, erano titolari di un controllo “*interno*” sulle società operative, in virtù delle partecipazioni in esse detenute che li rendevano responsabili del loro coordinamento e della loro vigilanza. Le società operative, a loro volta, curavano l’enunciazione e l’attuazione dei propri programmi produttivi.

Il sistema, imperniato sull’obiettivo di fondo di verificare rigorosamente gli effetti delle scelte assunte dai centri decisionali politici, era senz’altro passibile di un’articolazione esagerata, burocratizzazione e conseguente scarsa agilità; ciò sebbene il legislatore avesse optato per accordare alle unità aziendali una significativa autonomia decisionale, come stava a dimostrare il *modello organizzativo multidivisionale* adottato dai gruppi pubblici, caratterizzati da divisioni che controllavano con funzioni di caposettore le società operative. Percorrendo dal basso verso l’alto la mappatura di una siffatta struttura quale la si può osservare nella raffigurazione fornita nell’appendice a questo capitolo, oltre che ascendere a gradi sempre più intensi di potere decisionale è possibile seguire a ritroso il flusso di finanziamenti che erano destinati alle diverse unità che di essa facevano parte. In generale, le principali forme di finanziamento erano costituite dal fondo di dotazione e dall’indebitamento bancario o sul mercato dei capitali; tuttavia, esisteva anche una lunga serie di facilitazioni che lo Stato approntava per le proprie imprese a mezzo di esenzioni fiscali, crediti agevolati, regolamentazione di favore per l’emissione dei titoli e via discorrendo. Il fondo di dotazione era fatto affluire dallo Stato, che ne decideva l’entità e gli eventuali incrementi, direttamente all’ente di gestione, sotto forma di denaro, beni o partecipazioni azionarie; esso assolveva la funzione di dotare l’ente di un certo capitale di rischio, permettendo allo stesso di svolgere il suo ruolo cardine di finanziatore delle unità controllate o semplicemente collegate. L’opzione dell’indebitamento esterno non presentava difformità notevoli rispetto alle combinazioni private di grandi dimensioni. Tuttavia, le emissioni obbligazionarie degli enti di gestione godevano sicuramente di una particolare fiducia da parte del pubblico, che aveva fondate ragioni di sentirsi maggiormente tutelato nell’eventualità di dissesti aziendali; i risparmiatori, nondimeno, erano incoraggiati dalle facilitazioni statali sopra menzionate, oltre che da particolari garanzie e condizioni che gli enti di gestione sceglievano di offrire<sup>115</sup>. Scarso era il ricorso al finanziamento esterno da parte delle *holding* settoriali e delle società operative, per il motivo che gli enti di gestione riuscivano ad accedere ai finanziamenti a condizioni più favorevoli di quanto non sarebbe avvenuto per le prime, date le minori garanzie da esse offerte. La raccolta avveniva allora per la maggior parte in modo accentrato, con

---

<sup>115</sup> È il caso di obbligazioni “partecipanti”, il cui rendimento incorporava cioè una partecipazione agli utili, o di quelle che offrivano all’acquisto “premi” in natura come buoni benzina, autovetture, biglietti viaggio ecc.

redistribuzione successiva delle risorse per mezzo di semplici operazioni intersocietarie. Ne discendeva che gran parte del fabbisogno finanziario delle *holding* fosse coperto attraverso conferimenti dell'ente di gestione d'appartenenza, secondo le stesse modalità con cui si produrrebbero sottoscrizioni di quote di capitale da parte di soci privati, o anche per mezzo di crediti provenienti sempre dalla stessa fonte; a cascata, le *holding* provvedevano a fornire i necessari mezzi finanziari alle società operative.

Incastonato sulla linea di congiunzione tra la *sfera politica* e la *sfera tecnico-economica* a cui si faceva più sopra riferimento stava il Ministero delle Partecipazioni Statali, cui spettava soprattutto il compito di mediare tra le richieste della politica e le esigenze presentate dai dirigenti degli enti di gestione e delle società operative. Sarà proprio questa doppia anima del *modello italiano*, la quale lo qualificò in maniera tanto pregnante, a decretarne uno tra i più importanti elementi di crisi.

#### **2.4 Fine del sistema**

Il sistema delle imprese pubbliche nel suo complesso, riferendosi con ciò tanto alle partecipazioni statali quanto agli enti pubblici economici quanto alle agenzie autonome, si è spesso dimostrato incapace ad operare in condizioni di efficacia ed efficienza. Le disfunzioni prodottesi sono molteplici, ed altrettanto eterogeneo è il reticolato composto dalle loro radici. Come risulterà evidente tra breve, le diverse cause presentano però un comun determinatore che riposa sulla struttura di fondo dell'intervento pubblico diretto italiano: la forma della società per azioni, giudicata particolarmente idonea ad assicurare all'amministrazione aziendale debite individualità ed autonomia, mirava a concretare "*il connubio tra struttura privatistica e finalità di interesse sociale ed economico generale*"<sup>116</sup>; ciò induceva nondimeno il pressante problema di trovare un corretto e continuo equilibrio tra due spinte di natura profondamente diversa, rispondendo alle regole di mercato da un lato, e dall'altro rispettando le linee tracciate in sede politica.

Se finora si è voluta fornire una pindarica visione della successione cronologica dei fenomeni sviluppatasi lungo tutto l'arco storico che prende avvio nel periodo a cavallo tra il XIX ed il XX secolo<sup>117</sup>, in questo ultimo paragrafo del presente capitolo si intende infine cesellare la conclusione di quel ciclo, la quale al contempo si pone come principio di quello successivo; questa operazione è resa possibile dall'illustrazione di come quei movimenti di lungo corso che finora abbiamo descritto arrivino in qualche modo a trovare una soluzione, certo non

---

<sup>116</sup> Sibilio Parri B., *ibidem*, pag.75.

<sup>117</sup> La digressione operata rispetto al tema principale del presente lavoro, per quanto potrebbe apparire evasiva, è in verità funzionale alla piena comprensione delle specifiche vicende aziendali che arrivano ad un punto di svolta con le privatizzazioni. Questi passaggi saranno analizzati nel Capitolo 4.

lineare e non scevra di complicazioni, esaurendosi gradatamente a partire dagli anni settanta. Tuttavia, se si ha memoria di quanto asserito nel primo capitolo, è immediato comprendere come il ciclo che giunge così a termine non è certo quello dei rapporti tra Stato ed economia, o ancor più pretenziosamente tra Stato e società: questa relazione infatti, ben lungi dal terminare, cambia solo specificazione, esattamente mediante lo strumento delle privatizzazioni; queste segnano il passaggio della preferenza da parte del potere pubblico dalla soluzione dell'*intervento diretto* a quella dell'*intervento indiretto* nell'economia.

Ai fini della facilitazione dell'esposizione, è possibile suddividere le cause all'origine della crisi del sistema di intervento pubblico nell'economia in forma diretta in *cause dirette*, *cause indirette* e *conseguenze dell'integrazione europea*.

#### **2.4.1 Cause interne**

Appare innanzitutto opportuno, considerando anche quanto detto in merito all'originale proposito che ha animato la costituzione dell'IRI e quindi la prima compiuta formulazione del sistema d'intervento pubblico, chiarire che l'iniziativa statale a sostegno dell'economia sarebbe dovuta esser stata preceduta da un'attenta ed approfondita analisi delle prospettive di ripresa proprie di ciascuna azienda a cui lo Stato sceglieva di interessarsi. Tuttavia, il più delle volte ciò non è avvenuto; con la conseguenza che ad affermarsi fu la degenerazione delle politiche di salvataggio in un indiscriminato ed irrazionale "*diritto al risanamento*".

L'obiettivo della conservazione dei posti di lavoro ha spesso richiesto il sacrificio della razionalità economica, col salvataggio di imprese vicine al fallimento e prive dei requisiti per recuperare competitività sui mercati; altrettanto sovente è mancato un serio progetto di ristrutturazione o riconversione.

Il risultato è stato quello di una serie di unità economiche tenute artificialmente in vita in uno stato vegetativo, con una grave compromissione dei rapporti tra pubblico e privato. Tutto ciò istituzionalizzava l'assorbimento pubblico dei fallimenti privati, sfociando in un ingessamento del sistema ed in un'economia protetta pericolosamente fragile di fronte al processo di apertura del Paese agli scambi internazionali, come si vedrà più puntualmente in sede di approfondimento sulle implicazioni della costruzione del mercato unico europeo.

Continuando a soffermarci sugli aspetti prettamente economici, e con specifico riferimento agli enti di gestione, l'inadeguatezza delle risorse finanziarie apportate sotto forma di capitale di rischio e quindi di fondo di dotazione ha imposto alle imprese pubbliche, per soddisfare il proprio fabbisogno finanziario, un massiccio ed oneroso ricorso al capitale di credito che ha generato un rigonfiamento degli oneri finanziari tale da rappresentare un consistente

pregiudizio all'equilibrio economico, patrimoniale e finanziario degli organismi in parola<sup>118</sup>. Se appare problematico il riscontro del rispetto del *criterio dell'economicità* all'interno delle imprese pubbliche, altrettanti ostacoli si pongono, invero, fin già dalla sua stessa definizione. Gli studi di ragioneria e di economia aziendale hanno sempre affermato l'insussistenza della distinzione tra impresa pubblica e privata nel campo dei criteri di amministrazione. Già Francesco Villa ritenne che in entrambi i contesti ad essere richieste siano le medesime competenze e conoscenze, e che anche i principi di governo aziendale siano i medesimi<sup>119</sup>. Similmente, Saraceno chiarì come “*il compito del manager, sia una società capitalista oppure socialista, è l'ottimizzazione dell'impiego delle risorse del cui utilizzo è responsabile*”<sup>120</sup>. La dottrina è cioè sempre stata concorde nell'affermare che in qualsiasi impresa, prescindendone dalla natura, il governo aziendale debba essere rivolto al conseguimento e mantenimento nel tempo dell'equilibrio economico. Solo il principio dell'*economicità*, difatti, garantisce la continuità e lo sviluppo del sistema-impresa; un accantonamento di siffatto principio condurrebbe nel breve o lungo andare alla dissoluzione della combinazione produttiva impedendone il perseguimento dei fini, fossero essi di natura politica o privatistica<sup>121</sup>. Ciò che all'apparenza è un percorso logico lineare e quasi tautologico, si complica quando si venga a considerare il *problema degli oneri impropri*: esso attiene gli scostamenti dai criteri di convenienza economica che si producono nelle imprese pubbliche in conseguenza della considerazione degli indirizzi deliberati in sede politica. Le finalità politiche a cui le imprese in oggetto sono tenute a sottostare si riflettono in differenziali nella forma di maggiori costi o di minori ricavi rispetto la situazione che si sarebbe generata se le stesse unità produttive non fossero state contraddistinte da un soggetto economico pubblico. Gli oneri impropri, così chiamati in quanto non sarebbero di pertinenza di un imprenditore privato, non includono né gli ordinari costi di gestione dell'attività caratteristica, tantomeno quei costi derivanti da comportamenti distorti degli organi politici o aziendali volti a perseguire interessi particolari o personali; il concetto riguarda invece i costi comportati dal perseguimento della funzione-obiettivo dell'impresa pubblica, tesa a massimizzare, più che il profitto, il benessere

---

<sup>118</sup> Le cause di una simile evoluzione gravida di conseguenze saranno chiare nel momento in cui nel capitolo 2.4.2 si ricercheranno i fattori di crisi delle imprese pubbliche nei fenomeni in atto al di fuori di esse. Per ora, per dare una cifra adeguata della portata dello squilibrio, è sufficiente ricordare che nella grande industria nel 1973 i mezzi propri erano mediamente pari a circa il 42% dei debiti onerosi; per le imprese pubbliche una tale proporzione scendeva al solo 31% (dato fornito da Sibilio Parri B., *ibidem*, pag.156).

<sup>119</sup> Villa F., *Elementi di amministrazione e contabilità*, Pavia, Bizzoni, pag. 9 e segg.

<sup>120</sup> Saraceno P., 1975, *Il sistema delle imprese a partecipazione statale nell'esperienza italiana*, Milano, Giuffrè, pag. 86.

<sup>121</sup> “[...] la gestione non dovrà essere né “pubblica”, né “privata”, ma solo economica”. Giannessi E., 1961, *Interpretazione del concetto di azienda pubblica*, Pisa, Cursi, pag. 47.

Il richiamo all'economicità della gestione era d'altronde contenuto, pur con varie forme ed intensità, nelle norme a disciplina del sistema delle partecipazioni statali; ne sono un esempio lo statuto originario dell'IRI all'art. 1 (seppur il riferimento all'economicità scomparve nella versione statutaria del 1948) e la legge istitutiva del Ministero delle Partecipazioni Statali all'art. 3.

collettivo. Sebbene alcuni, a cominciare dallo storico presidente dell'Istituto Giuseppe Petrilli<sup>122</sup>, ritenessero che detti oneri dovessero essere reintegrati dallo Stato per consentire alle proprie aziende di raggiungere l'economicità della gestione, la loro misurazione, volta a distinguerli rispetto agli altri costi citati che nulla hanno a che fare con la ricerca del benessere generale, era estremamente difficoltosa; essa dovrebbe infatti considerare parimenti scelte anche a lungo termine di natura organizzativa, finanziaria, patrimoniale oltre che economica, ovvero elementi alla cui quantificazione non si può procedere in via puntuale definitiva. Le valutazioni degli oneri impropri assumevano allora inevitabilmente toni incerti, parziali e sfumati, finendo lo Stato per coprire non solo gli esiti delle decisioni intraprese da organi politici (gli oneri impropri a carico della sfera pubblica) ma anche perdite di gestione riconducibili a scelte scorrette od opportunistiche dei dirigenti aziendali (sfera tecnico-economica), deresponsabilizzando senz'altro l'operato di questi ultimi.

A rendere ulteriormente poco chiaro il quadro sull'economicità delle imprese pubbliche è l'interrogativo avanzato circa l'accezione da conferire all'*equilibrio economico* nelle stesse. Quel che è certo è che nel sistema delle aziende statali, e in specie in seno alle partecipazioni azionarie, dagli anni settantain poi si sono registrate con frequenza situazioni di squilibrio economico; le ragioni vanno ricercate tanto nelle inefficienze interne quanto in andamenti congiunturali avversi, ma sicuramente non si può fare a meno di ricondurre tanta parte del nesso di causalità alle finalità politiche imposte e ai conseguenti oneri impropri.

La questione è tuttavia se riferitamente alle imprese pubbliche l'equilibrio debba essere rapportato, come ordinariamente avviene, all'attitudine della gestione a remunerare i fattori produttivi con i ricavi, oppure se esso debba venir valutato alla luce del livello di realizzazione dei vari obiettivi politici e sociali, che poi coincidono con le motivazioni ultime che ne hanno determinato la creazione. In altre parole ci si domanda se sia lecito sacrificare l'*economicità aziendale* a favore di una cosiddetta *economicità nazionale* che renderebbe tollerabile l'onere gravante sulla collettività quale sarebbe quello costituito dalla perdita di esercizio di una data attività economica, qualora questa generi in misura maggiore benefici per la medesima collettività<sup>123</sup>. In linea con quanto detto sinora, diversi sono gli studi che hanno cercato di valutare empiricamente gli effetti strutturali di lungo periodo degli

---

<sup>122</sup> Petrilli, politicamente vicino alla Democrazia Cristiana, rimase presidente dell'IRI dal 1960 al 1979. La sua politica volta a rendere l'IRI uno strumento a disposizione dello Stato per il perseguimento di finalità sociali da anteporre alle esigenze di economicità contrastava nettamente con quella del fondatore dell'Istituto, Alberto Beneduce, che al contrario improntò la sua direzione all'assoluto rigore di bilancio ed al contenimento delle assunzioni all'essenziale per garantire un funzionamento quanto più snello ed efficiente possibile della struttura dell'ente. Si veda Franzinelli M., Magnani M., 2009, *Beneduce, il finanziere di Mussolini*, Mondadori, pag. 239.

<sup>123</sup> “[...] iniziative giustificate unicamente da motivi di macroeconomicità sono, di regola, realizzabili solo da imprese pubbliche, in quanto nei giudizi di convenienza queste imprese possono essere chiamate a tener presente relazioni economiche interaziendali o intersettoriali che escono dal quadro dell'impresa privata”. Onida P., 1968, *Economia d'azienda*, Torino, U.T.E.T pag. 100.

investimenti pubblici nelle infrastrutture, nei servizi alle imprese e nel *welfare-state*, finendo per sottolineare la capacità del ruolo dello Stato di influenzare positivamente la produttività del sistema di imprese private di riferimento<sup>124</sup>. Non bisogna inoltre dimenticare che in numerosi casi la rilevanza attribuita alle dinamiche *sociali* ha significato dover affrontare decisioni in cui l'aspetto economico si vedeva fortemente smorzato, quando non addirittura scalzato da ragioni *extra-economiche*: si tratta di considerazioni che non è possibile esaurire nel solo dato di bilancio, date le complesse peculiarità che entrano in gioco<sup>125</sup>.

Appare evidente come una stima indiscutibile inerente valutazioni di economicità nazionale, basandosi queste su parametri difficilmente calcolabili e periodi temporali molto ampi, non sia possibile<sup>126</sup>. Questa constatazione portò a confermare la validità del principio dell'economicità aziendale per le imprese pubbliche così come private, sebbene divisioni continuassero a permanere tra gli uni che sostenevano le aziende pubbliche dovessero tendere ad una congrua remunerazione del capitale di rischio, e gli altri che invece ritenevano fosse possibile rinunciare alla remunerazione di tale fattore produttivo per dover ambire semplicemente ad un equilibrio contabile tra costi e ricavi.

Non rimane che prendere atto di una certa ineludibile indeterminatezza e sfuggevolezza del concetto di economicità nell'ambito del sistema dell'intervento pubblico nell'economia; proprio questo aspetto sarà tra i principali a minarne la stabilità.

Un'altra importante dinamica che ha agito internamente al sistema delle imprese pubbliche fino a provocarne lo sfaldamento finale è quella dello scollamento avvenuto in diversi punti tra modello *formale* definito dalle norme e modello *reale* storicamente realizzatosi.

Il modello formale pone la sfera pubblica come soggetto economico delle imprese pubbliche, determinandone le strategie di fondo e selezionandone il personale. Alla sfera tecnico-amministrativa dei dirigenti professionisti delle varie aziende spetta invece, nell'autonomia statutaria loro conferita, la realizzazione di tali strategie. Tuttavia, i due diversi momenti in cui la vita di queste imprese si articola non erano, in linea di principio, nettamente separati: nessuno dei due poli deteneva un effettivo monopolio delle proprie competenze, perpetuandosi di contro una vicendevole ingerenza. Ciò fu particolarmente vero allorché le

---

<sup>124</sup> Vedasi Munnell A.H., 1990, Is there a Shortfall in Public Capital Investment? An Overview, *Proceedings of a Conference held at Harwich Port, Massachusetts, Federal Reserve Bank of Boston*, June; e per il concetto di capitale produttivo pubblico Costa J., Ellson R., Martin R., 1987, Public Capital, Regional Output and Development: Some Empirical Evidence, *Journal of Regional Sciences*, n. 27; e Segal D., 1976, Are there Returns to Scale in City Size?, *Review of Economic and Statistics*, n. 58.

<sup>125</sup> Si pensi ai casi della protezione della maternità, della vecchiaia, dei bambini, della formazione professionale, dell'assistenza sanitaria e così via.

<sup>126</sup> "Le difficoltà assai spesso inerenti al fondato apprezzamento della macroeconomicità, spiegano come, in economia di mercato, l'allontanamento dal criterio dell'economicità aziendale, per seguire più incerti criteri di economicità super-aziendale, sia da ritenere [...] e venga di solito considerato eccezionale, specialmente nei paesi ad avanzato sviluppo economico". Onida P., *ibidem*, pag. 97.

imprese pubbliche si troveranno impacciate in una vera e propria “*crisi d’identità*”, quando nei due decenni precedenti le privatizzazioni si registrò una caduta a ritmi sostenuti di progettualità, quando non di *imprenditorialità* da parte dello Stato. Se negli anni trenta e poi ancora negli anni cinquanta e sessanta la gestione della crisi prima e quindi la ricostruzione del sistema produttivo ed il suo inserimento nei mercati internazionali avevano orientato le strategie aziendali a chiare scelte di politica economica e a ben definiti ruoli specifici, negli anni successivi il sistema si avvita sempre più verticalmente sui salvataggi, per essere poi coinvolto nella stagnazione degli anni settanta e ottanta; le imprese pubbliche si trovano allora ad operare in un *vuoto strategico*, prive delle indicazioni necessarie ad orientare il loro comportamento, divenendo strumenti smorzati di politica economica volti ad obiettivi sempre più intorpiditi. A questa situazione è concorsa certamente la breve durata media degli esecutivi, configurando una significativa incapacità di varare progetti con una qualche ampiezza di visione. Orfane di quelle finalità il cui perseguimento avrebbe dovuto costituire la propria stessa ragion d’essere, le imprese pubbliche hanno così dovuto spesso colmare le lacune decisionali attraverso i propri organi dirigenziali.

Il processo decisionale così come formalmente disegnato, inoltre, prevedeva non una contrapposizione tra le due sfere, bensì una continua e collaborativa dialettica che garantisse la convergenza su posizioni condivise, senza che una parte prendesse mai il sopravvento sull’altra. Il modello reale risultava però carente sotto il profilo degli efficienti canali comunicativi che a d’uopo sarebbero stati necessari; si tratta, del resto, di strumenti difficilmente realizzabili in qualsiasi complesso di grandi dimensioni, quali erano i gruppi pubblici. Quest’ultima osservazione era però aggravata dalla profonda differenza in termini di sensibilità, capacità di valutazione e formazione culturale tra gli organismi politici ed il personale professionale delle unità economiche che sfociava inevitabilmente in situazioni di tensione e conflittualità. Il rapporto tra le due sfere ha allora assunto un contenuto ciclico e variabile a discapito del modello formale rigidamente prefissato, con scontati riflessi sull’effettivo grado di autonomia delle direzioni aziendali, che su carta era molto ampio, ma che nella realtà risultava ora più esteso, ora più compresso, a seconda che il clima circostante fosse quella della collaborazione o della contrapposizione. Tutto ciò ha determinato un’assunzione di responsabilità di risultato solo molto limitata, impedendo in buona sostanza la formazione di qualsiasi “*imprenditorialità*” o di qualche sua manifestazione presso gli organi dirigenziali delle imprese pubbliche; erano scontate allora le conseguenze manifestatesi sotto forma di scarsa economicità della gestione, blanda diffusione di cultura imprenditoriale e inefficienza nel portare avanti processi innovativi.

Nondimeno può essere sottovalutata la funzione potentemente distruttiva attuata da parte dei *comportamenti opportunistici*. In tal senso è possibile far riferimento ad un opportunismo

politico, ossia proprio di quegli organi della sfera pubblica che sviano dal loro mandato di perseguimento della pubblica utilità per rincorrere invece *interessi privati*, siano essi di partito, di gruppi particolari o individuali, ingerendosi via via sempre più nel profondo delle scelte operative che dovrebbero essere di spettanza dell'autonomia dei manager aziendali; ma ugualmente si può menzionare un secondo tipo di opportunismo, quello personale, che emerge quando i dirigenti delle aziende pubbliche trascurano i fini delle unità di cui sono responsabili per anteporre obiettivi di potere o prestigio, appunto, personali. A prescindere dalla sua natura, l'opportunismo, che ha avuto spazio d'azione in specie nel momento in cui la definizione degli obiettivi generali si è fatta sempre più approssimativa e i meccanismi di controllo si sono indeboliti, è sempre foriero di inefficienze e di aggravii dei costi diversi, ovviamente, tanto da quelli che avrebbero dovuto essere propri della gestione caratteristica quanto dagli oneri impropri. L'opportunismo politico in particolare è divenuto incontenibile e dilagante a partire dagli anni settanta, fino a costituire un'autentica mina alle fondamenta dell'apparato dell'intervento pubblico diretto e risultando infine esiziale alla sua stessa sopravvivenza.

#### **2.4.2 Cause esterne**

Parte delle cause scatenanti la crisi del sistema delle imprese pubbliche sono rintracciabili nella sua interazione con il resto del contesto economico nazionale ed internazionale.

Un primo riferimento può essere operato al fatto che le aziende statali fossero impegnate per tratti il più delle volte prevalenti della propria attività in settori<sup>127</sup> sottoposti a disciplina amministrativa dei prezzi, il che le rese gravemente esposte alle ondate inflazionistiche che fin dalla metà degli anni settanta caratterizzarono l'economia italiana, soprattutto in occasione delle crisi petrolifere. Infatti l'adeguamento amministrativo dei prezzi avveniva generalmente con ritardo, con il risultato di un inevitabile dissesto economico dato da un ritmo di crescita dei ricavi inferiore a quello dei costi.

Più in generale, il peggioramento della congiuntura economica durante gli anni settanta con il rallentamento della produzione, degli investimenti e dell'occupazione mise in grave difficoltà le combinazioni di proprietà statale. La crisi andò approfondendosi dal momento in cui il tasso di inflazione costantemente elevato impose al Governo una politica di deflazione, all'insegna del contenimento dei disavanzi pubblici e della stretta creditizia. Appare evidente come il sistema delle partecipazioni statali venne colpito direttamente nei suoi principali canali di finanziamento, costituiti dai fondi di dotazione e dall'indebitamento sul mercato dei capitali e presso le banche. Gli incrementi ai primi vennero drasticamente ridotti, o ritardati

---

<sup>127</sup> È il caso dei prodotti petroliferi, della telefonia, delle autostrade, del cemento, ecc.

nella corresponsione, risultando così le dimensioni di ciò che nelle aziende pubbliche costituiva l'equivalente del capitale proprio privato nettamente inferiore a quelle ottimali. La congiuntura avversa e le manovre deflazionistiche rendevano al contempo quanto mai arduo ed oneroso il ricorso alla raccolta obbligazionaria. L'unica alternativa rimanente che consentisse di coprire i fabbisogni finanziari era allora quella del credito bancario, benché anche questa via, rappresentata perlopiù da finanziamenti a scadenza ravvicinata, risultasse estremamente onerosa da percorrere. Queste dinamiche ebbero la loro diretta conseguenza nella sovraesposizione debitoria delle aziende pubbliche, destinate così al profondo dissesto finanziario di cui si è accennato nel paragrafo precedente.

Analogamente a quanto detto per i mercati dove i prezzi erano regolamentati in via amministrativa, forte era la presenza delle imprese pubbliche in settori come la siderurgia, l'energia, la cantieristica e la chimica che già dagli anni settanta cominciarono a manifestare inequivocabili sintomi di una crisi dovuta sostanzialmente al passaggio dal *modello fordista della produzione di massa* a quello *toyotista della lean production*. In precedenza, il patrimonio informativo su cui ciascuna impresa basava la sua azione era accumulato internamente come risultante di un processo storico specifico (*firm-specific*), il che lo rendeva estremamente costoso. Di qui la tendenza a standardizzare la produzione ed aumentarne i volumi, nonché alla crescita orizzontale ed all'integrazione verticale per sfruttare al meglio le economie di produzione. È la grande impresa fordista<sup>128</sup>, che nel suo obiettivo di stabilizzazione delle proprie posizioni cerca di estendere all'ambiente circostante la pianificazione interna, instaurando con il contesto socio-culturale, con cui è fortemente interrelata e di cui segna le direttrici dello sviluppo, un rapporto di osmotica collaborazione che trova una primaria espressione nel *welfare* aziendale<sup>129</sup>. A partire dagli anni settanta inizia il tramonto della produzione di massa, per mano delle innovazioni tecnologiche quali la microelettronica, la telematica e l'automazione industriale che consentono la "*scientificazione*" dei processi produttivi. Il costo dell'informazione, potendo essa venir ora trasferita con estrema facilità e rapidità, è abbattuto: il sapere non è più un patrimonio racchiuso all'interno dell'impresa, ma è abbondantemente disponibile tutto intorno ad essa. Le nuove combinazioni produttive sorgono o si rinnovano allora all'insegna della *flessibilità*: superano il problema della rigidità della struttura produttiva per abbracciare il principio della diversificazione e della produzione *multi-gamma*; le comunicazioni rese agevoli dalle tecnologie ICT consentono l'approvvigionamento *just-in-time*; il ciclo verticale viene disintegrato per procedere all'esternalizzazione di molte fasi produttive e del relativo rischio

---

<sup>128</sup> È possibile affermare che la pionieristica filosofia di Henry Ford abbia costituito "*la proiezione sociale e politica della tecnologia della produzione di massa*". Sibilio Parri B., *ibidem*, pag. 15.

<sup>129</sup> Un'esperienza esemplare in tale direzione fu in Italia quella di Adriano Olivetti.

verso una rete composta da un elevato numero di imprese tra cui il lavoro viene diviso. La complessità dell'ambiente esterno non rappresenta più un ostacolo, bensì viene convogliata ed elaborata internamente per sfruttare al meglio le potenzialità innovative insite nell'impresa. La tendenza all'*elasticità* segna la fine della programmazione e della pianificazione industriale, e al contempo esige il disimpegno dell'impresa sul versante politico-culturale; proprio la rimodulazione spesso problematica dei rapporti con il tessuto ambientale di riferimento genera negli stessi anni un'accesa ripresa della conflittualità sociale. Il patto fordista è rotto, e le due anime della domanda sociale e della produttività industriale tornano ad avere un'evoluzione separata quando non conflittuale.

Alla fine dell'egemonia della grande impresa fordiana le aziende pubbliche non riescono a reggere il passo. Lo "*Stato industriale*"<sup>130</sup> all'insegna della pluralità degli interessi sociali, animato da un capitalismo non finalizzato più esclusivamente al profitto della proprietà, ma amministrato, in una coesione di obiettivi tra capitale e gruppi politici, congiuntamente da *manager* privati e Stato attraverso la programmazione pubblica e la pianificazione aziendale, giunge al termine della sua parabola storica allorché un tale assetto non aveva ancora avuto tempo sufficiente per consolidarsi. L'interruzione avviene bruscamente: dalla fine degli anni settanta in poi, non si parla praticamente più di pianificazione o programmazione pubblica. Le relazioni economiche, ma più in generale le interazioni sociali verranno sempre più regolate dalle leggi del mercato, e in misura sempre minore allo Stato verrà riconosciuta la capacità di governare l'economia.

### **2.4.3 Le conseguenze dell'integrazione europea**

Sebbene sarebbe stato possibile includere concettualmente il presente paragrafo all'interno del precedente, si è valutato che l'ampiezza e la rilevanza dell'argomento necessitassero di un proprio adeguato spazio indipendente.

Il processo di costruzione del mercato unico europeo impose infatti il ripensamento dell'intervento dello Stato in economia, esigendo la prospettiva di una competizione allargata una radicale riforma delle relazioni tra pubblico e privato. Impegno sistematico dell'allora Comunità Europea fu specificatamente l'abbattimento dei residui ostacoli e restrizioni alla libera circolazione di persone, merci, servizi e capitali; in altri termini, occorreva prevenire le pratiche nazionali distorsive della competizione sul mercato comune, di cui le imprese pubbliche furono considerate una delle più rilevanti espressioni: soccorrendo una data impresa, l'autorità pubblica sanciva artificiosamente la sopravvivenza di una combinazione altrimenti destinata a scomparire come effetto della selezione degli operatori più efficienti

---

<sup>130</sup> Espressione propria di Galbraith J.K., 1967, *The New Industrial State*, Boston, Houghton Mifflin..

operata spontaneamente da parte del mercato.

Diverse direttive europee<sup>131</sup> vietarono allora sussidi ed aiuti pubblici alle imprese nazionali che potessero alterare il gioco concorrenziale europeo, a prescindere dalla natura pubblica o privata dell'impresa destinataria; le imprese pubbliche persero così legittimità, identificate come forme per eccellenza di indebiti *aiuti di stato* o di *protezionismo non tariffario*.

Si trattava fondamentalmente di dar corso a principi accolti nei trattati di Maastricht e originariamente formulati in un documento presentato da Bangemann al Consiglio Europeo nel 1990, in cui si prospettava il superamento della prassi di salvataggio a carico della collettività di unità in crisi, ampiamente diffusa durante gli anni settanta. Il documento suggeriva di contro il cosiddetto approccio tedesco, in cui lo Stato non si fa più carico di ammortizzare situazioni congiunturali negative, ma si limita a garantire il buon funzionamento del mercato, approntando regole concorrenziali chiari e trasparenti ed assicurando l'universale accesso alle risorse.

È così che ad instaurarsi è un assetto dove la gestione dei fallimenti di mercato, persa da parte delle politiche industriali di un singolo paese una simile capacità a fronte di un numero crescente di mercati sempre più internazionalmente aperti ed integrati, deve avvenire, con graduali cessioni di sovranità, a livello sovranazionale ovvero comunitario. All'autonomia degli stati nazionali rimane invece il perseguimento dell'obiettivo di rafforzare la competitività del proprio sistema produttivo nei confronti degli altri, per mantenere o accrescere la propria quota di partecipazione al prodotto europeo e mondiale<sup>132</sup>. Nello spirito caratterizzante il processo di integrazione europea fin dal suo principio, la crisi tra cooperazione e rivalità pone l'enfasi sul coordinamento di comportamenti competitivi comunque liberi di esplicarsi; i singoli paesi possono dunque impostare politiche industriali dirette a ricercare l'interesse del sistema economico nazionale. Diviene in tal modo di critica importanza la competenza degli stati nel riuscire a potenziare e a valorizzare attraverso opportune politiche economiche, industriali e sociali la competitività dell'apparato produttivo, in una concorrenza che ancor prima di quella tradizionale tra le singole imprese si svolge tra i sistemi-paese complessi in cui esse si contestualizzano.

In questo nuovo scenario, l'impresa pubblica ancor prima che legittimazione perde la propria efficacia: di qui le privatizzazioni, attraverso cui lo Stato si ritira da tutti quei campi che possono essere lasciati all'esplicarsi della concorrenza nel confronto tra le forze di mercato. Il settore pubblico limita strettamente la propria sfera a quei "*servizi specializzati*", di cui le imprese private necessitano ma non possono essere forniti dal mercato o possono essere da

---

<sup>131</sup> Dir. 80/723 del 25/06/1980 e 85/413 del 28/08/1985; ma il principio è rinvenibile fin dall'art. 86 (ex) 90 del TFUE.

<sup>132</sup> Jacquemine A., 1988, *La politica industriale in Europa: aspetti teorici ed empirici*, in G. Zanetti (a cura di), *Alle radici della struttura produttiva italiana*, Roma, Sipi.

questo forniti solo con estrema lentezza: si tratta di compiti istituzionali dell'autorità pubblica come la giustizia, l'istruzione pubblica, la sanità, la predisposizione di infrastrutture, la normazione generale; ma è anche il caso di misure caratteristiche di una rinnovata politica industriale che si orienta ad un tipo di intervento indiretto, come la promozione dei *clusters* di ricerca scientifica e tecnologica, il sostegno qualificato all'internazionalizzazione delle imprese, la tutela dell'ecosistema naturale, la formazione professionale volta a rendere compatibili le professionalità della manodopera con i nuovi *standard* tecnologici, l'azione di *marketing* a favore di consorzi di qualità o provenienza e relative certificazioni, e via discorrendo.

La priorità attribuita alla promozione e alla tutela del mercato unico ha trovato una fisiologica espressione nondimeno nell'estesa normativa comunitaria in materia di concorrenza, interamente intesa ad impedire concentrazioni anticoncorrenziali o abusi di potere economico. Essa si ispira prevalentemente alla tradizione *antitrust* anglosassone, mirante a definire un *infringement* oggettivamente valutabile da una corte di tribunale. Uno dei più rilevanti campi di applicazione di questo genere di legislazione, in particolare per la struttura assunta dall'offerta pubblica in Italia ma in generale in tutti i paesi ad economia mista, è quello delle *public utilities*. La natura strutturalmente non concorrenziale di molti settori che presentano connotazioni di pubblica utilità ha spesso indotto gli Stati a *nazionalizzare* quegli stessi rami produttivi; nel tentativo di risolvere i problemi di efficienza allocativa rappresentati da un monopolio o da un oligopolio privato, il monopolio pubblico ha tuttavia di fatto paralizzato qualsivoglia *condizione d'entrata*, con grave sacrificio dell'efficienza tecnico-gestionale. La normativa concorrenziale europea, pur riconoscendo l'esistenza di quei casi in cui l'offerta di un bene o servizio di interesse economico generale è possibile solo mediante l'intervento pubblico, ha tuttavia esteso anche a queste circostanze lo sforzo per eliminare qualsiasi possibile asimmetria fra soggetti operanti nell'arena comunitaria; si è così coerentemente proceduto ad estendere la tutela della concorrenzialità anche laddove in precedenza l'operatore pubblico si era direttamente sostituito al mercato e quindi alle unità private con l'intervento diretto. Per cominciare, una simile iniziativa statale deve essere puntualmente giustificata dallo Stato che è per di più tenuto a fornire con la massima trasparenza ogni informazione richiesta sulle relazioni finanziarie intercorrenti con le imprese pubbliche. Ma, cosa più importante, anche qualora lo Stato detenga la proprietà di alcune attività fondamentali, deve comunque rispettare le condizioni volte a garantire una piena concorrenzialità, da realizzarsi attraverso una regolamentazione ispirata in tal senso; nella stessa regolamentazione devono perciò essere previste misure inerenti le modalità di accesso alla gestione dell'offerta tali da assicurare la concorrenza, almeno sul piano potenziale. Proprio questo principio è all'origine della disaggregazione verticale che è stata promossa

nella maggior parte dei settori di pubblica utilità: se l'unità concettuale dell'infrastruttura ne richiede la titolarità istituzionalmente pubblica, la gestione dei servizi sulla rete può invece essere resa contendibile e quindi amministrata secondo i meccanismi di mercato, o quantomeno secondo principi fissati dalla regolamentazione che riproducano il più verisimilmente possibile quegli stessi meccanismi<sup>133</sup>.

Simili osservazione consentono l'estensione della concorrenza almeno potenziale pressoché ad ogni ambito del sistema produttivo, o perlomeno per quanto riguarda l'accesso alle dinamiche gestionali e ai diritti di controllo delle organizzazioni a queste preposte.

Le tendenze della normativa sulla concorrenza europea, vicendevolmente rinforzantesi rispetto gli sviluppi tecnologici che tra gli anni settanta ed ottanta mutarono gli assetti strutturali di molti settori come quello delle telecomunicazioni, si muovono nel verso di massimizzare l'efficienza tecnica ed allocativa dell'intero sistema europeo; una siffatta evoluzione deve realizzarsi anche in quei settori che gli Stati sulla base di proprie legittime decisioni includono nell'insieme dell'offerta pubblica, da erogarsi secondo le modalità più efficienti: diviene allora evidente la funzione delle privatizzazioni, così come già ampiamente puntualizzata nel paragrafo 1.1.

Il coronamento dell'impianto a presidio della concorrenzialità è appunto un grande mercato europeo capace di garantire il massimo benessere generale possibile.

Le imprese pubbliche hanno così visto progressivamente eroso il proprio campo d'azione, crollando inesorabilmente i monopoli legali e naturali sotto i colpi congiunti delle politiche di deregolamentazione e liberalizzazione discendenti dall'impulso comunitario e dell'innovazione tecnologica e/o organizzativa. Tuttavia, vi è da riconoscere che lo Stato italiano fino ai primi anni novanta si è completamente disinteressato delle direttive comunitarie emanate a proposito degli argomenti illustrati. Solo con l'avvio della stagione delle privatizzazioni si decise di mettere seriamente mano ai problemi rimasti a lungo irrisolti dell'imponente sistema italiano d'intervento pubblico diretto in economia.

---

<sup>133</sup> Dal parere espresso il 22 Settembre del 1993 dal Comitato economico e sociale della Comunità Europea: "Ai fini di un ulteriore sviluppo del mercato interno è importante disporre di servizi pubblici efficaci e di infrastrutture in grado di far lievitare il benessere sociale. Questo obiettivo può essere realizzato [...] da alterazioni nei modelli proprietari, con maggior coinvolgimento di privati e strumenti gestionali privatistici, al fine di incrementare gli stimoli all'efficienza. Dal punto di vista degli assetti proprietari, ogni paese membro può avere una propria legittima posizione; tuttavia, preme diffondere reali forme di concorrenza, specie per quanto concerne l'accesso alle reti infrastrutturali, attraverso le quali avviene la diffusione dei servizi di rilevanza europea".

La privatizzazione dei modelli gestionali quale auspicata dalla dir. 440 del 1991 si è realizzata ad esempio nel settore del trasporto ferroviario e in quello energetico (in Italia perlopiù nella forma della separazione contabile in seno alla società per azioni risultante dalla privatizzazione anche solo formale del precedente ente pubblico economico).

#### 2.4.4 L'avvio delle privatizzazioni

L'esito della crisi che a partire dagli anni settanta attanagliò le imprese pubbliche condusse alla scomparsa della figura dello *Stato dirigista* che dall'alto regola il sistema economico e le attività dei soggetti tanto pubblici quanto privati che in esso si muovono. Le pressioni inflazionistiche, il rallentamento del tasso di crescita dell'occupazione, l'inefficacia ed il venir meno di ogni principio di economicità in molte unità economiche a proprietà statale o parastatale, e più tardi le gravi vicende giudiziarie che a partire dal 1991 minarono drammaticamente la credibilità del sistema politico italiano, furono tutti elementi che indussero nell'opinione pubblica una svolta favorevole al ridimensionamento del ruolo economico dello Stato.

È in questo contesto che si procedette in un primo momento alla nomina di una Commissione parlamentare, la cosiddetta Commissione Chiarelli, che, nell'eco degli accesi scontri e dibattiti occorsi sul tema durante gli anni settanta tra economisti, giuristi ed esponenti politici, fu incaricata del riordino delle partecipazioni statali. Frutto dei suoi lavori fu la relazione del Febbraio 1976: essa auspicava non una radicale modifica del sistema come auspicato da molti, ma un nuovo e più efficiente metodo d'azione che ponesse la priorità sul rafforzamento del sistema produttivo, operasse una netta separazione tra funzioni di sostegno allo sviluppo e quelle di salvataggio, ordinasse le diverse priorità intorno al criterio di economicità, prevedesse una più forte responsabilizzazione degli organi aziendali e infine si predisponesse alla prospettiva dell'apertura al mercato europeo<sup>134</sup>.

A questi propositi si ispirarono alcune disposizioni come la soppressione dell'EGAM e dell'EGAR nel 1977<sup>135</sup>, con relativo passaggio delle aziende controllate all'IRI, all'ENI o all'EFIM. Parimenti vennero accolte istanze di razionalizzazione del sistema, con movimentazioni di partecipazioni interne ai tre maggiori enti<sup>136</sup>.

Parallelamente e probabilmente a completamento delle riflessioni sulla ristrutturazione delle imprese pubbliche si sviluppò in Italia il dibattito sulle privatizzazioni. La discussione portò già negli anni ottanta al collocamento sul mercato borsistico di pacchetti azionari eccedenti la quota di controllo di imprese con una buona redditività e alla dismissione di imprese considerare non più strategiche<sup>137</sup>.

Invero, la cessione di imprese non era di per sé una novità per gli enti di gestione: fin dagli

---

<sup>134</sup> Ministero delle Partecipazioni Statali, *Relazione Chiarelli (Roma-28 febbraio 1976). Commissione per il riordino del sistema delle partecipazioni statali*, in "Mondo Economico", n.10, 1976.

<sup>135</sup> Rispettivamente l. 6 Giugno 1977, n.267 e d.p.r. 24 Luglio 1977, n.616.

<sup>136</sup> È il caso di cospicue partecipazioni tessili, chimiche e minerarie non ferrose trasferite dall'IRI all'ENI e di partecipazioni cantieristiche e siderurgiche dall'EFIM all'IRI.

<sup>137</sup> La prima iniziativa in tal senso si ebbe dall'IRI, che collocò in borsa alcune azioni ricorrendo ad emissioni obbligazionarie con *warrant*.

anni cinquanta a nuove acquisizioni si erano associate numerose dismissioni<sup>138</sup>. L'elemento innovativo che sta dietro alle cessioni del periodo 1983-86 è tuttavia il preciso intento di procedere ad un'impegnativa opera di ristrutturazione finanziaria da parte degli enti interessati, cui seguì la decisa interruzione dell'attività di acquisto di nuove acquisizioni. Fino a questo periodo, ad ogni modo, le privatizzazioni rimasero limitate a partecipazioni minoritarie o di rilevanza modesta. Le prime dismissioni di una certa importanza si ebbero solo dopo il 1986; in quell'anno vi fu la vendita dell'Alfa Romeo, nel 1987 quella della Lanerossi mentre nel 1992 fu la volta della Cementir. Si trattò, però, ancora di operazioni slegate da una qualsivoglia programmazione governativa, intraprese prettamente su iniziativa e secondo modalità determinate dalla decisione non di dipartimenti ministeriali, ma degli organi direttivi degli enti che hanno poi destinato i ricavi ottenuti alla copertura del proprio fabbisogno finanziario; in questo proposito gli enti di gestione furono anche favoriti dalla ripresa della congiuntura positiva che si registrerà in Italia come negli altri paesi europei nel corso degli anni ottanta. Le cessioni realizzate in questo periodo, cioè, erano soprattutto finalizzate, nelle intenzioni dei loro promotori, alla rivitalizzazione della formula IRI, e non al suo smantellamento; nondimeno, esse diedero un primo fondamentale segnale di come le privatizzazioni avrebbero potuto incidere positivamente sulle strutture produttive e sulla competitività del sistema in determinati settori. In altri termini, ancora forte e radicata era la convinzione che fosse possibile preservare il sistema delle partecipazioni statali, a condizione che si riuscisse a rendere nuovamente appetibili ai privati gli investimenti in talune parti del medesimo<sup>139</sup>.

Il crescente interesse generale intorno al tema delle privatizzazioni portò comunque, all'inizio degli anni novanta, il governo Andreotti a individuare nel proprio documento programmatico in 6.000 miliardi di lire le risorse da reperire attraverso le privatizzazioni; nel 1991 il ministro del Tesoro Guido Carli promosse la formazione di una seconda Commissione parlamentare per il riassetto del Patrimonio Mobiliare Pubblico, guidata dal Prof. Carlo Scognamiglio. La relazione prodotta ha evidenziato la convenienza nonché la realizzabilità pratica di un programma di privatizzazioni di ampio respiro, formulando anche una lista orientativa delle società candidate al procedimento<sup>140</sup>. In un primo momento, le operazioni avrebbero dovuto riguardare quelle aziende la cui eventuale trasformazione in società per azioni non presentasse difficoltà di rilievo, ed il cui profilo reddituale e patrimoniale lasciasse prevedere perlomeno un discreto successo. Nella stessa sede veniva tra l'altro operata una prima enunciazione degli

---

<sup>138</sup> A titolo di esempio, tra il 1950 ed il 1985 l'IRI aveva dismesso 71 imprese e ne aveva acquistate 103.

<sup>139</sup> È evidente l'affinità con il disegno originale che negli anni trenta portò all'istituzionalizzazione dell'IRI. Ancor più evidente risulterà l'affinità quando sarà chiaro l'esito anche di questo secondo progetto.

<sup>140</sup> In base ai criteri adottati dalla Commissione, le aziende di più agevole cessione furono ritenute l'IMI-CREDIOP, l'ENEL, l'ENI e l'INA.

obiettivi da perseguire, a proposito della quale, per ora, è sufficiente sottolineare che ad essere individuato come finalità prioritaria delle privatizzazioni era il contributo che da esse si attendeva per il risanamento della finanza pubblica, con speciale riguardo alla riduzione del debito pubblico; si riteneva dunque che la cifra prevista di 6.000 miliardi potesse essere raggiunta ricorrendo alla cessione di quote tra il 20% ed il 30% del capitale delle società in oggetto, non essendo comunque previsto, perlomeno nel breve termine, il trasferimento ai privati del loro controllo.

L'avvio della privatizzazione delle imprese pubbliche viene indicato convenzionalmente nel d.l. 3 Ottobre 1991, n.309, *Trasformazione degli enti pubblici economici e dismissioni delle partecipazioni statali*, che accoglieva molte delle conclusioni del dibattito suscitato dalla relazione Scognamiglio; esso tuttavia non fu convertito in legge nei termini costituzionali, e perciò reiterato il 5 Dicembre 1991 nel nuovo d.l. n. 386/1991 con l'aggiunta di un articolo dedicato all'alienazione di beni patrimoniali dello Stato (*demaniali*) suscettibili di gestione economica. La conversione si ebbe con la L. 29 Gennaio 1992, n.35, *Trasformazione degli enti pubblici economici, dismissioni delle partecipazioni statali ed alienazione di beni patrimoniali*. L'intento di fondo era di regolare la trasformazione degli enti pubblici economici (di gestione e non) e delle aziende autonome in società per azioni (*privatizzazione formale*), autorizzando il CIPE a procedere in tal senso.

Questo proposito in realtà era lo stesso che aveva già in precedenza motivato la L. 30 Luglio 1990 ed il d.lgs. 20 Novembre 1990, n. 356, formanti un disposto normativo poi noto come *legge Amato*; questa, prima ancora che le privatizzazioni arrivassero a occupare una posizione di piena legittimità nell'agenda di governo, procedeva alla trasformazione giuridica degli enti creditizi.

Tornando alla L. 29 Gennaio 1992, n. 35, che inaugurava effettivamente lo stesso processo per le imprese pubbliche diverse dalle banche, contestualmente alle misure già indicate si predisponneva l'avvio di una serie di analisi volte ad individuare le unità da sottoporre alle operazioni, considerando nella ponderazione delle specifiche situazioni anche il pensiero ed i programmi dei corpi direttivi interessati. In generale, l'iter procedimentale stabilito dalla legge risultava assai complesso, articolandosi in non meno di cinque passaggi tra ministri, Governo e Parlamento. A porsi, tra l'altro, era il problema di ordine assolutamente primario circa la necessità della definizione del capitale proprio delle trasformande società: diversi, infatti, erano i settori dell'attività economiche che venivano gestiti da soggetti utilizzando capitali inalienabili dello Stato o di enti locali; la scissione dal settore pubblico della società, assunse essa precedentemente la veste di ente pubblico o di azienda autonoma, implicava il chiarimento della proprietà di tali capitali necessari alla produzione. Si trattava di problematiche particolarmente delicate ed urgenti nei settori delle *public utilities*, in cui la rete

elettrica, le ferrovie, le tubature del gas e dell'acqua e via scorrendo rientravano nella proprietà di natura indisponibile dello Stato. La trasformazione giuridica delle aziende di Stato, come si vede, constava di una prima essenziale fase di individuazione di *che cosa privatizzare*, cioè di che cosa sarebbe andato a costituire le attività nel patrimonio della società con personalità giuridica privata prodotta dall'operazione; si tratta di considerazioni che si vanno ad intrecciare strettamente con quelle vertenti sulla disaggregazione dei monopoli verticalmente integrati di proprietà pubblica in diverse società private, specializzate su singole parti del processo produttivo. Si comprende perciò come i tempi fissati non potessero certo essere dei più celeri

La stessa L. 29 Gennaio 1992, n. 35, preme sottolineare, si presentava come l'espressione di un tentativo ancora perseguito dal governo volto alla creazione di due *superholding* industriali-bancarie attorno all'IRI ed all'ENI, cui sarebbero dovute venir accorpate la Banca Nazionale del Lavoro e l'IMI, con un collocamento solo parziale dei relativi pacchetti azionari sul mercato; erano queste, del resto, le linee d'azione suggerite dalla Commissione Scognamiglio, che furono poi riprese e fissate appunto nel progetto in questione elaborato da Guarino e Capaldo. Siffatto disegno prevedeva inoltre l'emissione da parte del Ministero del Tesoro di obbligazioni convertibili in una misura pari ad una porzione tra il 20% ed il 45% del capitale delle società, da collocarsi presso investitori istituzionali nazionali ed esteri e presso il pubblico; per le azioni si prevedeva infine la quotazione sul mercato, il sistema bancario venendo chiamato a svolgere un ruolo centrale in merito. Anche il progetto Guarino-Capaldo, in ultima battuta, così già avvenuto da parte della relazione della Commissione Scognamiglio, garantiva sulla carta il reperimento di risorse finanziarie senza rendere necessario lo smantellamento dell'industria di Stato, che anzi avrebbe dovuto continuare a rappresentare il perno del sistema produttivo del Paese.

La L. 29 Gennaio 1992, n.35 prevedeva tra l'altro l'approvazione ministeriale delle delibere di trasformazione, la rimozione dei regimi normativi preferenziali, la possibilità di procedere al collocamento in Borsa delle partecipazioni, la destinazione ad entrata nel bilancio dello Stato dei proventi da alienazione. Allo stesso tempo, si metteva in capo al Ministero del Bilancio l'istituzione di una nuova Commissione, allo scopo di proporre al CIPE gli indirizzi e le linee guida da seguire; questa fu poi effettivamente presieduta da Luigi Cappugi. Le valutazioni da essa formulate verterono su una generale velocizzazione dei tempi oltre che sull'opportunità di intraprendere da parte dell'esecutivo sforzi adeguati per agevolare il successo dell'intero programma, soprattutto in termini di diffusione dell'azionariato, attraverso l'adozione di misure di tutela delle minoranze quali l'inserimento di clausole di voto di lista per la nomina degli amministratori e limiti al possesso azionario da parte di un singolo soggetto.

A dare seguito alle prospettive della Commissione Cappugi, anche se solo parzialmente tralasciando per il momento il sostegno alla diffusione della proprietà azionaria, intervenne la delibera del CIPE 25 Marzo 1992, che allo scopo di accelerare l'intero processo imponeva ai vari soggetti interessati la predisposizione di programmi di privatizzazione. Numerose furono le difficoltà riscontrate, così come le perplessità sollevate; ad ognuna di esse il governo Amato rispose drasticamente con la trasformazione immediata *ex lege* in società per azioni di alcune imprese pubbliche, come stabilito all'art. 15 del d.l. 11 Luglio 1992, n. 333. L'urgenza fu motivata nella relazione governativa corredata il decreto:

*“Diviene indispensabile provvedere ad una massiccia ricapitalizzazione delle imprese che operano nel settore dei servizi pubblici per evitare che si arrestino processi produttivi che concorrono allo sviluppo tecnologico del paese e per scongiurare il pericolo di una massiccia disoccupazione. [...]*

*Va adottata pertanto una forma istituzionale che consenta di mobilitare in uno spazio di tempo non superiore ad un anno mezzi finanziari in favore delle imprese in una misura non inferiore a 10 mila miliardi. A questa occorrenza non si potrebbe provvedere con un incremento di fondi di dotazione, che troverebbe ostacoli sia nella situazione dei conti pubblici, sia nei divieti comunitari, né con interventi sui mercati finanziari del singolo ente di gestione, considerato che l'IRI, che è l'ente principalmente interessato alle ricapitalizzazioni delle imprese, presenta già un indebitamento eccessivamente elevato”.*

Un simile provvedimento rifletteva effettivamente la criticità dell'esigenza di copertura del fabbisogno finanziario dell'intero sistema, la quale era cresciuta incessantemente negli anni precedenti sino a divenire improcrastinabile. La crisi economico-finanziaria delle imprese pubbliche, contraddistinta da deterioramenti strutturali manifestantisi nell'inarrestabile allargarsi delle perdite, assieme alla grave condizione delle finanze pubbliche ed in combinato con l'irrigidimento delle misure comunitarie per il contenimento del disavanzo di bilancio e del debito pubblico che rendeva impossibile la corresponsione statale di fondi adeguati per ristrutturazioni di sorta, impose la scelta della trasformazione in società per azioni la più celere possibile, in via propedeutica ad un ricorso ai mercati dei capitali di rischio.

L'INA e l'ENEL furono i primi enti pubblici economici a venir trasformati in società per azioni nel 1992<sup>141</sup>, cui fece seguito l'Ente Ferrovie dello Stato<sup>142</sup>. Il 14 Agosto 1992 con un decreto legislativo si procedette alla soppressione dell'EFIM<sup>143</sup>; fu probabilmente la prima

---

<sup>141</sup> D. l. n. 333/1992, convertito poi nella L. 8 Agosto 1992, n. 359.

<sup>142</sup> Delibera CIPE 12 Agosto 1992.

<sup>143</sup> D. l. n. 362/1992.

decisione a mutare significativamente lo scenario delle imprese statali, benché foriera di numerose discussioni e preoccupazioni. Particolarmente delicata fu la contrattazione tra il Commissario europea alla Concorrenza Karel Van Miert e l'allora Ministro degli Affari Esteri Beniamino Andreatta proprio sul punto della garanzia statale sui debiti delle aziende siderurgiche già appartenenti all'EFIM, che manifestavano una sempre più marcata difficoltà a ripagare i propri finanziatori. Nel Luglio precedente il commissariamento dell'ente da parte del Governo italiano, misura preparativa la liquidazione, aveva causato forti malumori tra le banche internazionali e riflessi negativi sulla credibilità del Paese. La crisi d'insolvenza fu infine scongiurata, ma l'accordo raggiunto più tardi, alla fine del '93, esigeva l'impegno incondizionato a ridurre i debiti delle società per azioni risultanti dalla trasformazione dei vecchi enti di gestione (dunque anche dell'IRI e dell'ENI) ad un livello comparabile a quello delle società private entro il 1996<sup>144</sup>.

Sempre a partire dal 1992 si assistette nondimeno alla trasformazione di molte aziende autonome<sup>145</sup> ed alla previsione della possibilità per comuni e province di privatizzare le società erogatrici di servizi pubblici locali<sup>146</sup>, mentre l'anno successivo analogo passaggio fu attraversato dell'EAGC<sup>147</sup>.

In questa sequenza di iniziative, il passaggio più delicato ma anche quello più impattante fu senz'altro, sempre con la stessa L. 8 Agosto 1992, n. 359 che procedeva alla privatizzazione formale anche dell'INA e dell'ENEL, la trasformazione in società per azioni dell'IRI e dell'ENI, che accantonava definitivamente il progetto Guarino-Capaldo. Quest'ultimo aveva suscitato profonde perplessità nel mondo imprenditoriale, finanziario e politico; prese di distanza erano state espresse anche da Confindustria e Banca d'Italia. I profili critici del piano erano difatti molteplici: dal rischio di perpetuare nelle *superholding* le conglomerate distanti da ogni criterio efficiente di diversificazione quali erano stati i precedenti enti, al mantenimento del controllo delle società in mano pubblica che relegava il privato al ruolo minoritario di socio finanziario, impedendo di fatto ad esso di espletare l'effetto positivo sull'efficienza della gestione; dalla lontananza, in un momento caratterizzato da una dilagante sfiducia nei confronti della gestione pubblica, della prospettiva di attrarre capitali privati in un ruolo esclusivamente finanziario e subalterno, alla considerazione che la partecipazione degli investitori privati a monte, cioè nelle *holding*, avrebbe reso impossibile la valorizzazione

---

<sup>144</sup> *Comunicazione della Commissione (...) in merito ad aiuti decisi dall'Italia a favore di EFIM*, in G.U.C.E. 29 Dicembre 1993, n. C349, pag. 2.

<sup>145</sup> La L. 29 Gennaio 1992, n. 58 decise la trasformazione dell'Azienda di Stato per i Servizi Telefonici in una S.p.a. di nuova costituzione, denominata IRITEL. Il d.l. 26 Febbraio 1994, n. 143 trasformò l'ANAS in Ente Nazionale per le Strade. La L. 29 Gennaio 1994, n. 71 convertì l'Azienda Autonoma delle Poste e Telecomunicazioni nell'ente pubblico economico Poste Italiane.

<sup>146</sup> L. 23 Dicembre 1992, n.498.

<sup>147</sup> L. 23 Giugno 1993, n. 202.

diretta delle singole aziende tramite soluzioni specifiche per la loro situazione. La debolezza del piano che però risaltava con maggior evidenza era l'orizzonte temporale di medio periodo, che si scontrava con il dato reale, cioè il dissesto finanziario degli enti di gestione che, come il caso EFIM stava a dimostrare, rendeva quanto mai impellenti misure straordinarie.

Sempre nella legge 359 veniva stabilita la predisposizione da parte del ministro del Tesoro, d'intesa con i ministri del Bilancio e dell'Industria e *ad interim* delle Partecipazioni statali, di un programma di riordino delle partecipazioni dello Stato.

Pur rimanendo ferma la priorità del contributo alla riduzione del debito pubblico che sarebbe dovuto provenire dalle privatizzazioni, cominciava ad affiorare una certa consapevolezza dell'opportunità da esse fornita, soprattutto in caso di subentro privato nel controllo, in funzione del rafforzamento della competitività del sistema industriale del Paese. Una tale prospettiva fu chiaramente delineata da Romano Prodi in un saggio del Maggio 1992, *Un modello strategico per le privatizzazioni*, pubblicato nella rivista "Il Mulino" e poi riproposto un anno dopo in "Il Sole 24 Ore" del 16 Maggio 1993 in occasione del ritorno dell'autore alla presidenza dell'IRI. Il modello che viene tracciato pone in evidenza le potenziali ripercussioni positive generabili dalle privatizzazioni per l'appunto nel senso della competitività del sistema-Paese, assieme alle profonde riforme di carattere istituzionale da esse implicate: dalla configurazione del mercato delle *utilities* al ruolo delle banche nelle strutture di controllo delle imprese privatizzate.

Confermando l'argomentazione diffusa secondo cui "*in Italia le riforme si fanno solo nei momenti di crisi*"<sup>148</sup>, l'ampio dibattito istituzionale sulla rinuncia dello Stato alla proprietà delle imprese, di cui il saggio di Prodi è un momento segnante, prese effettivamente avvio in una congiuntura storica per il nostro Paese tale da suscitare serie e ben fondate preoccupazioni; la spirale di circostanze negative non era limitata alla sola questione dell'assetto finanziario degli enti di gestione e dei conti pubblici, ma si alimentava altresì di altri focolai drammaticamente incandescenti quali la crisi valutaria della Lira che costrinse il governo Amato ad abbandonare il Sistema Monetario Europeo<sup>149</sup>, il già citato scoppio del caso "tangentopoli" e i delitti di mafia che portarono all'assassinio dei giudici Giovanni Falcone e Paolo Borsellino insieme alla loro scorta. Si trattò di un coacervo di problematiche tale da porre in dubbio la tenuta stessa del Paese, ed in cui situazioni e fattori diversi si combinarono per generare un'enorme pressione sul Governo, tra l'altro sempre più incalzato nella direzione delle privatizzazioni sostanziali, cioè della rinuncia al controllo delle partecipazioni statali.

Fu così che soltanto nell'autunno del 1992, appunto sotto l'incalzare dell'inversione del ciclo

---

<sup>148</sup> Barucci E., Pierobon F., 2008, *Le privatizzazioni in Italia*, Roma, Carocci editore, pag. 25.

<sup>149</sup> L'Italia tornerà poi nello SME solo nel 1996.

economico del 1990-1991 che fece piena luce sugli effetti degenerativi del controllo pubblico della produzione, e nel clima cupo in cui il sistema storicamente passato sotto il nome di Prima Repubblica si avviava verso l'eclisse<sup>150</sup>, la cessione da parte dello Stato del controllo delle proprie imprese divenne per la prima volta un obiettivo specifico e pregnante dell'agenda del Governo. La predisposizione da parte dell'esecutivo di un articolato e dettagliato progetto, il "*Programma di riordino di IRI, ENI, ENEL, IMI, BNL e INA*"<sup>151</sup>, passato alla cronaca anche come Piano Barucci dal nome del ministro del Tesoro del governo Amato, segnò allora il primo momento di un processo di privatizzazione che da quel punto, secondo i propositi, si sarebbe dovuto svolgere secondo una strategia complessiva e sistematica. Il programma, approvato con una maggioranza solo risicata da parte delle commissioni, costituisce il primo, ed invero unico, progetto organico in materia di privatizzazioni. Oltre alla svolta costituita dallo snellimento delle procedure necessarie per la cessione, preme sottolineare come l'intento trainante fosse ormai apertamente quello di spezzare gli intrecci perversi tra politica ed economia, nonché quello di rifondare la politica industriale del Paese su nuove e più solide basi.

Il patrimonio dello Stato fu valutato da una stima effettuata da centri di ricerca legati ad istituzioni accademiche per un valore di circa 700.000 miliardi di Lire, di cui il valore cedibile di circa 300.000 miliardi di Lire era composto per i due terzi da beni immobili e per la restante parte da partecipazioni industriali e nel settore del credito.

Il dibattito sulle privatizzazioni ebbe una vastissima risonanza sui giornali e nell'opinione pubblica in generale, opponendo coloro che volevano liquidare l'impresa di Stato all'insegna del principio del "*tutto e subito*" a chi di contro cercava di contenere il più possibile le conseguenze del nuovo corso.

Per avere un'immagine completa del "*Programma di riordino*", non è possibile omettere la questione degli assetti da esso predisposti a riguardo dei cosiddetti *settori strategici*, individuate come tali quelle attività che condizionano il funzionamento di una porzione rilevante del sistema produttivo. Per le imprese operanti in tali settori, infatti, lo schema proprietario disegnato era quello dei *nuclei stabili con predominanza di capitale italiano*, ed eventualmente pubblico anche in posizione minoritaria. Più nello specifico, secondo il piano,

---

<sup>150</sup> Il 17 febbraio 1992 il pubblico ministero Antonio Di Pietro chiese e ottenne dal GIP Italo Ghitti un ordine di cattura per l'ingegner Mario Chiesa, presidente del Pio Albergo Trivulzio e membro di primo piano del PSI milanese. Era l'inizio di "Tangentopoli", evolutasi poi in "Mani Pulite".

<sup>151</sup> Il programma fu presentato dal Governo al Parlamento il 16 Novembre 1992; unitamente ad esso, il Ministero del Tesoro redasse un "*Libro verde sulle partecipazioni dello Stato*" riportante una serie di schede di approfondimento realizzate dall'IMI e da Mediobanca su incarico dello stesso Ministro aventi per tema le condizioni reddituali e patrimoniali delle società coinvolte. Si veda: Ministero del Tesoro (predisposto dal) e trasmesso al Presidente del Consiglio, d'intesa con il Ministro del Bilancio e della Programmazione Economica e con il Ministro dell'Industria e ad interim delle Partecipazioni Statali, *Programma di riordino di IRI, ENI, ENEL, IMI, BNL, INA ai sensi della L. 8 agosto 1992, n. 359*; Ministero del Tesoro, *Libro verde sulle partecipazioni dello Stato*, Roma, Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, 1992.

al termine del processo di privatizzazione il Tesoro sarebbe dovuto rimanere titolare di partecipazioni “*di alta significatività, ma comunque tendenzialmente minoritarie*” nei settori elettrico, energetico-chimico, bancario, assicurativo, trasporti aerei, meccanica avanzata, grande distribuzione commerciale e ristorazione, impiantistica civile e industriale, telecomunicazioni; in realtà, la lista dei settori che lo Stato continuava in qualche modo ad avocare alla sua competenza era ancora molto lunga, e le indicazioni circa la presenza e il ruolo del capitale pubblico nell’azionariato rimanevano assai generiche. Sicuramente ad essere esplicitate chiaramente erano le considerazioni circa la centralità per il Paese di settori quali la difesa, l’alta tecnologia, le infrastrutture e le telecomunicazioni. Le partecipazioni di cui il settore pubblico avrebbe continuato a rimanere titolare dovevano confluire in una sorta di fondo chiuso, una finanziaria pubblica con lo Stato proprietario al 51%, la quale nei progetti avrebbe dovuto svolgere la funzione di volano della politica industriale. I criteri di gestione adottati tuttavia, stabiliva il documento, sarebbero stati prettamente privatistici, abbandonando qualsiasi pratica di natura assistenzialista.

Le prime aziende ad essere privatizzate dovevano essere quelle che potevano incontrare il miglior riscontro da parte del mercato, vale a dire che presentavano le migliori condizioni reddituali e finanziarie; le società in dissesto, prima della loro cessione sul mercato, dovevano invece attraversare una fase di risanamento o ristrutturazione. Altrettanta precedenza spettava a quelle imprese la cui privatizzazione destava minori preoccupazioni sul fronte occupazionale<sup>152</sup>.

Nello stesso programma sono rintracciabili *in nuce* osservazioni sulle liberalizzazioni dei mercati e sulla regolamentazione di quelle attività fino ad allora svolte in regime di monopolio pubblico.

Condizione *sine qua non* per la realizzabilità dell’intero disegno, anche come conseguenza del danno di credibilità prodotto dalla questione EFIM, era il recupero a stretto giro della solvibilità da parte degli enti di gestione<sup>153</sup>; proprio la riduzione della mole di indebitamento di questi è posta al primo punto del documento. Se le cessioni dell’IRI dovevano allora essere totalmente impiegate a tale scopo, da quelle dell’INA e dell’IMI poteva invece derivare qualche agevolazione alla riduzione del debito pubblico<sup>154</sup>.

Le linee guida sin qui descritte furono confermate dalla delibera del Consiglio dei Ministri del 30 Dicembre 1992, in cui veniva approvato il “*Programma di riordino*” presentato dal

---

<sup>152</sup> Era il caso delle banche e delle compagnie di assicurazione, ma anche del Nuovo Pignone e del settore alimentare.

<sup>153</sup> Nel solo 1992 l’IRI aveva accumulato 80.000 miliardi di lire di debiti, mentre nel biennio 1992-93 fece registrare ben 16.000 miliardi di perdite.

<sup>154</sup> Secondo la stima effettuata, nel triennio 1992-1994 si sarebbero resi necessari almeno 15.000 miliardi di lire per il solo risanamento dell’IRI. Per lo stesso periodo, il Tesoro avrebbe potuto contare su introiti da dismissioni per un totale di 27.000 miliardi di lire.

ministro del Tesoro. Contestualmente veniva deliberata la dismissione delle quote dell'IRI nel Credito Italiano, delle quote ENI nel Nuovo Pignone e delle attività industriali della SME<sup>155</sup>, oltre ad essere avviate le operazioni per la quotazione di INA, AGIP e SNAM.

Il processo di privatizzazioni stentò però a decollare; il governo Amato cadde nell'Aprile del '93, mentre imperversa "Mani Pulite". L'obiettivo dell'uscita dello Stato dalla proprietà di imprese produttive inizierà a trovare pratica applicazione solo nel successivo governo Ciampi, che, insieme alla nomina di Prodi a presidente dell'IRI, impresse un'accelerazione.

La direttiva del Presidente del Consiglio dei Ministri del 30 Giugno 1993 fissava a trenta giorni il limite per la dismissione di ENEL, INA, Comit, Credit, IMI, STET e AGIP.

L'intero anno del 1993 e buona parte di quello successivo furono attraversati da serrati e spesso faziosi dibattiti su "*cosa*", "*come*" e "*quando*" privatizzare, cui fecero eco una sequenza di decreti legge su aspetti specifici del processo di privatizzazione; degli uni e degli altri si darà più puntuale notizia nei paragrafi appositamente dedicati ai temi ed alle questioni che li animavano e li motivano.

Ancora un altro passaggio è tuttavia significativo ripercorrere già in questa sede: quello della L. 27 Ottobre 1993, n.432, istitutiva del Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato, in cui sarebbero confluiti tutti i proventi da dismissione incassati dallo Stato; in tal modo gli introiti delle privatizzazioni venivano vincolati per legge alla riduzione del debito, "legando le mani" ai successivi governi. Ad essere istituzionalizzato era cioè il principio per cui con i corrispettivi della cessione degli attivi, tra cui appunto le partecipazioni azionarie, non si potessero finanziare i *flussi* di spesa bensì si dovesse ridurre lo *stock* del debito gravante sullo Stato. Da questa scelta rimanevano esclusi i proventi accessori delle privatizzazioni, quali ad esempio i dividendi delle società privatizzate in cui il settore pubblico conservava una qualche quota.

L'evento più emblematico di questa prima fase del processo di privatizzazione si ebbe tuttavia con la L. 23 Giugno 1993, n.202 che convertiva con modifiche il d.l. 23 Aprile 1993, n.202; essa sanciva la soppressione del Ministero delle Partecipazioni Statali, ovvero dell'unità governativa che nelle intenzioni avrebbe dovuto costituire l'espressione della sfera decisionale politica, entrando in contatto diretto con gli organi tecnico-economici degli enti di gestione, indirizzandone e vigilandone l'operato; tuttavia al tempo era ormai stata ampiamente acclarata la sua scarsa incisività, complice anche l'assenza di una vera struttura organica del dipartimento, che lo rese più che altro uno strumento in mano ai manager e agli operatori di quegli enti o società che avrebbe dovuto controllare.

---

<sup>155</sup> Società Meridionale di Elettricità; si trattava di una partecipata che, a seguito della nazionalizzazione del settore elettrico, divenne il maggior polo dell'agroalimentare italiano.

Il contenuto della legge fu ampiamente confermato dal referendum popolare del 25 Febbraio 1993, a cui dunque seguì il 5 Giugno 1993 l'emanazione del decreto del Presidente della Repubblica n.174 che abrogava la L. 22 Dicembre 1956, n. 1589, istitutiva del Ministero delle Partecipazioni Statali.

La titolarità delle partecipazioni azionarie dello Stato veniva trasferita in blocco al Ministero del Tesoro. Si trattò di una scelta emblematica: se al soppresso Ministero delle Partecipazioni Statali fosse subentrato nella titolarità delle azioni il Ministero dell'Industria, come pure si suggerì da parte di qualcuno, per la funzione propria di quel dicastero sarebbe perdurata la reticenza alle dismissioni, perpetuando il ruolo dello Stato di *gestore* delle imprese pubbliche. Il Ministero del Tesoro fu di contro visto come una valida garanzia affinché fosse definitivamente abbandonato da parte dell'esecutivo il ruolo di indirizzo e controllo dell'attività economica, finanziaria e patrimoniale delle aziende di proprietà statale, con lo scopo di conferire una maggiore autonomia decisionale alle stesse, che infine avrebbero dovuto risultare libere dai precedenti vincoli imposti proprio dal Ministero delle Partecipazioni Statali. Una simile prospettiva, unitamente a quella di impegnarsi in un concreto processo di dismissione delle partecipazioni statali nell'IRI, ENI, ENEL, INA, BNL, IMI, negli altri istituti bancari e creditizi e nei restanti enti pubblici trasformati in S.p.a., fu rafforzata dalla soppressione del CIPI; si ribadì in tal modo la liquidazione, già portata avanti con la soppressione del Ministero delle Partecipazioni Statali, del legame diretto che intercorreva tra sfera politica e sfera tecnico-economica all'interno del sistema delle partecipazioni statali. Si aprì così facendo una sorta di “vuoto”<sup>156</sup> che le direttive del CIPE, per la generica competenza di quest'organo sulla definizione della politica economica del Paese, non furono certo in grado di colmare.

Reciso il tessuto connettivo che poneva in comunicazione le sedi della formazione della volontà politica agli organi responsabili dell'amministrazione delle imprese di proprietà statale, il modello di intervento pubblico nell'economia che era esistito in Italia fin dall'inizio degli anni trenta, annullato nel suo stesso più caratteristico modo di essere, cessò di esistere.

Da quanto detto in questo paragrafo dovrebbe emergere con nettezza una prima, fondamentale conclusione che è possibile trarre sulle privatizzazioni così come sono state realizzate in Italia: esse non vengono intraprese secondo una visione chiara e partecipe di una più ampia progettualità politica di riforma nazionale, come avvenne in Inghilterra con la Thatcher o in Francia con Chirac; invece, se non l'intero svolgimento, perlomeno l'avvio del processo si denota per spiccati caratteri di “riluttanza”<sup>157</sup>, forzato com'è stato da fattori emergenziali

---

<sup>156</sup> Sibilio Parri B., *ibidem*, pag. 169.

<sup>157</sup> Di qui la fortunata locuzione di “*privatizzazioni riluttanti*”.

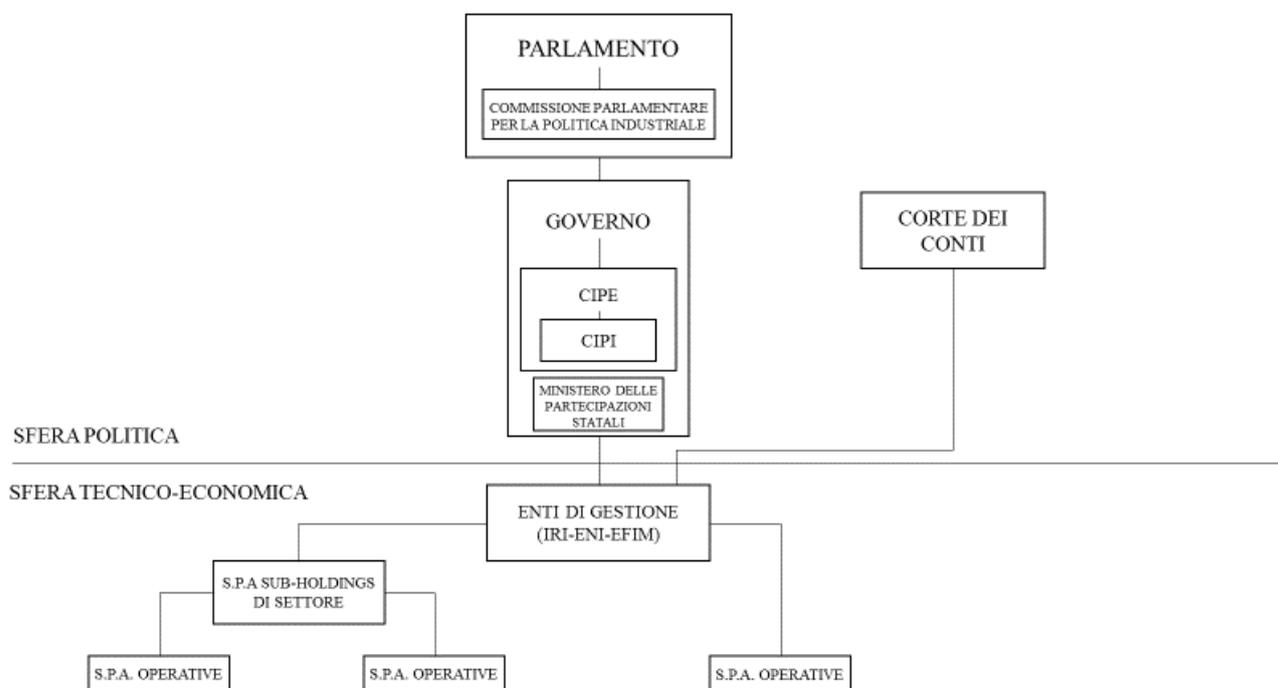
(recrudescenza della criminalità organizzata, crollo del sistema politico) o esogeni (svalutazione della lira, stretta dei parametri di convergenza europei) prima ancora o comunque con maggiore incombenza rispetto quelli endogeni (dissesto degli enti pubblici e deterioramento degli indicatori di finanza pubblica). Alla luce di ciò è possibile comprendere la ricerca di un'interlocuzione con i grandi azionisti nazionali da inserire nei nuclei stabili, così come la previsione nelle società privatizzate delle *golden shares*, di cui più avanti si avrà estesamente modo di dire: si tratta in ambedue i casi di chiare scelte strategiche contestuali al processo di smantellamento dell'industria di Stato, che consentano a questo di attenuare il "distacco" e continuare, seppur in forme diverse e meno invasive, a "governare" il mercato. Il binomio "*settore strategico-intervento pubblico*" viene posto a guida della nuova politica industriale, senza che tuttavia ci si interroghi sulla fondatezza della presunta soluzione di *second best* rappresentata dallo Stato.

A prevalere, insomma, non è mai, nemmeno nei momenti più intensi del processo delle privatizzazioni, la fiducia incondizionata nella virtuosità del mercato; lo Stato doveva, fosse ciò reso più o meno esplicito, "*continuare a garantire la spina dorsale del sistema produttivo del paese*"<sup>158</sup>.

---

<sup>158</sup> Si confronti Barucci E., Pierobon F., *ibidem*, pag. 47.

## Appendice Capitolo 2 – La struttura del sistema delle partecipazioni statali<sup>159</sup>



<sup>159</sup> Lo schema è tratto pressoché interamente da Sibilio Parri B., *ibidem*, pag. 100.

### Capitolo 3 - Gli obiettivi delle privatizzazioni

È possibile desumere la miglior parte dei variegati e spesso discordanti obiettivi che guidarono il processo di privatizzazione dalla lettura in controtelaio della trattazione fornita delle circostanze che alimentarono la crisi del modello precedente, e delle modalità e condizioni tra cui lo stesso processo di dimissione prese avvio.

Appare tuttavia conveniente, in via preliminare all'analisi delle finalità che hanno guidato le strategie di privatizzazioni, specificare come nel 1993, all'indomani della serrata attività legislativa che mutò la forma giuridica degli enti pubblici economici e sopresse il Ministero delle Partecipazioni Statali, il capitale di rischio della grande maggioranza delle società statali rimanesse ancora per la quota di maggioranza, quando non al 100%, nella titolarità del Ministero del Tesoro. Quelle realizzate, cioè, erano ancora nella maggior parte dei casi *privatizzazioni formali*, vale a dire operazioni di trasformazione della natura del soggetto giuridico da pubblica<sup>160</sup> a privata non implicanti la cessione della quota di controllo da parte dello Stato. A scopo di completezza, sebbene la trasformazione in S.p.a. ne costituisca senz'altro l'espressione di gran lunga di maggior rilievo, occorre precisare come la privatizzazione formale poteva avvenire secondo altre due tecniche attuative, sicuramente meno incisive: lo scorporo da parte dell'impresa pubblica di una ramo della propria attività per sostituirlo in via indiretta con una partecipazione azionaria in una nuova società anche *joint-venture*, ed il conferimento da parte dell'ente pubblico con cui questo, anche mediante atto unilaterale, costituisce una o più nuove società per azioni preposte allo svolgimento della stessa attività scorporata dall'ente medesimo.

La specificazione resa necessaria sta a dimostrare che il termine "*privatizzazione*" può assumere accezioni e sfumature molteplici, tutte comunque ridotte a fattore comune da un progressivo ma generale intento di stabilire modelli comportamentali ed assetti proprietari di carattere privatistico.

Invero, nel processo di privatizzazione l'indietreggiamento dell'autorità pubblica dall'attività produttiva assunse almeno altre due forme. La prima è la *cessione del patrimonio immobiliare*, tramite cui lo Stato cedette a privati parte dell'ingente patrimonio accumulato in terreni, fabbricati e altri beni. Parte di esso viene tuttora impiegato come sede dello svolgimento di attività sociali e politiche fondamentali per la collettività: sanità, istruzione, uffici pubblici; tuttavia, per una quota restante il mantenimento nel demanio pubblico divenne

---

<sup>160</sup> La precedente personalità o soggettività giuridica pubblica poteva coincidere, rispettivamente, e con l'ente pubblico economico e con l'azienda autonoma; queste ultime si videro spesso attribuire la personalità giuridica di diritto pubblico e con ciò trasformate in enti pubblici economici come passaggio intermedio verso la personalità giuridica di diritto pubblico nella forma di S.p.a.

ingiustificabile, tanto che a partire dal 1992 furono emanate norme dirette a regolare l'alienazione di beni pubblici. Lo scopo era quello di conseguire vantaggi sociali ed economici<sup>161</sup>, dismettendo beni pubblici comunque non destinati ad usi collettivi generali o di interesse ambientale e culturale, esclusi quindi gli immobili e le aree di interesse storico od artistico, permettendo al contempo di far confluire nel volgere di breve tempo introiti certi nelle casse statali.

La seconda forma a cui si faceva riferimento è quella del *decentramento gestionale*, nota anche come *privatizzazione funzionale*, consistente nel trasferimento ad operatori privati dei compiti gestionali afferenti attività di interesse collettivo precedentemente svolta da un ente o azienda pubblica. A venire trasferita a soggetti privati selezionati non è la proprietà, ma la gestione, di modo che la titolarità e la responsabilità politica a presidio del pubblico interesse rimangano in capo allo Stato. Il decentramento gestionale può realizzarsi mediante gli strumenti della *concessione* o dell'*appalto*: in merito alla prima già a sufficienza si è argomentato in precedenza<sup>162</sup>, e sarà pertanto sufficiente dire come in questa nuova stagione ad animare l'istituto sia la volontà di garantire l'*accessibilità* ai settori sottoposti a concessione, stabilendo *ex ante* le condizioni di *affidamento del servizio* e ponendo così i presupposti per una competizione tramite *asta* fra i soggetti che si propongono per la stipula del contratto<sup>163</sup>; riguardo all'appalto, con esso l'autorità pubblica finanzia l'esecuzione di opere o forniture di utilità pubblica da parte degli operatori privati specializzati che risultano vincitori nella *gara* competitiva di offerta. In entrambi i casi, ciascuno dei quali ha trovato un'ampia diffusione<sup>164</sup>, derivano evidenti vantaggi per il soggetto pubblico, il quale conserva la facoltà di disciplinare l'attività, ma al contempo guadagna quella di realizzare la *concorrenza simulata ex-ante tra i potenziali concorrenti* attraverso il meccanismo di aggiudicazione del contratto; diviene così possibile migliorare l'efficacia e l'efficienza tanto tecnico-produttiva quanto allocativa del servizio pubblico, producendo, se non la competizione *nel* mercato, la competizione *per* il mercato.

Ad una così estesa dilatazione nozionistica del concetto di privatizzazione sull'arco di una casistica tanto eterogenea se ne può opporre un'accezione ben più ristretta, per la quale si intenderebbe unicamente il *trasferimento della proprietà delle imprese pubbliche al settore privato*. Si tratta, del resto, del significato più universalmente accettato nei manuali economici

---

<sup>161</sup> Si pensi alla vendita delle case popolari, che consentì a molti cittadini di acquistare la proprietà dell'abitazione in cui vivono a prezzi inferiori rispetto a quelli di mercato. È evidente, in questo ed in simili casi, la delicatezza delle scelte politiche in merito.

<sup>162</sup> Si faccia riferimento al paragrafo 2.1.

<sup>163</sup> In Italia la prima Società per azioni aggiudicataria di una concessione di attività di servizi di pubblico interesse fu, con L. 29 Gennaio 1992, n. 58, l'RITEL, cui fu trasferita l'ASST (Azienda di Stato per i Servizi Telefonici). L'RITEL era comunque controllata totalmente dall'IRI.

<sup>164</sup> In molti paesi la privatizzazione funzionale è stata applicata al servizio di raccolta dei rifiuti urbani, della pulizia di scuole e uffici e nei servizi accessori negli ospedali.

e giuridici. Questa forma di dismissione, cioè la *privatizzazione sostanziale*, può riguardare solo una quota minoritaria della quota azionaria in mano al soggetto pubblico che conserva pertanto il ruolo di soggetto economico, oppure interessare il pacchetto di controllo di modo da produrre una modificazione del soggetto economico che diviene totalmente privato; anche in quest'ultimo caso, lo Stato può comunque decidere di mantenere una posizione minoritaria nel capitale proprio della società così da assumere la posizione di soggetto economico di minoranza. La forma di privatizzazione in parola, che è individuabile come la privatizzazione *per definizione*, è senz'altro anche quella che si configura come più articolata sotto il profilo della complessità decisionale. Ne deriva una marcata difficoltà, come vedremo, nella definizione tanto delle fasi, quanto degli strumenti, ma soprattutto degli obiettivi della strategia di privatizzazione. È proprio l'ultima categoria a costituire nella sua eterogeneità e modulazione tra aspetti ideologici, politici, economici e finanziari la più gravida di conseguenze per i destini del sistema economico nazionale.

Una volta operate queste necessarie precisazioni, possiamo passare a dire come i diversi obiettivi che possono guidare le operazioni di privatizzazione siano molteplici. A motivi di ordine ideologico possono alternarsi considerazioni di natura finanziaria, oppure attinenti la politica economica. Il più delle volte, tuttavia, queste diverse pulsioni si sovrappongono e confondono, fino a diventare difficilmente scindibili l'una dall'altra, pur mantenendo ciascuna il proprio distintivo patrimonio genetico; spesso esse entrano anzi in contraddizione fra di loro: ad esempio, gli obiettivi di finanza pubblica possono compromettere il tentativo di irrobustire i mercati finanziari attraverso la diffusione dell'azionariato anche tra i piccoli risparmiatori, stimolando questi con collocamenti a sconto.

Prima di spingere l'indagine nel particolare delle *macro-aree* in cui è risultato conveniente raggruppare gli obiettivi perseguiti dalle privatizzazioni italiane, appare conveniente una rapida considerazione dell'evoluzione cronologica della loro formulazione nell'arco del biennio in cui il processo viene avviato. Nella relazione della Commissione Scognamiglio, e quindi nel 1991, cioè all'alba del processo, le principali finalità fissate furono:

- il risanamento della finanza pubblica, a cui si attribuiva senz'altro la priorità, aggirandosi all'epoca il rapporto debito pubblico/Pil ormai intorno al 105% ed essendo il tasso di interesse reale superiore al tasso di crescita del Pil, cioè crescendo l'indebitamento ad un ritmo maggiore di quello della ricchezza prodotta;

- rafforzamento del mercato azionario nazionale, che nei primi anni novanta risultava nettamente sottosviluppato rispetto ai maggiori Paesi europei<sup>165</sup>;
- aumento degli investimenti esteri nel capitale societario italiano, dirottando i flussi che si indirizzavano sugli impegni bancari e sui titoli di Stato;
- sottoporre le imprese di proprietà pubblica, a cui si imputava esplicitamente la restrizione delle dinamiche competitive, alla pressione concorrenziale così da permetterne incrementi di efficienza e competitività.

Il fondamentale passaggio successivo alla Commissione Scognamiglio fu rappresentato dal “*Programma di riordino*” predisposto dal Governo alla fine del ’92. Rispetto la relazione dell’anno prima, la priorità di porre rimedio al dissesto economico-finanziario del settore pubblico trovava una diversa declinazione nell’emergenza costituita dall’esigenza di trovare coperture adeguate per la grave situazione degli enti pubblici.

Rimanevano fermi i propositi di stimolare i comportamenti competitivi e i miglioramenti dell’efficienza, da ricercarsi anche tramite aggregazioni e disaggregazioni delle combinazioni produttive precedentemente esistenti, portando le operazioni nondimeno su di un piano, se del caso, plurinazionale<sup>166</sup>; la visione ultima era quella della creazione di dieci/dodici gruppi industriali con dimensioni che permettessero loro di competere a livello europeo, e che fossero capaci di promuovere importanti investimenti nei settori ad alta tecnologia e delle infrastrutture. Erano anche presenti *in nuce* considerazioni inerenti le liberalizzazioni e la regolamentazione di quelle attività fino ad allora svolte in condizioni di monopolio pubblico; l’idea era di scorporare le attività che era possibile esercitare in regime concorrenziale da quelle aventi una pregnante funzione pubblica, insieme all’introduzione di una politica tariffaria basata sul meccanismo del *price-cap*.

Confermati erano anche gli obiettivi in merito all’inspessimento ed all’efficientamento del mercato borsistico, da realizzarsi attraverso una più ampia diffusione della proprietà azionaria come esito delle privatizzazioni.

Entrambi queste ultime due finalità, quella dell’efficientamento delle imprese e quella dell’irrobustimento del mercato azionario, nell’autunno del 1992 andavano tuttavia lette, rispetto a quelle enunciate dalla Commissione Scognamiglio, utilizzando una lente profondamente modificata dall’avvenuta presa di consapevolezza da parte dello Stato di come il passaggio alla proprietà o almeno alla gestione privata avrebbe consentito, oltre che di

---

<sup>165</sup> Nel 1992 l’Italia aveva poco più di 200 società quotate contro le 2.500 del Regno Unito, la nazione che a tutt’oggi vanta il mercato finanziario più sviluppato d’Europa; la capitalizzazione di borsa italiana era pari a circa il 16% del Pil, a fronte di quasi il 100% di quella inglese.

<sup>166</sup> La delibera del Consiglio dei Ministri del 30 Dicembre 1992 che approvava il “*Programma di riordino*” indicava esplicitamente il fine di “*risanamento e rafforzamento dell’industria nazionale, definendo i piani di ristrutturazione e riconversione di alcuni settori produttivi al fine di rendere possibile un loro posizionamento strategico anche attraverso l’ingresso di operatori privati e la definizione di alleanze internazionali*”.

giovare le finanze pubbliche, di accrescere l'efficienza complessiva del sistema, qualora i mercati fossero stati resi sufficientemente competitivi ed opportunamente regolati.

Diversi obiettivi prospettavano allora diverse strategie, diversi costi, diverse opportunità; il processo di privatizzazione cioè, benché attinente soprattutto la problematica delle dismissioni delle attività pubbliche, si inquadrava come “*parte integrante di un più generale ripensamento delle strutture economiche che fondano il sistema economico di riferimento*”<sup>167</sup>.

Un'ultima osservazione sembra necessaria: sempre a partire dal 1992, diverse iniziative furono intraprese allo scopo di valorizzare e dismettere il patrimonio immobiliare dello Stato, degli enti locali e degli enti di previdenza. In quell'anno l'INPS affidò ad una società appositamente creata all'occorrenza, l'IGIEI, l'incarico di gestire il proprio patrimonio immobiliare; assieme all'INAIL e all'INPDAP, l'INPS si è più tardi fatta promotrice della DIEP, società a cui affidare l'esecuzione delle dismissioni dei beni immobiliari statali previste dalla Finanziaria del governo Ciampi. Ancora allo stesso scopo, nel 1993 è nata la società Immobiliare Italia, su stimolo di alcuni grandi istituti di credito e dell'ENI, e sempre le stesse finalità ebbero una larga parte nella redazione della Legge 503 del 1995, che prevedeva l'istituzione di fondi chiusi anche tramite apporto di immobili.

Nonostante le relative stime siano state viste progressivamente al ribasso, gli introiti della dismissione dei beni demaniali sono stati consistenti, ammontando a 2.365 milioni di euro per l'anno 2002, a 1.009 milioni di euro per il 2003 e a 345 milioni di euro per il 2004 secondo la relazione trasmessa dal Governo al Parlamento il 27 aprile 2006.

Cionondimeno, la vicenda delle dismissioni del patrimonio immobiliare dello Stato, come si vedrà chiaramente dalle categorie degli obiettivi su cui si è deciso di soffermare l'analisi, riguarda solo in modo parziale le finalità del presente lavoro: se senz'altro essa concorre al risanamento delle finanze pubbliche, certo minori profili di rilevanza di riscontrano in relazione alla ristrutturazione del sistema produttivo, o allo sviluppo del mercato borsistico, seppur interessanti osservazioni potrebbero essere formulate sul ruolo dei fondi immobiliari. Comunque, queste considerazioni hanno indotto a non approfondire in questa sede l'argomento.

### **3.1 Modernizzazione del modello economico**

La *new-age neo liberista* che sul finire degli anni settanta con la presidenza di Ronald Reagan negli Stati Uniti e con il premierato di Margaret Thatcher nel Regno Unito prese avvio nei paesi anglosassoni per poi diffondersi in molti paesi dell'Europa continentale ha segnato “*la*

---

<sup>167</sup> Fazioli R., *ibidem*, pag. 104.

*supremazia del privato sul pubblico in ogni settore dello scibile umano, economico e culturale*”<sup>168</sup>. Il decennio del *Washington Consensus*, che soppiantò con i propri paradigmi di riferimento<sup>169</sup> i principi acquisiti del *Keynesian Consensus* i quali dal dopoguerra avevano guidato la politica economica degli Stati occidentali nonché delle maggiori organizzazioni politiche internazionali<sup>170</sup>, ha affermato “*un modello di interazione sociale fortemente basato su forme di darwinismo sociale [...] che enfatizza la superiorità dell’individuo sulla collettività*”<sup>171</sup>. Questa ideologia economica tuttora dominante, la quale nelle formulazioni che portano le proprie conclusioni alle conseguenze più estreme nega *sic et simpliciter* la stessa esistenza di una dimensione collettiva cui far riferimento<sup>172</sup>, costruì il proprio successo storico sull’implosione del sistema collettivistico sovietico e sulla manifesta superiorità delle *economie di mercato* rispetto le *economie pianificate*. Una sempre più matura coscienza si sviluppò in merito ai *fallimenti dell’intervento pubblico*, causati dalla difficoltà per lo Stato di raccogliere informazioni adeguate, dalla debolezza dei sistemi incentivanti per i manager, dalla lentezza nei tempi di reazione ai mutamenti dell’ambiente e dai fenomeni di burocratizzazione e di politicizzazione. Per Reviglio<sup>173</sup> lo Stato è tipicamente *imperfetto*, con gli sprechi di risorse e gli errori di valutazione ad esso connaturati che vanno ad aggravare il bilancio pubblico.

Fu così che tra gli anni ottanta e novanta anche in pressoché tutte le sedi di potere del Vecchio Continente cominciarono a prendere corpo strategie di riduzione dell’intervento pubblico nell’economia, all’insegna del modello anglosassone che segnava la via verso la liberalizzazione e la deregolamentazione le più ampie possibili. L’obiettivo era di riformare radicalmente il ruolo dello Stato; occorreva cancellare il suo ruolo di “*imprenditore*” o “*dirigente*” per istituire quello di “*regolatore*”, e sostituire l’intervento diretto nell’attività produttiva e distributiva con forme indirette di direzione e controllo, soprattutto attraverso la regolamentazione.

Alle motivazioni ideologiche inerenti la ridefinizione del modello dell’intervento statale nell’economia, e più in generale del modello economico nazionale, si aggiungevano quelle di ordine “*etico*” rese quanto mai urgenti dal deterioramento del quadro istituzionale che a

---

<sup>168</sup> Fazioli R., *ibidem*, pag.10.

<sup>169</sup> Isolando icasticamente i tratti più salienti del passaggio storico nella dottrina economica di riferimento, con l’avvicinarsi del Washington Consensus al Keynesian Consensus l’attenzione principale dell’analisi economica si sposta dalla disoccupazione all’inflazione; ne segue l’indicazione della convenienza non più in politiche lato domanda ma in politiche lato offerta, mentre lo Stato non è più percepito come un fattore risolutivo bensì come un elemento di problematicità.

<sup>170</sup> Il riferimento è in particolare alla Banca Mondiale ed al Fondo Monetario Internazionale.

<sup>171</sup> Fazioli R., *ibidem*, pag.10.

<sup>172</sup> Tali posizioni sono ispirate all’*individualismo metodologico* strenuamente difeso da Friedrich von Hayek. In un famoso ed acceso dibattito intrattenuto con John Maynard Keynes il celebre esponente della *Scuola austriaca* arrivò a sostenere che il ricorso analitico agli aggregati macroeconomici costituisse il preludio stesso ad ideologie di stampo totalitario.

<sup>173</sup> Reviglio, F., 1996, *Lo Stato imperfetto*, Milano, Rizzoli.

partire dal 1992 incalzò gli esecutivi sul tema delle privatizzazioni. La “*sensazione di sfascio della gestione della cosa pubblica*”<sup>174</sup> minò il rapporto di fiducia tra Stato e cittadino a tal punto da dar vita ad un “*luogo comune [che] ha preso ormai una vita propria*”<sup>175</sup>: la situazione esigeva l’estromissione della classe politica, e ancora più nello specifico dei partiti dall’amministrazione dei processi economici.

Le privatizzazioni furono allora viste dalla nuova classe dirigente sorta dall’azzeramento di quella precedente anche come un’occasione fondamentale per ricostruire l’immagine dello Stato agli occhi dei cittadini<sup>176</sup>.

Le ragioni più prettamente economiche che saranno illustrate nei paragrafi seguenti si ibridizzano allora con gli interessi e gli obiettivi propri delle forze politiche e dei governi, che di norma trascendono da quelle considerazioni più tecniche, assumendo fini e svolgendo valutazioni autonome. Quello in oggetto è il campo di studio della *political economy*, un moderno approccio focalizzato sullo studio dell’agire della classe politica.

Questa impostazione suggerisce come i partiti conservatori dovrebbero generalmente risultare più inclini al mercato, e quindi alle privatizzazioni, permettendo queste ultime di raggiungere obiettivi presenti nei propri programmi: riduzione della spesa pubblica e quindi delle tasse, nonché contenimento dell’influenza dello Stato in economia costituiscono argomenti cui la loro base elettorale è molto sensibile. Quest’ultima può inoltre essere espansa tramite la diffusione del possesso azionario consentita dalla dismissione di imprese pubbliche, divenendo l’elettore-azionista ben più restio a politiche redistributive di sinistra che intaccherebbero i propri interessi di detentore di capitale societario, che anzi egli mira a valorizzare attraverso politiche pro-mercato<sup>177</sup>. Le privatizzazioni, in sostanza, sarebbero funzionali al consolidamento dei partiti più *liberisti* in economia. Al contrario, i partiti socialdemocratici, i quali fondano il proprio consenso sui quartili della popolazione con reddito più basso, punteranno ad aumentare la spesa pubblica e rafforzare la presenza diretta dello Stato nel sistema socio-economico. Anche quando “costretti” alle privatizzazioni dalle circostanze, essi saranno allora ben poco propensi alla diffusione popolare dell’azionariato per privilegiare la massimizzazione degli introiti a disposizione delle casse pubbliche.

---

<sup>174</sup> Vantellini P., 1992, *Le operazioni di privatizzazione, Esperienze internazionali e opportunità per l’Italia*, Milano, Etaslibri, p.76.

<sup>175</sup> Vantellini P., *ibidem*, pag. IX. Interessante osservare la continuazione dell’autore: “*Che in parte si tratti di luogo comune [...] lo dimostra il fatto che esiste almeno un genere di rapporto economico Stato-cittadino che non si è usurato per molti anni: quello tra il Tesoro responsabile di emissione di titoli e il risparmiatore individuale che investe un quegli stessi titoli*”.

<sup>176</sup> Per una riflessione sulla rilevanza della pianificazione di azioni di “macrocomunicazione” e di “microcomunicazione” nel contesto delle privatizzazioni, si faccia riferimento a Vantellini P., *ibidem*.

<sup>177</sup> Una formalizzazione di questa tesi è fornita da Biaisi B., Perotti E., 2002, *Machiavellian privatization*, mimeo.

Sempre secondo gli studi<sup>178</sup> di *political economy*, una certa significatività risulta avere nondimeno il sistema elettorale in vigore in un dato Paese. Sistemi maggioritari garantiscono difatti, rispetto a quelli proporzionali, compagini governative più stabili e compatte le quali non sono tenute continuamente alla ricerca di un compromesso; ne segue che i partiti conservatori al governo possono perseguire politiche di abbandono di posizioni dello Stato in economia più agevolmente in termini di proiezioni sul consenso elettorale.

Altro nodo gordiano evidenziato dall'approccio in parola è quello della *credibilità*, la quale deve essere garantita al potenziale investitore in aziende privatizzate a fronte dell'incertezza generata da possibili future interferenze politiche nella gestione dell'economia, con rinazionalizzazioni o politiche tariffarie svantaggiose che mortificherebbero la profittabilità del suo investimento. Il governo allora, allo scopo di perseguire un sincero disimpegno dall'economia e rassicurare gli investitori prospetticamente per l'intera durata, usualmente molto estesa, del processo di privatizzazione, potrebbe ricorrere all'*underpricing*<sup>179</sup> nel collocamento sul mercato azionario per ricompensare gli acquirenti del rischio avvertito, o anche "legare la mani" ai governi successivi sia per mezzo di apposite regolamentazioni, che fu la via percorsa dal governo Ciampi, sia favorendo l'azionariato popolare così da minare il consenso elettorale ad iniziative di restaurazione di una presenza dello Stato in campo economico.

Le conclusioni offerte dalla *political economy* sono state valutate da svariati studi empirici sulle operazioni di privatizzazione. Siniscalco *et al.*<sup>180</sup> presentano una correlazione effettivamente positiva tra privatizzazioni poste in essere ed istanze conservatrici del governo promotore, ma anche rispetto alla solidità delle istituzioni e l'impostazione maggioritaria del sistema elettorale. Boubakri, Cosset, Guedhami<sup>181</sup> concludono invece che né il valore di mercato delle società privatizzate né la loro *performance* in termini di rendimento azionario sono legati all'uscita completa dello Stato dall'azionariato di controllo; gli investitori allora non avvertono in maniera significativa il rischio di estensione di ritorno dell'ingerenza pubblica. Controverso è il punto inerente l'*underpricing*: Dewenter e Malatesta<sup>182</sup> mostrano che, eccettuata l'Inghilterra, le privatizzazioni collocate sul mercato azionario presentano uno sconto in linea con le IPO delle società private. Di segno opposto è l'evidenza prestata da

---

<sup>178</sup> Si veda Persson T., Tabellini G., 2000, *Political economics: explaining economic policy*, Cambridge, The MIT Press.

<sup>179</sup> Il tema dell'*underpricing* sarà affrontato più approfonditamente nel paragrafo 3.3.

<sup>180</sup> Siniscalco D. et al., 1999, *Privatizzazioni difficili*, Bologna, Feem-Il Mulino.

<sup>181</sup> Boubakri N., Cosset J., Guedhami O., 2005, *Postprivatization corporate governance: the role of ownership structure and investor protection*, in *Journal of Financial Economics*, 76, pag. 369-99.

<sup>182</sup> Dewenter K., Malatesta P., 1997, *Public offerings of State-owned and privately-owned enterprises: an international comparison*, in *Journal of Finance*, 52, pag. 1659-79.

Perotti e Guney<sup>183</sup> e Jones *et al.*, con un *underpricing* elevato caratterizzante le IPO pubbliche in confronto a quelle private. Gli autori segnalano anche una preferenza verso l’allocazione dell’offerta azionaria presso piccoli investitori domestici, a cospetto di una quota destinata agli investitori stranieri non superiore all’incirca al 30%; ciò conferma la rilevanza dei calcoli politici che vengono svolti contestualmente ad ogni processo di privatizzazione per gli esiti degli stessi.

Infine, nel discorso sulle venature politico-ideologiche che hanno colorato la stagione delle privatizzazioni, non può essere omessa la volontà da parte dello Stato, in piena attuazione dei postulati del neo-liberismo, di svincolarsi dal “legame privilegiato” instaurato con il mondo del lavoro. In Italia preminente è stata quindi l’intenzione di spostare nel campo privatistico la risoluzione del problema delle rivendicazioni sindacali dei dipendenti pubblici; similmente, in Inghilterra non si può ignorare lo sforzo, come avremo modo di illustrare meglio nel paragrafo 3.5, di stimolare l’azionariato popolare anche al fine di “*abbattere alla base il consenso dei lavoratori dipendenti e dei piccoli risparmiatori verso le Trade-Unions*”<sup>184</sup>.

### **3.2 Competitività ed efficientamento**

La costruzione del mercato unico europeo, l’integrazione internazionale delle economie nel *mercato globale*, le nuove frontiere della tecnologia, il processo di irrobustimento ed efficientamento dei mercati sono tutti fattori che hanno imposto la ricerca di una maggiore competitività tanto per le imprese quanto, come abbiamo avuto già modo di specificare, per il sistema-paese. Questi obiettivi per essere perseguiti esigono il superamento della “*sfasatura*”<sup>185</sup> che emergeva vividamente dal confronto tra unità produttive pubbliche e private, soprattutto in termini di produttività del lavoro<sup>186</sup>, e che minava la potenzialità concorrenziale del Paese.

Proprio il processo di privatizzazione, nella rifondazione del ruolo pubblico nell’economia all’insegna non più della proprietà diretta ma del controllo delle regole del gioco, ha offerto occasioni irripetibili per ristrutturare in profondità l’apparato industriale italiano: oltre alla ridefinizione degli assetti finanziari della proprietà, si è inteso promuovere l’integrazione tra gruppi imprenditoriali per raggiungere le masse critiche dimensionali, l’avvio di impegnativi programmi di ricerca scientifica, l’innovazione tecnologica, nonché lo spostamento dell’asse dell’offerta da attività produttive di tipo tradizionale ad altre più avanzate e moderne. “*Il rafforzamento della competitività del sistema-paese dovrebbe dunque rappresentare per*

---

<sup>183</sup> Perotti E., Guney S., 1993, *Successful privatization plans: enhanced credibility through timing a pricing of sales*, in *Financial Management*, 22, pag. 84-89.

<sup>184</sup> Fazioli R., *ibidem*, pag. 143.

<sup>185</sup> Sibilio Parri B., *ibidem*, pag. 180.

<sup>186</sup> Si vedano le elaborazioni di Zanetti G. e Alzona G sui dati Istat; *ibidem*, pag. 72-72.

*l'Italia il fine ultimo del processo di privatizzazione*”, sostenevano Zanetti ed Alzona nel 1998, allorché quel processo era ancora in corso: nel capitolo successivo analizzeremo fino a che punto un simile obiettivo è stato conseguito, mentre i paragrafi immediatamente successivi specificheranno i suoi diversi aspetti.

In specie, risulta rilevante puntualizzare fin da subito come il concetto di efficienza si presti ad almeno tre interpretazioni: *efficienza tecnico-gestionale*, *efficienza allocativa* ed *efficienza dinamica*.

Ciascuna di queste diverse accezioni dell'efficienza può essere soggetta a fallimenti del mercato, che le nuove politiche industriali dell'epoca cominciata con la fine della presenza pubblica diretta nell'economia sono chiamate a fronteggiare con l'obiettivo ultimo del rafforzamento del sistema produttivo nazionale. Tuttavia, le differenti tipologie di efficienza non necessariamente coesistono: funzione delle politiche industriali diviene allora non semplicemente la promozione dell'efficienza, bensì la conciliazione ed il bilanciamento delle sue possibili coniugazioni.

### **3.2.1 Efficienza tecnico-gestionale**

“*Si parla di efficienza tecnologica quando si valuta la capacità dell'impresa di produrre determinati beni o servizi al costo minimo, con le tecniche più appropriate sotto il profilo dell'utilizzo di risorse scarse*”<sup>187</sup>. A proposito, l'obiettivo di efficientare la gestione delle imprese accrescendone, in ultima istanza, la competitività, è stato tra i più preminenti ad aver segnato la direzione generale della strategia delle privatizzazioni. All'alba dell'epoca della globalizzazione, l'Italia non si è difatti potuta esimere da politiche volte a difendere e rafforzare la propria posizione competitiva sui mercati internazionali, soprattutto in una stagione in cui iniziava a delinarsi con sufficiente evidenza il trend di lungo periodo che ha visto un pericoloso declino del posizionamento italiano nella classifica delle maggiori economie mondiali per quota di partecipazione al PIL globale.

In un'*economia chiusa*, il benessere collettivo cresce all'aumentare dell'efficienza delle imprese, la riduzione dei costi di produzione ampliando il surplus dei consumatori e/o dei produttori<sup>188</sup>. In un'*economia aperta*, il benessere di un paese risulta una funzione tra i cui argomenti una rilevanza primaria assume anche, appunto, la competitività delle proprie produzioni nei confronti degli altri paesi; competitività che a sua volta discende dall'efficienza con cui all'interno del paese sono prodotti e i beni e servizi direttamente soggetti alla competizione internazionale, ma anche i beni e servizi che fungono da input nella

---

<sup>187</sup> Fazioli R., *ibidem*, pag. 100.

<sup>188</sup> La misura in cui i guadagni in termini di benessere si distribuiscano tra le due categorie è un problema attinente al profilo dell'efficienza allocativa, e che sarà pertanto discusso nel prossimo paragrafo.

produzione dei primi. A quest'ultima categoria appartengono nondimeno prodotti anch'essi almeno in parte sottoposti alla concorrenza internazionale, così da ricadere contemporaneamente nel primo insieme. Con particolare riferimento al ruolo che era svolto dalle imprese pubbliche, è sufficiente pensare alla cruciale importanza rappresentata per l'intero sistema-paese dal miglior funzionamento delle *utilities* quali energia, telecomunicazioni, trasporti, nonché dei servizi finanziari: dall'efficienza di questi settori in termini di costi di produzione, prezzi e qualità del servizio offerto dipendono non solo le prestazioni delle imprese preposte, ma più estensivamente le condizioni di efficienza e di competitività di larga parte del tessuto produttivo nazionale, essendo i relativi servizi impiegati come input produttivi per i diversi processi produttivi e distributivi.

Nella maggior parte dei casi a rendersi necessari al fine dell'efficientamento gestionale sono stati complessi processi di ristrutturazione, incentrati sull'abbattimento dei costi di produzione<sup>189</sup>. Non è comunque possibile trascurare come anche per quelle imprese che al momento delle privatizzazioni risultassero efficienti su scala nazionale si profilasse con urgenza tutta una serie di problematiche, connessa all'allargamento dell'arena competitiva sul terreno internazionale. In entrambi i casi, allora, non è stato possibile eludere un generale ripensamento delle scelte effettuate in passato, in merito al tipo di produzione, alle tecnologie impiegate, alle dimensioni degli impianti, ai modelli organizzativi e via proseguendo. In particolar modo, preminenti tra le operazioni di maggior rilevanza ed efficacia nell'ottica dell'adattamento delle strutture aziendali ai ritmi accelerati del mutato contesto competitivo sono risultati le fusioni, gli smembramenti e le riaggregazioni di unità produttive preesistenti. I processi di concentrazione possono esplicarsi in modo più o meno incisivo, a seconda che i loro esiti coinvolgano la rimodulazione delle strutture di controllo oppure, secondo una strategia ben meno caratterizzata da irreversibilità, si realizzino semplicemente vari tipi di accordi miranti ad enfatizzare le reciproche complementarità e le potenziali sinergie attivabili con riguardo alle competenze, ai prodotti od ai mercati, ad esempio tramite *joint ventures*. Proposito ultimo di una generale riorganizzazione del sistema produttivo su queste basi è stata l'attivazione delle economie di scala implicite e non ancora sfruttate; considerazione, questa, che ha assunto tanto più validità con riferimento a quei settori in cui, alla vigilia delle privatizzazioni, le imprese pubbliche conservavano una presenza significativa, coincidendo essi di sovente con quelli che negli anni precedenti avevano goduto

---

<sup>189</sup> Una tale evenienza era già stata prospettata dalla menzionata L. 8 Agosto 1992, n. 359; al decreto convertito essa aggiungeva l'art. 16, con il quale si impegnava il ministro del Tesoro a presentare entro tre mesi un programma di riordino delle partecipazioni "*finalizzato alla valorizzazione delle partecipazioni stesse, anche attraverso la previsione di cessione di attività e di rami di aziende, scambi di partecipazioni, fusioni, incorporazioni ed ogni altro atto necessario per il riordino*".

di una più forte protezione dalle dinamiche concorrenziali di mercato: è il caso dei settori degli appalti pubblici di maggior spessore, di pronunciata complessità e ad alta intensità di capitali, quali la costruzione di impianti per l'energia elettrica, la produzione di materiale ferroviario, la cantieristica navale, le opere pubbliche infrastrutturali, ecc.

Tuttavia, se da un lato i settori in oggetto sembravano suggerire, vista l'offerta di ancora ampie curve di scala da discendere, la convenienza delle operazioni di concentrazione, dall'altro elementi quali la maturità della domanda e un ritmo carente della competizione tecnologica davano adito a fondate perplessità circa le effettive possibilità di conseguire un significativo aumento della concorrenzialità di quei mercati, e quindi riguardo alla reale capacità delle fusioni di produrre incentivi operativi all'efficienza produttiva. A sollevarsi in questo ambito son profili strettamente attinenti alla normativa antitrust e alle relative autorità appositamente approntate.

Comportando le concentrazioni, perlomeno nella loro forma attuativa più definitiva, una riallocazione del controllo delle imprese coinvolte nelle operazioni, esse non possono prescindere dal giudizio di convenienza rilasciato da parte dei diversi soggetti economici detentori delle rispettive quote proprietarie di maggioranza. Un tale aspetto viene spesso complicato da comportamenti di reazione e resistenza che è possibile constatare soprattutto nel sistema delle imprese private, ed ancor più nel tessuto delle piccole e medie imprese italiane in cui a prevalere sono strutture private di controllo il cui vertice è costituito da ristretti ambiti familiari che, profondamente avversi al rischio di influenze e condizionamenti esterni, subordinano le scelte strategiche all'esigenza di conservare nel tempo il controllo delle imprese. Nondimeno, atteggiamenti miopi di opposizione al cambiamento si sono manifestati affatto di rado anche nel campo d'indagine a noi più proprio, quello delle imprese pubbliche, le quali, pur soggette alla comune proprietà dello Stato, come abbiamo avuto già modo di vedere sono state investite dalle più disparate tendenze opportunistiche al punto da divenire centri di potere gelosamente difesi da particolari gruppi di interesse; in quest'ultimo caso, l'ostacolo alla ristrutturazione era reso tanto più intenso dalla non contendibilità del controllo delle aziende, essendo la proprietà pubblica difesa per legge da scalate ostili. L'approvazione da parte dei titolari del controllo delle imprese da aggregare non è tuttavia l'unica condizione necessaria affinché le operazioni di concentrazione possano essere realizzate: occorre infatti ancora che i mercati finanziari facciano affluire le risorse necessarie, tanto nelle fasi iniziali quanto in quelle successive di razionalizzazione e sviluppo delle unità produttive risultanti. I mercati dei capitali potrebbero tuttavia risultare imperfetti, oppure troppo ristretti<sup>190</sup>, non riuscendo quindi a convogliare fondi adeguati a copertura del

---

<sup>190</sup> I problemi efferenti la dimensione e l'efficienza dei mercati finanziari italiani e la loro inclusione tra gli obiettivi delle privatizzazioni saranno oggetto del paragrafo 3.3.

fabbisogno finanziario generato da operazioni così articolate. In queste circostanze, che sono poi le stesse in cui la ristrutturazione delle imprese dismesse dallo Stato ha frequentemente avuto luogo, si rende necessario una sorta di “pilotaggio” dell’iniziativa da parte del venditore; è così che lo Stato si è sovente fatto carico, al fine di garantire le migliori condizioni per lo svolgimento della loro successiva o contestuale privatizzazione, di progetti volti a migliorare l’efficienza tecnico-gestionale delle combinazioni.

Gli smembramenti e le fusioni realizzate nel contesto della dismissione delle imprese pubbliche sono stati inoltre orientati alla risoluzione di un problema esito diretto della marcata polisettorialità venutasi a creare, come già descritto in alcuni passaggi dell’*excursus* storico sull’evoluzione del sistema delle partecipazioni statali all’interno del Capitolo 2, in capo ai principali enti di gestione, di fatto grandi gruppi conglomerati: IRI, ENEL ed EFIM. Un così elevato grado di diversificazione risultava infatti del tutto slegato da qualsivoglia considerazione inerente la configurazione ottimale del portafoglio di attività produttive, per essere altresì una mera conseguenza dell’indiscriminata politica di salvataggi percorsa fin dagli anni sessanta. Ciò poneva ovviamente l’esigenza di una vasta riorganizzazione della distribuzione delle unità produttive ispirata a più razionali ed efficienti criteri di settorialità, in modo da affiancare ai benefici propri delle economie di scala quelli derivanti da effettive *economie di diversificazione* (anche dette *economie di scopo*).

Affianco alle ristrutturazioni merceologiche e dimensionali mediante le riorganizzazioni e le concentrazioni, altra direzione percorribile dalle imprese privatizzate per raggiungere l’obiettivo dell’efficienza tecnico-gestionale, sciolti i precedenti vincoli di natura sociale a favore della localizzazione nazionale, era quella delle strategie di internazionalizzazione volte a trasferire all’estero fasi produttive o a sostituire fornitori nazionali con fornitori esteri<sup>191</sup>.

L’obiettivo dell’efficientamento tecnico-gestionale del sistema economico non potrebbe tuttavia comprendersi appieno se non alla luce della fiducia riposta nell’efficacia delle privatizzazioni ad agire sui due ordini di considerazioni che costituiscono “*le vere fonti di inefficienza delle imprese pubbliche*”<sup>192</sup>: la complessità quando non la contraddittorietà degli obiettivi ad esse assegnati, e le scarse stringenza e credibilità del controllo sull’operato del

---

<sup>191</sup> Tuttavia gli aumenti di efficienza e di competitività non necessariamente comportano un incremento netto del benessere per la nazione di appartenenza delle imprese: qualora essi siano conseguiti mediante la delocalizzazione all’estero dei processi produttivi, il paese d’origine subirebbe una perdita di attività produttive “*non necessariamente compensata dagli effetti positivi che potrebbero derivare dal miglioramento di competitività delle attività rimaste nel paese e utilizzanti gli input suddetti*”; in altre parole, non si può avere l’evidenza sistematica che l’accresciuta competitività delle imprese inneschi efficaci meccanismi compensativi. D’altro canto, la delocalizzazione si è posta e si pone spesso come condizione necessaria affinché altre fasi o processi produttivi rimasti localizzate nel paese possano sopravvivere, evitando nel medio periodo una perdita di attività produttive ancora maggiore per l’economia nazionale. Si veda Zanetti G., Alzona G., *Capire le privatizzazioni*, pag. 35-36.

<sup>192</sup> Fazioli R., *ibidem*, pag. 70.

management come esito della diluizione della proprietà cui si assiste nel settore pubblico. Un'analisi così impostata è da inserirsi in un più vasto filone di studi che affonda le proprie radici in un ampio dibattito sulla natura del capitalismo moderno avvenuto tra gli anni quaranta e sessanta che ha coinvolto eminenti personalità come Berle, Means, Coase, Baumol, Marris e Galbraith; tale argomento ha ripreso a suscitare un rinnovato interesse durante gli anni ottanta, rifondandosi sull'innovativa concezione dell'impresa come organizzazione gerarchica che si struttura in complesse relazioni contrattuali. È esattamente in questa prospettiva che è stata formulata la celebre *teoria principale-agente*, cui fa riferimento un'ampia letteratura scientifica<sup>193</sup>.

Nelle imprese moderne in cui vige la separazione tra proprietà, controllo e gestione la problematicità immanente i rapporti d'agenzia viene enfatizzata per via della complessità organizzativa, producendo così irriducibili imperfezioni nel controllo esercitato dai principali sugli agenti: questi ultimi difatti derivano dallo svolgimento stesso del proprio ruolo un monopolio informativo, che li consente di affrancarsi in buona misura dalla valutazione in merito all'impegno profuso verso il conseguimento degli obiettivi del principale. Tali asimmetrie informative generano allora una conflittualità tra i due soggetti diversamente collocati all'interno dell'impresa, potendo, nella formulazione classica<sup>194</sup>, la definizione degli obiettivi della gestione da parte del management allontanarsi da quelli stabiliti dagli azionisti<sup>195</sup>.

---

<sup>193</sup> La ricerca sul tema della teoria principale agente è stata particolarmente proficua: la letteratura spazia dalle prime analisi (Downs, 1967; Niskanen, 1971), alle teorie istituzionaliste (Alchian, 1965; Alchian, Demsetz, 1972; De Alessi, 1980 e 1983; Frey, Buhofer, 1988), all'analisi dei costi di transazione (Williamson, 1985), alla riflessione sui *contestable markets* (Baumol, Panzar, Willig, 1982), fino alla teoria economica della regolamentazione (Peltzman, 1989).

La teoria in oggetto studia l'efficienza e l'efficacia delle relazioni tra due soggetti diversamente motivati e sottoposti ad asimmetrie informative. L'osservazione di partenza è che ogni organizzazione implica l'integrazione di diverse specializzazioni che svolgono le diverse mansioni richieste dall'attività, instaurando rapporti contrattuali che necessitano di un sistema ottimale di coordinamento, delega e controllo. Essendo ciascuna delle parti coinvolte tuttavia portatrice dei propri particolari obiettivi, emergono conflitti d'interesse che interferiscono con la vicenda evolutiva dell'organizzazione stessa.

Nella stilizzazione della teoria, ad un "*principale*", ovvero al soggetto gerarchicamente superiore nell'organizzazione con funzioni di gerente dell'attività e suo coordinatore, si contrappone un "*agente*", soggetto specializzato sottoposto al potere del principale il quale affida egli l'esecuzione di determinate funzioni.

L'agente si trova allora a fronteggiare un problema di ottimo personale (massimizzazione dell'utilità personale, definibile sul reddito, lo status sociale o sui *fringe benefits*), a cui si sovrappongono, sulla base della delega sancita nel contratto di fornitura del servizio, i vincoli dettati dalla soddisfazione degli obiettivi del principale. Quest'ultimo dovrà allora esercitare un controllo quanto più efficace possibile per assicurarsi che l'operato dell'agente corrisponde ai suoi interessi.

<sup>194</sup> Jensen M., Meckling W., 1976, *Theory of the firm managerial behavior, agency costs and ownership structure*, in "Quarterly Journal of Economics", 3, pag. 305-360.

<sup>195</sup> Una serie di meccanismi sono stati messi a punto per ricondurre la gestione alla massimizzazione del valore per gli azionisti, tra i quali i piani di remunerazione per il management collegati alla *performance* dell'impresa, il ruolo nelle banche creditrici nel seguire da vicino le scelte manageriali, la tutela degli azionisti di minoranza. Prospettiva che ribalta radicalmente il problema è quella ispirata dalle socialdemocrazie continentali inerente la partecipazione dei lavoratori alla determinazione della gestione della società; essa ha trovato forme di attuazione in Germania e Francia, mentre in Italia un simile principio è riscontrabile almeno a livello programmatico nell'art. 46 della Costituzione.

L'applicazione della teoria principale-agente alle imprese pubbliche<sup>196</sup> ha indicato come nel settore pubblico i conflitti di agenzia vengono ancor più esasperati da quelle che Wolf definì “*internalità negative*”<sup>197</sup>, che caratterizzerebbero a tal punto le aziende statali da renderle organismi intrinsecamente inefficienti: infatti le “*non-market organizations*” presentano, dietro ad una generica formulazione di una qualche funzione di benessere sociale da massimizzare, una fondamentale scarsità, vaghezza o imprecisione nella definizione di standard-obiettivi di riferimento, la cui esplicita formulazione è invece essenziale per l'espletamento di ogni efficiente attività economica<sup>198</sup>; inoltre le finalità, anche quando enunciate con una certa puntualità, comunque variano e si contraddicono nel corso del tempo a seconda del susseguirsi delle diverse amministrazioni politiche. Analogamente, le asimmetrie informative vengono irrobustite dall'assenza di quegli indicatori delle *performance* che sono invece abitualmente “*...disponibili alle market organizations dal comportamento dei consumatori, dalle quote di mercato, e dalla bottom line del conto economico,*” cosicché le “*agenzie pubbliche devono sviluppare dei loro propri standard*”<sup>199</sup>, che risultano carenti dal punto di vista dell'obiettività e dell'efficacia come conseguenza della necessità di accogliere la considerazione di fini tanto numerosi ed eterogenei. Vengono così sostanzialmente a cadere nelle imprese pubbliche l'*osservabilità* e la *verificabilità*<sup>200</sup> delle variabili rilevanti che descrivono i comportamenti dei soggetti appartenenti all'organizzazione, con conseguente aggravio dei costi di coordinamento.

Si capisce allora come il problema non consista nella mancanza di efficaci leve coercitive a disposizione dell'autorità pubblica, che potrebbe effettivamente licenziare i manager meno produttivi; l'effetto delle asimmetrie informative si espleta invece nel momento in cui il manager-agente per giustificare e mistificare proprie prestazioni insoddisfacenti ha la possibilità di invocare difficoltà congiunturali o cause comunque indipendenti dal suo controllo, con un debito riferimento particolare all'alibi degli *oneri impropri*, e lo Stato-principale non dispone dei mezzi per accertarne la veridicità<sup>201</sup>.

---

<sup>196</sup> Una tale estensione è stata operata da lavori quali quelli di Besanko, Sappington, 1986; Dasgupta, Hammond, Maskin, 1979; Marchand, Pestieau, Tulkens, 1984; Grossman, Hart, 1986; Mueller, 1986; Tirole, 1986.

<sup>197</sup> Wolf C., 1987, “*Market and Non-Market Failures: Comparison and Assessment*”, *Journal of Public Policy*, Vol. 6 (1).

<sup>198</sup> Downs, A., 1967, *Inside Bureaucracy*, Boston, Little Brown C.; Niskanen W., 1975, *Bureaucrats and Politicians*, *Journal of Law and Economics*, vol. 18, December.

<sup>199</sup> Wolf C., *ibidem*, pag. 63. Libera traduzione dall'inglese.

<sup>200</sup> Una variabile è detta osservabile se essa lo può essere da tutte le parti in causa interne sostenendo costi trascurabili, e verificabile se può parimenti essere controllata da soggetti esterni senza sostenere costi rilevanti. Il problema dell'osservabilità e della verificabilità è stato analizzato tra gli altri da Laffront, Tirol, 1993; Zou, 1989.

<sup>201</sup> Il problema dell'inefficienza delle imprese pubbliche può essere formalizzato attraverso l'applicazione del modello principale-agente. Assumiamo come principale lo Stato, orientato alla massimizzazione della funzione del benessere collettivo  $W$ , somma delle utilità di due gruppi di cittadini: il surplus dei consumatori-utenti  $S$ , e l'utilità individuale dei gestori dell'impresa pubblica  $U$ ; all'utilità complessiva delle due categorie vanno poi sottratti i costi di produzione dei servizi pubblici  $C$ :

Tuttavia, le inefficienze pubbliche che le privatizzazioni furono chiamate a sanare non si esauriscono nell'analisi dei diversi obiettivi che informano l'agire delle imprese pubbliche e di quelle private<sup>202</sup>. Se così fosse, le privatizzazioni non sarebbero di per sé strettamente necessarie per rendere più efficiente l'economia: l'indicazione di obiettivi non di mercato nella massimizzazione di un non meglio specificato benessere sociale potrebbe difatti essere integrata e perfezionata da una più approfondita ed attenta precisazione delle concrete finalità dell'azione pubblica, anziché essere sostituita *sic et simpliciter* dall'obiettivo certamente ben definito del massimo profitto, che la teoria economica ha riconosciuto alle imprese a proprietà privata fin dal consolidamento della tradizione neoclassica durante i primi anni del Novecento.

Diversamente, la fiducia che era stata riposta nelle privatizzazioni riposava sui *meccanismi "correttivi" di mercato a garanzia della spontanea tendenza dell'impresa privata all'efficienza tecnico-gestionale*.

In primo luogo, le unità produttive che non mirano al continuo rafforzamento della propria competitività, di cui il miglioramento dell'efficienza gestionale è una condizione necessaria, saranno le più esposte al rischio di fallimento per la pressione della competizione sul mercato; esse avranno cioè una probabilità di scomparire dal mercato maggiore rispetto le imprese più efficienti, in un processo evolutivo di selezione. Una tale dinamica non è invece rintracciabile nelle aziende a proprietà pubblica, la cui solvibilità trova garanzia nel patrimonio dello Stato che rende inesistente la minaccia della bancarotta; si assiste di riflesso ad un "rilassamento" o "ammorbidimento" del vincolo di bilancio percepito dai manager pubblici<sup>203</sup>, con immediate ripercussioni di un affievolimento dell'impegno per l'efficienza tecnico-gestionale.

$$W = S + U - C$$

Siano i costi di produzione  $C$  una funzione decrescente dello sforzo (*effort*)  $e$  dell'agente, interpretabile come la motivazione o l'efficienza del manager o ancora come una funzione decrescente dei *fringe benefits* a carico dell'impresa goduti dallo stesso; della variabile stocastica  $\vartheta$  che descrive le caratteristiche ambientali e tecnologiche del settore; e infine dell'investimento pubblico  $G$ :

$$C = C(G, e, \vartheta) \quad \text{con } \partial C / \partial G < 0, \quad \partial C / \partial e < 0, \quad \partial C / \partial \vartheta < 0$$

La massimizzazione di  $W$  impone la minimizzazione di  $C$  tramite la massimizzazione di  $e$ , valore che però il manager tende a minimizzare. L'agente avrà allora convenienza ad imputare le minori riduzioni di  $C$  a ragioni sempre più attinenti ai livelli di produttività e quindi alla dinamica esogena di  $\vartheta$ , che è conosciuta perfettamente solo dall'agente stesso per il fatto che egli opera nel settore; questo avverrà in specie allorché lo Stato ha limitate capacità di verificarne i reali valori, come per esempio accade per i settori dove il livello di professionalità e di conoscenza specifica richiesto è elevato. Come conseguenza dell'asimmetria informativa, ampi spazi di manovra rimangono per l'azzardo morale dei manager, il quale potrà astenersi senza ripercussioni dal massimizzare il proprio sforzo  $e$ . Nella formulazione di Hart e Holmstrom del 1987, il problema della minimizzazione dei costi di produzione del servizio assumeva la seguente forma:

$$C = G / [\vartheta \cdot e]$$

Hart O.D., Holmstrom B., 1987, *The Theory of Contracts*, in Bewley (a cura di).

<sup>202</sup> Nella realtà, una demarcazione netta tra le finalità delle imprese pubbliche e quelle private è difficile da verificare. Si veda Cassese S., 1992, *Le imprese pubbliche dopo le privatizzazioni*, *Stato e Mercato*, n. 35, agosto.

<sup>203</sup> Shleifer A., 1998, *State versus private ownership*, in "Journal of Economic Perspectives", 12, pag. 135-150; Vickers J., Yarrow G., 1991, *Economic perspectives on privatization*, in "Journal of Economic Perspectives", 5, pag. 111-132.

In seconda istanza, nelle aziende private la discrezionalità del management che potrebbe allontanare la gestione dalla minimizzazione dei costi viene limitata dalla contendibilità del controllo, che rende suscettibile l'impresa di scalate ostili (*take-overs*) in caso di prestazione insoddisfacente; un simile scenario potrebbe portare alla sostituzione del management in carica con uno nuovo, incaricato di efficientare la gestione. Il mercato dei capitali assume così una funzione di pressione esterna sull'efficienza dell'impresa, completando la pressione interna esercitata dai mercati dei prodotti. Di contro, nelle organizzazioni pubbliche la minaccia di scalata ostile non è credibile. Sulla traccia dell'approccio istituzionalista<sup>204</sup> è possibile infatti affermare come l'impresa pubblica segni il passaggio da una struttura proprietaria privata ad un tipo alternativo di proprietà, concettualmente assai più diffuso e complesso, vale a dire i *cittadini*; ebbene, questo particolare tipo di "azionista" non può vendere le azioni sul mercato qualora non sia soddisfatto dei risultati conseguiti dal management. Il controllo pubblico non è difatti per legge contendibile, impedendo al mercato mobiliare di esercitare la pressione esterna sull'azione dei manager, i quali conservano così ampia discrezionalità in tema di efficienza<sup>205</sup>. Nondimeno occorre considerare come nelle aziende di proprietà pubblica la lunga concatenazione dei rapporti di delega, che dai proprietari che sono i cittadini elettori giunge al management solo attraverso la mediazione del parlamento, del governo e degli enti di controllo, sia un fattore che rende ancora più critici i problemi di agenzia rinvenibili in tutte le organizzazioni complesse. Difatti, non solo il management può disallinearsi dagli obiettivi tracciati dall'azionista Stato come potrebbe avvenire anche in un contesto privato, ma, come la letteratura della *public choice* e la moderna *political economy* hanno ampiamente dimostrato, gli stessi rappresentanti politici possono discostarsi dalla massimizzazione del benessere sociale che gli elettori hanno demandato loro; tanto più che il principale meccanismo disponibile in democrazia per controllare l'operato dei politici, le elezioni, agisce con tempi lunghi e risulta spesso inefficace allo scopo, o comunque meno efficace di quanto non risulti la minaccia di perdere il posto di lavoro per fallimento o scalata ostile per i managers privati<sup>206</sup>. I teorici dei diritti di proprietà<sup>207</sup> hanno allora dedotto da queste osservazioni una debolezza intrinseca dell'impresa pubblica.

---

<sup>204</sup> De Alessi L., 1983, Property Rights, Transaction Costs, and X-Efficiency, *American Economic Review*, n. 73.

<sup>205</sup> Questo esito non si verifica nel caso, sia pure improbabile, in cui al controllo esterno dei potenziali *take-overs* ostili si sostituisce il controllo interno della "voce" di competenti rappresentanti politici. Questa evenienza, che renderebbe meno sbilanciato il confronto tra imprese pubbliche e private in termini di efficienza tecnico-operativa, dipende chiaramente dalla qualità del sistema politico.

<sup>206</sup> Le asimmetrie informative indotte da simili circostanze possono portare ad un'accettazione di una parziale deviazione dall'obiettivo di minimizzare gli scostamenti dal minor costo marginale dell'offerta; se chi controlla l'impresa non sopporta l'intero onere di tali inefficienze, allora potrà trarre qualche vantaggio opportunistico dagli scostamenti rispetto la configurazione *cost-minimizing*. Si veda Fama E., Jensen M., 1983, Separation of Ownership and Control, *Journal of Law and Economics*, vol. 26, Giugno.

<sup>207</sup> Per un approfondimento, si faccia riferimento ad Alchian, 1965; Alchian, Demsetz, 1972; De Alessi, 1983.

In definitiva, la superiorità dell'impresa privata rispetto quella pubblica relativamente all'organizzazione efficiente della produzione<sup>208</sup> è fatta discendere non tanto dagli obiettivi che ciascuna di esse persegue mediante il proprio operato, bensì dalla constatazione che nelle prime agisce un migliore sistema di controllo e di incentivazione/sanzione che garantisce l'abbattimento dei costi e dei prezzi<sup>209</sup>.

Nell'analisi dell'efficienza tecnico-produttiva e del ruolo delle privatizzazioni per accrescerla che ci accingiamo a concludere, è stata invero assunta implicitamente un'ipotesi di fondo: che i mercati dei prodotti e dei capitali siano perfettamente concorrenziali ed efficienti, attivando

---

<sup>208</sup> La prospettiva di basare il confronto tra proprietà pubblica e privata sulla minimizzazione dei costi a parità di output può risultare tuttavia riduttiva: il parametro dell'efficienza tecnico-produttiva costituisce infatti solo un tratto degli obiettivi dell'impresa pubblica, i quali invece si espandono all'intero sistema, in una sorta di valutazione di "economicità nazionale" di cui si diceva. In altre parole, per valutare le imprese pubbliche è stato adottato *sic et simpliciter* il punto di riferimento per la valutazione della gestione delle imprese private, l'analisi di bilancio. Se questa operazione è plausibile per le imprese manifatturiere, il criterio privatistico non si adatta in una maniera altrettanto automatica alle aziende a controllo pubblico che si fanno carico di istanze redistributive o sociali non direttamente riconducibili alla massimizzazione del profitto. È ad esempio difficile trovare corrispondenza del criterio dell'aumento della produttività, proprio della gestione privata, in quei settori in cui più che le innovazioni tecnologiche ed organizzative a rilevare sono assai più rigidi fenomeni socioculturali e demografici: si pensi ai servizi assistenziali, sanitari, educativi, le rappresentazioni liriche e musicali, le prestazioni della polizia, dei carabinieri, dell'esercito e così via, tutti ambiti che presentano spazi molto ristretti di efficientamento.

Per un'analisi delle privatizzazioni inglesi improntata alla considerazione di motivi più ampi rispetto la massimizzazione del profitto, si confronti Florio M. 2004, *The great divestiture: evaluating the welfare impact of the British privatizations, 1979-1997*, The MIT Press, Cambridge (MA).

<sup>209</sup> Queste conclusioni possono essere meglio illustrate facendo ricorso ad uno schema logico che, ripreso da Roberto Fazioli con alcuni snellimenti, fa riferimento al modello principale-agente. L'ipotesi di partenza è che il management dell'impresa, a prescindere dalla natura privata o pubblica di questa, venga ricompensato solo parzialmente degli sforzi compiuti per accrescere il beneficio del principale mediante la riduzione dei costi, ovvero sia per perseguire il miglioramento dell'efficienza tecnico-produttiva. In entrambi i casi la proprietà sia in capo a privati o allo Stato, allora, la funzione obiettivo del manager-agente dovrà assumere la forma di un *trade off*, cioè di una differenza tra la funzione obiettivo del principale ed il costo rappresentato per il manager stesso dal proprio sforzo effuso al fine dell'efficientamento produttivo.

Osservando dapprima l'impresa privata, in relazione all'obiettivo della massimizzazione del profitto la funzione obiettivo del manager assume i caratteri seguenti:

$$A(Q, I) = \pi(Q, I) - \alpha I = [P - C(I)] \cdot Q - \alpha I \quad \text{con } \partial C / \partial I < 0$$

In cui P è il prezzo unitario dell'output, C il suo costo medio espresso in funzione degli sforzi I compiuti per abbassarlo, Q la quantità venduta e quindi  $[P - C(I)] \cdot Q$  il profitto dell'impresa;  $\alpha$  è invece un parametro che misura la "sensibilità" del manager privato all'impegno svolto per migliorare l'efficienza di costo.

Similmente, nel caso dell'impresa pubblica l'obiettivo della massimizzazione del benessere sociale modella la funzione obiettivo del manager come segue:

$$B(Q, I) = S(Q, I) + \pi(Q, I) - \beta I = V(Q) - C(Q, I) - \beta \cdot I \quad \text{con } \partial C / \partial I < 0$$

Dove S è il surplus dei consumatori e  $\pi$  il profitto delle imprese cioè il surplus dei produttori, la cui somma è riformulabile come benessere totale W nella differenza tra output totale del servizio pubblico V e costi di produzione C, essendo questi ultimi anche in questo caso funzione decrescente degli sforzi intesi a ridurli;  $\beta$  sta invece a rappresentare la "sensibilità" del manager pubblico all'impegno svolto per migliorare l'efficienza di costo.

Appare chiaro come in ambedue le casistiche l'obiettivo del principale includa l'abbattimento dei costi di produzione; allo stesso tempo, la possibilità di costruire un efficiente sistema di incentivazione al fine di allineare gli obiettivi dell'agente a quelli del principale sono tanto più concrete quanto più i coefficienti  $\alpha$  e  $\beta$  siano prossimi allo zero, ovvero quanto minore sia lo scostamento tra le due diverse funzioni obiettivo dell'impresa e del manager. In una simile impostazione, allora, la superiorità dell'impresa privata sarebbe dimostrata da una netta diseguaglianza  $\alpha < \beta$ .

effettivamente quei meccanismi correttivi che altrimenti verrebbero ad arrugginarsi fino a cadere del tutto. Proprio lo scenario in cui questa ipotesi non si realizzi, o si realizzi solo parzialmente, impone le riflessioni su una seconda accezione dell'efficienza, quella allocativa, nel paragrafo a seguire, e sulle caratteristiche dei mercati mobiliari, che sarà eseguita nel paragrafo 3.3.

### **3.2.2 Efficienza allocativa**

*“L'efficienza allocativa ha a che fare con la relazione fra prezzi e costi marginali di produzione: essa sarà massima quando i primi ricalcano i secondi, quando le quantità desiderate saranno pari a quelle offerte”*<sup>210</sup>. In altre parole, l'efficienza allocativa viene realizzata quando ogni fattore produttivo viene remunerato proporzionalmente alla sua effettiva produttività, e quindi tutti i beni prodotti vengono allocati sui mercati con prezzi che ricalcano i relativi costi di produzione. La concorrenza perfetta su tutti i mercati azzerava infatti le rendite e gli extra-profitti, così da realizzare un sistema dei prezzi, tanto per le merci quanto per i fattori produttivi, che riflette i costi marginali di produzione delle prime e la produttività dei secondi.

Appare evidente che la massimizzazione dell'efficienza allocativa richiede mercati perfettamente concorrenziali; qualora la realtà consegnasse un mercato intrinsecamente imperfetto, ad intervenire in seconda battuta deve essere un sistema di regolamentazione dei prezzi, delle quantità e della qualità il più efficiente ed efficace possibile.

Le imprese pubbliche nella loro miglior parte erano sorte proprio per far fronte a fallimenti di mercato sotto il profilo dell'efficienza allocativa in settori in cui il tipo di competizione è oligopolistica, quando essa non venga del tutto annullata da condizioni di monopolio; ciò era vero tanto nei settori industriali della metallurgia, della meccanica strumentale, dell'aerospazio, dell'impiantistica civile ed industriale, della chimica, del petrolio, quanto nei servizi quali banche, assicurazioni, trasporti aerei e marittimi, mentre per altri settori come le telecomunicazioni, le autostrade e le ferrovie, i servizi sostitutivi e le nuove tecnologie attenuavano fortemente le prerogative del monopolio naturale. Di conseguenza, si comprende quanto delicato risultasse il tema delle privatizzazioni dal punto di vista allocativo: il comportamento privato volto alla massimizzazione dei profitti in un mercato non perfettamente concorrenziale avrebbe potuto infatti portare ad un innalzamento dei prezzi al di sopra dei costi marginali e ad una conseguente riduzione del surplus del consumatore, a detrimento dell'efficienza allocativa. Una simile evenienza era tanto più probabile quanto meno il mercato in cui l'impresa privatizzata si sarebbe trovata ad operare era concorrenziale

---

<sup>210</sup> Fazioli R., *ibidem*, pag. 100.

quando l'impresa era pubblica; queste ultime, come detto, operavano normalmente in mercati dove la dinamica competitiva era di molto ridotta.

Affinché i risultati del processo di privatizzazione fossero stati positivi sotto un'ottica allocativa, si rendeva allora opportuno introdurre contestualmente alle dismissioni misure che inducessero le imprese privatizzate alla riduzione dei prezzi ad un livello quanto più prossimo ai costi di produzione, simulando quanto più fedelmente i meccanismi concorrenziali di mercato.

Quanto appena detto apre una serie di prospettive differenzianti sulla base della funzione di costo del settore. Quando questa sia caratterizzata da estese economie di scala o di varietà, vale a dire da tecnologie che richiedano un limitato numero di imprese, una sola al limite, affinché la domanda complessiva possa venir soddisfatta al minimo costo possibile, allora la produzione deve rimanere concentrata in oligo-monopoli anche dopo la privatizzazione; oppure ne va promossa la concentrazione, come si spiegava nel paragrafo precedente, per garantire o continuare a garantire la massima efficienza tecnico-produttiva. Ciò che la riflessione sull'efficienza allocativa aggiunge in questa sede è che la politica più adatta da adattare parallelamente alle privatizzazioni è la regolamentazione: giacché la contendibilità del mercato non è perfetta, il che solitamente avviene nella realtà fattuale, i suoi esiti devono essere suppliti da un organismo indipendente, ossia un'autorità di regolamentazione, che specifici opportunamente i criteri per l'accesso di nuove imprese nonché le regole per la determinazione dei prezzi; una regolamentazione efficiente deve cioè essere finalizzata a garantire la massimizzazione dell'efficienza allocativa, oltre a quella tecnico-produttiva. Qualora, invece, la funzione di costo del settore non presenti particolari economie di produzione, richiedendo quindi per il miglior funzionamento del gioco competitivo la presenza di un elevato numero di imprese concorrenti, allora ad essere perseguite contemporaneamente alle privatizzazioni dovrebbero essere la liberalizzazione e l'istituzione di autorità antitrust a presidio della pluralità di soggetti tra loro indipendenti. Contrariamente al caso precedente, appare pertanto conveniente la riduzione della quota di mercato di ciascun operatore, incluse le imprese da privatizzare; ciò potrebbe avvenire mediante lo smembramento di monopoli pubblici preesistenti o la liberalizzazione dell'ingresso di nuovi attori. Simili sviluppi non scalfirebbero l'efficienza tecnico-produttiva, lasciando nello stesso tempo alla dinamica del mercato la massimizzazione di quella allocativa in settori in precedenza oligopolistici o monopolistici.

In ultima istanza, le imprese privatizzate dovevano essere sottoposte ad un'adeguata pressione competitiva sui mercati dei prodotti o proveniente artificialmente dai meccanismi della regolamentazione, tale comunque da impedire alla proprietà privata di appropriarsi di rendite ed extra-profitti; bisognava cioè evitare di far peggiorare l'efficienza allocativa ma allo stesso

tempo fornire gli stimoli necessari per la massimizzazione dell'efficienza tecnico-allocativa. Finora, così come presentati, i fini dell'efficienza tecnico-gestionale e dell'efficienza allocativa sembrano poter procedere su un binario parallelo; tuttavia, non è affatto scontato che si riescano a garantire degli assetti della dinamica concorrenziale o un apparato regolatorio tale da coniugare entrambi gli obiettivi. La gestione privata, se capace di raggiungere la massima efficienza tecnico-produttiva, potrebbe procedere alla massimizzazione del profitto alzando il livello dei prezzi così da ridurre l'efficienza allocativa, senza che né l'azione dei concorrenti né le norme in vigore riescano a impedirglielo. Questi esiti potrebbero essere generati da imperfezioni del mercato, come ad esempio insanabili asimmetrie informative, che pongono in dubbio l'automatico accreditamento allo stesso del ruolo centrale quale sistema di allocazione efficiente delle risorse. Ne discende una conclusione importante: *il processo di privatizzazione non poteva assumere lo status-quo di mercato come una condizione di per sé ottimale*. Atkinson<sup>211</sup> ha sottolineato come l'analisi tradizionale degli effetti delle politiche pubbliche redistributive sia in realtà distorta dall'assunto dell'ottimalità dello *status-quo* di mercato, che si realizza effettivamente solo a condizioni molto rigide, le quali assai poco spesso nella realtà trovano soddisfazione<sup>212</sup>: tra queste, la perfetta concorrenzialità di tutti i mercati e la completa e perfetta informazione di ciascuna delle controparti. L'assunzione di fondo dell'ottimalità della configurazione di mercato è la stessa a cui si sono state ispirate le politiche antitrust negli Stati Uniti ed in Europa, improntate come sono alla tendenza di fondo di attribuire relativamente più peso agli effetti positivi dei comportamenti di mercato piuttosto che a quelli negativi, cioè di dare maggior credito ai guadagni di efficienza tecnico-produttiva che non alle perdite di efficienza allocativa. Come osservava Martin<sup>213</sup>, ciò rappresentava ancora un portato della perdurante influenza della scuola economica di Chicago, la quale sosteneva l'irrelevanza per l'antitrust della struttura di mercato, venendo assunta la maggior parte dei settori come perfettamente competitivi; ad essere ammessa era esclusivamente la prova contraria. In una simile ottica qualsiasi operazione di concentrazione, si tratti di *mergers* o di restrizioni verticali, risponde ad esigenze di efficienza e per questo non dovrebbe essere ostacolata. Il compito della politica antitrust è di conseguenza limitato a sanzionare i soli casi di collusione esplicita.

Poggiando su questi presupposti teorici, le autorità e le corti proposte all'implementazione delle politiche antitrust hanno tendenzialmente abbandonato la pratica, adottata in passato, della cosiddetta *per se rule*, in cui la fattispecie restrittiva della concorrenza veniva

---

<sup>211</sup> Atkinson A.B., 1970, On the Measurement of Inequality, *Journal of Economic Theory*, vol. 2.

<sup>212</sup> Il discorso rimanda all'analisi dei fallimenti di mercato fornita nel Capitolo 1.

<sup>213</sup> Martin S., 1996, *Asynchronous cycles in US antitrust law and economics*, paper presentato al XX Convegno della rivista "L'Industria", Piacenza, 27 e 28 Settembre.

individuata con riferimento a precise e rigide regole valide in ogni caso; ad essere abbracciata è stata invece la valutazione caso per caso, cioè la *rule of reason*, con l'individuazione delle singole operazioni di concentrazione che eccettuano la regola generale dell'efficientamento. La moderna economia industriale ha ribaltato questa impostazione: i settori oligopolistici costituiscono la norma nel sistema economico, mentre la concorrenza perfetta l'eccezione da provare. La teoria dei giochi ha dimostrato la possibilità di equilibri multipli in oligopolio tra cui, tuttavia, quello concorrenziale massimizzante l'efficienza allocativa normalmente non è incluso. Partendo dalla presa d'atto dell'esistenza di significative asimmetrie informative tra gli operatori, la moderna teoria di giochi ha fatto così venir meno i teoremi della scuola di Chicago sulla non-esistenza o comunque non-persistenza del potere di mercato delle imprese e dei conseguenti extra-profitti. Nondimeno, numerosi studi empirici hanno messo in discussione anche la significatività degli effetti delle fusioni in termini di efficienza tecnico-gestionale.

Nel momento in cui il processo storico delle privatizzazioni prendeva avvio, era pertanto ben consolidata all'interno della teoria dell'economia industriale l'idea dell'opportunità di un ritorno ad una maggiore attenzione agli effetti allocativi delle strutture di mercato. Tuttavia una simile mentalità ha stentato ad affermarsi, producendosi un vero e proprio scollamento tra le evidenze empiriche portate dalla "frontiera" teoria economica e le politiche antitrust dominanti.

Le riflessioni che precedono mettono in evidenza come la definizione delle strategie di privatizzazione non potesse limitarsi a considerare i possibili esiti in termini di efficientamento tecnico-gestionale, essendo necessaria la contemporanea valutazione delle conseguenze allocative.

L'approccio al bilanciamento degli impulsi di segno opposto sui diversi aspetti dell'efficienza potrebbe adottare lo schema introdotto da Williamson<sup>214</sup>, originariamente suggerito per la valutazione degli effetti netti delle operazioni di concentrazione sul benessere collettivo così come definito da Alfred Marshall. Secondo tale schema, le perdite in termini di efficienza allocativa consistenti nelle riduzioni del surplus dei consumatori dovrebbero essere confrontate con i guadagni in termini di efficienza tecnico-produttiva costituiti dal risparmio di risorse.

In chiusura, si deve giungere necessariamente alla stessa conclusione formulata da Roberto Fazioli: "*Le privatizzazioni, quindi, non sono la panacea di tutti i mali*"<sup>215</sup>; da quanto detto nel presente paragrafo risulta difatti evidente come esse, affinché possano veder massimizzati

---

<sup>214</sup> Williamson, O.E., 1968, *Economies as an antitrust defense: The welfare tradeoffs*, in "The American Economic Review", vol.53

<sup>215</sup> Fazioli R., *ibidem*, pag. 99.

i propri effetti positivi, debbano essere opportunamente corredate da indispensabili politiche di *regolamentazione e liberalizzazione*. Posto altrimenti, la diffusa tesi della supremazia dell'efficienza dell'impresa privata viene confermata *se e solo* se il sistema del controllo e degli incentivi all'abbattimento di costi e prezzi è significativamente migliore in confronto a quello rinvenibile presso l'impresa pubblica.

### 3.2.3 Efficienza dinamica

L'efficacia dinamica riguarda “*la capacità di amministrare il cambiamento e/o di reagire al cambiamento introdotto da altri, consentendo in definitiva migliori risultati in termini di occupazione e tassi di crescita del reddito*”<sup>216</sup>. Quella dinamica costituisce una possibile specificazione del concetto di efficienza meno netta di quelle tecnico-produttiva e allocativa, ma ugualmente rilevante. Essa dipende evidentemente, per come definita, dalla capacità innovativa e di sviluppo delle imprese, e più generalmente del sistema produttivo in cui operano. Siffatte caratteristiche discendono a loro volta dalle modalità in cui si svolge la competizione oligopolistica, vale a dire quel processo dinamico che vede le singole imprese impegnate nella ricerca di vantaggi competitivi sui rivali nella forma di tecnologie esclusive, sfruttamento di economie di scala, di scopo o di esperienza, conoscenza del mercato, canali distributivi, rafforzamento della propria immagine presso i clienti, ecc. Le unità produttive, cioè, sostengono una serie di investimenti in capacità produttiva, R&S, pubblicità, servizi alla vendita, forza distributiva, formazione, dai quali derivano vantaggi inerenti il costo e/o la qualità del prodotto, ossia un certo potere di mercato difeso da barriere *pro tempore* dalla pressione competitiva delle altre imprese. Proprio come conseguenza della loro natura *temporanea*, non è sufficiente per l'impresa semplicemente originare i vantaggi competitivi ed il potere di mercato che essa ne deriva, dovendo bensì impegnarsi a proteggerli e a rinnovarli a fronte di analoghe iniziative da parte dei rivali. A questo scopo, tra l'altro, si rendono sempre più spesso necessari comportamenti strategici cooperativi tra le imprese. In questi termini, la nozione di efficienza dinamica presenta numerosi punti di contatto con quella di competitività: infatti, “*un'impresa è competitiva quando in un clima antagonistico del tipo descritto riesce a difendere, o a rafforzare, le proprie quote di mercato e a mantenere nel tempo un grado soddisfacente di redditività*”<sup>217</sup>.

Se una simile interpretazione dinamica del processo competitivo affonda le radici nell'analisi schumpeteriana, l'elemento di novità che dalla stagione delle privatizzazioni assume preminenza è *la rapidità e l'entità dei cambiamenti tecnologici e istituzionali* susseguentisi. L'efficienza dinamica assurge così ad una posizione di importanza primaria, coerentemente con l'esigenza di modificare le strategie e le strutture operative in tempi minimi in risposta alle forti discontinuità di

---

<sup>216</sup> Acocella N., 1994, *Fondamenti di politica economica*, Roma, La Nuova Italia Scientifica.

<sup>217</sup> Zanetti G., Alzona G., *ibidem*, pag. 16.

tipo esogeno.

La riflessione sull'efficienza dinamica induce nondimeno ad altre considerazioni circa la mutevolezza delle condizioni di partenza su cui si basa qualsivoglia valutazione sul grado degli altri due tipi di efficienza, quella tecnica e quella allocativa, caratterizzante le imprese ed il sistema al quale appartengono. In altre parole, il tempo altera e trasforma i riferimenti del giudizio: dato un certo ambiente tecnologico-istituzionale al momento iniziale, la sua efficienza tecnico-produttiva e/o allocativa viene valutata in modo statico, cioè a parità di conoscenze tecnologiche e di assetti competitivi quali determinati al momento iniziale; sempre sulla base di questi ultimi elementi dati, si costruisce allora una sorta di modello ottimale da cui si derivano gli interventi da intraprendere per portare quell'ambiente alla sua migliore configurazione possibile. Se invece si adotta l'ottica propria dell'efficienza dinamica, si assume consapevolezza di come la configurazione ottimale che si vuole raggiungere, data dalle conoscenze tecnologiche e dagli assetti competitivi in essere al momento iniziale, possa mutare in un momento successivo qualora a mutare siano le conoscenze tecnologiche e gli assetti competitivi del momento successivo<sup>218</sup>.

A rendersi necessaria a fronte della continua evoluzione dell'ambiente è allora l'analisi degli effetti dinamici, o di domani, delle decisioni prese oggi; a tale scopo si può far riferimento ad un'integrazione di valutazioni degli effetti dinamici allo schema di Williamson, in cui il confronto tra perdite del surplus del consumatore e guadagni in termini di efficienza non si limiti alla prospettiva statica, bensì sia proiettato nel medio-lungo termine.

A lungo nei decenni tra il secondo dopoguerra e la stagione delle privatizzazioni è stato ritenuto, coerentemente al *Keynesian Consensus* imperante, che tra i compiti dello Stato rientrasse quello di intervenire per porre rimedio alle inefficienze dei mercati di capitali, nel momento in cui questi valutassero l'incertezza di taluni investimenti eccessivamente elevata<sup>219</sup>; si pensava cioè che il settore pubblico dovesse procedere ad assumersi i relativi rischi a sostegno del processo d'investimento. Le inefficienze dei mercati dei capitali infatti, per loro natura protraentisi nel tempo, hanno una natura dinamica<sup>220</sup> che è crescente rispetto la strategicità delle attività da finanziare, ossia quanto più dallo sviluppo di quelle attività dipende la stabilità e la crescita di importanti segmenti del sistema produttivo: è il caso dei settori ad elevata pervasività, come le infrastrutture ed i servizi pubblici, le spese in ricerca, ecc. Sempre in questa prospettiva, soprattutto per quanto avremo occasione di asserire nella parte conclusiva del lavoro in merito ai risultati delle privatizzazioni, vale la pena considerare quanto sottolineato da Zanetti ed Alzona: "*Produzioni che il mercato non riesce a incentivare in modo adeguato possono anche essere quelle che*

---

<sup>218</sup> È sufficiente considerare le opportunità dischiuse dalla possibilità di trasmettere dati attraverso le fibre ottiche o i satelliti, di generare calore da fonti alternative, di produrre energia elettrica senza grandi impianti come pronosticato da J. Rifkin, di attivare sinergie nella produzione di servizi idrici ed elettrici e così via.

<sup>219</sup> Ancora una volta si rimanda alla più esaustiva illustrazione dei fallimenti del mercato fornita nel Capitolo 1.

<sup>220</sup> Rees, R., 1984, *Public enterprise economics*, New York, St.Martin's Press.

consentirebbero la sostituzione delle importazioni di input importanti per il paese e sui quali i paesi venditori detengono posizioni monopolistiche”; continuano i due autori: “In un’ottica simile si pone l’argomento dei settori nascenti (*infant industries*) da proteggere per poterne promuovere lo sviluppo”<sup>221</sup>.

Anche sotto il profilo dell’efficienza dinamica, tuttavia, la proprietà pubblica delle imprese da fattore di stimolo può degenerare in un autentico ostacolo. Per comprendere come ciò sia potuto effettivamente avvenire nella fattispecie reale italiana, appare sufficiente rimandare al paragrafo 2.4.1 in cui si evidenzia l’*assenza di imprenditorialità* all’interno delle imprese a proprietà pubblica; passaggio la cui rilettura è tanto più efficace, qualora specificato alla luce di quanto detto in questo capitolo sulla mancanza in quelle stesse imprese di un evidente collegamento tra il sistema di incentivi-sanzioni dei manager e risultati economici conseguiti.

### **3.2.4 Efficienza: scelte e *tradeoffs***

Le privatizzazioni sono state l’esito di una lunga stagione in cui è maturato un ripensamento generale del ruolo dello Stato in economia. A prendere progressivamente sempre più piede è stata in specie l’idea del primato della proprietà privata su quella pubblica relativamente all’organizzazione efficiente della produzione; conseguenza di questa convinzione ormai ampiamente radicata nella comunità scientifica e nell’opinione pubblica è stata l’esigenza avvertita di fornire determinati beni e servizi precedentemente affidati al settore pubblico, compresi quindi quelli di *pubblica utilità*, al minor costo possibile. In pratica, a venir meno è stata la titolarità in capo allo Stato del risultato di *second best* superiore a quello di un’economia puramente di mercato, qualora questa in presenza di fallimenti del mercato stesso non riesca a raggiungere la situazione di *first best* con la Pareto Ottimalità dell’allocazione delle risorse. La teoria della regolamentazione sviluppata negli ultimi quarant’anni ha infatti posto in dubbio che lo Stato riesca a dimostrare effettivamente di poter garantire, rispetto l’organizzazione privata, un livello di efficienza *second best*. Infatti per il *Teorema di Coase*<sup>222</sup>, se i diritti di proprietà sono ben definiti e i contratti tra privati sono garantiti da tribunali efficienti, allora la contrattazione privata è in grado di conseguire un risultato efficiente anche di *second best*, in caso di fallimenti del mercato; per i quali la soluzione alternativa all’intervento diretto dello Stato-produttore è individuata nella definizione dei diritti di proprietà, laddove non siano chiaramente definiti<sup>223</sup>, ma soprattutto in efficienti meccanismi di fissazione dei prezzi, di trasferimenti monetari e di contrattazione. Superata l’opzione dell’intervento pubblico diretto, il regolatore agisce sul libero comportamento dei soggetti economici operanti nel sistema per mezzo di incentivi volti ad incidere sul perseguimento dei loro obiettivi. Meccanismi ben

---

<sup>221</sup> Zanetti G., Alzona G., *ibidem*, pag. 15.

<sup>222</sup> Coase R.H., 1988, The Nature of the Firm: Origin, Meaning, Influence, *Journal of Law, Economics and Organization*, primavera.

<sup>223</sup> Basti pensare al caso delle esternalità, di cui si è discusso a sufficienza nel Capitolo 1.

congeniati riescono ad indurre i produttori e i consumatori a comportamenti tali da garantire la massima efficienza a livello di sistema, in ciascuna delle sue declinazioni, e ad un livello di *first best*, e ad uno *second best* qualora i mercati non siano perfetti.

Così come coniugata nel paragrafo presente, la nozione di efficienza appare come un prisma contro cui lo spettro delle privatizzazioni va ad impattare, venendo scomposto in una molteplicità di riflessi, ciascuno meritevole di approfondita analisi per poter formare un giudizio compiuto sul complesso della figura originale. Una simile prospettiva sul processo delle privatizzazioni consente di far emergere tutta una serie di *trade-offs* che lo caratterizzano, i quali sono poi alla radice degli accaniti dibattiti che hanno accompagnato la relativa fase storica.

Un chiaro esempio a proposito è fornito da quei casi in cui ad essere privatizzato è stato un monopolio pubblico, confidando nel controllo esercitato dal mercato dei capitali per un miglioramento dell'efficienza tecnico-produttiva in misura ancora maggiore di quella consentita se lo sfruttamento delle economie di produzione fosse permastato in un contesto di proprietà pubblica. Ebbene, come abbiamo già avuto modo di specificare, una tale operazione pone seri dubbi su suoi possibili esiti in termini di efficienza allocativa, tanto da aver reso necessaria la predisposizione di un'adeguata regolamentazione che impedisca all'impresa privata, in forza del proprio potere di mercato, di erodere il benessere dei consumatori. A proposito di questa dinamica, nondimeno è essenziale tenere in considerazione i caratteri fondamentali della concorrenza del settore, tra i quali la più rilevante per le sue implicazioni è senz'altro la sensibilità della domanda al prezzo dell'output: quanto più è valida ed estesa per l'utenza di riferimento l'offerta di beni e servizi sostituiti, ossia quanto più è consistente la concorrenza potenziale e quindi la possibilità di sostituzione, tanto più allora la domanda è elastica, cioè è tanto più sensibile al prezzo. In questo caso, anche l'impresa oligo-monopolistica privata ha limitati incentivi ad innalzare il prezzo, traducendosi ciò in una *più che proporzionale* contrazione delle quantità vendute e, in ultimo, dei profitti. Più numerose sono le possibilità per il cliente di sostituire nei propri consumi il bene prodotto dall'oligo-monopolio, maggiore per questo è, dunque, il freno all'aumento dei prezzi. Di riflesso, minori saranno le menomazioni dell'efficienza allocativa in termini di riduzioni del surplus dei consumatori. Quanto appena considerato, tuttavia, pose seri problemi nella misura in cui i settori dei *servizi di pubblica utilità*, dove per altro era concentrato il maggior volume dell'intervento statale in economia, presentano curve di domanda estremamente rigide; i beni ed i servizi da essi prodotti e distribuiti sono infatti perlopiù indispensabili ed insostituibili. È facile, allora, comprendere perché proprio i settori dei servizi di pubblica utilità nel corso del processo di privatizzazione siano stati quelli sui quali l'attività normativa, regolativa e di vigilanza ha appuntato i suoi sforzi migliori e la sua attenzione più solerte.

In maniera speculare, un *trade-off* è ugualmente valido per tutte quelle circostanze in cui ad essersi posta è stata la questione dello smembramento di monopoli pubblici per procedere alla

privatizzazione separata dei vari “pezzi”. Seppur così facendo si sarebbe potuto provocare lo smantellamento di economie di scala e/o di varietà a pregiudizio dell’efficienza tecnica<sup>224</sup>, a giustificare la scissione della produzione monopolistica in una molteplicità di operatori autonomi era la prospettiva secondo cui la competizione tra di essi avrebbe potuto permettere di ottenere consistenti effetti positivi sotto il profilo dell’efficienza dinamica; analogamente, a condizione che l’autorità di tutela della concorrenza (cioè di regolazione) fosse risultata efficiente nell’impedire comportamenti ristrettivi del gioco concorrenziale quando non addirittura la ricostituzione di un monopolio di fatto per mezzo di pratiche collusive, miglioramenti apparivano conseguibili anche sul versante dell’efficienza allocativa, con infine un beneficio netto per il benessere collettivo. Un altro nodo guardiano riguardava le condizioni di esclusiva legale che isolavano le imprese pubbliche dai mercati internazionali. Infatti, era evidente come il rischio che le privatizzazioni non conseguissero i risultati perseguiti in termini di efficienza, quale che ne fosse l’accezione considerata, era ridotto qualora le imprese pubbliche da dismettere si trovassero già sottoposte alla competizione dei mercati internazionali. In tal caso la pressione del mercato e i relativi incentivi all’efficienza erano ovviamente più forti, stimolando l’intensità dei comportamenti competitivi quali la minimizzazione dei costi e l’accrescimento della qualità e della varietà dei prodotti. Per le imprese pubbliche che si trovavano protette dall’arena competitiva internazionale, come avveniva e avviene tuttora di norma per le già citate *public utilities*, il cui mercato era del resto caratterizzato da un regime monopolistico che non lasciava intravedere facilmente spazi per iniziative di liberalizzazione, le privatizzazioni ponevano allora seri e fondati interrogativi sulla positività dei loro esiti. Un ruolo cruciale in questo senso veniva riconosciuto ai disposti delle normative antitrust nazionale ed europea, ma ancor di più all’eliminazione delle residue barriere tariffarie nell’ambito del rafforzamento del mercato comune europeo. Per dare piena contezza di quanta fosse la fiducia riposta nel processo di integrazione economica in Europa in funzione della promozione del miglior esito delle strategie di privatizzazione, ma anche per dimostrare quanto pervasive fossero le già menzionate assunzioni proprie della scuola di Chicago sulla concorrenzialità della maggior parte dei settori produttivi, è d’uopo fare un riferimento ad uno studio predisposto *ad hoc* dall’allora Commissione delle Comunità Europee, realizzato nel 1989 da Jacquemin, Buigues e Ilzkovitz<sup>225</sup>; in esso si affermava la desiderabilità delle operazioni di concentrazione a livello settoriale, in quanto esse potrebbero comportare un pericolo per la concorrenza, e quindi per gli stimoli da essa impressi all’efficienza delle imprese, non tanto in presenza di elevate economie di produzione quali potenziali fonti di barriere all’entrata e motivi di collusione, quanto piuttosto in assenza di un adeguato grado apertura ai mercati internazionali, in caso di maturità della domanda o in una

---

<sup>224</sup> Per una formalizzazione del problema, si faccia riferimento alla nota 34 del Capitolo 1 a pag. 13.

<sup>225</sup> Jacquemin, A., Buigues, P. e Ilzkovitz, F., 1989, *Concentrazione orizzontale, fusioni e politica della concorrenza nella Comunità europea*, in “Economia Europea”, n. 40.

situazione di scarsa intensità innovativa. Sono tutte circostanze che evidenziano una fondamentale staticità del mercato: insufficienti prospettive di espansione della domanda impediscono infatti ai potenziali concorrenti la discesa delle curve delle economie di produzione, precludendo loro le possibilità di risultare competitivi e quindi l'ingresso nel settore; una limitata attività di R&S denota una stasi di un fondamentale strumento competitivo quale l'innovazione, capace di rimettere continuamente in discussione gli equilibri oligopolistici consolidatisi. All'opposto, nello scenario di settori dinamici e quindi caratterizzati da opportuni incentivi al comportamento delle imprese, i processi di concentrazione sono da promuovere, dal momento che permettono lo sfruttamento di economie di scala esistenti ancora solo in potenza, e perciò muovono nella direzione di una maggiore efficienza generale del sistema, di un rafforzamento della competitività dei paesi europei nei confronti dei sistema-paese terzi, e, in definitiva, del miglioramento del benessere collettivo a livello europeo.

### **3.3 Rafforzamento del mercato mobiliare**

#### **3.3.1 Aspetti generali**

Il rafforzamento dell'efficienza del sistema economico, e più in generale il buon esito del processo di privatizzazione, ha trovato una delle sue condizioni necessarie nello sviluppo strutturale dei mercati finanziari. Non a caso l'irrobustimento di questi è stato uno dei principali obiettivi delle strategie di dismissione delle imprese pubbliche, come vedremo, tanto in Francia quanto in Gran Bretagna. La debolezza dei mercati mobiliari, difatti, avrebbe inficiato il disegno delle cessioni nel suo complesso: la scarsa funzionalità degli istituti del mercato finanziario avrebbe ristretto il numero dei soggetti potenzialmente coinvolgibili nelle operazioni, l'inconsistenza strutturale avrebbe reso problematico l'assorbimento dei pacchetti azionari oltre a generare probabili sconvolgimenti per eccesso di offerta, e l'inefficienza dei mercati secondari avrebbe compromesso il grado di liquidità associato al capitale azionario delle imprese pubbliche. Qualora le privatizzazioni non fossero riuscite a mobilitare i piccoli risparmiatori, l'onere di qualsiasi tentativo di diffusione dell'azionariato sarebbe gravato interamente sul Governo e sulla Banca Centrale; di qui la necessità per le privatizzazioni di stimolare un allargamento della proprietà azionaria, cui dovevano ovviamente associarsi la massima trasparenza delle operazioni finanziarie e la diffusione la più larga possibile delle informazioni rilevanti. Si comprende lo sforzo che le istituzioni politiche e quelle finanziarie erano chiamate a svolgere in tal senso.

In Italia, il *rilancio quantitativo e qualitativo del mercato azionario* per mezzo della crescita del numero degli operatori attivi e dell'allargamento della gamma dei titoli offerti con conseguente disponibilità di migliori combinazioni rischio-rendimento, mirava innanzitutto a superare i problemi di sottigliezza che pregiudicavano le capacità di assorbimento del mercato e ne enfatizzavano la

volatilità dei prezzi, come sottolineato da Pagano e Scarpa<sup>226</sup>. Si trattava di un fenomeno che dava origine, avvittandosi, ad un pericoloso circolo vizioso: la sottigliezza del mercato, vale a dire il limitato volume degli scambi medi giornalieri, determinava una marcata instabilità che accresceva la rischiosità dando facilmente spazio a fenomeni speculativi i quali, agevolandosi senza difficoltà dei differenziali di informazione a loro vantaggio, potevano deliberatamente sfruttare rilevanti oscillazioni nei corsi, essendo queste tra l'altro da attribuire più spesso a fenomeni emotivi e di natura contingente piuttosto che a dati reali; il risultato è che i potenziali nuovi operatori, tanto dal lato dell'offerta quanto da quello della domanda, erano fortemente disincentivati ad entrare sul mercato dei capitali di rischio, rinforzando ciò a sua volta l'inefficienza e l'inefficacia degli stessi mercati.

I problemi del mercato finanziario italiano non attenevano tanto il profilo della capitalizzazione, ossia del livello assoluto dei capitali finanziari su di esso mobilitati, quanto il numero ridotto di società quotate: se il London Stock Exchange nel 1991 posizionava la Borsa valori di Milano al 13° posto nella classifica mondiale per capitalizzazione totale, in quella per numero di società quotate assegnava essa solamente il 40° posto, dietro a piazze quali Il Cairo, Karachi e Madras. Le imprese erano cioè troppo poche e relativamente troppo grandi o, in altri termini, troppo concentrate: nel 1992 156 società quotate su 240 evidenziavano quote di possesso individuale da parte del primo azionista oltre il 50%, e solo 6 società presentavano una percentuale di possesso da parte del primo azionista minore al 10%; nello stesso campione, il 19% delle società erano controllate da un solo azionista, il 50,3% erano riguardate dal controllo familiare o di coalizione ristretta, e a rientrare nella titolarità di gruppi stranieri era solo l'11,6% delle società quotate. Il quadro era significativamente aggravato dal fatto che, tradizionalmente, pressoché la totalità dei passaggi di proprietà di maggiori dimensioni avveniva al di fuori del mercato azionario stesso, ed in condizioni di scarsa trasparenza; di queste evoluzioni, cioè, il mercato era costretto a prendere atto solo *ex-post*. Non è pertanto difficile comprendere la diffidenza che era serbata nei confronti del mercato borsistico da molti piccoli e medi imprenditori italiani, nonché dai piccoli risparmiatori, per via del relativo rischio percepito.

Già alla fine del 1992 una delibera del CIPE appuntò la centralità del mercato azionario nel processo delle privatizzazioni italiane, mentre nel Gennaio successivo la Camera dei Deputati approvò il disegno di legge 2140 che, raccogliendo molte delle proposte trasmesse dalla CONSOB, pose in atto misure fiscali di incentivazione all'investimento azionario.

Coerente con l'obiettivo generale del potenziamento del mercato azionario è stata la tecnica di dismissione alla quale in Italia come nel resto d'Europa più ampiamente, perlomeno nei casi di

---

<sup>226</sup> Pagano M., 1989, *Endogenous Market Thinness and Stock Price Volatility*, *Review of Economic Studies*, vol. 56; Scarpa C., 1992, *Mercato dei capitali e modalità di vendita delle imprese pubbliche. Alcune considerazioni critiche*, mimeo, Dipartimento di scienze economiche, Università di Bologna, Ottobre.

maggior importanza, è stato fatto ricorso, vale a dire l'*offerta pubblica di vendita (Opv)*; questa ha consentito il collocamento totale o parziale presso il pubblico dei risparmiatori e degli investitori istituzionali dei titoli di proprietà di una società pubblica. Qualora si fosse trattato di una società già retta da persona giuridica di diritto privato o già in precedenza sottoposta alla fase di privatizzazione formale e quindi quotata in Borsa, allora la Opv era rivolta al mercato secondario; si poteva comunque assistere anche alla costituzione *ex-novo* di società per azioni (*initial public offer, Ipo*) o ad aumenti del capitale sociale con relativa emissione di nuove azioni, da collocarsi sul mercato primario. Lo scopo in entrambi i casi era il medesimo, cioè quello di “*riportare nel mercato*” le transazioni, facendovi passare tutte le operazioni di compravendita di azioni e ponendo finalmente termine alla pratica ben poco trasparente dei trasferimenti extra-borsistici. Il ricorso all'Opv garantisce infatti la massima trasparenza del processo, tanto nel caso di una società privata, quanto in quello oggetto del nostro studio, che presenta profili di ancora più accentuata complessità, di dismissione di imprese pubbliche; la tecnica in parola impone invero la definizione e la pubblicazione di precise e dettagliate informazioni circa l'iniziativa: le quantità di azioni da collocare, il prezzo di collocamento, gli eventuali limiti alla proprietà individuale di azioni, indicazione dei soggetti preposti alla vendita, l'articolazione, se adottati, degli incentivi di diversa natura mirati a particolari categorie di risparmiatori.

Risulta allora agevole comprendere come l'Opv sia stato lo strumento che lo Stato ha privilegiato soprattutto nelle privatizzazioni delle imprese pubbliche di grandi dimensioni, investite di una significativa rilevanza nel sistema economico, caratterizzate dall'impiego di ingenti capitali e di un ampio numero di lavoratori. È stato innanzitutto il caso della dismissione di quelle imprese, come l'ENEL o la Telecom, sino ad allora operanti in regime di monopolio nei settori dei *servizi di pubblica utilità*: particolarmente congeniale in queste circostanze appariva la possibilità offerta dall'Opv di stabilire tetti massimi alla partecipazione individuale alla proprietà, misura che muoveva esattamente nella direzione della progettata costituzione di *public companies*, società ad azionariato diffuso in quegli stessi settori; la delicatezza di questi rendeva infatti socialmente intollerabili i rischi della proprietà concentrata, la quale doveva essere prevenuta mediante un'ampia e diffusa partecipazione popolare alla proprietà di quelle imprese.

L'emissione di titoli tramite Opv non ha assunto tuttavia necessariamente la forma del bando di vendita di azioni ordinarie; un metodo più graduale di dismissione frequentemente percorso, specialmente nei casi in cui il settore presentava significativi profili di delicatezza e il successo dell'operazione in termini di assorbimento da parte del mercato pareva particolarmente incerto, è stato quello delle emissioni obbligazionarie con *warrant*, un'opzione esercitabile dal portatore per convertire in azioni della stessa società i titoli di debito detenuto. Questa soluzione ha consentito di rendere maggiormente appetibili i titoli del debito delle società privatizzate, i quali potevano venir venduti con un sovrapprezzo (*sopra la pari*), e di minimizzare i problemi legati all'assorbimento

delle quote di capitale di rischio da parte del mercato, evitando di spiazzarlo eccessivamente; ciò in quanto le dismissioni assumevano i connotati delle cosiddette *privatizzazioni striscianti*, permettendo cioè di “diluire” i tempi dell’operazione senza pregiudicarne la credibilità, poiché era garantita al contempo la piena convertibilità del debito obbligazionario in capitale di rischio.

### **3.3.2 La domanda di azioni: ricchezza finanziaria, sua allocazione e incentivi**

Un aumento di offerta dei titoli, per quanto consistente quale quello atteso dalle operazioni di privatizzazione delle imprese di proprietà pubblica, non implicava automaticamente una riduzione della volatilità dei prezzi dei titoli, e dunque un efficientamento dei mercati azionari. Per conseguire un tale scopo era infatti parimenti necessario porre in essere adeguati stimoli alla domanda. Proprio in quest’ottica si inquadra lo sforzo per promuovere la diffusione dell’azionariato popolare: esso ha rappresentato in molti Paesi uno dei fini principali dell’intera politica di privatizzazione, ed in Gran Bretagna ha addirittura costituito l’obiettivo prioritario.

Si trattava di spostare i flussi di risparmio dalle rendite finanziarie a reddito fisso alle attività rischiose di tipo produttivo: ciò era particolarmente vero in Italia, un paese dove gli altissimi livelli di risparmio generati venivano assorbiti per la gran parte nella necessità di finanziare il bilancio pubblico. Il problema era incisivamente segnalato nel *Rapporto IRS sul mercato azionario* del 1991: “*Probabilmente il mercato azionario italiano non potrà contare nei prossimi anni sulla crescita dei flussi di attività finanziarie delle famiglie come fattore di sostegno della domanda di azioni, a meno che la composizione di tali flussi non si modifichi a favore dello strumento azioni*”<sup>227</sup>. Una simile consapevolezza era già stata consolidata dall’allarme lanciato dal Governatore della Banca d’Italia, Carlo Azeglio Ciampi, durante la lettura delle considerazioni finali il 31 maggio del 1989, a riguardo l’andamento tendenziale della propensione al risparmio degli italiani, “*da sempre il bastione, avvolto nel mito, della solidità finanziaria del Paese*”<sup>228</sup>. La Banca d’Italia segnalava<sup>229</sup> infatti un calo nell’attitudine al risparmio delle famiglie di ben sette punti percentuali tra il 1983 ed il 1989, seguendo un trend allora in atto in tutti i principali paesi industrializzati<sup>230</sup>.

Ancora più emblematica risulta l’analisi della composizione della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane, riprendendo i risultati della ricerca condotta da Giraldi, Hamauì e Rossi sulle famiglie italiane, tedesche e britanniche<sup>231</sup>. La quota detenuta in azioni nei portafogli delle famiglie italiane, ma anche delle altre famiglie europee, subì un tracollo a seguito dello shock petrolifero del

---

<sup>227</sup> IRS, 1991, *Rapporto IRS sul mercato azionario 1991*, Cap. 2, p.3.

<sup>228</sup> Vantellini P., *ibidem*, pag. 22.

<sup>229</sup> Banca d’Italia, *Relazione generale per il 1989*.

<sup>230</sup> International Monetary Fund, 1989, *The Role of National Saving in the World Economy*.

<sup>231</sup> Giraldi C., Hamauì R., Rossi N., 1991, Attività vendibili e non vendibili nei portafogli delle famiglie: un’indagine comparata, *Operatori e mercati nel processo di liberalizzazione*, Bologna, Il Mulino.

1973-74, che minò la fiducia degli investitori nella Borsa. Negli anni seguenti le differenze già presenti tra i tre paesi andarono accrescendosi: nel 1988 le quote di ricchezza finanziaria detenuta in azioni era del 16% per le famiglie inglesi, del 9% per le famiglie italiane e del 6% per quelle tedesche. Nello stesso periodo, l'incidenza delle obbligazioni pubbliche sul risparmio delle famiglie italiane era nettamente salita: dal 4,9% del 1970 al 34,6% del 1988, mentre la stessa percentuale andava diminuendo in Gran Bretagna. Tra il 1987 ed il 1990 gli avvenimenti che hanno influenzato gli andamenti di Borsa, dagli shock finanziari dell'ottobre 1987 e 1989 all'instabilità prodotta dalla crisi del Golfo, avevano indotto le famiglie italiane a prendere ancor più le distanze dal mercato borsistico. Secondo i dati del 1989 citati sempre nel *Rapporto IRS*, la quota di titoli azionari sul totale delle attività finanziarie a fine anno era rimasta invariata: ciò significava, al netto del confronto della crescita del 13% delle attività finanziarie con il rialzo del 18% dei corsi azionari, una diminuzione dello stock di azioni possedute dalle famiglie italiane. La situazione non migliorava guardando dall'investimento indiretto in azioni mediato da investitori istituzionali: la raccolta netta dei fondi comuni azionari e bilanciati era stata negativa per tutto il 1989 e per buona parte dell'anno successivo.

La propensione delle famiglie italiane all'investimento azionario, insomma, alla vigilia delle privatizzazioni non lasciava certo formulare le previsioni più rosee. Appunto la modificazione della composizione della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane era uno dei più importanti obiettivi in cui quello più generale del rafforzamento dei mercati dei capitali si articolava; il fine era quindi distogliere flussi dall'unico vero grande mercato finanziario di successo che il Paese potesse vantare, quello obbligazionario dei titoli del debito pubblico, per riorientarli nel capitale di rischio delle imprese.

La questione atteneva essenzialmente la redistribuzione nella collettività delle attività finanziarie, cioè dei titoli rappresentanti la proprietà delle risorse produttive; l'azione mirava quindi ad incidere soprattutto sugli assetti proprietari delle imprese. A una tale finalità ha fatto da corollario la previsione di una serie di *strumenti incentivanti* volti a favorire la partecipazione al processo da parte del *risparmio popolare ed istituzionale*.

In primo luogo, come già detto, sono stati imposti dei tetti massimi al numero di azioni detenibili da un singolo azionista, limite che in paesi come Francia e Gran Bretagna son sati rinforzati dall'obbligo di autodenuncia per i soci. Una seconda misura ha riguardato la specificazione nelle Opv di cosiddette clausole di *claw back*, le quali hanno disegnato il meccanismo di assegnazione dei titoli in modo da modellare la struttura proprietaria che sarebbe risultata dalle privatizzazioni, favorendo alcune categorie di investitori rispetto ad altre; è così che di sovente si è assistito al contenimento della possibilità di acquisto da parte degli operatori stranieri, e all'assegnazione della

preferenza, sul fronte dell'investimento nazionale, al pubblico dei piccoli risparmiatori<sup>232</sup>. Altra manifestazione della volontà di strutturare delle offerte particolarmente rivolte al piccolo risparmio è stata la determinazione dei prezzi di collocamento ad un livello tale da dare luogo a fenomeni di *underpricing* a vantaggio dei sottoscrittori. L'*underpricing* si produce allorché è possibile registrare un differenziale negativo tra il prezzo di collocamento dei titoli azionari ed il prezzo che si riscontra sui mercati finanziari nel periodo immediatamente successivo all'operazione, al netto della variazione dell'indice generale di Borsa<sup>233</sup>. In altri termini, si tratta di un *capital-gain* o di uno sconto implicito che nel processo di dismissione viene concesso, più o meno volontariamente, agli acquirenti dei titoli al momento della loro collocazione sul mercato primario. L'*underpricing* non è necessariamente l'esito di deliberate scelte di strategia redistributiva, potendo bensì rappresentare la conseguenza involontaria di errori di valutazione riguardo i titoli che si intende collocare. Le sottovalutazioni, effettivamente, non sono state affatto rare nella realizzazione di Opv di azioni di imprese pubbliche, complice soprattutto la scarsa osservabilità dei corsi azionari nei casi di Ipo o in cui comunque il flottante della società prima di allora era stato nullo o quasi. Basti pensare alle Opv di ex-enti pubblici ed ex-aziende autonome trasformati in S.p.a., cioè di imprese denazionalizzate che venivano solo allora quotate in Borsa, e che per giunta nei casi di maggior rilievo costituivano grandi e complesse holding conglomerali nel cui portafoglio di partecipazioni si trovavano società operanti in settori e mercati assai diversi, ma i cui rendimenti azionari risultavano spesso correlati. Simili circostanze complicavano profondamente lo scenario e rendevano necessario affidarsi a stime circa il valore dei titoli, ampliando l'aleatorietà dell'intera operazione. Gli episodi di *underpricing* allora, occorsi appunto con una certa frequenza, hanno fatto da più parti gridare alla svendita<sup>234</sup>. Si è trattato indubbiamente del portato di atteggiamenti fin troppo prudenti e timorosi dell'eventuale fallimento del collocamento, che certo avrebbe avuto dolorose ripercussioni in termini di consenso per la compagine politica promotrice dell'iniziativa; ma a incidere in tal senso è stata anche l'inadeguatezza delle tecniche di valutazione, la poca considerazione prestata alle condizioni generali del mercato mobiliare, la cautela che pervadeva

---

<sup>232</sup> In Francia il tetto per gli operatori stranieri è stato posto al 20%; la stessa quota è stata assegnata alla stessa categoria in molte delle dismissioni inglesi. A titolo di esempio, l'offerta di azioni della British Gas venne strutturata come segue: 20% a cittadini stranieri ed 80% ai cittadini inglesi, di cui almeno il 3% a dipendenti e pensionati della società stessa, 5% ai dipendenti che avessero scelto di sottoscrivere anche i *loyalty bonus share*, 40% ai piccoli risparmiatori, cui tra l'altro era garantita la precedenza in caso di successivi riparti, e così via. Le Opv delle dieci società idriche inglesi furono anch'esse strutturate con *claw-back*, che prevedeva il 18,5% delle azioni agli investitori internazionali, il 23,55% al pubblico ed il 54,95% agli investitori istituzionali. Realtà nazionali complesse hanno indotto a prevedere *claw-backs* su base etnica; è stato il caso della Malesia, che nel contesto della privatizzazione del proprio tessuto industriale, avviata nel 1981, ha riservato a parte una quota del 30% per la comunità Burniputera.

<sup>233</sup> Seppure i fenomeni di *underpricing* costituiscano una sorta di precondizione endogena riscontrabile ad ogni nuova emissione sui mercati finanziari, rappresentando un meccanismo funzionale al raggiungimento di condizioni di equilibrio, essi sono stati particolarmente accentuati nelle operazioni di quotazione di imprese privatizzate.

<sup>234</sup> Vickers J.S., Yarrow G. K., 1988, *Privatization: an economic analysis*, Cambridge (Mass.), Mit Press.

anche molti membri delle commissioni indipendenti di valutazione.

Anche considerando questi elementi però, non si riuscirebbe ad esaurire i fattori che spiegano le ragioni per cui, di sovente, pur tenendo conto dell'andamento generale delle quotazioni, le valutazioni delle nuove emissioni siano *ex-post* risultate relativamente basse, essendo i corsi delle azioni quotate sottoposti ad incrementi notevoli all'indomani della dismissione. Come si diceva, infatti, l'*underpricing* è stato in realtà assai più spesso esplicitamente ricercato, in funzione del perseguimento degli obiettivi redistributivi delle politiche di privatizzazione<sup>235</sup>. I motivi appaiono facilmente comprensibili: la percezione dell'opportunità offerta dal *capital gain*, controllato e gestito fissando per i piccoli risparmiatori poco informati e tradizionalmente avversi a collocare i propri risparmi in Borsa un prezzo di collocamento più basso rispetto alle collocazioni riservate ad investitori professionali ed istituzionali, ha permesso di aumentare le probabilità di coinvolgimento dei primi. Da queste considerazioni discendono possibili osservazioni sulle caratteristiche dell'*underpricing*, che tra l'altro hanno avuto la loro riprova controfattuale<sup>236</sup>. In primo luogo, tale fenomeno è direttamente proporzionale all'elasticità al prezzo della domanda di azioni da parte dei piccoli risparmiatori, così come all'estensione del dilazionamento temporale del programma di privatizzazione, cioè a quanto più è necessario stimolare nel pubblico la fiducia necessaria per ottenerne la partecipazione ad un processo continuativo e composto da diverse fasi; posto altrimenti, l'*underpricing* è generalmente finalizzato ad incrementare la credibilità del soggetto collocatore, che nella fattispecie specifica delle privatizzazioni è il Governo, e come ogni servizio anche l'incremento di credibilità deve essere remunerato: di qui il minor introito. Lo sconto accordato ai primi acquirenti cresce quindi anche in proporzione all'incertezza della redditività futura dell'impresa privatizzata, della scarsa chiarezza e trasparenza delle regole e condizionamenti in cui questa si troverà ad operare, della nebulosità delle politiche industriali intraprese o anche solo prospettate, dello spessore delle asimmetrie informative sul processo nel suo complesso; in definitiva, il prezzo di collocamento è ovviamente penalizzato da tutti quei fattori che innalzano il grado di rischio che ciascun investitore associa ad ogni impiego delle proprie risorse. Andamento correlato si riscontra anche con il rapporto tra l'ampiezza degli stock di azioni da collocare e le reali capacità di assorbimento del mercato. Di contro, l'*underpricing* si riduce al crescere dell'efficienza del mercato azionario, della credibilità dell'intero progetto di privatizzazione e della partecipazione al collocamento di investitori istituzionali, che svolgono una funzione di "*traino emulativo*"<sup>237</sup> per i soggetti meno informati.

---

<sup>235</sup> A sostegno dell'interpretazione dell'*underpricing* come di una "tecnica" utilizzata in occasione delle privatizzazioni è lo studio di R. Seth pubblicato sulla rivista della Federal Reserve di New York nell'estate dell'89.

<sup>236</sup> È il caso della progressiva diminuzione dell'*underpricing* cui si è assistito nel tempo in Francia ed Inghilterra parallelamente al procedere della realizzazione del processo di privatizzazione, ovvero man a mano che si accresceva la fiducia del pubblico e venivano eliminate le asimmetrie informative tra esso ed il Governo.

<sup>237</sup> Fazioli R., *ibidem*, pag. 127.

In Italia così come generalmente nell'esperienza di privatizzazione a livello internazionale, l'*underpricing* si è rivelato un mezzo idoneo a stimolare i piccoli risparmiatori premiando le loro sottoscrizioni, come attesta la forte pressione della domanda più volte prodottasi sulle Opv di imprese ex-pubbliche. Tuttavia, era evidente come il fenomeno dello sconto implicito potesse rilevarsi pericoloso, potendo risultare nello stimolo all'immediato realizzo del *capital-gain*; una tale evenienza avrebbe potuto innescare un processo di concentrazione delle azioni in capo a pochi soggetti, che sarebbero finiti col monopolizzare la proprietà delle imprese. Il problema, cioè, non era solo quello di conseguire la diffusione popolare dell'azionariato, ma di rendere stabili e duraturi i suoi effetti garantendone il perdurare nel tempo. A tal scopo si è resa necessaria la predisposizione di vincoli da un lato, e di strumenti d'incentivazione dall'altro, volti ad indurre la stabilità delle sottoscrizioni scoraggiando i sottoscrittori da immediate liquidazioni tese a lucrare i *capital gains* di breve periodo, le quali avrebbero prodotto un riflusso sul mercato secondario dei titoli collocati. È proprio in questo discorso che si è collocata la previsione di *bonus shares*, ovvero l'assegnazione gratuita o l'offerta agevolata di nuove azioni a fronte del possesso continuativo dei titoli acquistati in precedenza per un periodo di tempo determinato; il fine di questo provvedimento, suggerito per la prima volta in Italia dall'art. 9 della delibera CIPE del 30 Dicembre 1992, era evidentemente quello di incentivare il possesso prolungato delle azioni<sup>238</sup>.

In seno all'Opv, insieme ed anzi contestualmente all'*underpricing* molti altri sono stati gli strumenti e le strategie aventi per scopo il sostegno alla diffusione della partecipazione popolare ai mercati azionari. Oltre alle diverse forme di rateizzazione della corresponsione del conferimento alla sottoscrizione e alla concessione di crediti ad interesse agevolato, è possibile citare la fattispecie dei *bill vouchers*, consistenti in buoni sconto sui servizi erogati dalla medesima società privatizzata. Essi venivano rilasciati al momento della sottoscrizione delle azioni della società privatizzata, anche con l'intenzione di dare così all'investitore un primo tangibile segnale del suo coinvolgimento nell'attività dell'impresa<sup>239</sup>.

In Italia un primo tracciamento della tassonomia delle incentivazioni e dei sostegni al mercato azionario è contenuto nel disegno di legge approvato il 15/01/1993 dal Consiglio dei Ministri, che all'art. 1, intitolato "*Misure agevolative per la sottoscrizione e l'acquisto di azioni quotate e da quotare*", prevedeva detrazioni fiscali nella misura del 27% commisurate alla spesa sostenuta in ciascun periodo d'imposta a fronte della sottoscrizione di azioni per le quali fosse stata deliberata

---

<sup>238</sup> Esempi interessanti a proposito della pratica delle *bonus shares* derivano dalla Gran Bretagna, dove la privatizzazione di due grandi imprese di *public utilities* quali la British Telecom e la British Gas ha contemplato i cosiddetti *loyalty bonus shares*; questi prevedevano uno sconto di circa il 10% sul prezzo corrente per l'acquisto di nuove azioni a fronte di un possesso triennale delle stesse.

<sup>239</sup> Un simile aspetto assumeva particolare valenza nelle privatizzazioni dei settori dei servizi pubblici, in cui il messaggio voleva segnalare l'accesso diretto dell'utenza, della collettività alla gestione dell'impresa che da allora sarebbe stata condotta in forme private. Come esempio possiamo considerare ancora una volta la privatizzazione della British Gas, in cui le persone fisiche assegnatarie di azioni hanno avuto il diritto di ottenere buoni utilizzabili per il pagamento delle bollette del gas.

l'ammissione alle negoziazioni. L'art. 6, inoltre, escludeva dal computo dell'imponibile il reddito proveniente dalla proprietà di azioni derivanti dal capitale di un'impresa privatizzata per una quota superiore al 30%. All'art. 2 si prevedeva invece la possibilità di impiegare come mezzo di pagamento per azioni dismesse dal Tesoro i titoli del debito pubblico stessi, attuando il principio di riallocazione del risparmio italiano appunto dal debito pubblico al capitale di rischio delle società. Gli strumenti illustrati, tutti mirati alla realizzazione dell'obiettivo della diffusione della proprietà azionaria e conseguente rafforzamento dei mercati dei capitali, hanno rappresentato comunque e a tutti gli effetti costi da sopportare nel processo di dismissione; ciò a sottolineare la valenza strutturale e la presenza di momenti di politica redistributiva nelle strategie di privatizzazione dell'economia, che quindi ben poco si adattano ad un'interpretazione prevalentemente contingente e d'ispirazione finanziaria.

Sempre lo scopo di agevolare l'accesso al mercato azionario ha spinto nel senso della preferenza per una precisa modalità di definizione del prezzo delle azioni nel contesto delle Opv, quella dell'*assegnazione a prezzo fisso*; si tratta di una tecnica in cui il sindacato di collocamento assegna le azioni ad un prezzo prestabilito, ripartendo i titoli in funzione delle quantità richieste attraverso un definito sistema di precedenza. Una seconda metodologia cui si sarebbe potuto ricorrere era quella cosiddetta *tender offer*, un'asta competitiva in cui le società finanziarie incaricate della vendita raccolgono le richieste con cui i richiedenti comunicano le quantità desiderate e il relativo prezzo; sulla base di queste offerte, gli intermediari che operano il collocamento fissano lo *striking price*, vale a dire il prezzo in corrispondenza del quale la domanda uguaglia l'offerta, e allocano quindi le azioni a coloro che hanno offerto un prezzo uguale o superiore. Quest'ultimo metodo presenta evidentemente vantaggi in termini di oggettività e trasparenza, riuscendo meglio a simulare i meccanismi di contrattazione che definiscono i prezzi di mercato; tuttavia, esso richiede una maggiore informazione da parte degli operatori coinvolti, restringendo così l'offerta agli investitori istituzionali ed agli investitori professionali. Una conseguenza, questa, che chiaramente si scontrava con la volontà di redistribuire l'azionariato presso i piccoli risparmiatori, per i quali l'attività d'informazione sarebbe risultata oltremodo onerosa; l'assegnazione a prezzo fisso prevalse allora per i suoi connotati di semplicità e per la possibilità offerta di impostare dei *capital gain* volti a stimolare i piccoli investitori, risultando effettivamente efficace nell'incentivare una forte domanda in risposta alle Opv di dismissione di imprese pubbliche.

Anche aspetti apparentemente così tecnici come le tecniche di fissazione del prezzo delle azioni, allora, assunsero una fondamentale valenza strategica nel processo di privatizzazione, soprattutto alla luce del suo obiettivo di diffondere l'azionariato fra i cittadini.

### 3.3.3 Cessione del controllo e dimensionamento dell'offerta

Di estrema rilevanza per gli esiti della strategia di collocamento è stata nondimeno la decisione di collocare pacchetti azionari corrispondenti al controllo della società oppure rappresentanti solamente una partecipazione minoritaria nella stessa. Una simile scelta dipendeva largamente, ancora una volta, dalle caratteristiche proprie del mercato finanziario, ed in specie dall'adeguatezza delle istituzioni di questo proprie. Negli Stati Uniti, ma anche in Inghilterra e in Francia, erano da tempo stati istituzionalizzati i processi di *large blocks trading*, vale a dire di scambio di grandi lotti azionari, puntualmente regolamentati con l'esplicita previsione dei sindacati di acquirenti; in tal modo, i collocamenti di lotti azionari di grandi dimensioni in quei paesi non turbavano eccessivamente i mercati. Il problema fondamentale delle transazioni in Borsa di ingenti volumi di titoli è infatti da individuarsi nell'elevata rischiosità che le caratterizza: un'ancorché leggera variazione del prezzo unitario delle azioni produrrebbe una notevole alterazione nel valore complessivo del lotto. Ciò rendeva molto complessa la ricerca di intermediari disposti a mediare simili collocamenti; di riflesso, tendenza caratterizzante il panorama produttivo italiano era quella già sottolineata di *portare gli scambi più importanti fuori dal mercato*, anche, dunque, allo scopo di evitare gli elevati costi di transazione che un ricorso a quest'ultimo avrebbe significato. La penuria di intermediari *risk-takers* come *dealers* e *specialists*, nonché l'inefficacia della regolamentazione in vigore, rendevano cioè scarsamente affidabili le dismissioni sul mercato, lasciando ampi spazi per l'espletarsi di tacite speculazioni e raggiungendo le transazioni, almeno quelle di un certo valore, un livello di segretezza tale da ridurle "a privilegio di una sparuta minoranza di operatori selezionati, inibendo il ricorso a tale canale di privatizzazione"<sup>240</sup>.

Tuttavia, appariva chiaro come le tecniche di *large block trading* fossero vantaggiose per la dismissione delle imprese pubbliche, in virtù della loro capacità, se debitamente regolate, di abbattere la rischiosità e di godere del sovrapprezzo per la vendita di pacchetti di controllo o di minoranza qualificata. Il perfezionamento degli istituti di Opv ed Opa, la regolamentazione e l'incentivazione alla formazione di efficienti consorzi di collocamento che svolgessero funzioni di *brokeraggio* e garanzia, il rafforzamento delle Sim, e così via, sono allora stati tutti passaggi intrapresi per rendere praticabili strategie di transazione di grandi lotti di titoli azionari, al fine di coniugare gli obiettivi apparentemente opposti della massimizzazione degli introiti delle vendite e della diffusione dell'azionariato.

La privatizzazione di lotti azionari attraverso Opv profilava, come già puntualizzato, il problema della capacità di assorbimento da parte del mercato mobiliare degli stock di capitale offerti; tale capacità, proporzionale alla consistenza dei flussi di risorse finanziarie convogliati nel settore degli

---

<sup>240</sup> Fazioli R., *ibidem*, pag. 119.

investimenti in *equity* e alla solidità strutturale dei mercati dei capitali di rischio, avrebbe influenzato direttamente i corsi dei titoli collocati. Il problema, tuttavia, si ripercuoteva anche sotto forma dei rischi, evidenziati dalla teoria finanziaria, di spiazzamento della domanda globale di attività finanziarie: dal punto di vista teorico, in un'economia chiusa agli scambi internazionali le privatizzazioni avrebbero potuto sortire l'effetto di una modificazione degli stock della struttura del capitale privato, generando una sorta di baratto tra il settore pubblico che vendeva azioni rappresentative del proprio capitale produttivo ed il settore privato che in cambio cedeva attività finanziarie di altro genere detenute in portafoglio, le quali in un'economia chiusa possono essere moneta e titoli del debito pubblico. Nelle moderne economie aperte, tuttavia, non era possibile ignorare gli effetti di *crowding-out*, ossia di spiazzamento del mercato e degli altri investimenti privati come potenziale conseguenza di ingenti collocamenti pubblici. Alla luce di tali considerazioni, appare ancor più evidente quanta fosse la considerazione che le autorità promotrici delle dismissioni dovevano prestare alla definizione del lotto di vendita, insieme all'analisi della domanda potenziale del mercato finanziario e degli effetti su di essa indotti dal collocamento del lotto ipotizzato.

### **3.3.4 Le privatizzazioni come riforma del modello partecipativo**

La riflessione sull'obiettivo del processo di privatizzazione di rafforzare il mercato azionario tramite politiche redistributive in relazione alla proprietà delle imprese introduce un ulteriore ordine di considerazioni, che è poi forse quello più pregnante nell'ambito dell'analisi che viene svolta in questo paragrafo: le privatizzazioni hanno rappresentato una grande opportunità di riforma del modello partecipativo dei cittadini alla gestione di quelle società che modellano la stessa struttura dell'economia del Paese, ne determinano l'efficienza generale ed informano gli aspetti attinenti l'equità sociale. L'obiettivo della diffusione dell'azionariato qualifica allora la valenza strutturale, più che meramente finanziaria, delle politiche di privatizzazione: esso riflette un più vasto processo economico-culturale teso a stimolare *“la partecipazione dei cittadini al processo di finanziamento delle strutture produttive, la diffusione del consenso sul sistema di mercato, e, quindi, una maggiore sensibilità alle problematiche economiche della vita politica del paese”*<sup>241</sup>.

Si trattava, essenzialmente, di mutare il concetto di *proprietà pubblica* in quello nuovo di *proprietà diffusa* attraverso la trasformazione delle imprese pubbliche in *public companies*, in specie, per i motivi già illustrati, nei settori più delicati dell'economia nazionale; da un'accezione tesa a sottolinearne la valenza di autorità politica, il concetto di *pubblico* doveva cioè passare ad una alternativa che ne enfatizzasse i connotati collettivi, ed in una maniera tanto più forte quanto più accentuata fosse la natura di *pubblica utilità* dell'output delle produzioni riguardate dall'operazione.

---

<sup>241</sup> Fazioli R., *ibidem*, pag. 139.

Da una remota relazione di delega, si voleva rendere la partecipazione dei cittadini al governo della cosa pubblica un rapporto di controllo diretto, che espandesse il ruolo di elettore a quello di azionista, per quanto minoritario. Concettualmente, ciò avrebbe dovuto realizzare l'eradicatione dell'estesa concatenazione di rapporti di delega che attanagliavano le imprese pubbliche in significative asimmetrie informative quali quelle che si sono evidenziate nel capitolo precedente, congiungendo immediatamente i due ricettori estremi di quella sequenza, grazie alla sostituzione diretta, nella veste di soggetto chiamato a vigilare sull'effettivo perseguimento degli interessi pubblici, di un'amministrazione delegata con una parte più o meno consistente di cittadini. L'ingresso di un grande numero di cittadini o di utenti nella proprietà delle imprese di pubblica utilità doveva, nelle intenzioni, tutelare al meglio la stessa collettività da comportamenti scorretti dell'unità produttiva che sarebbero potuti esser stati animati da obiettivi di profitto di breve periodo; questi cioè, per la stabilità dell'attività nel suo complesso, dovevano pur sempre venir perseguiti, ma in modo da non recare pregiudizio al benessere della collettività che trovava rappresentanza nelle assemblee degli azionisti.

Un obiettivo che è contenuto implicitamente nelle riflessioni or ora descritte, ma che nelle intenzioni programmatiche delle privatizzazioni assunse un rilievo tale da meritare in questa sede una citazione a parte, è l'inclusione nella proprietà dell'impresa degli stessi dipendenti che sono impiegati presso di essa. Il discorso si colora evidentemente di venature di *democrazia economica*, ma altrettanto preme sottolineare le potenzialità che esso presentava in termini di coinvolgimento diretto dei lavoratori nella gestione dell'impresa e conseguente abbattimento delle asimmetrie informative interne, rafforzamento degli incentivi alla massima produttività del lavoro, attenuazione delle motivazioni di inefficienza endogena nelle ex-imprese pubbliche; con la finalità soprattutto di dotare queste di una reale struttura di incentivazione che basasse le remunerazioni sull'effettiva produttività dei fattori (*incentive payments*), quali quelle di cui gran parte delle imprese pubbliche erano state completamente sprovviste. La speranza era che, in ultimo, le relazioni industriali ne risultassero profondamente trasformate: si immaginava che la manifestazione degli interessi anche confliggenti delle parti sarebbe potuta avvenire direttamente in sede decisionale, evitando interruzioni dell'attività o scadimenti della sua qualità, e che si sarebbe assistito ad una rivalutazione nei criteri decisionali degli obiettivi di più lungo periodo, valorizzando gli aspetti qualitativi di un'efficiente divisione del lavoro.

È così, allora, che si è assistito all'apertura di particolari canali per favorire l'acquisto di azioni delle imprese privatizzate da parte dei suoi manager e dipendenti, ma anche dei pensionati; queste iniziative hanno assunto il più delle volte la forma, come risultato di quella formulazione di proposte volte a costruire veri e propri *Democratic Worker Ownership Trusts*, di *management e/o employees buy-outs*, nei quali l'acquisto di quote di proprietà dell'impresa da parte di manager e dipendenti veniva più o meno estesamente agevolato da strategie volte a sfruttare la leva finanziaria

interna, costituita dal credito erogato dalla stessa impresa in oggetto. Non tanto in Italia, quanto in Francia, Gran Bretagna e Stati Uniti i governi hanno sovente accordato protezione alla scalata di grandi imprese da parte di manager o dipendenti, soprattutto per quelle dismesse dal settore pubblico; emblematica è la seguente frase rilasciata del Tesoro britannico: “[...] questi aspetti della politica del governo sull’espansione della proprietà della ricchezza patrimoniale nell’intera economia del paese sottolineano la necessità di dare alla gente un ruolo diretto nel processo di sviluppo dell’industria britannica e rimuovere le vecchie distinzioni fra proprietari e dipendenti”<sup>242</sup>. Oltre alle iniziative di *management e/o employees buy-outs*, negli Stati Uniti si è proceduto alla previsione normativa di fondi specializzati per tale genere di operazioni, gli *employees stock ownership plans (Esop)*, che operano seguendo diverse fasi: innanzitutto, l’impresa poteva ottenere crediti condizionati alla creazione di siffatti fondi, che sarebbero stati gestiti secondo regole prestabilite da una personalità (*trustee*) indipendente; i fondi venivano quindi impiegati per finanziare un piano intertemporale di acquisto gratuito da parte dei dipendenti di azioni della stessa impresa, che direttamente attribuiva loro i titoli, i cui dividendi venivano in parte destinati al finanziamento del debito contratto e i cui diritti di voto potevano essere delegati al *trustee* medesimo, prevenendo frantumazioni del potere dei dipendenti in sede di assemblea societaria; i dipendenti che volessero incrementare la propria quota di proprietà potevano usufruire di altri crediti ad interessi agevolati. In altri paesi, come la Germania, simili iniziative hanno trovato attuazione soprattutto nella forma di fondi pensione, che in generale nel processo di privatizzazione hanno svolto un ruolo molto importante in quel paese per diffondere la proprietà delle ex-imprese pubbliche tra la cittadinanza e creare *public companies*. In Germania gli investimenti dei fondi pensione, siano essi dei dipendenti o più estesamente dei cittadini, sono dettagliatamente regolati e nel periodo delle privatizzazioni venivano parzialmente garantiti dal Ministero delle Finanze, dovendo tra l’altro dirigersi principalmente sui titoli del debito pubblico e delle imprese di pubblica utilità, col divieto di investire all’estero.

Anche lo sforzo di riservare quote della proprietà azionaria ai dipendenti delle imprese privatizzate, che rappresenta poi un caso particolare del più ampio impegno a supporto dei piccoli risparmiatori, ha comportato ai governi promotori di simili iniziative costi non indifferenti nella forma di strumenti fiscali incentivanti, concessione di crediti agevolati, posticipazione dei pagamenti delle sottoscrizioni e assegnazione gratuita di un certo numero di azioni *bonus* per ciascun acquisto unitario.

La diffusione dell’azionariato popolare, l’efficientamento del mercato azionario, “*il superamento dei modelli di contrapposizione per modelli partecipativi*”<sup>243</sup>, come visto, sono stati tutti obiettivi

---

<sup>242</sup> H.M. Treasury, 1986, *Privatization in United Kingdom*, Background Briefing, London.

<sup>243</sup> Fazioli R., *ibidem*, pag. 153.

preminenti del processo di privatizzazione, in generale nell'esperienza di tutti i paesi ma ancor più significativamente, per il *gap* che doveva essere recuperato, nel caso italiano. Simili risultati, tuttavia, richiedevano necessariamente la messa a punto di una serie di strumenti, regole ed istituzioni in grado di garantire ai piccoli azionisti un'adeguata tutela di fronte al maggior potere contrattuale di soggetti più forti quantitativamente nonché più esperti. Senza tali misure, sarebbe del tutto venuto a mancare per i piccoli risparmiatori ogni incentivo all'investimento duraturo: nelle privatizzazioni essi avrebbero visto unicamente prospettive di facili e veloci guadagni speculativi, lucrando quanto prima il *capital-gain* loro accordato; il risultato sarebbe allora stato quello “*di svilire l'intero progetto di privatizzazione in un'unica grande operazione di svendita*”<sup>244</sup>. Era chiaro, pertanto, che un simile esito doveva essere scongiurato mediante una profonda riforma dei modelli gestionali e di controllo delle grandi società orientata alla filosofia gestionale del modello *public company*; questa, infatti, non poteva essere creata per decreto, bensì sarebbe stata ottenuta solamente in conseguenza di precise scelte e misure di politica industriale e finanziaria che ne avessero approntato le opportune condizioni di esistenza: solo così la *public company* avrebbe rappresentato non solo un mero assetto proprietario, ma una vera e propria forza di innovazione culturale dei rapporti societari ed in generale economici.

Uno dei problemi più rilevanti concerneva la reale possibilità per i piccoli azionisti di partecipare ed incidere sulla gestione dell'impresa; ad esso, soprattutto nei paesi anglosassoni, fece fronte l'istituzione di società appositamente congeniate per raccogliere e gestire i diritti di voto dei piccoli azionisti, consentendo a questi di aumentare il proprio potere contrattuale. In Italia, la normativa di tutela del piccolo azionariato ha mosso i primi passi solo con ritardo; in concomitanza con la delibera del Consiglio dei Ministri del 30 Dicembre 1992 che approvava il “*Programma di riordino*”, con cui si dava avvio al processo di privatizzazione secondo linee organiche e sistematiche, sono stati previsti dalla delibera CIPE del 30 Dicembre 1992, volta a tradurre operativamente specifici elementi del programma, alcuni strumenti volti a tutelare la posizione del piccolo risparmiatore e ad abbozzare prime elementari forme di associazionismo tra piccoli azionisti, in specie fra gli azionisti dipendenti, che consentissero loro di esercitare congiuntamente i diritti di voto in assemblea. La legge sulle privatizzazioni inoltre aveva già riservato alle minoranze almeno un quinto dei componenti del consiglio d'amministrazione delle società; il nodo della rappresentatività venne affrontato anche dalla delibera in parola, che all'art. 17 introduceva, ad integrazione delle soglie minime di rappresentanza, i cosiddetti *voti di lista*, poi confermati dalla legge 474 del 1994: si trattava di strumenti tesi a garantire una più equa e bilanciata composizione del consiglio d'amministrazione (CdA) prevedendo la presentazione di liste per gruppi di azionisti, così da realizzare una sorta di rappresentanza proporzionale. Altro strumento previsto dalla citata

---

<sup>244</sup> Fazioli R., *ibidem*, pag. 154.

delibera del Dicembre 1992 per stimolare l'effettiva partecipazione dei piccoli azionisti alla gestione della società, ed alle relative scelte cui questa avrebbe posto dinanzi, fu la previsione della possibilità del ricorso al *voto per corrispondenza*, che consentiva ai sottoscrittori di esercitare il diritto corporativo senza sostenere i costi per intervenire direttamente in assemblea; le operazioni in merito dovevano svolgersi secondo le modalità stabilite dalla Banca d'Italia, dalla CONSOB e dall'allora ISVAP. Sempre nella prospettiva di protezione degli azionisti contrattualmente più deboli vanno collocati i limiti alle quote di proprietà detenibili dal singolo socio, previsti per le imprese privatizzande già dal d.lgs. 383 del 1993 e poi estesi, a seguito dell'esperienza delle privatizzazioni Credit e Comit, dalla legge 474 del 1994 ai gruppi di soggetti tra loro collegati; tali limiti del resto, come abbiamo già avuto modo di specificare, permettevano di inverare la finalità delle Opv, quale metodologia prevalente di privatizzazione delle grandi imprese pubbliche, di evitare eccessive concentrazioni azionarie e l'instaurarsi di posizioni dominanti per dare luogo, di contro, alla formazione di *public companies*.

La frantumazione *ex lege* dell'azionariato non poteva impedire, però, intese finalizzate a concentrare il controllo fra un gruppo ristretto di soggetti; simili dinamiche sono assai poco verificabili esternamente, ed imponevano perciò la tutela dei diritti dei piccoli azionisti da movimenti azionari, come nuove entrate o espansioni delle quote già detenute da alcuni soci, che si sarebbero svolti, nei casi di instaurazione di accordi sotterranei, internamente ad una ristretta cerchia di soggetti. Fu esattamente questa la ratio dietro l'obbligatorietà delle *offerte pubbliche di acquisto (Opa)*, che, inizialmente prevista dalla normativa generale sulle offerte pubbliche contenuta nella legge 149 del 1992 e modificata poi nel 1998, si proponeva appunto la salvaguardia degli azionisti di minori dimensioni a fronte di mutamenti azionari tali da alterare la struttura di controllo delle società, attraverso scalate (*takeovers*) esterne od interne. Tale scopo era realizzato imponendo l'obbligo di estendere la medesima offerta anche agli azionisti minori da parte degli acquirenti, nel momento in cui questi acquisissero il controllo di un'impresa quotata, così che i primi fossero in grado di liquidare agevolmente il proprio investimento nella società a fronte dell'ascesa al controllo di un soggetto non gradito. Il fine era anche quello di attuare il principio della parità di trattamento tra i soci, instaurando un meccanismo di trasmissione dei benefici dell'incremento di prezzo dei titoli costituenti pacchetti di controllo anche ai detentori di titoli riconducibili a partecipazioni di minoranza.

L'istituto dell'obbligo di estensione dell'Opa tuttavia, se sosteneva il potere contrattuale dei piccoli azionisti e la stabilità del loro investimento, intendendo promuovere le condizioni per renderlo perdurante nel tempo e capace di incidere sulla "*cultura del risparmio*" degli italiani, generava al contempo riflessi controproducenti su un altro aspetto incluso nell'obiettivo generale del rafforzamento dei mercati azionari: il controllo dei soggetti esistenti vedeva aumentata la propria difesa, rendendo più oneroso l'acquisto da parte di soggetti alternativi e di conseguenza più remoto

il rischio di scalate ostili. L'estensione dell'obbligo anche ai casi di acquisto del controllo da parte di coalizioni, prevista alla legge 474 del 1994, ha reso ancora più consistente un simile ostacolo. Problemi erano posti anche relativamente alla formazione di nuclei stabili di azionisti graditi da parte del soggetto pubblico venditore attraverso i cosiddetti "*patti stellari*", che divenivano più difficili; per aggirare il limite dell'accresciuta onerosità dei potenziali azionisti graditi, si procedette allora a più accordi bilaterali di vendita con ciascuno di essi, sulla base della distinzione introdotta tra "*nocciolo duro*", comportante l'obbligo di Opa successiva, ed "*azionariato stabile*", non implicante un simile obbligo: patto interno di sindacato di voto il primo, mero impegno, almeno formalmente, da parte degli aderenti a non dismettere le proprie azioni per un certo periodo il secondo.

Tuttavia, al fine di non lasciare che una misura introdotta a tutela dei piccoli azionisti si trasformasse in uno svantaggio a loro carico, costringendoli a subire necessariamente le conseguenze di un inamovibile controllo eventualmente inefficiente dell'impresa, la scalata venne resa comunque possibile prevedendo la decadenza del tetto massimo al possesso azionario ove la società fosse stata fatta oggetto di offerta pubblica d'acquisto.

Le regole sulle Opa fu rivista, nel contesto di una generale riforma della normativa sulla *corporate governance* delle società quotate, nell'ambito del testo unico sui mercati finanziari, vale a dire il decreto legislativo varato nel Febbraio 1998 sulla base delle proposte della Commissione Draghi. La nuova normativa fissò la soglia oltre la quale l'acquirente è tenuto a lanciare un'offerta pubblica di acquisto per l'intero capitale al 30%: al di sopra di tale quota, cioè, l'obiettivo della tutela degli interessi degli azionisti minoritari era ritenuto chiaramente prevalente rispetto a quello di assicurare la contendibilità del controllo. In un confronto europeo la nuova normativa collocava l'Italia tra i primi posti in quanto a tutela degli azionisti minoritari, e, specularmente, tra gli ultimi circa il grado di contendibilità del controllo<sup>245</sup>. Del coordinamento delle novità portate dal testo unico sui mercati finanziari con la normativa specifica delle privatizzazioni fu investita la Commissione Cavazzuti, istituita presso il ministero del Tesoro con lo scopo di razionalizzare i processi di dismissione ed i comportamenti dell'azionista pubblico.

### **3.3.5 Altre riforme istituzionali del mercato azionario**

L'obbligatorietà dell'Opa è da inquadrare nondimeno in più vasto processo di regolamentazione del mercato del controllo delle imprese<sup>246</sup>, la cui inefficienza in Italia aveva determinato una scarsa

---

<sup>245</sup> Si veda Siciliano G., 1998, *La regolamentazione dei trasferimenti del controllo e delle acquisizioni di società quotate. Efficienza economica e protezione degli azionisti di minoranza in alcune normative europee*, in "Quaderni di Finanza", n. 24, Roma, CONSOB.

<sup>246</sup> È interessante notare come alcune forme di tutela degli azionisti minoritari, quali il voto di lista ed i limiti al numero di azioni detenibili in imprese operanti in settori strategici (difesa, trasporti, telecomunicazioni, energia, banche ed assicurazioni), siano state originariamente previste solo per le imprese privatizzate, mentre altre

contendibilità dei pacchetti azionari di controllo, svolgendosi le transazioni, come già illustrato, al di fuori del mercato ufficiale. Infatti, il dibattito di politica economica sulle privatizzazioni e sulle loro finalità e modalità, sviluppatosi in Italia nel corso della prima metà degli anni novanta, ha visto i diversi interlocutori formulare, oltre a progetti di dismissione di ampie vedute, anche intensi programmi di riforme istituzionali che non si esaurissero *sic et simpliciter* nelle privatizzazioni, ma incidessero sugli assetti e sul funzionamento dei mercati finanziari, e di riflesso, reali.

Proprio nel solco del più generale obiettivo di efficientamento dei mercati azionari, del cui funzionamento il passaggio dei pacchetti di controllo era visto come il momento topico, furono ispirati diversi strumenti normativi quali la legge 77/1983 sui fondi comuni d'investimento, la legge 293/1993 di riforma della CONSOB, la legge 1/1991 di istituzione delle Sim, la legge 157/1991 sull'*insider trading*, e appunto la legge 142/1992 sulle Opa obbligatorie e sull'obbligatorietà della pubblicazione dei patti parasociali. Comun denominatore di queste iniziative normative era l'intento di "riportare sul mercato" le operazioni interessanti gli assetti di controllo delle società, rendendo più trasparente ed accessibile l'intero processo di scambio, configurando innovazioni istituzionali dei mercati finanziari stessi.

Quest'ultima era la stessa prospettiva verso la quale si muoveva il progetto di superamento della separatezza tra banche ed industria, caratteristica che aveva informato il sistema economico italiano sin dalla Riforma Bancaria del 1936. Passaggi fondamentali di questo disegno erano la riforma delle banche pubbliche e l'istituzione di nuove forme di intermediari finanziari: tanto le banche quanto gli investitori istituzionali sembravano infatti candidati naturali a partecipare ai nuovi assetti proprietari che sarebbero scaturiti dalle privatizzazioni; come, del resto, già era avvenuto in tutti gli altri principali paesi, a cominciare dalla Francia, la Germania ed il Giappone, dove notoriamente le banche svolgono ruoli chiave nelle strutture di controllo e nella gestione delle maggiori imprese, ma anche nei paesi anglosassoni, in cui nel capitale diffuso delle *public companies* è possibile riscontrare l'esistenza di costellazioni di interessi minoritari gravitanti attorno alle banche e agli investitori istituzionali medesimi, che monitorano l'operato dei manager.

La realizzazione di simili strutture nel nostro Paese implicava cambiamenti culturali ed istituzionali di grande portata. Tra il 1992 ed il 1993 prendeva forma la nuova legge bancaria, che sostituì quella in vigore dagli anni trenta abbattendo il principio assoluto della separatezza banca-industria: seppur con dei limiti, le partecipazioni incrociate tornarono ad essere ammesse.

Naturalmente, affinché le banche potessero partecipare attivamente al processo di privatizzazione, occorreva innanzitutto che esse stesse fossero private. Alle porte degli anni novanta, tuttavia, la maggior parte del sistema bancario italiano era ancora controllato da vari soggetti di natura pubblicistica: istituti di credito di diritto pubblico, banche d'interesse nazionale, casse di risparmio e

---

disposizioni, come quelle che fanno riferimento agli istituti dell'Opv e dell'Opa, sono stati introdotti nel nostro ordinamento direttamente con riferimento a tutte le società quotate.

monti di pegno, istituti speciali di credito, ecc. La già menzionata legge Amato del 1990 promosse la privatizzazione formale delle banche di proprietà statale, non prevedendo i suoi decreti attuativi tuttavia la possibilità di una loro dismissione effettiva. Le banche pubbliche, le casse di risparmio e i monti di pegno dovevano rimanere infatti enti pubblici, ma si incentivava al contempo le stesse a procedere allo scorporo delle relative aziende bancarie ed alla loro trasformazione in società per azioni al fine di permettere operazioni di concentrazione e di collocamenti di azioni sul mercato. Per effetto degli scorpori gli enti conferenti avrebbero assunto la veste di “fondazioni”, proprietarie dei pacchetti azionari di maggioranza delle società bancarie scorporate; restava ferma la necessità dell’autorizzazione governativa per qualsiasi cessione di azioni ordinarie, anche di minoranza. La dismissione delle banche e delle fondazioni venne esplicitamente presa in considerazione per la prima volta a livello normativo solo quattro anni dopo, dal già citato regolamento generale delle privatizzazioni, contenuto nella legge 474 del 1994; esso abrogava il vincolo del mantenimento del controllo delle banche da parte delle fondazioni, rimetteva al ministro del Tesoro la definizione di criteri e procedure generali per le dismissioni delle partecipazioni bancarie delle fondazioni, predisponendo agevolazioni fiscali per il trasferimento delle azioni bancarie. Il riordino della disciplina legislativa della graduale dismissione delle banche da parte delle fondazioni fu successivamente operata da ministri del Tesoro Dini, con la direttiva del Novembre 1994 che imponeva alle seconde la diversificazione del proprio attivo rispetto all’immobilizzo nel capitale sociale delle prime, e Ciampi, nel 1997. La legge finanziaria per il 2002 intendeva ricondurre il governo delle fondazioni sotto la podestà degli enti locali, permettendo al contempo al Ministro del Tesoro di emanare atti di indirizzo generali di natura vincolante per le fondazioni medesime. Nel 2003 questi provvedimenti sono stati dichiarati illegittimi dalla Corte Costituzionale, che ha ribadito la natura privata delle fondazioni. La soluzione della vertenza tra Ministero dell’Economia e delle Finanze e fondazioni bancarie è stata poi rappresentata dall’acquisizione da parte di queste ultime del 30% della Cassa Depositi e Prestiti.

Sempre nel corso degli anni novanta furono introdotte nel nostro ordinamento nuove tipologie di investitori istituzionali cui era possibile in potenza attribuire un importante ruolo nelle privatizzazioni: il riferimento è in particolare ai fondi pensione ed ai fondi immobiliari, dopo che l’istituzione della nuova famiglia di intermediari mobiliari, cioè quella dei fondi comuni di investimento, era stata legittimata nel 1983.

I fondi pensione furono previsti dalle norme sulla previdenza integrativa emanate dal 1993 al 1995, nell’ambito della contrattazione collettiva o per iniziativa di soggetti abilitati alla gestione quali banche, Sim, assicurazioni; i fondi immobiliari furono invece introdotti da una successione di norme tra il 1994 ed il 1995. Questi nuovi operatori ricoprirono effettivamente un ruolo fondamentale di intermediazione tra i piccoli risparmiatori ed il mercato azionario, a cui i primi, come ampiamente segnalato, erano poco avvezzi. L’istituzione dei fondi permise nondimeno lo

sviluppo di una generazione di professionisti dell'intermediazione mobiliare, gettando di fatto le fondamenta dell'industria del risparmio gestito in Italia.

Il quadro istituzionale del mercato azionario italiano fu arricchito ed innovato anche dall'istituzione di un'agenzia, la Montetitolì, addetta alla custodia, al trasferimento ed alla gestione elettronica centralizzata delle azioni: con la legge 289 del 1986 ed in applicazione del decreto Eurosim essa diventa infatti il depositario unico di tutti gli strumenti finanziari italiani, mentre tra il 1998 ed il 1999 è stata completata la *dematerializzazione* di titoli che cessarono così di essere certificati su carta per divenire registrazioni informatiche su computer.

Lo stesso decreto Eurosim del 1996, in attuazione della direttiva Cee 93/22, prevedeva altresì la privatizzazione dei mercati mobiliari con la creazione di una o più società-mercato per l'organizzazione e la gestione della Borsa e dei diversi mercati dei titoli di Stato: il mercato all'ingrosso dei titoli di Stato Mts, il mercato dei *futures* sui titoli di Stato Mif, il mercato delle opzioni sui titoli di Stato Mto.

Infine, pare essenziale segnalare un ultimo importante fattore di innovazione, intervenuto fin dagli anni ottanta ma che ricevette un impulso essenziale sempre dal decreto Eurosim che prevedeva l'accesso diretto degli operatori esteri ai mercati mobiliari italiani, che modificò permanentemente lo scenario dell'industria mobiliare italiana: è il caso del deciso processo di liberalizzazione dei movimenti internazionali di capitale, che ha contribuito ad avvicinare i meccanismi di funzionamento del sistema finanziario italiano a quelli dei mercati internazionali. Ha costituito diretta conseguenza di ciò il collegamento della piazza finanziaria di Milano con le altre principali Borse europee, a cominciare da Londra per proseguire con Parigi e fino a Francoforte, che già allora pareva “*dettare gli andamenti di medio periodo di gran parte delle piazze finanziarie europee*”<sup>247</sup>. L'allargamento della base di operatori conseguente all'apertura sul piano internazionale consentiva evidentemente la mobilitazione di una grande massa di risorse finanziarie, di conseguire l'occasione di contrattazioni più numerose e più frequenti, di rafforzare le prospettive evolutive delle imprese quotate.

### **3.3.6 Il controllo esterno sulla gestione delle imprese**

Altro risultato che, parallelamente alla diffusione della proprietà azionaria, voleva ottenersi attraverso il rafforzamento del mercato borsistico, era quello di un più intenso controllo da parte del mercato sull'operato del management delle imprese quotate. A dover essere assicurata era, cioè, la possibilità per il mercato di modificare gli assetti proprietari allorquando un management inefficiente avesse provocato un eccessivo abbattimento dei corsi azionari dell'impresa. In questo caso, una scalata (*takeover*) alla proprietà di quell'impresa deve infatti consentire la formazione di

---

<sup>247</sup> Vantellini P., *ibidem*, pag. 31.

una nuova maggioranza che posizioni nuovi soggetti nei consigli d'amministrazione, operando cioè un ricambio punitivo nel management al fine di stimolare un incremento della redditività dell'impresa stessa e, quindi, della remunerazione delle sue stesse azioni, tanto in forma di dividendi che di guadagni in conto capitale in caso di alienazione.

Tali affermazioni assumevano tanto più pregnanza quanto maggiore era la consapevolezza che, pur essendo condizioni necessarie, né la competizione sul mercato dei prodotti, tantomeno la regolamentazione rappresentavano condizioni sufficienti affinché i manager delle imprese privatizzate fossero adeguatamente sottoposti a sollecitazioni verso elevati livelli di efficienza: le ex imprese pubbliche operavano infatti in settori oligopolistici o monopolistici, o comunque di tipo non perfettamente concorrenziale, e per le autorità antitrust e di regolazione non sarebbe mai stato possibile disporre di tutte le informazioni necessarie per rendere perfettamente concorrenziali i mercati. Come già spiegato nel paragrafo precedente, al management delle imprese rimaneva pur sempre un margine di discrezionalità consentito dai fallimenti insiti nelle forme di mercato in parola; quel margine poteva allora tradursi in comportamenti "non manageriali", ovvero volti a massimizzare funzioni obiettivo diverse rispetto al profitto, col risultato di allontanare la gestione dell'impresa dalla minimizzazione dei costi. Ebbene, quanto più forte fosse stata la suscettibilità a scalate ostili delle imprese, cioè quanto più contendibile fosse stato il loro controllo, tanto più sarebbe stato possibile ridurre il margine di discrezionalità dei manager. Di qui l'importanza che l'efficientamento del mercato del controllo delle imprese rafforzasse contemporaneamente le condizioni di contendibilità, appunto, del controllo delle imprese, consentendo al mercato dei capitali di integrare i mercati dei prodotti nella funzione essenziale di pressione sull'efficienza delle aziende; funzione che i secondi sono in grado di esercitare solamente in misura parziale. Anche in questa sede emergono chiaramente le ragioni che hanno spinto ad orientare le privatizzazioni verso il modello della *public company*: questa rappresenta infatti la struttura proprietaria più atta a consentire la scalabilità del controllo, data la dispersione dei pacchetti azionari.

### **3.3.7 Il dibattito su "come privatizzare"**

Se finora, nella trattazione di questo paragrafo, si è presentata la *public company* come il *modello ideale* cui le privatizzazioni avrebbero dovuto tendere, in chiusura di esso pare opportuno dare contezza delle riserve emerse proprio a proposito di tale modello di impresa, dalle quali ha preso vita ad un ampio dibattito sugli assetti proprietari delle ex-imprese pubbliche; questa discussione, che ha disegnato e posto in contrapposizione veri e propri schieramenti in seno all'opinione pubblica e al mondo politico, merita particolare considerazione in virtù dei motivi che lascia emergere, e che ritroveremo diffusamente in sede di valutazione degli esiti del processo di privatizzazione.

Obiezioni al primato assoluto della *public company* sono state formulate tanto sul piano teorico quanto su quello empirico, soffermandosi in entrambi i casi sull'effettiva capacità da parte del tipo di struttura societaria in oggetto di garantire non solo l'efficienza tecnico-gestionale, ma anche quella dinamica. Sotto il primo profilo, è stato osservato come ad instaurarsi possano essere *trade-offs* tra i due aspetti dell'efficienza: investimenti in R&S volti a migliorare l'efficienza nel lungo periodo possono ascrivere costi al breve periodo, tali da intaccare i rendimenti relativi a quest'ultimo orizzonte temporale. Da un punto di vista empirico similmente si è sottolineata l'eccessiva attitudine del mercato dei capitali verso i rendimenti azionari di breve termine, da cui l'inadeguatezza strutturale a conferire il giusto valore alle prospettive di medio e lungo periodo. La *public company* di conseguenza considererebbe nel suo agire un orizzonte temporale troppo angusto, non fornendo abbastanza stimoli all'innovazione e allo sviluppo. In altri termini, l'elevato rischio d'instabilità del controllo tipico delle *public company* le renderebbe inadatte a tipi di produzione il cui tratto saliente consiste nell'efficientamento dinamico.

È così, dunque, che da più parti si è sostenuta la convenienza di un modello di struttura proprietaria per le grandi imprese privatizzate alternativo alla *public company*, individuato nelle coalizioni stabili di azionisti minoritari. Tale assetto proprietario, mutuato in larga parte dall'esperienza francese dei *noyeaux durs*, ha l'obiettivo, opposto a quello della *public company*, di stabilizzare il controllo prevenendo il rischio di scalate ostili.

In realtà, i due modelli non erano allora, e non sono oggi così nettamente contrapposti: l'esigenza di bilanciare il controllo esterno del mercato azionario e quello interno di soggetti direttamente informati delle strategie dell'impresa è stata ampiamente tenuta in debito conto nelle diverse applicazioni pratiche. Da un lato, già durante la stagione delle privatizzazioni si assisteva nel mondo anglosassone ad un accrescimento della voce degli investitori istituzionali nel controllo interno delle *public company*; dall'altro, i *nuclei duri* di azionisti minoritari alla francese difficilmente arrivarono mai a coprire una quota del capitale complessivo tale da consentire al management di trascurare le valutazioni del mercato di borsa.

Si vede allora come specialmente gli investitori istituzionali quali assicurazioni, fondi d'investimento e fondi pensione fossero investiti di un importante ruolo nelle grandi imprese privatizzate ad azionariato diffuso, ovvero quello di limitare la discrezionalità dei manager e riorientare le loro scelte all'efficienza, da intendersi non solo in un'accezione tecnico-gestionale. Parimenti, i grandi gruppi, nazionali od esteri, non rappresentavano necessariamente una minaccia all'autonomia delle imprese privatizzate; anzi, la loro partecipazione appariva auspicabile, qualora essi fossero stati in grado di apportare non solo capitali di rischio, bensì anche risorse particolarmente strategiche in termini di tecnologie, conoscenze dei mercati, alleanze per l'espansione internazionale, competenze manageriali.

Affinché simili apporti non si traducessero meramente in un consolidamento del potere di mercato e

delle zone d'influenza dei partecipanti, con grave compromissione dell'indipendenza dei comportamenti competitivi dell'impresa<sup>248</sup>, ma comportassero effettivi risultati in termini di efficienza, era però necessario che i nuclei di azionisti stabili fossero il più possibile frazionati, con una composizione significativamente differente da impresa ad impresa. Così facendo si sarebbero realmente potuti conseguire e la stabilità del controllo e degli indirizzi strategici, e la salvaguardia dell'autonomia decisionale delle singole imprese, coniugando cioè i vantaggi di entrambe le formule proprietarie apparentemente opposte della *public company* e dei nuclei duri.

Ad inserirsi in un simile dibattito fu un dirimente saggio di Claudio Costamagna, apparso sulla rivista "*Il Mulino*" agli inizi del 1993; in esso si sottolineava come le diverse tecniche di dismissione non erano affatto indifferenti tra di loro, nel momento in cui le privatizzazioni si fossero poste obiettivi di politica industriale di ampia portata e non avessero invece voluto costituire solamente una raccolta di mezzi finanziari per sanare il disavanzo. In specie, se l'obiettivo era quello di creare nuove aggregazioni tra le ex-imprese pubbliche e altri operatori, col fine di aumentare la massa critica all'interno di alcuni settori, di rafforzare le quote di mercato, di attivare nuove sinergie e complementarità, allora tanto la *public company*, quanto l'Opv andavano messe da parte per ricorrere invece alla *vendita diretta* a uno o più gruppi attivi nello stesso settore. Una soluzione di questo tipo era d'altronde vista come obbligata qualora la società da privatizzare presentasse dimensioni ridotte, o qualora essa fosse stata soggetta a rilevanti perdite di competitività e richiedeva di conseguenza l'immissione di ingenti risorse al fine del suo risanamento. La *public company* e l'Opv tornavano ad essere l'opzione preferibile allorché le dimensioni dell'impresa privatizzanda fossero state sufficientemente estese e a prevalere fossero stati obiettivi quali l'allargamento della base azionaria, il rafforzamento del mercato di borsa, la garanzia di un ampio margine di autonomia al management e tutti gli altri motivi affrontati specificamente in questo paragrafo.

In particolare, la vendita diretta (*private placement*) sembrava la tecnica di dismissione adatta per lenire i limiti presentati dall'Opv: la complessità della procedura, la lungaggine dei tempi, l'entità dei costi da sostenere relativamente alle commissioni spettanti ai consulenti e agli altri operatori specializzati che intervengono nella negoziazione, alle spese di pubblicità e promozione, alle politiche di incentivazione attuate, ma soprattutto l'incertezza riguardante l'identificazione del gruppo di comando della nuova impresa privatizzata. La vendita diretta consentiva infatti il passaggio di proprietà di un'impresa dallo Stato a soggetti acquirenti ben identificati, attraverso negoziazione diretta bilaterale (licitazione privata) o asta competitiva; nel primo caso si instaura un rapporto diretto fra Stato e potenziali acquirenti opportunamente selezionati, nel secondo lo Stato indice un'asta nella quale vengono stabilite le condizioni e i termini dell'operazione, come ad

---

<sup>248</sup> Si vedano, a proposito, i diversi *caveat* a suo tempo sollevati dall'autorità antitrust.

esempio il prezzo minimo di cessione. Questa tecnica di dismissione, come sostenuto anche da Costamagna, si confaceva particolarmente a combinazioni produttive di dimensioni limitate, a settori per cui i mercati dei capitali provavano scarso interesse, e all'esigenza di procedere in tempi brevi a ristrutturazioni industriali o finanziarie: essa permetteva infatti allo Stato di selezionare il nuovo gruppo di comando ritenuto più adeguato per l'impresa, nonché di imporre nella trattativa con l'acquirente determinati vincoli e condizioni in termini di mantenimento del livello occupazionale, impegno in accordi di cooperazione nel settore o in alcune aree geografiche, garanzia dell'adozione di specifiche politiche di gestione, di investimento e di sviluppo. La vendita diretta, per quanto si configurasse dunque come uno strumento di politica economica ben più efficace delle Opv, presentava chiaramente profili di criticità dal punto di vista della *trasparenza* e della compatibilità colla finalità generale di irrobustire il mercato azionario. Mettere a punto processi di vendita diretta assolutamente trasparenti era pressoché impossibile, in quanto nella determinazione discrezionale tra le parti del prezzo della cessione intervengono obiettivi profondamente complessi e difficili da valorizzare, rientranti, appunto, in disegni di politica industriale, finanziaria ed occupazionale; la loro accettazione da parte dell'acquirente si traduce necessariamente in sconti, abbuoni e dilazioni che si prestano facilmente a critiche e a sospetti di favoritismi o finalità occulte. Le valutazioni sarebbero così in ogni caso state condizionate da forti elementi di soggettività, risentendo inoltre necessariamente la valorizzazione della contropartita di quote di controllo o di maggioranza dei progetti strategici approntati per l'azienda oggetto di cessione da parte dello specifico acquirente potenziale. D'altronde, l'opportunità di riscuotere un premio di maggioranza a fronte dell'assegnazione del controllo dell'impresa, e nondimeno la possibilità di preferire quegli acquirenti caratterizzati da più elevate disponibilità di capitali, ha fatto sì che l'evidenza empirica dimostrasse un valore di cessione superiore nel caso della vendita diretta rispetto a quello conseguibile con il ricorso al mercato borsistico tramite Opv. La tecnica della vendita diretta, allora, meglio si attagliava a quelle strategie di privatizzazione che, come nel caso italiano, hanno posto la priorità sul riordino delle finanze dello Stato; ma essa risultava preferibile anche laddove la preminenza fosse stata assegnata alla creazione di assetti proprietari particolari, tesi al rafforzamento di gruppi industriali nazionali e/o, in linea più generale, della capacità competitiva dell'industria nazionale. Ad essere svantaggiato, tuttavia, era evidentemente il rilancio del mercato azionario, per il fatto stesso che con la modalità di dismissione in parola le negoziazioni avvenivano al di fuori di esso.

La vendita diretta prospettava condizioni favorevoli anche per la promozione dell'auspicato ruolo nelle privatizzazioni degli *investitori istituzionali*<sup>249</sup>, che invero in Italia, anche grazie a prezzi di collocamento privato pressoché uguali a quelli delle Opv, sono stati ampiamente coinvolti sino ad

---

<sup>249</sup> Si tratta di fondi comuni, fondi pensione ed assicurazioni, definibili come imprese la cui attività caratteristica consiste nella gestione del risparmio delle famiglie.

arrivare ad acquistare il 77% delle azioni collocate attraverso tale procedura.

Invero, la delibera CIPE del 30 Dicembre 1992 aveva già dato alcune indicazioni circa le modalità di dismissione: l'art. 15 chiariva infatti che la trattativa privata avrebbe dovuto costituire l'eccezione, nel caso in cui a ricorrere fossero non meglio specificati "*interessi pubblici di particolare rilevanza*"; l'art. 10 raccomandava inoltre per le imprese erogatrici di servizi di pubblica utilità la diffusione dell'azionariato attraverso Opv, mentre lasciava discrezionalità di scelta tra questa e l'asta pubblica, con eventuale preselezione dei candidati, in tutti gli altri casi. Il legislatore è tornato a regolare la materia in fasi successive, confermando l'impostazione di fondo, col d.lgs. 28 Settembre 1993, n. 383, contenente "*norme per l'accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni del ministero del Tesoro in società per azioni*"; dopo diverse reiterazioni con modifiche, il decreto è stato definitivamente approvato dalla legge 30 Luglio 1994, n. 474.

A prescindere dalle indicazioni del CIPE e dei successivi interventi legislativi, nell'autunno del '93 il dibattito attorno a "*come privatizzare*", polarizzato nella dicotomia noccioli duri-*public company*, si infiammò. Principali animatori ed esponenti dei due fronti antagonisti erano, rispettivamente, il ministro dell'Industria Savona ed il presidente dell'IRI Prodi; interventi a favore dei nuclei stabili si registrarono anche da parte di La Malfa e Visentini, mentre la convenienza della proprietà azionaria polverizzata fu sostenuta tra gli altri dal futuro ministro Visco.

I fautori della *public company* partivano dalla constatazione che la soluzione dei noccioli duri aveva potuto funzionare in un paese come la Francia, dove esistevano molteplici gruppi privati di rilievo, mentre avrebbe portato in Italia, dove il numero di grandi gruppi industriali era ristretto, alla formazione di posizioni dominanti anticoncorrenziali; la *public company*, di contro, avrebbe consentito di modificare la struttura produttiva del paese, conferendo maggior dinamismo ai mercati dei capitali e introducendo persino elementi di "*democrazia societaria*". La parte opposta, tuttavia, tacciava questa prospettiva come altamente improbabile, sulla base della limitatezza del fenomeno del possesso azionario e dell'interesse pressoché esclusivo del piccolo risparmiatore, anche qualora piccolo azionista, a percepire un reddito. Visentini, riprendendo una sua posizione in tema di diritto societario già sostenuta nel corso degli anni sessanta-settanta ed incentrata sulla già sottolineata limitatezza delle prospettive strategiche della *public company*, evidenziava come questa potesse degenerare in effetti nella "*fine*" della società per azioni, come esito dell'assenza di un nucleo di azionisti imprenditoriali che dessero attivamente e con visione forma all'interesse sociale: di qui la convenienza del riconoscimento del controllo a una minoranza, tutelando comunque la "*maggioranza silenziosa*" tramite adeguate norme imperative che ne rinforzassero i diritti patrimoniali.

Non a caso, il dibattito assunse toni ancora più aspri in corrispondenza della cessione di Credit e

Comit<sup>250</sup>, due delle banche dell'IRI che detenevano il controllo di Mediobanca. Benché entrambe le operazioni avessero previsto, proprio in via propedeutica alla formazione di *public companies*, un limite del 3% sul possesso azionario, fu comunque possibile eludere la previsione e procedere alla formazione di una coalizione informale di controllo da parte di un gruppo di acquirenti minoritari, ciascuno rispettoso del limite ma gravitanti nel loro insieme nell'orbita di Mediobanca, la quale riuscì così a conseguire un'influenza significativa con un limitato impiego di capitali. Da più parti venne additata l'interferenza di "poteri forti" intenzionati a far rientrare le due banche privatizzate sotto il controllo di "mani amiche", riconducibili a "*famiglie del capitalismo italiano e istituzioni finanziarie che rappresentavano il "salotto buono"*"<sup>251</sup>.

Era evidente, come molti commentatori non mancarono di notare, e come già si è avuto modo di dire, che la diffusione dell'azionariato non fosse sufficiente a garantire il buon funzionamento di un sistema incentrato sulla public company, essendo allo stesso tempo necessari meccanismi di mercato e di controllo societario che in Italia, al tempo, erano assenti: è il caso della regolazione delle scalate ostili, dei voti di lista, del ruolo degli investitori istituzionali che facessero sentire la propria voce<sup>252</sup>.

A queste obiezioni i sostenitori della *public company* rispondevano indicando il carattere endogeno di siffatti meccanismi: la diffusione dell'azionariato avrebbe indotto spontaneamente talune riforme, attivando certi processi; sicuramente essa avrebbe richiesto la distruzione dei vecchi assetti di potere, nonché la perdita di qualche pezzo dell'industria italiana e il sacrificio di alcune quote di ricchezza, ma infine *la public company* sarebbe nata. L'argomento, tuttavia, poneva quesiti di importanza fondamentale con riguardo al medio periodo, in merito alla collocazione dell'Italia dopo questa "cura", agli effetti sull'economia reale, ai pezzi dell'industria nazionale che sarebbero finiti in capo a società straniere o semplicemente distrutti.

È proprio a questo genere di quesiti che l'ultimo capitolo del lavoro si propone di fornire risposta.

### 3.4 Risanamento delle finanze pubbliche

Verso la metà degli anni settanta, il rapporto tra il debito pubblico italiano e il prodotto interno lordo era ancora pari al 30%. Nel 2016 il Ministero del Tesoro attesta lo stesso rapporto al 132,60%.

È probabilmente questo il dato più emblematico in assoluto su cui poter fondare un'analisi delle

---

<sup>250</sup> Credit e Comit sono le contrazioni rispettivamente del Credito Italiano e della Banca Commerciale Italiana.

<sup>251</sup> E. Barucci, F. Pierobon, *ibidem*, pag. 50.

<sup>252</sup> Per un'analisi delle tecniche di privatizzazione e della loro applicabilità in Italia si vedano Chiri S., Panetta F., 1994, *Privatizzare: come? Spunti da una ricognizione comparata dei casi inglese e francese*, in *Il mercato della proprietà e del controllo delle imprese: aspetti teorici e istituzionali*, Banca d'Italia; Fulghieri P., Zingales L., 1998, *Privatizzazioni e struttura del controllo societario: il ruolo della public company*, in F. Giavazzi, G. Tabellini (a cura di), *Liberalizzazione dei mercati e privatizzazioni*, il Mulino, Bologna, pag. 252-316.

privatizzazioni sotto il profilo del loro obiettivo più enfatizzato e più citato nelle relazioni delle commissioni parlamentari e nei programmi governativi: la riduzione del deficit di bilancio. Ricorrendo alle parole di Paolo Vantellini, agli inizi degli anni novanta “*secondo le opinioni degli osservatori internazionali, le condizioni economiche del Paese facevano assomigliare i giudizi sulle prospettive dell’Italia a una specie di scommessa*”; le previsioni in merito alle reali possibilità del Paese di partecipare con successo allo sviluppo del mercato integrato europeo “*variavano dall’entusiasmo più acceso, [...] al pessimismo più nero, radicato nelle inefficienze del settore pubblico e nell’incapacità di mantenere il bilancio dello Stato in una condizione di equilibrio*”<sup>253</sup>. L’autore scriveva nel ’92, ed osservava già in quell’anno come “*la bilancia delle valutazioni sulle prospettive del Paese si è inclinata rapidamente a favore dei pessimisti*”. Da molte parti si sosteneva che il rallentamento dell’economia e le difficoltà delle imprese private a cui Vantellini alludeva fossero da ricondurre essenzialmente ad una matrice comune, ad un vero e proprio nodo gordiano del sistema economico italiano che occorreva dipanare quanto prima: l’esistenza di un elevato livello di indebitamento statale, per l’intuitivo meccanismo per cui la necessità di finanziare il fabbisogno pubblico determinava il rialzo dei tassi d’interesse, e di conseguenza l’innalzamento del costo dei finanziamenti degli investimenti.

Nonostante quanto appena detto, a seguito degli anni settanta, segnati dall’inflazione che viaggiava al ritmo del 20%, dalla svalutazione media del 3% annuo della lira rispetto le maggiori valute estere, dal 60% del finanziamento medio del settore industriale dipendente da indebitamento esterno, e dagli shock petroliferi cui l’Italia risultò particolarmente esposta<sup>254</sup>, nel corso degli anni ottanta il Paese visse un periodo di ripresa: il differenziale di inflazione tra l’Italia e la media dei paesi occidentali scese da 11 punti a 1,5-2 punti nel 1989, fu stabilizzato il valore esterno della lira che tornò a guadagnare credibilità agli occhi degli investitori finanziari internazionali, la produttività del lavoro era in Europa vicina al primato francese e costantemente migliore di quella tedesca, i profitti operativi lordi delle aziende erano anch’essi in aumento e consentivano esse di ridurre il grado d’indebitamento, il tasso di crescita totale lorda degli investimenti era il più vigoroso d’Europa (2% contro il secondo più alto, l’1,5% francese); parimenti, sul versante politico-istituzionale, la vita media dei governi si allungò ed il fenomeno del terrorismo venne definitivamente debellato.

Questa congiuntura positiva si realizzava tuttavia in un Paese in cui gli altissimi livelli di risparmio generati venivano assorbiti nella loro miglior parte dal finanziamento del debito pubblico, mentre permanevano significative sacche di spesa improduttiva e gravi inefficienze della struttura

---

<sup>253</sup> Vantellini P., *ibidem*, pag. 6.

<sup>254</sup> Al secondo shock petrolifero del 1979, successivo alla rivoluzione degli ayatollah in Iran, l’economia italiana si trovò in una situazione di dipendenza dalle forniture energetiche di importazione in misura di gran lunga maggiore a quella degli altri paesi concorrenti: basti pensare che rispetto alla Francia la quantità era all’incirca doppia.

burocratica. Criticità erano presentate anche dal mercato del lavoro, contraddistinto da un livello particolarmente elevato di conflittualità; inoltre, l'indicizzazione praticamente completa dei salari nominali, soppressa solo il 31 Luglio 1992 con la firma del protocollo triangolare di intesa tra il primo governo Amato e le parti sociali, alimentava continuamente la spirale inflazionistica e congelava la remunerazione dell'unità di lavoro a valori che spiazzavano le produzioni italiane sui mercati internazionali.

Fino alla fine degli anni ottanta, allora, la crescita dell'offerta di risparmio da parte delle famiglie italiane aveva controbilanciato gli incrementi nella domanda di risparmio da parte del settore pubblico. Ma nei primi anni novanta si produssero eventi tali da porre a repentaglio il precario equilibrio *“che faceva raffigurare l'Italia come la Torre di Pisa – sempre in procinto di cadere ma sempre in piedi”*<sup>255</sup>, e che aveva comunque garantito all'economia del Paese, certo nella sua atipicità, uno sviluppo produttivo a tassi tra i più sostenuti dei paesi industrializzati. Gli eventi in questione sono consistiti principalmente nel rallentamento dell'economia mondiale, che ha accentuato le criticità competitive delle imprese italiane, e nella sottoscrizione nel Dicembre 1991 da parte del Governo italiano, insieme agli altri undici capi di Governo della Comunità Europea, degli impegni sanciti nel Trattato di Maastricht, i quali vincolavano in tempi ristretti ad un'opera di risanamento dei conti pubblici estremamente impegnativa. Il Trattato prevedeva difatti che nel '96 a venire ammessi alla terza e conclusiva fase dell'unione monetaria europea, quella cioè che prevedeva l'avvio dell'operatività della Banca Centrale Europea, fossero solo quei paesi in grado di dimostrare il rispetto di almeno tre prerequisiti: convergenza dell'inflazione al tasso medio dei dodici paesi, rapporto debito pubblico/Pil non superiore al 60% e quello deficit pubblico/Pil non superiore al 3%.

Mentre in altri paesi europei come Belgio, Danimarca ed Irlanda il Governo riuscì rapidamente a stabilizzare il rapporto debito pubblico/Pil, lo stesso indicatore di finanza pubblica presentò in Italia un inarrestabile andamento crescente. Il debito pubblico, invero, era in gran parte detenuto da operatori nazionali, famiglie in primo luogo; benché, quindi, un vero e proprio problema di insolvenza del Paese, a rigore, non si ponesse, il Governo stentò comunque a convincere la comunità nazionale ed internazionale degli investitori che l'indebitamento pubblico italiano potesse essere stabilizzato nel medio-lungo periodo. Il debito pubblico italiano, insomma, arrivò a rappresentare un grave elemento di rischio, sia in quanto fonte di distorsione delle risorse necessarie alla crescita dell'economia reale, deviando le risorse private dalle attività produttive verso rendite, sia in quanto ostacolo al processo di integrazione del Paese in Europa.

In tale contesto, le politiche di dismissione di attività pubbliche sembravano poter garantire quegli introiti da finanza straordinaria capaci di arginare e rendere sostenibile il debito pubblico.

---

<sup>255</sup> Vantellini P., *ibidem*, pag. 12.

È facile, allora, comprendere l'enfaticizzazione da parte della vulgata giornalistica e politica degli obiettivi di finanza pubblica delle privatizzazioni; tuttavia, il dibattito assunse di sovente caratteri approssimativi e poco fondati su di un piano reale.

Ciò che occorre innanzitutto chiarire è come anche i più ottimistici progetti italiani di privatizzazione evidenziassero flussi di introiti che, in realtà, risultavano oggettivamente limitati in confronto all'entità dei problemi finanziari che affliggevano – e avrebbero continuato ad affliggere – i conti pubblici.

Inoltre, alcune indicazioni circa la fondatezza della tesi, affatto nuova nella storia italiana, che la cessione di imprese pubbliche potesse essere utile al risanamento dei conti pubblici, si possono desumere da un rapida retrospettiva storica sul debito pubblico italiano: già all'indomani dell'unificazione italiana si cominciò ad assistere ad una crescita del rapporto tra passività finanziarie dello Stato e Pil; il rapporto tra queste due grandezze, in effetti, per ben ottant'anni, dal 1865 al 1945, si mantenne al di sopra del tetto massimo del 60% auspicato dalle autorità comunitarie in vista dell'integrazione europea. Ad emergere è che i fattori che più fortemente hanno contribuito a determinare fasi di crescita del rapporto del debito pubblico sul Pil sono da identificarsi nelle spese belliche (gli scoppi delle due guerre mondiali costituiscono i due picchi più alti), nel tentativo di contenere le conseguenze delle grandi crisi bancarie di fine XIX secolo e degli anni trenta, nel finanziamento di importanti infrastrutture e nelle nazionalizzazioni occorse a cavallo tra ottocento e novecento (sono gli anni in cui si possono rintracciare gli altri picchi).

Altrettanto interessante è notare come scarsi si siano dimostrati i risultati offerti da misure aventi effetti perlopiù temporanei, quali, per l'appunto, le alienazioni di beni demaniali; questo tipo di strategia portò ad esiti deludenti già con le prime esperienze in tal senso intraprese da Sella e Minghetti. Di contro, è stato sottolineato che le cause principali del rientro dalle situazioni più gravi siano coincise con l'alta inflazione, come quella che dal 1914 al 1926 permise, complice l'assenza di forme di indicizzazione sui titoli del debito pubblico, un rientro automatico dello stesso; con forti tassi di crescita dell'economia reale, come negli anni cinquanta, durante i quali un tasso di crescita media del 6% ridusse il debito pubblico ad una porzione del Pil fra il 20% ed il 40%; con reiterati provvedimenti di consolidamento del debito, come quelli che nell'età giolittiana portarono il rapporto in parola dal 120% della fine del secolo precedente all'80% del 1910.

Nondimeno, occorre notare che le finalità inerenti il debito pubblico erano effettivamente perseguibili mediante lo strumento delle privatizzazioni se e solo se risultasse positiva la differenza tra l'introito netto della vendita, cui vanno sommati gli oneri relativi alla precedente gestione pubblica, e i costi opportunità di tale operazione, coincidendo questi con la somma degli eventuali utili, dividendi e guadagni potenziali in conto capitale dell'impresa, dei costi di collocamento e cessione, e dei costi attinenti i successivi regolazione e monitoraggio dell'attività privatizzata. In questa prospettiva, pertanto, si spiegano le motivazioni che avrebbero potuto indurre a preferire ad

una dismissione che consentisse di massimizzare le entrate dirette quella di imprese che richiedevano importanti impegni finanziari a copertura del deficit: in questo caso l'introito, per quanto modesto, poteva essere più che compensato dal venir meno delle perdite da finanziarsi. L'analisi degli effetti finanziari delle privatizzazioni era comunque complicata, laddove fosse necessario predisporre un nuovo impianto di regolamentazione, dalle stime concernenti l'onerosità che le strutture delle autorità di vigilanza e regolazione avrebbero comportato<sup>256</sup>. Ancora, nella valutazione dei vantaggi netti conseguibili mediante privatizzazione vanno tenute in debita considerazione le ripercussioni generate dalla riformulazione degli obiettivi di politica economica che attraverso le imprese pubbliche venivano perseguiti. Come sottolineato da Bös<sup>257</sup>, la complessità di tale operazione discende dalla stringenza di diversi vincoli di natura sociale; il processo delle privatizzazioni, ad esempio, si prefiggeva esplicitamente di porre fine alla politica di ammortizzazione sociale che aveva dissestato le condizioni economiche del capitale pubblico<sup>258</sup>. Tuttavia, l'osservazione più penetrante che si potesse presentare circa i paventati benefici delle dismissioni sul debito pubblico era che, di per sé, una privatizzazione non concorre direttamente alla riduzione del disavanzo pubblico: le entrate fiscali correnti hanno natura contabile diversa dalle entrate da alienazioni in conto capitale, e quindi, per il fine suddetto, politiche fiscali e privatizzazioni *non* sono tra loro succedanee. In altri termini, un'eventuale alienazione di attività patrimoniali da parte dello Stato può contribuire al *finanziamento* del deficit corrente, ma non alla sua *determinazione*.

I potenziali benefici arrecabili dalle privatizzazioni alla vicenda del debito pubblico possono invero essere colti solamente in una prospettiva dinamica che non si limiti al breve periodo. Per comprendere pienamente ciò è possibile considerare, come in Roberto Fazioli, la relazione dinamica tra le variabili che attengono i differenti problemi della formazione del fabbisogno pubblico e del suo finanziamento.

Chiamiamo  $FC_t$  il fabbisogno corrente pubblico da finanziare al tempo  $t$ . Esso è dato dalla differenza tra le spese correnti diverse da interessi  $G$  e le entrate fiscali  $T$ . Il valore della spesa corrente per interessi è inoltre determinato dalla differenza fra i ricavi sulle partecipazioni patrimoniali dello Stato  $K$  ed i pagamenti degli interessi sul debito  $D$ , essendo entrambe queste grandezze di bilancio riferite agli stock del periodo precedente  $t-1$ . Pur operando una forzatura non indifferente, per semplicità supponiamo che i tassi di interesse delle due remunerazioni su  $K$  e  $D$

---

<sup>256</sup> Emblematica a tal proposito era stata l'esperienza delle *public authorities* anglosassoni.

<sup>257</sup> Bös D., 1991, *Privatization. A Theoretical Treatment*, Oxford, Clarendon Press.

<sup>258</sup> L'analisi storica ha emblematicamente illustrato come, se nella seconda metà dell'ottocento il rapporto tra i proventi delle imprese statali e quelli della tassazione oscillasse tra 1/3 ed 1/2, nelle economie miste occidentali di fine novecento tale rapporto era sceso al di sotto di 1/100. Si veda Backhaus, J. G., 1989, *Privatization and Nationalization: a suggested approach*, *Annals of Public and Cooperative Economics*, n. 3; e Zamagni S., 1991, *Il rapporto tra stato e mercato e la teoria dell'intervento pubblico: un riesame critico*, collana *Rapporti Scientifici* del Dipartimento di scienze economiche, Università di Bologna, n. 109.

siano uguali e pari a  $r$  ( $r_k = r_d = r$ ), seppur accada più di frequente che i tassi di rendimento su  $K$  siano minori di quelli di  $D$ : la nostra assunzione migliora allora indebitamente la condizione delle finanze pubbliche. Comunque, possiamo scrivere come segue l'equazione del fabbisogno corrente pubblico globale al tempo  $t$ :

$$FC_t = (G_t - T_t) + (rD_{t-1} - rK_{t-1})$$

Siffatto fabbisogno può essere finanziato in tre modi: emissione netta di titoli del debito pubblico ( $+\Delta D$ ), cioè offrendone una quantità maggiore di quanti ne vengano a scadenza; creazione di nuova base monetaria ( $+\Delta M$ ), opzione oggigiorno fondamentale preclusa dai trattati europei; alienazione di attività patrimoniali ( $-\Delta K$ ), di cui le privatizzazioni di imprese pubbliche sono un'espressione tipica. Ne segue che:

$$FC_t = \Delta D_t + \Delta M_t - \Delta K_t$$

Sostituendo ad  $FC_t$  la sua precedente formulazione, è possibile ottenere il *vincolo di bilancio del settore pubblico*:

$$\Delta D_t + \Delta M_t - \Delta K_t = (G_t - T_t) + (rD_{t-1} - rK_{t-1})$$

Il membro di destra include le variabili che generano il fabbisogno finanziario pubblico, mentre in quello di sinistra figurano le variabili che rappresentano le modalità di copertura dello stesso fabbisogno: si vede come le privatizzazioni, per la loro natura di alienazioni di attività patrimoniali pubbliche, rientrino nel membro di sinistra; in altre parole, esse non sono contabilmente sostituibili alle politiche di aggiustamento fiscale, in quanto, ancora, non concorrono alla formazione del fabbisogno che al tempo  $t$  è già dato, ma unicamente al suo finanziamento.

Passando a considerare i meccanismi che si attivano nel passaggio dinamico da un periodo a quello successivo, è possibile cogliere come le privatizzazioni possano arrecare contributi apprezzabili al contenimento del debito pubblico solo nel momento in cui si risolvano in una somma netta positiva delle direttrici di due diversi effetti: l'uno *microeconomico*, che agisce sul primo gruppo di variabili che concorrono alla formazione del deficit pubblico, vale a dire sul deficit primario ( $G_t - T_t$ ); l'altro *macroeconomico*, che invece opera sul gruppo della spesa corrente per interessi ( $rD_{t-1} - rK_{t-1}$ ).

Un effetto positivo di natura microeconomica si ottiene allorché le privatizzazioni riescono a migliorare il deficit primario ( $G - T$ ): ciò si realizza quando la cessione di aziende inefficienti consente di ridurre le uscite per la copertura delle perdite, ma anche a fronte di un'efficace regolamentazione antitrust che stimoli effettivi incrementi di efficienza nell'utilizzo delle ex-risorse

pubbliche i quali si traducano in una maggiore profittabilità e, di riflesso, in nuovi introiti nelle casse pubbliche sotto forma di tassazione. Simile risultato si avrà, però, solamente in periodi successivi: la riduzione della spesa corrente si produrrà difatti al tempo  $t+1$  rispetto l'attuazione delle privatizzazioni [ $\downarrow(G_{t+1} - T_{t+1})$ ].

Un effetto positivo di natura macroeconomica è conseguito invece qualora le privatizzazioni siano capaci di generare implicazioni vantaggiose per la spesa corrente per interessi ( $r_D - r_K$ ): ad instaurarsi è un circolo virtuoso che parte dalla sostituzione dell'emissione di nuovi titoli del debito pubblico con i proventi delle privatizzazioni, contenendo così l'espansione dello stock del debito nei periodi successivi e alleggerendo per il futuro la pressione degli oneri finanziari generati sullo stesso; tale meccanismo di attenuazione dell'onerosità del debito, detto *decapitalizzazione* del debito, è tuttavia possibile solo alla condizione per cui i tassi d'interesse sui titoli di Stato, diversamente dal modello suesposto, siano maggiori del margine di profitto sui patrimoni pubblici dismessi ( $r_d > r_k$ ), come d'altronde, avviene di norma nella realtà. Anche in questo caso i benefici delle privatizzazioni effettuate al momento  $t$  emergono solo in un'ottica dinamica, guardando cioè alle conseguenze del contemporaneo minor ricorso all'indebitamento ( $\downarrow\Delta K_t^{259} \Rightarrow \downarrow\Delta D_t$ ) sul livello del debito pubblico futuro ( $\downarrow r_D D_{t+i}, \forall i = 1, 2, 3, 4, \dots, +\infty$ ).

Sempre nell'ambito degli effetti di portata macroeconomica, le privatizzazioni possono creare aspettative positive tra gli operatori, facendo quindi affluire maggiori capitali nei mercati finanziari italiani e rafforzando la domanda dei titoli rappresentativi il debito dello Stato; in questo caso, la dinamica si ripercuote vantaggiosamente tanto sul deficit primario, aumentando gli introiti da tassazione ( $\uparrow T_{t+1}$ ), quanto sull'evoluzione degli oneri finanziari che lo Stato deve corrispondere sul proprio debito, riducendosi i relativi tassi di interesse ( $\downarrow r_D \Rightarrow \downarrow r_D D_{t+1}$ ). Anche in questo caso gli effetti si propagano dinamicamente nel tempo: tanto entrate fiscali più alte quanto interessi sul rifinanziamento più bassi consentono una minore emissione di obbligazioni pubbliche nei periodi ancora successivi, limitando la crescita dello stock di debito pubblico ( $\downarrow r_D D_{t+i}, \forall i = 2, 3, 4, \dots, +\infty$ ).

Da quanto detto sinora, ed abbandonando l'ipotesi, accolta per praticità nell'esposizione degli effetti microeconomici e macroeconomici, che al variare di una componente del fabbisogno corrente dello Stato le altre rimangano ferme, emerge chiaramente che la riduzione del debito pubblico esiga politiche di risanamento necessariamente strutturali degli elementi che concorrono a determinarlo; in tal senso, le azioni di finanza straordinaria come le dismissioni possono tramutarsi in meri rimedi contingenti ed occasionali, qualora non vengano integrati da un più radicale ripensamento

---

<sup>259</sup> La freccia utilizzata è rivolta verso il basso in quanto il valore della variazione nel patrimonio pubblico dev'essere negativa, e quanto più essa è negativa tanto più permettere di abbattere il ricorso al nuovo debito. Lo stesso motivo giustifica il segno negativo con cui  $\Delta K$  compare nell'equazione del fabbisogno corrente.

dell'azione pubblica: di qui la necessità, già ripetutamente segnalata in altre parti del lavoro, che le privatizzazioni vedessero espandere la propria valenza, fino ad arrivare a comprendere orizzonti di riforma del rapporto intercorrente tra Stato, economia e società.

Le conclusioni appena formulate appaiono confermate dall'esperienza storica a partire dal 1950 fino ai primi anni novanta del debito pubblico in paesi come la Gran Bretagna e l'Italia: nel primo caso la riduzione dell'incidenza del debito pubblico sul Pil ha rappresentato un *trend* protrattosi da ben prima che le privatizzazioni prendessero avvio negli anni ottanta; nel secondo, invece, il rapporto si è progressivamente aggravato a partire dai primi anni ottanta ed ininterrottamente durante e dopo la stagione delle privatizzazioni, soprattutto per il problema degli oneri finanziari sul debito i quali hanno raggiunto i 200 mila miliardi di lire nel 1991, ovvero circa il 10% del Pil.

Proprio l'incontenibile crescita della spesa per interessi sul debito pubblico ha innescato una vera e propria spirale di *autoalimentazione*; del resto, la rilevanza del condizionamento esercitato dalla dinamica dei tassi d'interesse sui reali traguardi che le privatizzazioni avrebbero potuto raggiungere in tema di sostenibilità del debito pubblico era già stata testimoniata dallo studio empirico realizzato nel 1991 nel contesto dei lavori della Commissione Scognamiglio: le proiezioni evidenziavano chiaramente come, anche nel caso di avanzo nelle componenti correnti del bilancio, qualora non si fosse prodotta una diminuzione del tasso di remunerazione dello stock del debito, allora solo sostanziose dismissioni al ritmo di 28.000 miliardi di lire all'anno avrebbero veramente consentito una stabilizzazione del rapporto debito pubblico/Pil.

### **3.5 Confronto con esperienze internazionali**

A partire dagli anni ottanta del XX secolo molti sono stati i paesi che hanno scelto di adottare politiche di privatizzazione, mossi da obiettivi quasi sempre riconducibili tra quelli di cui si è discusso.

Ovviamente, le forme e le modalità di realizzazione adottate dalle diverse strategie di ridimensionamento del ruolo dello Stato in economia sono state tra loro diversificate, adattandosi congenialmente alle specificità economiche, istituzionali, politiche, culturali e sociali di ciascuna nazione. Se in paesi come gli Stati Uniti d'America ed il Canada, in cui l'intervento pubblico diretto era sempre stato un fenomeno limitato, il processo in parola ha allora assunto per lo più i connotati della deregolamentazione, in altri contesti come quelli propri di alcuni paesi del continente latino-americano, africano ed asiatico, ma anche e soprattutto europeo, si è trattato di riformare nel profondo i rapporti economici instauratisi fino a quel momento tra la sfera pubblica e quella privata.

Con specifico riferimento allo scenario europeo, la strategia delle privatizzazioni ha interessato pressoché tutti i paesi; le evoluzioni ideologiche e politiche degli anni ottanta e novanta, cui si è accennato nel paragrafo 3.1, hanno portato l'argomento alla ribalta, dopo che negli anni sessanta e

settanta le dismissioni di imprese pubbliche avevano rappresentato un fenomeno episodico e sporadico, limitato principalmente a Gran Bretagna, Germania ed Irlanda.

Ragioni di carattere culturale suggeriscono che per un Paese come l'Italia l'analisi comparativa sia limitata alle esperienze dei principali paesi europei, che maggiore resa offrono in termini di utilità interpretativa; se una simile osservazione spiega l'illustrazione delle privatizzazioni in Gran Bretagna, Francia e Germania, un'ulteriore nota si pone necessaria per la considerazione dei paesi ex-comunisti: in questi contesti, le privatizzazioni divenivano un mezzo insostituibile per creare praticamente *ex-novo* un sistema di mercato.

Un punto appare fondamentale sottolineare prima di analizzare le diverse vicende nazionali nella loro specificità: eccettuato il caso del tutto particolare e, per molti versi, a sé stante degli stati che affrontarono la transizione da economie collettivistiche ad economie capitaliste, in nessun altro paese le privatizzazioni furono imposte da gravi situazioni di emergenza, come invece avvenne in Italia; negli altri scenari esse furono, di contro, il frutto di una chiara scelta ideologica a favore della proprietà privata dei mezzi di produzioni. Di conseguenza, in Gran Bretagna, in Francia o Germania l'obiettivo di finanza pubblica, che in Italia è stato predominante, è stato spesso posto in secondo piano rispetto ad altre finalità ritenute ben più importanti e più gravide di conseguenze per l'intero sistema economico.

### **3.5.1 Gran Bretagna**

Avviate nel 1979 dallo stesso governo conservatore di Margaret Hilda Thatcher che avrebbe poi portato avanti il processo, le privatizzazioni inglesi vissero il loro primo momento importante con la cessione del pacchetto di maggioranza della British Telecom. La strategia delle privatizzazioni in Gran Bretagna è stata imperniata intorno ad un ben definito disegno politico che ha fornito le direttive operative di fondo ispiratrici dell'intero piano.

Gli obiettivi vertevano sul recupero dei valori della proprietà e dell'iniziativa privata, sul conseguente ridimensionamento del settore pubblico, sul perseguimento dell'efficienza produttiva ed allocativa, sull'alleggerimento del bilancio statale; tutti questi motivi venivano sintetizzati nella finalità più enfatizzata, quella della promozione del capitalismo popolare e dell'azionariato diffuso. Vari furono i settori interessati dalle privatizzazioni, fra cui, principalmente, quelli dei trasporti nazionali ed internazionali, della siderurgia, della chimica, delle telecomunicazioni, del gas, della produzione e distribuzione dell'energia elettrica. Fortemente perseguita era la liquidazione dei monopoli naturali, nella ricerca di una più intensa competizione tra le imprese attraverso la creazione di mercati concorrenziali in ambiti come le *public utilities*; l'idea di fondo era, del resto, che la natura privata anziché pubblica della proprietà avrebbe di per sé rafforzato l'efficienza del settore. Nondimeno, sono stati approntati specifici strumenti legislativi e regolatori a tutela dell'interesse pubblico.

La preminenza dell'obiettivo della diffusione popolare dell'azionariato, oltre l'andamento estremamente favorevole del mercato azionario negli anni ottanta, spiegano come la tecnica di privatizzazione più adottata sia stata quella del collocamento pubblico sul mercato. In via alternativa, quando le dimensioni dell'impresa o il settore di appartenenza lo avessero richiesto, ad essere utilizzato è stato il collocamento in blocco presso privati. Notevole successo fu riscontrato anche dall'acquisizione della proprietà dell'impresa da parte dei propri dipendenti o dei soli dirigenti, grazie all'entusiasmo da questi dimostrato per la sottoscrizione, il quale indusse lo stesso governo ad incoraggiare convintamente il fenomeno.

Benché la maggior parte delle privatizzazioni siano state sostanziali, lo Stato ha spesso mantenuto nella forma della *golden share* alcuni diritti di voto e/o di veto speciali, al fine di garantirsi un potere di controllo in merito alle variazioni dello statuto della società, alla selezione dei dirigenti, agli aumenti e alle riduzioni di capitale, al gradimento all'ingresso di nuovi soci.

Per realizzare i suoi obiettivi strategici, il governo inglese ha predisposto accurate campagne di comunicazione circa l'emissione e la sottoscrizione dei titoli delle società privatizzate; tali iniziative erano fondate sui risultati di dettagliate analisi dei caratteri sociologici della popolazione<sup>260</sup>, cui fecero seguito massicce iniziative pubblicitarie. Numerose sono state inoltre le agevolazioni di prezzo e fiscali accordate per privilegiare i dipendenti e i piccoli investitori, nonché per incoraggiare loro a mantenere il possesso delle azioni per un certo periodo di tempo.

Le offerte sul mercato hanno riguardato imprese di dimensione gradualmente crescente, mentre per le società di dimensioni maggiori si è adoperata l'emissione in *tranche* per evitare shock al mercato. È mancato un comitato responsabile del coordinamento del processo a livello nazionale, il che ha comportato ritardi ed un certo vantaggio in termini di forza contrattuale per gli acquirenti. Per la preparazione dei prospetti informativi sulle offerte delle azioni è stato impiegato un processo iterativo, con una prima fase in cui una bozza viene preparata e distribuita agli operatori finanziari, ed una seconda che vede la messa a punto del prospetto definitivo, sulla base dei commenti e delle indicazioni raccolti dal mercato.

Nel contesto delle privatizzazioni inglesi si è assistito anche ad un significativo rafforzamento delle agenzie indipendenti di regolazione e controllo<sup>261</sup> degli standard tecnici e qualitativi e dei costi dell'erogazione di importanti *utilities* quali l'acqua, il gas, l'elettricità, le telecomunicazioni e così via. Il modello inglese e più in generale anglosassone di regolazione è stato fondato su agenzie istituite *ad hoc*, vale a dire per ogni settore interessato da strategie di privatizzazione, con

---

<sup>260</sup> Il tentativo fu quello di dare un volto al potenziale investitore, indicato genericamente come un risparmiatore che potesse disporre di un conto presso una building society superiore a 2.000 sterline: una scrematura che selezionava come pubblico-target il 22% della popolazione britannica. La soglia fu ripetutamente rivista al ribasso, fino ad includere tra i potenziali investitori coloro che disponessero di risparmi individuali superiori ad almeno 1.000 sterline e con un reddito annuo superiore alle 7.500 sterline.

<sup>261</sup> Hogwood B., 1991, Sviluppo delle agenzie di regolazione in Gran Bretagna, *Problemi di Amministrazione Pubblica*, n.4.

provvedimenti mirati e settoriali di volta in volta diretti agli specifici ambiti produttivi. Peacock ha sottolineato a proposito come nell'approccio inglese alla regolazione emerge la consapevolezza che un'accettazione negoziata di un assetto regolatorio possa risultare più efficace della rigida imposizione di un modello predefinito<sup>262</sup>. Questa interpretazione è una conferma dell'approccio tipicamente inglese di non imporre una regolazione esterna, bensì volto a ricercare l'accordo ed il consenso di tutte le parti coinvolte sulle regole comuni; si tratta, in ultima istanza, di una sorta di autoregolazione vigilata ed approvata più o meno direttamente dal settore pubblico.

Differenti e discordi sono state le interpretazioni degli esiti delle privatizzazioni in Gran Bretagna. In circa dieci anni gli investitori sono passati da due a oltre dieci milioni di individui, ma a fronte di questo innegabile successo gli strumenti predisposti non sono stati capaci di impedire la progressiva concentrazione da parte dei grandi gruppi privati, i quali hanno avuto modo di acquistare pacchetti di maggioranza a basso prezzo; il risultato finale insomma, più che la diffusione del capitalismo popolare, è stato il consolidamento del capitalismo finanziario.

Se senz'altro positivi sono stati i loro effetti nei settori che già in precedenza operavano in condizioni di forte concorrenza, meno piana è stata invece la valutazione dei risultati delle privatizzazioni inglesi in quei casi caratterizzati da un regime monopolistico: normalmente, in queste circostanze si sono venute a costituire nel mercato posizioni dominanti che hanno impedito l'effettiva attivazione di meccanismi concorrenziali.

Da giudicare positivamente sono anche le conseguenze delle privatizzazioni nella forma della diffusione di cultura imprenditoriale e in quella delle più efficienti prestazioni delle società privatizzate. Diversamente, le operazioni di cessione non hanno dato significativi benefici alle finanze dello Stato: elevati sono stati infatti i costi di incentivazione, ricerca, comunicazione, promozione, remunerazione degli intermediari finanziari coinvolti.

### **3.5.2 Francia**

Nella storia di questo paese è immediato riscontrare una direttrice di fondo dell'intero processo evolutivo, che ne ha improntato gli svolgimenti essenziali ad una forte tradizione "*interventista*": la costante ed intensa presenza dei pubblici poteri nella gestione dello sviluppo dell'attività industriale e finanziaria. Ragioni politiche, culturali e storiche hanno difatti portato da sempre i vari governi ad impegnarsi, seppur in forme diverse, in numerose ed importanti nazionalizzazioni. Una causa, ed al contempo un effetto di questo fenomeno è stata sicuramente la peculiarità dell'amministrazione pubblica francese, famosa sin dall'epoca napoleonica per la sua efficienza e per le capacità dei suoi dirigenti.

Importanti nazionalizzazioni si sono registrate, in controtendenza rispetto agli altri paesi europei

---

<sup>262</sup> Peacock A., 1984, *The Regulation Game*, Oxford, Basil Blackwell.

allora più propensi al mercato e alla libera iniziativa imprenditoriale privata, anche dopo il 1982, come conseguenza della politica messa in atto dal presidente socialista François Mitterand; questa si era prefissata lo scopo di rafforzare la competitività internazionale della Francia tramite una nuova politica economica di centralizzazione della proprietà delle più significative imprese nazionali in capo al settore pubblico.

Invero, già da tempo nell'esperienza del sistema economico francese diffusa era la privatizzazione funzionale, che aveva consentito di migliorare l'efficienza nell'esecuzione dell'attività produttiva senza allentare il controllo o i vincoli pubblici; il ricorso a contratti come concessioni ed appalti aveva così permesso di superare la frattura spesso esistente, come ampiamente constatato nel caso italiano, all'interno delle imprese pubbliche fra burocratizzazione e principio dell'economicità.

Tuttavia, occorre attendere il 1986 e il governo di Jacques Chirac affinché la tematica delle privatizzazioni si affermasse; l'elezione a primo ministro dell'esponente conservatore, avvenuta durante la stessa presidenza di Mitterand, testimoniava il diffuso senso di fallimento riguardo i primi tentativi di attuazione del corso di politica industriale da quest'ultimo promosso. L'avvio delle privatizzazioni avvenne quindi con un preciso significato tanto sul livello politico quanto su quello ideologico, contando su un'ampia base di consenso circa l'opportunità di introdurre radicali cambiamenti in materia economica; rimaneva tuttavia ferma una certa prospettiva di collaborazione fra pubblico e privato.

In ottemperanza a quanto esplicitamente richiesto dalla Costituzione all'art. 34, fu predisposta una specifica disciplina normativa unitaria sulla cessione parziale o totale delle proprietà pubblica; tale quadro legislativo<sup>263</sup>, successivamente integrato nel 1993, è risultato molto puntuale nel dettagliare obiettivi, competenze, responsabilità, procedure, tempi e modalità attuative, così da assicurare la chiarezza e la trasparenza dell'intero processo.

L'obiettivo prioritario delle privatizzazioni francesi fu quindi l'inversione di tendenza in materia di politica industriale<sup>264</sup>, superando un'impostazione precedente che fino ad allora non aveva prodotto i miglioramenti che da essa si erano attesi; lo smantellamento del sistema burocratico di gestione dell'economia ed il ritorno ai meccanismi concorrenziali del mercato erano allora visti come precondizioni essenziali per accrescere l'efficienza delle imprese interessate dalle operazioni e ridare loro competitività. Affianco ed attorno a questa finalità primaria se ne collocavano altre, a cominciare dallo sviluppo del mercato azionario insieme alla diffusione dell'azionariato popolare, seppur quest'ultimo aspetto non assumeva l'importanza prioritaria come quella che era stata esso attribuita in Gran Bretagna, bensì fosse prevalentemente visto in via complementare e strumentale

---

<sup>263</sup> Il quadro normativo francese sulle privatizzazioni è formato dalla Legge 2 Luglio 1986 n. 86-793, dalla Legge 6 Agosto 1986 n. 86-912 e dai loro decreti attuativi.

<sup>264</sup> Non è un caso che la scelta della prima imprese da dismettere, guidata prevalentemente da considerazioni politiche, ricadesse sulla Paribas, la Banque de Paris e des Pays Bas, che era stata la prima istituzione finanziaria nazionalizzata da Mitterand al suo ingresso all'Eliseo.

rispetto il generale successo della strategia di privatizzazione del sistema economico; un certo significato aveva anche il miglioramento delle condizioni del bilancio dello Stato, soprattutto nell'ottica della ricerca da parte francese di una posizione di *leadership* nel contesto dell'integrazione europea. Un riguardo fu anche dedicato al rendere le dismissioni politicamente accettabili ed alla minimizzazione dei conflitti sociali che ne sarebbero potuti scaturire.

La legislazione diede forma al processo nei suoi aspetti nevralgici. Innanzitutto, dalle dismissioni erano di fatto escluse quelle aziende impegnate nella produzione e nella distribuzione di servizi destinati alla collettività e quelle operanti in condizioni di monopolio; dovevano viceversa essere cedute quelle imprese pubbliche che agivano in mercati concorrenziali, in possesso cioè di tutti i requisiti per passare alla proprietà privata: era il caso dei settori bancario, finanziario, assicurativo, e di diversi comparti industriali.

Altro principio importante era quello dell'indennizzo "*giusto ed equo*" a fronte del quale doveva avere luogo la cessione; la determinazione di un prezzo base per le aste che rispecchiasse il valore reale dell'impresa, rispetto al quale è poi risultato mediamente un incremento del 5-10%, fu affidata ad un'apposita Commissione di esperti responsabile della raccolta delle offerte e del coordinamento del processo, la cui creazione fu anche volta a segnalare l'indipendenza del processo valutativo nei confronti del Ministero delle Finanze, prevenendo anticipatamente le critiche a cui questo sarebbe potuto venir sottoposto, in specie nel caso di negoziazioni dirette; il dipartimento rimaneva comunque titolare ultimo delle decisioni inerenti l'esecuzione delle specifiche operazioni.

La disciplina riconosceva inoltre agli organi governativi la facoltà di approntare le misure necessarie per favorire specifiche configurazioni della composizione della proprietà del capitale sociale, contrastare la formazione di monopoli, limitare la presenza di soggetti stranieri e tutelare gli interessi nazionali, stimolare l'azionariato popolare e il coinvolgimento dei dipendenti con facilitazioni inerenti il prezzo, le condizioni di pagamento o il trattamento fiscale. Da segnalare era anche la previsione dell'istituto dell'*action spécifique*, paragonabile per molti versi alla *golden share* britannica; essa attribuiva allo Stato poteri riguardo il gradimento all'ingresso di nuovi soci o l'aumento della quota di proprietà detenuta da un singolo azionista o da un gruppo di soci, e nondimeno diritti inerenti la nomina dei membri del Consiglio d'Amministrazione ed il veto alla cessione di attività ritenute di interesse strategico. I poteri residuali mantenuti dallo Stato francese all'interno dei settori maggiormente strategici dell'economia nazionale sono stati utilizzati anche a seguito delle privatizzazioni per confermare in qualche modo quella vocazione *interventista* di cui si diceva all'inizio; particolare rilievo in questa prospettiva ha assunto il contenimento della presenza straniera in specifici ambiti, come la vicenda legata ai cantieri navali di Saint Nazaire, illustrata nella nota al presente capitolo, sta emblematicamente a dimostrare.

Specificità delle privatizzazioni francesi ha poi rappresentato la regolazione e la promozione della costituzione dei cosiddetti "*noyaux durs*", tecnicamente "*groupe d'actionnaires stables*"; si trattava

di una cordata di azionisti che, similmente alla trasposizione nell'esperienza italiana costituita dai "noccioli duri", veniva selezionata dal governo in occasione delle dismissioni, e a cui era riservata una quota di azioni al di fuori dall'offerta pubblica di acquisto allo scopo di rafforzare la stabilità dell'assetto proprietario futuro dell'impresa privatizzata e di prevenire scalate al controllo da parte di soggetti non graditi, le quali sarebbero state facilitate nel caso di polverizzazione del capitale<sup>265</sup>. Questa può considerarsi la principale innovazione tecnica ed istituzionale delle privatizzazioni francesi, che le pone in alternativa rispetto a quelle inglesi incentrate sul modello della *public company*. Ancora, la legislazione regolava accuratamente le due categorie di tecniche di dismissione consentite: il collocamento in borsa dei titoli, il metodo più frequentemente utilizzato, anche con offerta pubblica di scambio tra i titoli stessi e certificati di investimento, e la cessione con trattativa privata fuori dal mercato, anche con rilevamento da parte dei dipendenti. Anche in Francia si è assistito ad un'intensa attività di promozione e pubblicità rivolta ai mercati finanziari ed al risparmio, formulata facendo riferimento ai risultati di ricerche di marketing tese ad incontrare le attitudini mentali dei francesi in quel momento di difficoltà della situazione economica, e nondimeno ad individuare i caratteri psicologici degli investitori individuali<sup>266</sup>. Per l'informazione al pubblico furono predisposti due prospetti, presentati in momenti diversi: il primo annunciava l'operazione di privatizzazione e descriveva le caratteristiche della società interessata, il secondo precedeva immediatamente la vendita per illustrarne le modalità tecniche con cui si sarebbe svolta.

Inoltre il modello regolativo e di controllo francese, contrariamente al caso britannico, si è orientato

---

<sup>265</sup> Il ministro delle finanze francese, in un'intervista dell'8 Settembre 1987 al Sole-24 Ore affermò a proposito: "[...] se vendessimo tutte le azioni al grande pubblico, il risultato sarebbe quello di polverizzare il capitale di queste imprese in una miriade di piccoli azionisti e le società si troverebbero esposte a qualsiasi tentativo di scalata senza potersi difendere. Perciò bisognava dare a queste aziende un nucleo stabile di azionisti decisi a difendere l'assetto proprietario".

<sup>266</sup> L'approccio francese fu definito da alcuni osservatori più che sociologico, come fu quello britannico, psicologico, pur essendo difficile operare una netta distinzione tra questi due aspetti. La strategia di comunicazione associata al processo di privatizzazione non si concentrò cioè, come avvenne in Gran Bretagna, sulla crociata politica del piccolo azionista come nuovo protagonista sociale, membro di una nuova "classe" proprietaria, bensì sulla discontinuità con la precedente politica socialista. Le ricerche di marketing sulla reazione psicologica dei francesi alle durezze della situazione economica facevano infatti emergere una diffusa connotazione mentale tendente verso messaggi liberisti, efficientisti e moderni affini ad un'impostazione di economia di mercato. Il segnale più importante in tal senso proveniva dai giovani sotto i 25 anni, mentre si era andata disperdendo tra la popolazione la percezione dell'appartenenza ad una classe sociale: nel 1987 il 58% dei francesi si identificava in una classe, mentre erano il 70% appena un decennio prima. Una certa fascinazione nell'opinione pubblica francese era anche stata esercitata dai "condottieri" del capitalismo di ventura, tipici della finanza italiana, ai quali il *Nouvel Observateur* aveva dedicato una copertina. Per identificare le caratteristiche dell'investitore individuale francese venne condotto uno studio sulla "Typologie des schèmes mentaux", basato su diagrammi psicografici in cui sulle coordinate degli assi venivano collocati quelli che Jung avrebbe chiamato "tipi psicologici". Così le caratteristiche dei francesi vennero suddivise in "sindromi" distinte: una prima sezione collocava ai suoi estremi narcisismo e altruismo, una seconda paranoia e mitomania, una terza schizofrenia e megalomania. A ciascuna delle combinazioni di queste sindromi faceva da riscontro un diverso atteggiamento nei confronti dell'investimento in imprese privatizzate. Due furono le "posizioni" identificate sugli psicografici cui pareva avvicinarsi il prototipo psicosociale del francese: una prima tra la competenza e l'intuizione, ed una seconda al di sopra delle connotazioni medie di narcisismo e propensione al rischio. Si veda Vantellini P., *ibidem*, pag. 88-89.

verso l'unificazione in un unico ente centralizzato delle responsabilità di definire e vigilare gli assetti competitivi dei vari settori, le modalità di accesso che li caratterizzano e le dinamiche concorrenziali al loro interno, gli standard tecnici e qualitativi richiesti e l'eventuale sistema tariffario da applicarsi. Una tale divergenza tra le due esperienze di regolamentazione va spiegata anche considerando il diverso approccio normativo: una legge-quadro sulle privatizzazioni in Francia, una successione di atti normativi *ad hoc* in Gran Bretagna.

I risultati delle privatizzazioni francesi sono stati oggetto di ampi dibattiti di natura e economica e politica, da cui sono emersi pareri spesso contrastanti. Ad essere sottolineato è stato lo scarso apporto da parte delle operazioni alla finanza pubblica, soprattutto a causa del diffuso ricorso all'*underpricing*; questo ha comunque permesso di ottenere generalmente una domanda di acquisto cinque volte superiore all'offerta, e nondimeno ha fornito un effettivo stimolo alla diffusione dell'azionariato popolare: in Francia la quota di risparmio delle famiglie detenuta in azioni è passata da valori oscillanti attorno all'8-10% nei primi anni ottanta a percentuali superiori al 33-35% verso la fine dello stesso decennio. Da altri commentatori invece è stato ritenuto che il progetto abbia conseguito valide realizzazioni relative alla competitività, l'efficienza e l'espansione della base produttiva del paese; il che, del resto, come visto, era stato l'obiettivo posto a capo dell'intera strategia.

### **3.5.3 Germania**

Ciò che va innanzitutto specificato a proposito dell'esperienza tedesca delle privatizzazioni è che in quel paese l'area dell'intervento diretto del settore pubblico nell'economia non è mai stata estesa come in altri paesi europei, Italia e Francia in primis; dopo la seconda guerra mondiale, difatti, a differenza di quanto verificatosi nei due paesi citati ed in Gran Bretagna, nella Repubblica Federale Tedesca non sono state realizzate importanti nazionalizzazioni. La presenza statale nel sistema produttivo tedesco federale ha riguardato allora pressoché esclusivamente i settori dei servizi pubblici, come trasporti, comunicazioni, gas, acqua, elettricità, ospedali, banche, assicurazioni, coerentemente, del resto, con la Legge fondamentale che stabiliva il controllo federale su alcune di queste attività; l'obiettivo era di approntare le infrastrutture idonee allo sviluppo dell'apparato industriale e di controllare i mercati caratterizzati da monopoli naturali: in altre parole, si trattava di incaricare lo Stato della risoluzione dei fallimenti di mercato, secondo i principi caratteristici della *Soziale Marktwirtschaft*. La normativa in vigore, al contempo, stabiliva esplicitamente anche il cosiddetto "*principio del limite*", per il quale il governo era autorizzato ad assumere partecipazioni in società di diritto privato solo di fronte all'indispensabile necessità di tutelare interessi pubblici. Le imprese pubbliche potevano assumere ambedue le forme di enti pubblici economici o di società rette da personalità giuridica privata; proprio queste ultime furono investite in misura maggiore dal processo di privatizzazione in cui il governo di Bonn si impegnò fortemente a partire dal 1983, e

che ebbe i suoi primi episodi di una certa rilevanza nelle dismissioni di quote di alcuni dei giganti industriali, come la Telekom. Il piano interessava tutte le proprietà pubbliche la cui detenzione non rispondeva ad uno specifico interesse dello Stato federale che, nonostante la forte resistenza sindacale, portò avanti il disegno con costanza e decisione; privatizzazioni di aziende statali la cui detenzione da parte dello Stato non riteneva più utile erano d'altronde già avvenute nel periodo tra il '56 ed il '65, anche con casi di notevole rilevanza come il trasferimento ai privati di quote di alcuni grandi conglomerati industriali come Veba, Preussag e Volkswagen. Proprio dalla Veba riprese il processo di dismissione del governo a guida cristiano-democratica del cancelliere Helmut Kohl.

Tanto la scelta tra privatizzazione formale e sostanziale, tanto quella inerente le diverse tecniche di dismissione è stata fondata sulla considerazione dello specifico caso concreto e dei differenti obiettivi di volta in volta ritenuti prioritari; pertanto, sia le modalità attuative che le finalità ricercate, pur queste ultime ricadendo senz'altro in quelle ripetutamente illustrate, non erano state predefinite secondo categorie omogenee e presupposti teorici standardizzati, ma adattate da una situazione all'altra a seguito di una puntuale analisi dei costi e dei benefici presentati dalle varie opzioni percorribili. Un elemento ha però costituito una costante nella grande maggioranza dei casi: il fatto che lo Stato federale non abbia quasi mai ceduto il pacchetto azionario nella sua interezza. Molto diversificato a livello locale è stato l'atteggiamento riguardo le privatizzazioni da parte dei *Länder* e dei comuni; comunque, un fattore comune sembra essere stato il ricorso alle privatizzazioni funzionali.

Se il processo di privatizzazioni ha assunto dimensioni contenute per la Repubblica Federale Tedesca (*Bundesrepublik Deutschland, BRD*), probabilmente non ha eguali al mondo per dimensioni e rapidità d'esecuzione quello che ha avuto ad oggetto le imprese dell'ex Repubblica Democratica Tedesca (*Deutsche Demokratische Republik, DDR*), nel contesto di un percorso di riunificazione avviato dalla caduta del Muro di Berlino il 9 Novembre 1989. A seguito dell'unificazione monetaria del 2 Luglio 1990 e di quella politica del 3 Ottobre dello stesso anno, le autorità federali si sono infatti prefisse immediatamente l'obiettivo del rilancio dell'economia di cinque *Länder* orientali. La strategia adottata prevedeva il trasferimento di tutte le proprietà dell'ex DDR ad un'apposita società fiduciaria fondata nel Marzo del 1990, la *Treuhandanstalt (THA)*, incaricata dell'ammodernamento economico di quella parte del paese. Alla THA come soggetto economico facevano capo direttamente o indirettamente tutte le imprese, dopo esser state soggette alla trasformazione della propria forma giuridica in società a responsabilità limitata o in società per azioni, passaggio questo realizzato sempre nel 1990. L'enorme patrimonio industriale affidatole, comprensivo di oltre 8.000 aziende, rese dal niente la THA la più grande società al mondo almeno in termini del numero di dipendenti: sei milioni; è immediato comprendere come, a cominciare dalla creazione di una struttura manageriale capace di dirigere un simile sforzo, l'immensa

operazione ponesse problemi, soprattutto politici, di una tale complessità e delicatezza da condurre indirettamente all'assassinio del penultimo presidente dell'istituto, Detlev Rohwedder, da parte del gruppo terroristico *Rote Armee Fraktion*.

Impossibile risultò inoltre la puntuale valutazione del valore complessivo del suddetto patrimonio, in conseguenza sia della mancanza di una contabilità aziendale paragonabile a quella standard occidentale, sia dei sistematici occultamenti dei costi e falsificazioni dei dati da parte di quelle imprese allo scopo di usufruire dei sussidi statali, che nell'economia tedesca orientale intervenivano massicciamente nella formazione dei prezzi dei prodotti sia intermedi che finali. Ad incrementare il già di per sé altissimo grado di incertezza sull'esito delle cessioni era anche la presenza di externalità che sfuggivano alla capacità di controllo di qualsiasi ente, a cominciare dai rischi ambientali associati ad impianti produttivi talmente vetusti da risultare altamente inquinanti.

Gli obiettivi principali della THA, allora, sono costituiti nella rapida dismissione delle imprese in suo possesso, la quale tenesse comunque prudentemente conto delle criticità caratterizzanti molte delle unità; e nella ristrutturazione delle aziende con il fine di porre rimedio all'obsolescenza delle loro attrezzature introducendo forme avanzate di tecnologia, agendo nondimeno sulla loro situazione finanziaria, spesso in crisi, e promuovendo, come detto, la formazione di una classe di dirigenti capace di garantire alti livelli di efficienza e sensibile ai criteri di economicità.

Certamente un siffatto processo di dismissione necessitava come presupposto la ricostruzione di un sistema di libero mercato, trasparente e pervaso da un clima competitivo favorevole che rendesse gli investimenti duraturi e limitasse gli intenti speculativi: proprio questa fu una delle maggiori preoccupazioni, nonché la sfida più ostica affrontata dai responsabili della THA. I potenziali acquirenti di un'impresa furono quindi tenuti a dimostrare, per mezzo dell'elaborazione di un dettagliato programma illustrativo delle strategie prospettate, di possedere un reale e fattivo interesse nell'investimento, oltre che una consona capacità imprenditoriale a garanzia della continuità dell'attività produttiva. Proprio per scoraggiare espedienti speculativi una clausola dei contratti di vendita prevedeva che in caso di cessione nel breve termine dell'attività la THA si vedesse restituita la differenza tra il prezzo di acquisto e quello di realizzo. Inoltre era garantita al personale della stessa società fiduciaria la possibilità di controllare negli anni a seguire il passaggio di proprietà la dinamica dello sviluppo degli investimenti.

In quest'ottica molto impegnativa è stata anche la considerazione se le imprese fossero realmente in grado di proseguire spontaneamente secondo una logica economica, oppure se esse dovessero essere riconvertite prima o contestualmente la cessione, oppure ancora chiuse definitivamente e dismesse al solo prezzo del terreno su cui sorgevano gli impianti produttivi.

Il disegno ultimo verso cui la THA era indirizzata, insomma, era quello di ricreare anche nei *Länder* orientali il cosiddetto "*Mittelstand*", ovvero quel sostrato industriale di aziende di piccole e medie dimensioni che da molti veniva visto come la colonna vertebrale del sistema produttivo tedesco

occidentale, vero volano del suo successo grazie alla flessibilità e alla capacità innovativa che lo contraddistinguono. Queste considerazioni spiegano anche i numerosi e frequenti smembramenti in unità di dimensioni minori dei *Kombinat*, i grandi gruppi industriali su cui si reggeva l'economia orientale, così da procedere più agevolmente al loro risanamento, velocizzare la preparazione alla cessione e rendere le imprese più "digeribili" da parte del mercato.

Impressionante fu la quantità ed il valore dei risultati riscossi nel volgere di nemmeno due anni: al primo trimestre del '92 la THA aveva privatizzato 5.550 società, insieme a circa 700 terreni ed immobili di proprietà statale; contestualmente, la società fiduciaria era riuscita a creare un milione di nuovi posti di lavoro e ad impegnare gli investitori coinvolti nelle privatizzazioni delle società orientali ad un totale di 90 miliardi di dollari di investimenti nei *Länder* dell'est per gli anni a seguire. L'80% delle attività di commercio al dettaglio era stato trasferito ai tedeschi orientali, e le società di dimensioni minori, quali quelle nel settore delle costruzioni, dei servizi, delle macchine da costruzione e in alcuni comparti della meccanica specializzata, molto spesso sono state acquistate dai loro stessi manager. Significativa anche la mobilitazione degli investitori stranieri, per un totale di 250 società non tedesche ed un investimento di 6,5 miliardi di dollari nei nuovi *Länder*. Infine, nel corso delle privatizzazioni sono state fondate *ex-novo* 300.000 nuove società, sebbene molte di piccole dimensioni, la cui costituzione era incoraggiata allo scopo di diffondere la mentalità capitalistica; si trattava della cosiddetta "*snack bar economy*": non a caso si contavano non meno di 14.800 ristoranti, piccole attività commerciali, cinema o agenzie di viaggio, per l'80% frutto dell'iniziativa dei tedeschi orientali. Delle imprese nate da una simile germinazione, tuttavia, solo il 60% si è mostrato in grado di sopravvivere nel tempo.

La legge obbligava la THA a richiedere un "*congruo*" prezzo a fronte della cessione delle imprese controllate; nondimeno, essa improntò le proprie decisioni anche alla considerazione di altri fattori diversi dalla profittabilità, quali il mantenimento dei livelli occupazionali e l'efficientamento delle strutture produttive nell'ottica di un accrescimento della loro competitività sul mercato interno quanto internazionale, promuovendo la costituzione di combinazioni a d'uopo. È così che la società fiduciaria ha deciso in molti casi di onorare i debiti delle imprese statali, facendosi carico dei legami commerciali e finanziari con le autorità di altri paesi dell'ex Patto di Varsavia, o di sostenere l'onere di offrire la propria garanzia sui prestiti da esse contratti per iniettare al loro interno la liquidità necessaria a continuare a mantenere in funzione gli impianti; solo nel 1992 le emissioni di *commercial paper* lanciate dalla THA erano ammontate a 30 miliardi di marchi. È chiaro come si trattasse di iniziative volte ad evitare la liquidazione di unità produttive, il che avrebbe avuto chiare ricadute occupazionali; la volontà di sventare una simile evenienza fu in fondo la stessa che motivò tutta una serie di nuove statalizzazioni, necessarie per mantenere in vita alcune produzioni strategiche ma poco efficienti e con ben scarse probabilità di sopravvivenza: è il caso di alcune attività nei settori dei trasporti, della microelettronica, della cantieristica e dell'estrazione, e questo

tanto nei nuovi *Länder* orientali che in quelli occidentali.

Simili dinamiche, insieme alle circostanze eccezionali in cui si sono venute a trovare ad operare le imprese dell'ex DDR, quali ad esempio l'adattamento dei salari reali al livello della BRD o il riscontro di valori della produttività del lavoro equivalenti ad un terzo di quelli occidentali, hanno determinato un risultato negativo delle dismissioni, qualora un simile giudizio sia espresso guardando ai proventi generati.

### 3.5.4 Paesi ex-comunisti

L'esperienza di privatizzazione dei paesi dell'Europa occidentale deve essere tenuta necessariamente distinta da quella dei paesi dell'Europa orientale: assolutamente diverse sono le proporzioni che nei due diversi bacini geografici la proprietà statale nell'economia aveva raggiunto, così come profondamente differenti si presentavano agli inizi degli anni novanta i contesti giuridici, istituzionali ed economici.

Sono queste le osservazioni preliminari che consentono di comprendere come le privatizzazioni abbiano assunto nelle due aree una valenza del tutto differente. Se negli stati europei occidentali si trattava di ridurre il ruolo pubblico nell'economia, efficientare il sistema produttivo, promuovere l'azionariato popolare e via discorrendo, nell'Est europeo le privatizzazioni intervengono in un contesto in cui la pianificazione statale aveva storicamente sostituito il mercato nella funzione di meccanismo di allocazione delle risorse, con conseguenze quali l'assenza di un'adeguata regolamentazione dell'attività economica, la carenza di mercati finanziari sufficientemente organizzati e la mancanza di cultura imprenditoriale. Si capisce allora come in queste ultime condizioni il processo sia consistito innanzitutto nel decentramento del potere decisionale dalla sfera politica agli organi incaricati della gestione delle imprese; l'obiettivo di base fu individuato nella creazione di un mercato concorrenziale che fosse in grado di competere con quelli di altri sistemi-paese.

Le privatizzazioni con i connotati ora accennati, e che saranno più approfonditamente sviluppati nelle prossime righe, hanno avuto ampia diffusione dopo il 1989<sup>267</sup> in molti paesi dell'ex-blocco sovietico: Bulgaria, Ungheria, Repubblica Ceca, Polonia, Ucraina, Federazione Russa. In questi stati esse assunsero la forma di vere e proprie “*privatizzazioni di massa*”<sup>268</sup>, orientate da finalità le cui radici affondavano nel profondo della specificità del contesto a cui venivano applicate, distanziandosi per ampi tratti dalle esperienze occidentali e configurando così un “*caso particolare*”.

Innanzitutto, i governi post-comunisti si proponevano di restituire i capitali dello Stato alla popolazione che negli anni precedenti li aveva già debitamente remunerati con il sacrificio dei

---

<sup>268</sup> Si veda Barbara Sibilio-Parri, *ibidem*, pag. 195-196.

consumi correnti; da qui prendevano le mosse i frequenti trasferimenti gratuiti o fortemente sovvenzionati, con cospicui sconti garantiti ai cittadini che però abbatterono gli introiti, impedendo di conseguire grossi benefici per la finanza pubblica. In secondo luogo un particolare accento, ben più marcatamente di quanto avvenne in Europa occidentale, venne posto sulla rapidità di attuazione dei programmi di dismissione. Inoltre, le nuove autorità pubbliche che avevano rimpiazzato la burocrazia della pianificazione centralizzata miravano a guadagnarsi un consenso politico che risultava essenziale in una fase storica di così delicata transazione per prevenire eventuali rovesciamenti del sistema. La privatizzazione di massa è insomma stata vista come una metodologia adatta per realizzare nel minor volgere di tempo possibile un capitalismo irreversibile, in grado di autosostenersi politicamente e su larga scala. Ancora meglio si comprende pertanto l'attenzione posta alla diffusione tra la popolazione della proprietà delle strutture produttive, ricercata anche attraverso la tendenza a favorire l'assegnazione delle azioni ai dipendenti delle stesse società; questo, tuttavia, è avvenuto il più delle volte senza alcuna o scarsa previa verifica del possesso delle necessarie conoscenze tecniche e capacità imprenditoriali da parte dei dipendenti stessi, a detrimento dell'efficienza produttiva delle imprese dismesse.

La transazione dalle economie pianificate alle economie di mercato nell'Est europeo, spesso improntata alla "terapia shock" raccomandata dagli Stati Uniti e dal Fondo Monetario Internazionale, ha frequentemente costituito un'esperienza drammatica per la tenuta di quei paesi. Se quasi tutti i paesi appartenenti in precedenza al COMECON<sup>269</sup>, dopo aver inizialmente accusato le conseguenze dell'apertura al libero mercato, riuscirono comunque a riprendersi più o meno velocemente, le conseguenze sul sistema produttivo e sociale russo furono devastanti: il Pil e la produzione industriale tra il 1990 ed il 1995 si dimezzarono, il tasso di natalità crollò mentre quello di mortalità impennò, da un tasso di povertà dell'1,5% in epoca tardo sovietica si passò al 39-49% entro la metà del '93, mentre gli anni novanta videro in generale il dilagare di una corruzione e di un'illegalità sfrenate, con la crescita di potenti organizzazioni criminali e l'aumento dei crimini violenti.

---

<sup>269</sup> Il CONsiglio di Mutua assistenza ECONomica è stata un'organizzazione economica e soprattutto commerciale degli stati comunisti istituita nel 1949 e sciolta nel 1991.

### Appendice Capitolo 3 – Il caso Saint-Nazaire<sup>270</sup>

La vicenda che ha contrapposto i governi italiano e francese sulla questione del controllo degli storici cantieri navali di Saint-Nazair, situati sulla foce della Loira, è una misura estremamente emblematica di quanto gli Stati abbiano conservato un certo ruolo nella gestione di quei settori dell'economia che presentano maggiori connotati di strategicità. Nella situazione specifica, il settore strategico ad essere interessato è quello della difesa, seppur, come avremo modo di vedere, i fatti si riverberano indirettamente anche sulle telecomunicazioni.

L'antefatto è costituito dal fallimento che ha colpito la sudcoreana Stx Offshore & Shipbuilding, i cui conti sono stati dissestati dalla crisi della crocieristica; nel 2008 Stx Business aveva acquistato dando vita a Stx France gli impianti cantieristici di Saint-Nazaire, che dal porticciolo di pescatori con meno di 1.000 abitanti nella seconda metà del XIX secolo, attraverso una continua crescita tecnologica, erano divenuti negli anni ottanta un importante polo dell'industria cantieristica sul mercato delle navi da crociera, con una presenza significativa anche nel comparto militare.

Il 3 Gennaio 2017 il tribunale di Seul aveva stabilito che la migliore (ed unica del resto, nonostante il forte interesse da parte del gruppo asiatico Genting, di un consorzio olandese guidato da Damen e di un fondo di investimenti anglo-cinese) offerta per l'acquisizione del 66,66% del capitale di Stx France, venduto in una delle aste indette per vendere i pezzi più pregiati Stx Offshore & Shipbuilding, era stata presentata da Fincantieri, il complesso cantieristico navale italiano guidato da Giuseppe Bono tra i più importanti al mondo, di proprietà della Cassa Depositi e Prestiti (Cdp) attraverso Fintecna per il 71% del capitale. Fincantieri impiega ventimila lavoratori italiani, e vanta un portafoglio ordini per un valore di oltre 24 miliardi di euro di navi da costruire, mentre il portafoglio di Stx France si ferma a poco più di 6 miliardi di euro; insieme, le due società costituirebbero il 60% del mercato delle costruzioni di navi da crociera.

Lo Stato francese era proprietario del restante 33,3% di Stx France: i contatti tra la presidenza

---

<sup>270</sup> Bianchi A., "50 e 50? Non merci". Huffpost online, 1 Agosto 2017; Mahe S., "Si avvicina l'accordo tra Roma e Parigi su Stx-Fincantieri, i cantieri di Saint-Nazaire verso il controllo italiano". Huffpost online, 25 Settembre 2017; "Cosa sta succedendo tra Italia e Francia sul caso Fincantieri". Tipinews 28 Luglio 2017; Dominelli C., "Fincantieri, la Francia pronta a nazionalizzare i cantieri di Saint-Nazaire". Il Sole 24 Ore online, 27 Luglio 2017; Martinelli L., "Parigi nazionalizza i cantieri di Saint-Nazaire". La Stampa online, 28 Luglio 2017; Di Feo G., "Fincantieri, dietro il derby dei mari con la Francia c'è la corsa a 40 miliardi di commesse militari". Repubblica.it, 27 Luglio 2017; Ricciardi R., "Stx, ecco perché Italia e Francia litigano sui maxi-cantieri". Repubblica.it, 1 Agosto 2017; "Fincantieri conquista Stx, Italia e Francia raggiungono l'accordo". La Stampa.it, 27 Settembre 2017; Pratta R., "Italia e Francia hanno trovato un accordo sui cantieri di Saint-Nazaire". Il Post online, 27 Settembre 2017; Ricciardi R., "Vivendi-Tim, il governo avvia un'istruttoria sulla golden power". Repubblica.it 2 Agosto 2017; "Tim, Governo avvia istruttoria per esercizio golden share", Il Sole 24 Ore online; "Tim, slitta a domani il comitato sulla golden power. Calenda: "Io sono per esercitarla"". Repubblica.it, 25 Settembre 2017; "Gentiloni: "Telecom-Vivendi è a un esame tecnico". Nuovo rinvio del comitato golden power". Repubblica.it, 26 Settembre 2017; "L'AgCom: Vivendi ha un anno per scendere in Mediaset o Tim". Repubblica.it, 19 Aprile 2017.

Hollande e i manager italiani iniziano immediatamente. Le discussioni approdano ad un primo accordo il 6 Aprile: Fincantieri avrebbe avuto una quota in Stx France pari al 48,7%, cui è da sommare un ulteriore 6% detenuto dalla Fondazione Cr Trieste, per una quota complessiva di capitale in mani italiane del 54,7%; la restante quota del 45,3% sarebbe invece rimasta francese, affiancando alla quota del 33,3% già detenuta direttamente dallo Stato francese il 12% assegnato a Directions des constructions navales services (Dcns, o anche Naval Group), società di cantieristica navale militare a sua volta partecipata dallo Stato francese. L'intesa prevedeva anche il divieto per Fincantieri di accrescere la propria quota in Stx France per gli otto anni successivi, mentre a Maggio il tribunale coreano omologava l'acquisto da parte di Fincantieri per una cifra di circa 80 milioni di euro.

A fine Maggio la trattativa che sembrava ormai chiusa è riaperta dall'elezione del nuovo presidente francese Macron: questi fa sapere di voler "rivedere" l'accordo al fine di "garantire la tutela dei posti di lavoro, ma anche la sovranità della compagnia", dopo aver constatato "le preoccupazioni dei lavoratori". La pratica Saint Nazaire fu affidata al nuovo ministro dell'Economia Bruno Le Maire, incaricato di "negoziare per individuare un nuovo assetto azionario".

Parigi rilancia allora una nuova proposta: spartizione del capitale di Stx France al 50%, annullando quindi la maggioranza italiana. In cambio dell'assicurazione di tutele occupazionali e del mantenimento dell'attività in Francia, gli italiani vedevano riconoscersi poteri di *governance* "sbilanciati" a loro favore: scelta del presidente e voto rafforzato in caso di "pareggio" in Cda a Fincantieri.

Il ministro italiano dello Sviluppo Economico, Carlo Calenda, ha però più volte definito qualsiasi accordo che non contempli la maggioranza italiana come inaccettabile: "Non scenderemo mai sotto il 51%".

A profilarsi era uno scontro frontale tra due dei maggiori membri dell'Unione Europea, con riflessi che si estendevano evidentemente dalle relazioni economiche a quelle diplomatiche, come la contestuale netta presa di posizione annunciata da Orlèans dal nuovo presidente francese sulla situazione libica stava a dimostrare.

La Francia era pronta a nazionalizzare i cantieri di Saint Nazaire: Le Maire poneva a Fincantieri un *aut aut*, minacciandola, a fronte del rifiuto dello schema paritario, dell'esercizio del diritto di prelazione da parte del governo francese sul 66,66% del capitale di Stx France assegnato agli italiani, percorrendo un'opzione tecnicamente praticabile sulla base degli accordi siglati dalle autorità francesi con i precedenti proprietari sudcoreani di Stx Offshore & Shipbuilding. Insieme al propagarsi di simili indiscrezioni, proseguiva la caduta in Borsa dei titoli Fincantieri.

"Emmanuel Macron ha scelto di nazionalizzare Stx piuttosto che affidarne le chiavi al gruppo italiano Fincantieri, ritenuto problematico. L'operazione dovrebbe essere ufficializzata dal ministro dell'Economia Bruno Le Maire", era possibile leggere sul sito del quotidiano francese *Le*

*Monde*, mentre negli stessi giorni il portavoce del governo francese Christophe Castaner diffondeva messaggi distensivi sui canali della televisione francese Bfmtv: la Francia, questi asseriva, aveva “in corso una forma di negoziati con l’Italia sul futuro dei cantieri navali di Saint-Nazaire, [...] si vuole riaffermare gli interessi della Francia” ma, assicurava, “l’obiettivo non è quello di nazionalizzare Stx perché i partner italiani sono partner importanti”. Il ragionamento del portavoce era il seguente: “Stx fa parte degli interessi nazionali sia per i dipendenti che rappresenta sia per la particolarità di questi cantieri, che hanno un know-how unico. Pertanto quando si negozia con partner internazionali è normale che lo Stato possa alzare i toni. È come in diplomazia, bisogna far vedere le armi e mostrare che le armi ci sono. Questo permette di negoziare meglio. [...] Si vuole affermare il posto che compete alla Francia, gli interessi nazionali della Francia in Stx, in questi grandi cantieri navali che sono fondamentali per la nostra economia nazionale”; ma, esplicitamente interrogato sull’eventualità di una nazionalizzazione da parte francese, Castaner continuava ad insistere sulla volontà di negoziare: “Il nostro obiettivo non è nazionalizzare Stx France”.

“Siamo pieni di buona volontà. E, quando si lavora con degli amici come gli italiani, uno non può che essere ottimista” erano le parole di Le Maire che il 27 Luglio 2017, a poche ore di distanza dalle rassicurazioni di Castaner e a due giorni dalla scadenza del diritto di prelazione, suggellavano la nazionalizzazione dei cantieri più importanti di Francia. Mentre il titolo Fincantieri perdeva il 2,6% in un giorno e in quelli successivi avrebbe registrato perdite anche fino all’8,7%, si era prodotta sicuramente una svolta, che però aveva reso la partita ancora più complessa: anche se il ministro francese teneva a specificare come i francesi intendessero “lavorare mano nella mano con l’Italia”, e che “Stx non deve essere un sassolino nella scarpa”, la controparte italiana esprimeva un “forte rammarico” e si mostrava inamovibile, con Calenda che riteneva “inaccettabile” tenere Fincantieri sotto la soglia del 51% e l’omologo italiano di Le Maire, il ministro dell’Economia Pier Carlo Padoan che affermava: “Fincantieri deve avere oltre il 50%, dal momento che i coreani avevano i due terzi” del capitale di Stx France. I responsabili dei due dicasteri scrivevano in una nota congiunta: “Riteniamo grave e incomprensibile la decisione del governo francese di non dare seguito ad accordi già conclusi. Accordi che garantivano la tutela dei livelli occupazionali in Francia e del know-how francese attraverso una governance equilibrata e in una prospettiva autenticamente europea. [...]. Riteniamo che a fronte degli impegni già assunti da Fincantieri a tutela degli interessi francesi non sussista alcun motivo perché la società italiana, leader del settore, non possa detenere la maggioranza di Stx, società fino ad oggi sotto controllo di un gruppo coreano per i due terzi del capitale sociale. [...] Nazionalismo e protezionismo non sono basi accettabili su cui regolare i rapporti tra due grani paesi europei”.

Nei giorni seguenti La Maire si recava a fare visita ai ministri italiani, illustrando un piano che prevedeva il 50% del capitale sociale di Stx France a Fincantieri, il 33% allo Stato francese, il

14,66% per la partecipata pubblica francese Naval Group e il 2% per i lavoratori. Il braccio di forza sui grandi cantieri bretoni, tra i principali fornitori della marina militare francese, sembrava vertere soprattutto sulla prospettiva della “*cooperazione per costruire con l’Italia un grande campione industriale europeo in campo navale, civile e militare*”, per usare le parole di Le Maire. Il ministro dell’Economia francese, in sostanza, mirava alla costituzione di “*un Airbus navale tra Italia e Francia*”: si tratterebbe, continua, “*del primo campione mondiale del settore*”; un progetto che non trova certo contraria Roma, a patto, però, che la gestione, e quindi la maggioranza del capitale, sia assegnata agli uomini di Fincantieri.

Un simile orizzonte ed i problematici nodi strategici da dipanare che implica, tuttavia, necessitano di qualche ulteriore considerazione. La valutazione del governo francese dei cantieri di Saint-Nazaire come *asset strategico* si fonda su una caratteristica degli impianti che effettivamente ne incrementa notevolmente il valore e, nondimeno, l’appetibilità per Fincantieri: uno dei tre bacini a disposizione sfiora quasi il chilometro di lunghezza per 70 metri di larghezza, rendendo possibile la realizzazione di grandi unità fino a circa 227 mila tonnellate, del tipo di quelle ordinate da Msc e Royal Caribbean. Di bacini di simili dimensioni, gli italiani non dispongono: per intendersi, le navi costruite a Monfalcone, il più grande cantiere di Fincantieri, si aggirano poco al di sopra le 150 mila tonnellate. Stx ha dunque un vantaggio strutturale che i francesi intendono far pesare sulle trattative, quello di permettere di intercettare la domanda di “*giganti del mare*” su cui in misura sempre maggiore si appunta la competizione internazionale nel settore. È facile allora comprendere come i cantieri di Saint-Nazaire siano per i francesi un fiore all’occhiello non solo in quanto polo tra i primi al mondo nella crocieristica, ma anche come crocevia di una quota importante delle commesse militari ricevute dalla Francia. In specie, i cantieri di Saint-Nazaire risulterebbero particolarmente complementari con Fincantieri nel ramo produttivo della particolare componente degli scafi.

Anche Fincantieri, però, ha validi motivi per far pesare le proprie ragioni sul tavolo dei negoziati: qualora la trattativa saltasse, la ricerca di una soluzione per Saint-Nazaire si presenterebbe piena di incognite per le autorità francesi. Trovare un nuovo alleato non sarebbe così scontato, essendo facile ricordare come a presentare un’offerta per la gara indetta sui cantieri bretoni dal tribunale di Seul sia stato solo il gruppo italiano guidato da Giuseppe Bono. Tantomeno risulterebbe percorribile il coinvolgimento dei principali clienti di Stx France, appunto Msc e Royal Carribean, in quanto a generarsi sarebbero evidenti profili di conflitto di interesse. I margini disponibili ai francesi sono ancora più stretti qualora si considerino i malumori del sindacato che, seppur scettico in passato sugli investimenti stranieri, teme il configurarsi di una gestione statale che pregiudichi l’efficienza produttiva ed ancor più l’ipotesi del subentro di un fondo d’investimento senza alcuna esperienza nel settore.

La partita più importante e complessa che si gioca sul campo di Saint-Nazair è però senz’altro

quella dell'allargamento della partnership al campo militare, insistendo la questione su un mercato che nella seconda metà del 2017 ha visto o vedrà la firma di contratti per un valore totale di circa 40 miliardi di euro. In un comparto che sostanzialmente è rimasto un affare di stato, le aziende controllate dai governi di Roma e di Parigi sono in diretta competizione: nel 2016, con una manovra a sorpresa Fincantieri insieme a Leonardo aveva sottratto a Naval Group la ricchissima commessa del Qatar, che prevede dal nulla la creazione di un'intera flotta di quattro corvette, una mini-portaerei, due pattugliatori e assistenza per i prossimi quindici anni nell'addestramento degli equipaggi e nella manutenzione; l'emirato intende schierare la flotta per i Mondiali di calcio del 2022, quando tra l'altro dovrà essere garantito un ombrello anti-aereo sopra il paese. Il successo, invero, è stato favorito da una particolare congiuntura geopolitica generata dalla crisi diplomatica nel Golfo che ha opposto Arabia Saudita ed Emirati Arabi da una parte e dall'altra il Qatar, in conseguenza della volontà attribuita all'emiro di questo ultimo paese, Tamim bin Hamad Al Thani, di avvicinarsi al nemico regionale dei primi, l'Iran; i qatarioti intendevano allora far scontare ai francesi gli accordi militari con l'Egitto finanziati proprio dagli avversari sauditi, i quali prevedevano la vendita dei portaelicotteri d'assalto anfibia Mistral, realizzati su commissione russa ma poi non consegnati a Mosca a causa dell'intervento delle sanzioni a seguito della crisi ucraina. Il consolidamento, quando non una vera e propria operazione di concentrazione nel settore della cantieristica e della tecnologia militare appare ormai avviata per i grandi gruppi italiani e francesi: Fincantieri e Leonardo per i cisalpini e Dcns per i transalpini, posseduta quest'ultima per il 62% dallo Stato francese e per un altro 35% da Thales, colosso francese dell'elettronica in cui il primo azionista è sempre pubblico. In fondo, i gruppi menzionati hanno avviato sin dagli anni novanta una stretta e proficua collaborazione con lo sviluppo dei programmi militari Orizzonte e Fremm, capaci di produrre le fregate ritenute le migliori della categoria più richiesta dagli ammiragli di tutto il mondo. Una sempre più stretta alleanza appare del resto fondamentale per fronteggiare la competizione mossa dai concorrenti asiatici.

A seguito di quanto esposto nelle righe precedenti, la vicenda dei cantieri di Saint-Nazaire si colora di tinteggiature ben più profonde e articolate rispetto l'interpretazione comune, che risulta parziale o comunque insufficiente, scorgendovi meramente il tentativo di un paese di salvaguardare un settore strategico fondamentale per la propria economia: chiave di lettura, tra l'altro, non pienamente credibile se si considera come già in precedenza, con Stx Offshore & Shipbuilding appunto, i cantieri abbiano sperimentato una gestione straniera. A maggior ragione si dovrebbe invece parlare dello sforzo posto in essere da ciascun paese coinvolto per aumentare il proprio peso specifico nel processo, ormai conveniente per le parti e già incanalato, di integrazione e concentrazione in un unico grande polo dell'industria europea della difesa: in altri termini, si tratta di definire una scala di potere in cui nessuno dei partecipanti è disposto a indietreggiare. Un confronto simile assume dimensioni e risvolti ampi e complessi in quanto ad essere impegnati non sono imprese private, ma

gli stessi Stati che hanno mantenuto una presenza predominante in un settore così strategico.

La lettura esposta sembra d'altronde trovare una conferma dal fatto che le autorità francesi abbiano in ogni momento tenuto a spiegare come la privatizzazione costituisse una soluzione temporale, in vista di una ridefinizione degli assetti proprietari: l'opportunità dell'operazione in sé non è cioè mai stata messa in dubbio.

Simile dinamica assume toni certamente ancora più accesi quando a confrontarsi sono due grandi paesi come l'Italia e la Francia, e soprattutto quando, come nel caso in analisi, i rapporti economici sono molto intensi offrendo così un'area più vasta su cui le influenze di quello scontro possono esercitarsi. A riprova di ciò, un'analisi di Kpmg ha calcolato che nell'ultimo decennio gli investimenti francesi in Italia siano ammontati ad un valore totale di 52,3 miliardi di euro; tuttavia, il flusso inverso è stato di appena 7,6 miliardi di euro, evidenziando una netta sproporzione che viene confermata dalla costatazione della diffusione del capitale francese in ampissimi ambiti, anche di grande rilevanza, del sistema economico italiano: basti pensare all'acquisto della BNL da parte di BNP Paribas nella finanza, a come EDF costituisca il socio di riferimento dell'Edison nell'energia, all'operazione Lactalis-Parmalat nell'alimentare, al passaggio della *maison* Bulgari al gruppo Lvmh del magnate Bernard Arnault nel lusso, e infine al sistema che Vincent Bolloré ha costruito nelle telecomunicazioni.

E proprio le telecomunicazioni sono il secondo importante campo su cui si sta giocando il testa a testa tra i due protagonisti europei: in questo caso ad essere interessate non sono società che vedono i due Stati in veste di azionista, bensì gruppi privati comunque di grandi dimensioni; più nello specifico, al centro della vicenda si colloca la doppia scalata operata da Vivendi, società francese facente capo appunto a Bolloré, che è arrivata ad assumere posizioni chiave nel gruppo Telecom Italia e, in contemporanea, in Mediaset.

All'indomani della nazionalizzazione da parte francese dei cantieri di San-Nazaire, e precisamente il 31 Luglio, il ministro Calenda trasmetteva una nota che sollecitava, come spiegato sul sito dello stesso governo, *“una pronta istruttoria da parte del gruppo di coordinamento all'interno della Presidenza del Consiglio”*, con lo scopo di *“valutare la sussistenza di obblighi di notifica”* nell'ambito dell'*“applicazione del decreto”* sul *golden power*; ad essere preso in oggetto era il comunicato stampa del 28 luglio scorso di Tim in cui, spiega ancora il governo, *“erano state rese note, inter alia, alcune tematiche di corporate governance affrontate dal Consiglio di Amministrazione di Tim ed, in particolare, la presa d'atto dell'inizio dell'attività di direzione e coordinamento da parte di Vivendi”*.

Difatti, nei settori strategici il decreto cui le parole del governo fanno riferimento impone che gli eventuali cambi di controllo vengano notificati alla Presidenza del Consiglio entro dieci giorni, o in ogni caso prima che divengano effettivi; proprio il mancato rispetto di questa misura veniva contestato a Telecom, con riferimento alla nomina alla guida della società di Arnaud De

Puyfontaine da parte di Vivendi. Nelle telecomunicazioni, in specie, è previsto che l'esecutivo possa esercitare i poteri speciali esso garantiti dalla *golden power* ponendo il veto o particolari condizioni sulle operazioni riguardanti asset ritenuti strategici; la *golden power* può essere attivata allorché l'istruttoria, condotta dal gruppo di coordinamento interno alla Presidenza del Consiglio cui si faceva cenno sempre sul sito del governo, individui un "grave pregiudizio" per gli interessi pubblici legati al buon funzionamento della rete di telecomunicazione.

La Telecom, da parte sua, ha negato che ricorrano effettivamente i presupposti per l'esercizio della *golden power* da parte del governo: a verificarsi è stato, si sostiene dalla società, un cambio di *governance* e non di controllo, quale le condizioni per il ricorso ai poteri speciali dell'esecutivo richiedono; tantomeno si ammette la fattispecie del grave pregiudizio per gli interessi pubblici, non essendo in corso alcuna operazione straordinaria per la vendita, né toto né in parte, della rete.

Calenda ha esplicitamente escluso che i gli eventi di Telecom e Stx France avessero qualcosa a che fare, asserendo: "Facciamo quello che il governo deve fare, cioè applicare le regole che esistono"; alle parole del ministro si sono unite quelle sulla stessa linea del premier Paolo Gentiloni, che al quotidiano francese *Le Figaro* ha dichiarato: "Ogni Paese ha le sue leggi e i gruppi privati devono rispettarle. [...]. Un comitato tecnico [sta verificando] se Vivendi avrebbe dovuto informare preventivamente il governo italiano che stava prendendo il controllo di Tim e se questa operazione fosse conforme alla legge italiana sui *golden powers*".

Nonostante queste affermazioni, sono molti gli osservatori che nell'iniziativa del governo italiano di valutare l'impatto del controllo di Vivendi sulla rete italiana delle telecomunicazioni hanno riconosciuto una risposta alla decisione francese di nazionalizzare i cantieri alla foce della Loira. Anche la partecipazione di controllo di Vivendi in Telecom, infatti, si colora di importanti valenze strategiche: il riferimento è innanzitutto a Sparkle, società controllata che gestisce un'importante rete di cavi ottici sottomarini.

In verità, l'espansione di Vivendi nel settore italiano delle telecomunicazioni aveva ricevuto una prima importante battuta d'arresto già ad Aprile, quando ad infliggerla con voto unanime dei commissari fu il Garante per le Comunicazioni (AgCom) per impedire che i francesi giungessero a detenere il 24% di Telecom Italia e nello stesso tempo il 28,8% di Mediaset; alla società di Ballorè venivano allora concessi 12 mesi di tempo per dismettere la propria posizione dominante in una delle due aziende, scelta che poi verso sul congelamento delle quote nell'azienda televisiva. La doppia partecipazione di Vivendi veniva additata sulla base dell'articolo 43, comma 11 del Testo Unico italiano sul settore della comunicazione, che censura le posizioni dominanti: la convergenza in capo allo stesso soggetto del controllo di fatto di un colosso della telefonia e di Internet come Telecom Italia, forte del 40 per cento nel mercato delle telecomunicazioni, e della parallela crescita in un gigante della televisione come Mediaset veniva facilmente fatta rientrare nella fattispecie.

Le ore in cui questo lavoro viene steso presentano evoluzioni tali da far ritenere che la partita tra Italia e Francia sulla possibile acquisizioni dei cantieri di Saint-Nazaire da parte di Fincantieri e sulla presenza di Vivendi in Telecom stia arrivando alle battute decisive. Nel vertice di Lione del 27 Settembre tra il presidente Macron e il premier Gentiloni sul tema è stato raggiunto un accordo che ha accolto sostanzialmente la configurazione di capitale così come riformulata nell'ultima proposta da parte francese: 50% Fincantieri, 34,34% Stato francese, 10% Dcns, 3,66% imprese locali, 2% per i dipendenti; per quanto riguarda la composizione del Cda, 4 degli 8 membri sono di nomina di Fincantieri, 2 dello stato francese, uno di Dcns e uno dei dipendenti. Al 50% del gruppo cantieristico di Bono si aggiungerà una quota dell'1% prestata dallo Stato francese, così da permettere agli italiani di esercitare una "maggioranza in prestito"; tale prestito avrà la durata di 12 anni, prevedendo l'accordo *"appuntamenti regolari tra francesi e italiani nel corso di questo periodo. Ogni volta, i due partner esamineranno lo stato di salute della loro azienda comune nonché il rispetto degli impegni assunti da entrambe le parti. Se le promesse non saranno mantenute la Francia potrà recuperare il prezioso 1% e ritirare a Fincantieri il suo ruolo predominante"*, per usare le parole che il presidente francese ha rilasciato durante la conferenza stampa congiunta. La quota dell'1% in prestito diventerà, a condizione di un ordinato svolgimento dell'accordo, pienamente italiana allo scadere dei 12 anni; a Fincantieri spetterà inoltre la nomina dell'amministratore delegato così come del presidente, e proprio quest'ultimo avrà in mano un voto doppio, decisivo in caso di parità tra i consiglieri di amministrazione (meccanismo del *"casting vote"*). Peraltro Fincantieri, qualora costretta dai francesi a restituire l'1% dato in prestito, avrà il diritto di cedere alla Francia anche la sua intera quota del 50%, operazione che per la sua eventuale onerosità sembra scoraggiare una simile scelta da parte del governo transalpino.

Mentre il titolo Fincantieri vedeva un robusto rialzo sulla Borsa di Milano, Macron dichiarava che si trattava di *"un accordo win-win"*; *"un accordo molto positivo, ottimo"* lo incalzava Gentiloni: *"Abbiamo trovato lavorando in amicizia una soluzione che consente al socio industriale, come è giusto che sia, di gestire [l'azienda] e alla Francia, come è giusto che sia, dà le garanzie su lavoro e tecnologia che aveva chiesto. Questa soluzione garantisce queste due esigenze"*.

Ad essere affrontato chiaramente è stato anche il nodo della cooperazione militare; un gruppo di lavoro è stato immediatamente attivato per arrivare ad un'intesa su questo fronte. A farne parte saranno esponenti di entrambi i governi insieme ai dirigenti di Fincantieri e di Naval Group, con l'obiettivo dichiarato di dar vita a un raggruppamento in grado di concorrere su tutte le principali commesse delle marine militari. Da subito i due gruppi, tra cui si prospettano scambi azionari incrociati, concorreranno con offerte congiunte, e non più come concorrenti, nelle gare internazionali. Confermando quanto di diceva sul processo di integrazione nel settore, si vuole che il percorso intrapreso dia vita ad uno schema operativo unitario su tutte le navi di superficie, sia civili che militari, primo passo verso la creazione di quell'*"Airbus dei mari"* che in futuro potrebbe

anche essere allargato ad altri paesi europei.

Il numero uno di Dcns, Hervé Guillou, auspica che le società francese e italiana “*scambino 10% delle loro azioni, mettano in comune una parte della loro ricerca, presentino offerte comuni sui mercati stranieri e procedano insieme a delle acquisizioni*”. “*Sbloccata la vicenda Stx si potrà procedere a studiare la costruzione di un campione mondiale del settore navale, civile e militare, attraverso una partnership paritetica tra Italia e Francia*”, dicono dai ministeri italiani interessati; “*I pianeti si sono allineati, approfittiamone*”, affermano fonti di Naval Group citate da *Le Monde*. L’ottimismo è rafforzato da Gentiloni: “*È solo il primo passo di un ambizioso progetto che è quello di creare un grande player mondiale dell’industria navale civile e militare. È un’ambizione che non si risolve dopodomani [...] un percorso che inizia e che se si concluderà positivamente, e ci sono tutte le condizioni, creerà una grande novità nell’industria globale*”.

Ventiquattro ore dopo che simili evoluzioni si erano prodotte a Lione, a Roma il gruppo di coordinamento interno alla Presidenza del Consiglio sulla verifica per l’attivazione del *golden power* su Telecom Italia ha portato a conclusione il procedimento avviato ad inizio Agosto: al termine dell’istruttoria, è stata accertata la sussistenza degli obblighi di notifica in capo a Vivendi in merito alle operazioni di acquisizione di partecipazioni in Telecom, e la relativa violazione. È stato così avviato il procedimento per l’eventuale erogazione della sanzione pecuniaria, che dovrebbe comunque ricadere sul capo della stessa TIM (Telecom Italia e TIM sono lo stesso brand), e non di Vivendi; è infatti la prima società ad essere soggetta del procedimento, non il gruppo di Bollorè. L’azienda, però, continua a ribadire che “*non sussisteva alcun obbligo di notifica*”.

Due sono le considerazioni che, in conclusione, l’analisi del caso Saint-Nazair ci consente di trarre in relazione alla più generale riflessione sulle privatizzazioni.

Innanzitutto, esattamente come si diceva in apertura del lavoro, le privatizzazioni non hanno affatto determinato una separazione definitiva tra lo Stato e l’economia: benché senz’altro esse abbiano significato un ripensamento generale di quel rapporto, gli Stati hanno continuato a mantenere un importante ruolo in settori particolarmente delicati, si voglia per l’elevata rischiosità che spiazza gli investimenti privati, per la forma irrimediabilmente oligopolistica, per l’inammissibilità di concentrazioni di potere privato, per la natura di servizio pubblico irrinunciabile o per la strategicità della produzione all’interno dell’economia nazionale; o ancora perché, addirittura, come nella fattispecie del settore della difesa, i rapporti commerciali condividono ampi tratti con la conduzione delle relazioni diplomatiche.

In secondo luogo, questa appendice anticipa una delle conclusioni che verranno puntualizzate nel prossimo capitolo: l’efficienza dinamica intesa, ancor prima che a livello di singola impresa, in relazione al sistema economico nel suo complesso, sembra essere garantita più efficacemente dal soggetto pubblico. Lo Stato, infatti, ricorrendo a concetti anch’essi introdotti nel primo capitolo,

dispone di un'ampiezza di visione che consente di intraprendere scelte *metaindividuali* concernenti la ripartizione delle opportunità iniziali, le quali raggiungono migliori configurazioni di benessere collettivo nel lungo periodo. Non si può negare, difatti, che una delle motivazioni destanti maggior preoccupazione tra le autorità francesi circa la proprietà Fincantieri fosse proprio il distoglimento di risorse da Saint-Nazaire per indirizzarle verso oriente, in particolare verso la *joint-venture* italo-cinese del gruppo guidato da Bono; una simile evenienza avrebbe invero avuto gravi conseguenze non solo in termini occupazionali e quindi sul benessere di un gran numero di famiglie, ma anche in considerazione degli stimoli e delle opportunità offerti dalla presenza di determinate produzioni in un dato territorio o Paese ai processi innovativi, allo sviluppo di *know how* e alla formazione di capitale umano: tutti elementi, appunto, che pongono le fondamenta per il successo di un'economia nel lungo termine.

## **Capitolo 4 – Valutazione retrospettiva dei conseguimenti**

Un quarto di secolo è ormai passato dall'inizio delle privatizzazioni in Italia; da allora, il Paese ha decisamente mutato volto: il venticinquennio intercorso ha visto il sistema cosiddetto della "Prima Repubblica" soccombere sotto i colpi inferti da una realtà politico-istituzionale deteriorata e che del resto proprio nelle imprese pubbliche affondava profondamente molte delle sue radici, il processo di integrazione economica e politica dei paesi europei è proseguito con intensità crescente e ha imposto anche all'economia italiana trasformazioni impegnative, la crisi economica mondiale più grave dai tempi di quella del 1929 ha distrutto il 25% della produzione industriale italiana tra il 2007 ed il 2014<sup>271</sup>, infierendo particolarmente su quei settori come quelli degli elettrodomestici, dell'auto, delle calzature e del tessile che avevano a lungo rappresentato la spina dorsale dell'industria italiana.

Come le privatizzazioni e le loro conseguenze si siano combinate con altri fenomeni rilevanti, e quale sia stata la loro capacità di conseguire gli obiettivi che erano stati loro assegnati, è l'argomento che impegna le analisi e le riflessioni di questo capitolo conclusivo.

Ripercorrendo ed indagando l'evoluzione del ruolo dello Stato nell'economia in Italia e le finalità e le speranze che animavano i promotori e gli animatori di quella stagione in cui il sistema-Paese fu riformato, abbiamo approntato un terreno adeguato; si tratta ora di chiudere il cerchio: un'operazione che, certo, impone uno sguardo su ciò che l'Italia è divenuta, e su quanto e come le privatizzazioni vi abbiano influito.

Alla fine degli anni ottanta il peso delle imprese a controllo pubblico nei settori non agricoli e non finanziari ammontava al 25% in termini di valore aggiunto ed occupazione<sup>272</sup>. La presenza era estremamente significativa nei settori dei servizi, specialmente, per i motivi ampiamente esposti, in quelli caratterizzati da condizioni di monopolio naturale: energia, elettricità, acque con percentuali di circa il 90%; trasporti e comunicazioni con percentuali intorno all'80%. Nell'industria manifatturiera la presenza pubblica assumeva rilevanza in settori specifici, come nelle produzioni di base della siderurgia e della chimica con il 18% di media tra valore aggiunto e occupazione, o come nell'industria meccanica con un analogo parametro del 12%, in specie per le produzioni di mezzi di trasporto. L'incidenza della proprietà pubblica era invece contenuta in altre branche dell'attività manifatturiera, quali ad esempio i settori tessile, abbigliamento, elettrodomestici, alimentare, costruzioni e così via; in questi ultimi ambiti la presenza pubblica non aveva alcuna valenza strategica, rispondendo

---

<sup>271</sup> Il dato è del Rapporto della Commissione Europea sulla competitività in Europa del 2014.

<sup>272</sup> Le informazioni che seguono sono riprese da Zanetti G., Alzona G., *ibidem*.

altresì a logiche di natura assistenziale, anche questo essendo un aspetto già estesamente evidenziato in altre parti del lavoro.

Le privatizzazioni realizzate durante gli anni novanta hanno avuto un impatto notevole sui comparti metallurgico e chimico, in cui a fine anni novanta la presenza pubblica si era ridotta a pochi punti percentuali; nei settori tradizionali una certa contrazione si è registrata in seguito all'uscita dal settore alimentare, ed altrettanto è avvenuto nel commercio per l'uscita dalla grande distribuzione organizzata e dalla ristorazione. Tuttavia, fino al 1996 il peso complessivo del soggetto pubblico nei settori non finanziari si era ridotto di appena un paio di punti percentuali; non era stata posta in discussione la presenza egemone dello Stato e degli enti locali nell'energia, nei trasporti e nelle comunicazioni.

Fu solo con la privatizzazione della Telecom, nel 1997, che la presenza pubblica nei settori non finanziari subì per la prima volta un indietreggiamento importante: un decremento di ben sei punti percentuali dal lato del valore aggiunto, e di tre in termini di occupati, per attestarsi rispettivamente su quote del 16% e del 20%.

Spostando l'attenzione ai settori finanziari, alle porte degli anni novanta la proprietà pubblica era largamente dominante nel comparto bancario, col 75% del valore aggiunto e il 71% degli occupati; essa era presente in misura consistente anche nelle assicurazioni, col 15% sul totale dei premi. Le privatizzazioni degli anni novanta, ed in particolare quelle decise nel 1997 di San Paolo, Cariplo e Banca di Roma hanno portato l'influenza pubblica nell'attività bancaria sotto la soglia del 35%, tanto sotto il profilo del valore aggiunto quanto sotto quello degli occupati; per quanto riguarda le assicurazioni, alla fine degli anni novanta l'uscita del soggetto pubblico era già completata, eccettuata qualche residua presenza del Tesoro nel capitale dell'INA.

Formulate queste considerazioni preliminari utili ad un primo inquadramento generale degli effetti "aggregati" delle operazioni di privatizzazione, è il momento di scendere nel dettaglio di un'analisi dei loro conseguimenti che venga articolata ricalcando le grandi aree in cui gli obiettivi sono stati ripartiti nel capitolo precedente.

#### **4.1 Aspetti fondamentali della nuova struttura del sistema-Paese**

Successivamente ad alcuni rallentamenti causati dall'avvicinarsi di governi instabili, il processo di privatizzazione riprende slancio con la formazione nel 1996 del primo governo Prodi. Questi orienterà e renderà strumentale l'intero disegno delle dismissioni all'obiettivo di far entrare l'Italia nell'euro con il primo gruppo di paesi europei: da questo momento sembra allora essere perseguita, appunto su impulso della filosofia ispiratrice i principi alla base dei trattati comunitari, una generale rifondazione dell'economia italiana su basi più rigorosamente liberiste.

Nonostante i riscontri presentati da Siniscalco *et al.*<sup>273</sup> a favore delle conclusioni della *political economy*, che vogliono le privatizzazioni influenzate positivamente dalla natura conservatrice del governo, previsione questa che del resto ha trovato conferma nell'Inghilterra degli anni ottanta con i governi Thatcher o nell'Argentina degli anni novanta con i governi Menem, in Italia l'attribuzione di un colore politico alle operazioni di dismissione risulta alquanto problematica: seppure i partiti di destra dovrebbero essere maggiormente orientati al mercato rispetto i partiti di sinistra inclini a politiche redistributive di impronta socialdemocratica, non sono rari gli esempi di partiti conservatori vicini a posizioni nazionaliste e protezioniste così come d'altro canto non è difficile osservare partiti di sinistra di ispirazione riformista.

Per meglio comprendere la particolarità del caso italiano, possiamo riconoscere, in relazione alla conduzione e all'avanzamento del processo di privatizzazioni nella sua stagione più intensa, tre fasi attraverso cui si sono cadenzati gli anni novanta: Giugno 1992 – Aprile 1996, con i tre governi tecnici Amato I, Ciampi e Dini, ed una instabile espressione di una maggioranza molto ristretta, cioè il governo Berlusconi I; Maggio 1996 – Maggio 2001, in cui si sono susseguiti tre governi del centrosinistra, ovvero Prodi, D'Alema e Amato II; Giugno 2001- Aprile 2005, col governo di centrodestra Berlusconi II. Barucci e Pierobon individuano le prime cinquanta operazioni per importo del Tesoro, dell'ENI e dell'IRI<sup>274</sup> e ne operano una ripartizione tra i governi. Se risulta agevole attribuire una privatizzazione ad un determinato governo sulla base della data in cui essa viene effettivamente realizzata e portata a termine, più ostico è trovare un valido criterio per assegnare un'operazione ad un governo considerando la definitiva decisione formalmente esplicitata in forma di legge. I due autori cercano di bilanciare i due criteri: su queste premesse, essi concludono che i governi tecnici abbiano svolto un ruolo dirimente nell'avviare e promuovere le privatizzazioni all'inizio del processo; ciò, tuttavia, è vero solo se si guarda al valore delle operazioni decise in relazione al totale, il 12,4%, mentre la quota dell'importo complessivo realizzato ad essi ascrivibile è limitata: 9,2%. Il governo Berlusconi I, anche come conseguenza della breve durata, non ha deliberato alcuna operazione, limitandosi ad eseguirne alcune, il 3,2% sul valore totale, tra quelle decise dai due precedenti governi Amato I e Ciampi. Il ruolo maggiore nel processo è stato invece svolto dai governi di centrosinistra, cui corrisponde il 62,1% del valore complessivo delle privatizzazioni tanto deliberate quanto eseguite. Notevole anche la quota del governo Berlusconi II, pari al restante 25,5% delle dismissioni sia decise che realizzate.

---

<sup>273</sup> Siniscalco D. et al., 1999, *Privatizzazioni difficili*, Feem-il Mulino, Bologna.

<sup>274</sup> Tra le operazioni di maggiore dimensione vengono escluse quelle riguardanti STMicroelectronics per il particolare regime di controllo cui la società è stata sottoposta, contemplante una compartecipazione dello Stato francese.

Quanto emerge dall'analisi condotta da Barucci e Pierobon<sup>275</sup> può essere integrato e confermato dai risultati di una seconda analisi, volta a rilevare, sulla base delle dismissioni decise<sup>276</sup>, lo scarto tra la quota di controvalore totale delle operazioni effettivamente attribuibile ai governi e la quota che invece spetterebbe loro se la deliberazione delle privatizzazioni si fosse distribuita omogeneamente rispetto l'arco temporale considerato; ciò permette cioè di identificare i governi più "attivi" indipendentemente dalla loro durata temporale, che certo influenza i risultati dell'indagine precedente. Appare conveniente catalogare i governi insediatisi dal Giugno 1992 all'Aprile 2005 in tre raggruppamenti:

- governi tecnici: Amato I, Ciampi e Dini;
- governi di centrosinistra: Prodi I, D'Alema e Amato II;
- governi di centrodestra: Berlusconi I e II.

Il periodo temporale totale considerato è di 152 mesi, di cui 38 mesi hanno visto un governo tecnico, 54 un governo di centrodestra e 60 un governo di centrosinistra: se le privatizzazioni fossero state decise in maniera uniforme nel tempo, le rispettive quote del loro controvalore totale sarebbero state 25%, 35,5% e 39,5%. Lo scarto di cui si diceva, confrontando le quote teoriche con quelle reali così come definite da Barucci e Pierobon, è allora negativo tanto per i governi tecnici con un -12,6%, quanto per quelli di centrodestra, che sommando le percentuali effettive dei due governi Berlusconi riportano un -10%; al contrario, i governi di centrosinistra riportano un attivo di +22,6% (la somma degli altri due scarti negativi ovviamente, dovendo la somma essere comunque unitaria).

Contrariamente ai postulati della *political economy*, dunque, e nonostante l'apertamente rivendicata "*rivoluzione liberale*" che caratterizzava i programmi politici di Silvio Berlusconi, è possibile concludere che la maggior parte delle privatizzazioni in Italia sia stata decisa e portata a termine dai governi di centrosinistra; questi si sono dimostrati i più impegnati nel promuovere il processo anche indipendentemente dalla durata della loro permanenza a Palazzo Chigi.

Si è detto nel capitolo precedente come tanta parte nel motivare l'avvio delle operazioni di privatizzazione abbia rivestito il diffuso scontento circa la classe politica ed il netto rigetto generale dell'ingerenza da parte di questa nelle vicende economiche. In questa sede, allora, si tratta di determinare quanto realmente le dismissioni di imprese pubbliche siano riuscite ad affrancare l'attività produttiva delle aziende dalla sfera politico-amministrativa.

---

<sup>275</sup> Barucci E. e Pierobon F., *ibidem*, pag. 70-71.

<sup>276</sup> Anche considerando le privatizzazioni realizzate anziché quelle decise i risultati sarebbero solo leggermente diversi, con un qualche punto percentuale "sottratto" dai governi Berlusconi ai governi tecnici per l'esecuzione di alcune operazioni comunque programmate da questi ultimi.

Un primo dato importante a riguardo può essere reperito direttamente sul sito<sup>277</sup> del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), che presenta un elenco costantemente aggiornato delle residue partecipazioni dirette del dicastero; nella lista viene anche evidenziata l'eventuale partecipazione di Cassa Depositi e Prestiti (CDP), che controllata dallo stesso dicastero per l'82,77% opera all'interno del sistema economico italiano essenzialmente nelle modalità di una banca di stato. Ebbene, tra le società quotate in cui al Settembre 2017 il MEF detiene la maggioranza o esercita di fatto il controllo si trovano:

- ENAV S.p.a., che opera come fornitore in esclusiva di servizi alla navigazione aerea civile nello spazio aereo di competenza italiana, per il 53,37%;
- ENEL S.p.a., per il 23,58%;
- ENI S.p.a., per il 4,34% del MEF e per il 25,76% di CDP;
- Leonardo S.p.a., per il 30,20%;
- Poste Italiane S.p.a., per il 29,26% del MEF e per il 35% di CDP;
- Monte dei Paschi di Siena S.p.a. per il 52,18%, partecipazione questa derivante dall'intervento pubblico nella crisi dell'istituto e comunque a carattere temporaneo, in attesa della riammissione dell'istituto stesso a quotazione ufficiale;

alle partecipazioni controllate dal MEF sembra opportuno affiancare la quota del 100% detenuta da CDP in Fintecna, che a sua volta controlla Fincantieri per il 71,64%.

Passando alle società non quotate ricomprese sempre nello stesso elenco e pertanto sempre sotto controllo del MEF, procediamo a segnalare le più importanti:

- ANAS S.p.a. per il 100%, la quale gestisce la rete stradale ed autostradale italiana, sotto la vigilanza tecnica e operativa del Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti;
- RAM – Rete Autostrade Mediterranee S.p.a., per il 100%;
- FS - Ferrovie dello Stato Italiane S.p.a. per il 100%, di cui comunque si prospetta la dimissione di alcune quote;
- GSE - Gestore dei Servizi Energetici S.p.a. per il 100%, alla quale sono attribuiti numerosi incarichi di natura pubblicistica nel settore energetico, con particolare riguardo all'incentivazione e allo sviluppo delle fonti rinnovabili;
- SO.G.I.N. – Società Gestione Impianti Nucleari S.p.a. per il 100%;
- RAI – Radio Televisione Italiana S.p.a., per il 99,56%;
- Sogesid S.p.a. per il 100%, strumento di gestione e consulenza delle politiche nazionali per i problemi idrici del paese, secondo l'indirizzo della L. 36/1994 (“Legge Galli”);
- Agenzia Nazionale per l'Attrazione degli Investimenti e lo Sviluppo d'impresa S.p.a. (Invitalia) per il 100%;

---

<sup>277</sup> [http://www.dt.mef.gov.it/it/attivita\\_istituzionali/partecipazioni/elenco\\_partecipazioni/](http://www.dt.mef.gov.it/it/attivita_istituzionali/partecipazioni/elenco_partecipazioni/).

- EUR S.p.a. per il 90%;
- Expo 2015 S.p.a. per il 40%;
- SOSE - Soluzioni per il Sistema Economico S.p.a. per l'88%;
- Studiare Sviluppo S.r.l. per il 100%;
- STMICROELECTRONICS HOLDING N.V., *joint venture* con lo Stato francese, per il 50%.

Dall'elencazione presentata si può allora facilmente dedurre come lo Stato, seppur senza dubbio con la quotazione le singole imprese hanno visto accrescere consistentemente la propria autonomia, occupa ancora solide posizioni in quei settori in cui deteneva un ruolo egemone o comunque significativo alla fine degli anni ottanta: nel 2015 lo Stato e gli enti locali costituivano ancora l'"*agente di controllo di ultima istanza*" per il 25% della capitalizzazione del Ftse Mib, con una percentuale del 23,1% sulla quotazione delle imprese operanti nei servizi<sup>278</sup>; nello stesso anno lo Stato era il datore di lavoro di circa il 25% degli occupati<sup>279</sup>.

Il perdurare della presenza statale si registra soprattutto, allora, nelle *utilites*: nell'energia, nell'elettricità e nell'acqua, con le quote in ENI, ENEL, GSE, SO.G.I.N. e Sogesid, senza in questa sede tenere in considerazioni le numerose S.p.a. controllate dagli enti locali per i servizi idrici; e nei trasporti e nelle telecomunicazioni con ENAV, Poste Italiane, ANAS, RAM, FS, RAI, seppur tutti questi casi, eccettuati il secondo e l'ultimo ed incluse l'ENI e l'ENEL, ineriscano esclusivamente o perlomeno la gestione della rete a seguito di un processo di scissione di questa attività da quella dell'erogazione dei servizi.

Altrettanto avviene per i settori particolarmente strategici della cantieristica o dell'alta tecnologia, come Leonardo, Fincantieri, STMICROELECTRONICS.

Inoltre, si possono riscontrare residui di politiche assistenzialiste o di salvataggio, come per Monte Paschi di Siena o Alitalia che, pur non presente nella lista, si trova attualmente in amministrazione straordinaria.

Ancora, sono riconoscibili nella lista alcune società chiamate a promuovere strategie o iniziative di politica economica in ambiti molto specifici: è il caso di Agenzia Nazionale per l'Attrazione degli Investimenti e lo Sviluppo d'impresa S.p.a., EUR S.p.a., Expo 2015 S.p.a., SOSE, Studiare Sviluppo S.r.l.; si tratta di una risposta nuova dello Stato ad un problema antico, ampiamente dibattuto all'interno del primo capitolo: quello dei fallimenti dell'iniziativa privata, ed in particolare, con riferimento alle imprese citate, quello dei mercati complementari.

Infine, nel settore finanziario la presenza pubblica si esplica soprattutto attraverso la Cassa

---

<sup>278</sup> Fonte: Consob, 2015, *Report on corporate governance of Italian listed companies*.

<sup>279</sup> Fonte: Parlamento Europeo, 2015, *Relazione sulla promozione dello spirito imprenditoriale nei giovani attraverso l'istruzione e la formazione*.

Depositi e Prestiti, braccio operativo del governo e del parlamento per il finanziamento degli enti locali e per la fornitura di liquidità al Tesoro; essa ha natura istituzionale atipica, non facendo parte del sistema bancario, al vertice del quale la porrebbe la mole di risorse amministrative. È anche intervenuta spesso, direttamente o indirettamente, in soccorso di imprese pubbliche o ex-pubbliche in crisi, come ad esempio Banco di Napoli e RAI. Svolgono inoltre funzioni di investimento di nuove particolari iniziative diverse società finanziarie facenti capo al governo ad enti locali o ad imprese pubbliche: un esempio è fornito da Banca del Mezzogiorno - MedioCredito Centrale S.p.A. di Poste italiane, sorta con l'obiettivo di operare nelle regioni del Sud Italia per finanziare progetti di investimento, erogare credito alle piccole e medie imprese, di favorire la nascita di nuove imprese e l'imprenditorialità giovanile e femminile, promuovere l'aumento dimensionale e l'internazionalizzazione di tali imprese, finanziare attività di ricerca e innovazione. Questo scenario è d'altronde conforme al Piano Barucci, che, dopo l'avvio nel 1992, orientò in un primo periodo le strategie di privatizzazione: esso prevedeva che nello scenario post-privatizzazioni il Tesoro rimanesse *“con partecipazioni di alta significatività, ma comunque tendenzialmente minoritarie”* in nove specifici settori: elettrico, energetico-chimico, bancario, assicurativo, trasporti aerei, meccanica avanzata, grande distribuzione e ristorazione, impiantistica civile e industriale, telecomunicazioni. Questi settori venivano difatti riconosciuti come strategici, in quanto le loro attività avrebbero condizionato *“in misura rilevante il funzionamento di una pluralità di settori”*, influenzando nel lungo termine *“lo sviluppo dell'intero sistema produttivo”*; per evitare *“asimmetrie sfavorevoli rispetto la competizione estera, [...] la tutela dell'interesse nazionale non può rinunciare alla creazione di nuclei stabili di controllo dominati da capitale italiano, nei quali la partecipazione pubblica [appunto] può anche essere minoritaria”*. In particolare, lo Stato doveva rimanere l'azionista di riferimento nei settori dell'alta tecnologia, dei grandi programmi d'investimento e delle infrastrutture, dei servizi essenziali come le telecomunicazioni; nei servizi pubblici, in generale, si prevedeva opportuno il ricorso all'istituto della *golden share*.

Questa volontà iniziale fu ridimensionata dai governi successivi: effettivamente, appariva decisamente discutibile la considerazione del settore della grande distribuzione e ristorazione come strategico. Una direttiva del governo Ciampi sollecitava la dismissione integrale di INA, ENEL, Comit, Credit, IMI, Stet ed AGIP: un programma solo in parte realizzato, come visto.

Un'altra tematica essenziale da valutare affinché si possa avere un'idea compiuta di quanto realmente le privatizzazioni abbiano estromesso la politica dall'economia, come accennato, è

quella relativa ai cosiddetti “*poteri speciali*”<sup>280</sup>, noti anche, con una terminologia permeata dall’esperienza britannica, come l’istituto della *golden share* o della *golden power*. Il problema attiene essenzialmente il momento, senza dubbio critico, in cui si realizza il passaggio del controllo dell’impresa dal soggetto pubblico a quello privato; in questo frangente lo Stato potrebbe ritenere opportuno, al fine di garantire la tutela di alcuni specifici interessi pubblici, continuare ad esercitare alcuni poteri.

Come abbiamo avuto modo di vedere nel paragrafo 3.5, in Gran Bretagna e in Francia il governo ha ad esempio valutato conveniente conservare certi poteri, ricorrendo rispettivamente alla *golden share*, appunto, e all’*action spécifique*. È il caso di notare come in entrambi questi casi i poteri siano connessi all’effettiva proprietà azionaria da parte dello Stato.

In particolare l’istituto inglese della *golden share*, la cui introduzione e i cui contenuti sono stati valutati caso per caso per la singola azienda dismessa, ha generalmente assegnato al governo diritti in merito alla possibilità di opporsi a modifiche statutarie concernenti i limiti alle quote di capitale sociale detenibili, all’indicazione della nazionalità del *management* e della dirigenza, alla creazione di azioni con diritto di voto diverse dalla categoria delle azioni ordinarie, alla nomina di uno o più amministratori. Lo scopo della *golden share* inglese era soprattutto quello di dare al governo poteri per bloccare mutamenti indesiderati nella composizione del controllo delle società; tuttavia, era escluso il coinvolgimento dell’autorità pubblica nella definizione delle strategie dell’impresa. La durata della *golden share* britannica, inoltre, non era preventivamente fissata in modo uniforme per tutte le applicazioni, bensì poteva essere a tempo indeterminato oppure limitata da una precisa scadenza a seconda delle circostanze.

Il mantenimento di diversi poteri in capo al soggetto pubblico è invece stato più penetrante in Francia: l’*action spécifique*, tra l’altro utilizzabile solo nei casi tassativamente previsti dalla legislazione generale sulle privatizzazioni, attribuiva infatti all’azionista pubblico diritti addizionali di voto, oltre alla possibilità di nominare alcuni componenti, seppur privi di diritti di voto, del Consiglio di Amministrazione, insieme a commissari investiti di funzioni e poteri analoghi a quelli dei sindaci; ad essere previsto era nondimeno, separandosi in ciò dall’esperienza britannica, il diritto per lo Stato di intervenire nella direzione delle imprese nel caso di scelte riguardanti elementi strategici dell’attivo. La durata dell’*action spécifique*, pur non venendo specificata, era circoscritta, in quanto se ne prevedeva la trasformazione in azione ordinaria nel momento in cui fossero venute a decadere le esigenze di tutela degli interessi pubblici.

---

<sup>280</sup> L’illustrazione di un caso concreto di applicazione dei poteri speciali può essere trovata nella nota al Capitolo 3, “*Il caso Saint-Nazaire*”, con riferimento alla vicenda di Vivendi in Telecom Italia.

Per quanto riguarda l'Italia, la configurazione di poteri speciali riconosciuti allo Stato all'interno delle imprese privatizzate risulta dalla combinazione di diversi documenti ufficiali e normativi; la prima formulazione della normativa è contenuta nella L. n. 474/1994.

Innanzitutto, il governo si è riservato la facoltà di inserire suddetti poteri a favore del Tesoro negli statuti di determinate società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato, ed operanti nei settori della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni, delle fonti di energia e di altri servizi pubblici o strategici. L'inserimento della clausola in parola deve essere effettuato prima che il soggetto pubblico perda il controllo delle società e sulla base di una delibera dell'assemblea straordinaria. Ai soci dissenzienti circa l'introduzione di siffatti poteri è comunque riconosciuto il diritto di recesso.

In forza dei poteri speciali attribuitegli, il MEF può:

- esprimere il proprio gradimento riguardo l'assunzione di una partecipazione di rilievo, essendo quest'ultima individuata in relazione ad una "*soglia di rilevanza*" che rappresenti almeno la ventesima parte del capitale sociale; il gradimento può essere espresso sia qualora sia un singolo soggetto ad assumere la partecipazione di rilievo, sia quando vengano conclusi patti o accordi, anche desunti da comportamenti accertati, i quali coinvolgono almeno la ventesima parte delle azioni aventi diritto di voto nell'assemblea ordinaria, potendo comunque il MEF anche fissare percentuali minori. Il gradimento deve essere espresso entro 60 giorni dalla comunicazione ad opera degli amministratori dell'assunzione della partecipazione rilevante, la cui notizia deve essere data al momento stesso della richiesta di iscrizione nel libro dei soci<sup>281</sup>. Se il termine decorre senza eccezioni, l'acquirente o i soci aderenti al patto possono esercitare liberamente il diritto di voto; altrimenti, allorché il gradimento sia rifiutato, le azioni eccedenti la soglia di rilevanza devono essere cedute entro un anno;
- porre il veto o dettare condizioni all'adozione delle delibere aventi per argomento lo scioglimento della società, l'alienazione dell'azienda o di rami d'azienda, la fusione, la scissione, il trasferimento della sede sociale all'estero, il mutamento dell'oggetto sociale, le modifiche dello statuto volte a cambiare o a sopprimere i poteri speciali in oggetto;
- nominare almeno un amministratore o un numero di amministratori comunque non superiore ad un quarto dei membri del Consiglio di Amministrazione, nonché un sindaco.

È evidente come i poteri speciali, cui lo Stato fece effettivamente ricorso con apposita previsione statutaria nelle privatizzazioni di maggior rilevanza come ENEL, ENI e Telecom, risultino decisamente ampi, consentendo al governo non solo di tutelare le società da scalate non gradite, ma anche di intervenire ad indirizzare la formulazione delle loro strategie e dei

---

<sup>281</sup> Si tratta esattamente dell'omissione contestata a Telecom Italia da parte del governo; si veda l'appendice al Capitolo 3 "*Il Caso Saint-Nazaire*".

loro comportamenti operativi; che la *golden share* sia, dunque, soprattutto un nuovo strumento a disposizione dell'esecutivo per attuare elementi della propria politica industriale è chiaramente espresso anche dalla succitata legge di riferimento, la quale prescrive, evidentemente con una certa genericità, che i poteri in esame siano assegnati “*tenuto conto degli obiettivi nazionali di politica economica e industriale*”.

L'estensione assunta dall'istituto italiano della *golden power* appare ancora maggiore nel momento in cui si consideri come al suo esercizio non sia stata prevista limitazione temporale di sorta: sebbene ai soci fosse consentito dopo tre anni dalla loro introduzione di modificare le clausole inerenti i poteri speciali dello Stato, anche dopo questo lasso temporale l'abrogazione delle stesse richiedeva comunque il consenso dell'azionista pubblico in assemblea straordinaria.

Quanto appena esposto fa emergere importanti differenze tra i poteri speciali che sono stati mantenuti nelle imprese pubbliche dismesse dallo Stato italiano e quelli riconosciuti in Gran Bretagna e Francia. Fondamentalmente, se la *golden share* propriamente detta e l'*action spécifique* sono diritti speciali assegnati all'autorità pubblica vincolativamente alla detenzione di un pacchetto azionario, discendendo cioè dal riconoscimento della specificità dello Stato non in quanto tale ma in quanto azionista, nella normativa italiana simili diritti derivano dalla presenza di particolari clausole negli statuti delle società oggetto di privatizzazione. Ne consegue che in Italia lo Stato può esercitare i poteri speciali in un'impresa indipendente dalla sua presenza, anche minoritaria, nel capitale sociale della stessa: anche quelle società ormai totalmente private *de iure* e *de facto*, persino a fronte di un'uscita totale dello Stato dall'azionariato, possono conservare così forme, anche se di certo parziali e nettamente meno consistenti di quanto avveniva nel sistema delle partecipazioni pubbliche, di etero-direzione statale.

I poteri speciali di spettanza pubblica hanno rappresentato a lungo un tema problematico, estesamente dibattuto in sede politica e tra gli esponenti della dottrina giuridica; difatti, occorre riconoscere che l'esistenza negli statuti di alcune società private di disposizioni del tipo che si è proceduto ad illustrare modifica incisivamente le regole del diritto societario dettate dal Codice Civile, introducendo di fatto imprese private di “*diritto speciale*” secondo la tesi sostenuta da Barbara Sibilio-Parri<sup>282</sup>.

Nel corso del tempo, l'Italia è stata oggetto diverse procedure di infrazione da parte dell'Unione Europea sulla natura della *golden share* così come originariamente formulata. Tre furono allora gli interventi legislativi a riguardo successivi al 1994.

La L. 23 Dicembre 1999, n. 488 ha circoscritto i margini di discrezionalità nell'esercizio dei

---

<sup>282</sup> Barbara Sibilio-Parri, *ibidem*, pag. 230.

poteri speciali, vincolandolo a “*rilevanti e imprescindibili motivi di interesse generale*”; i parametri applicativi dovevano inoltre fondarsi su “*criteri obiettivi, stabiliti nel tempo e resi preventivamente pubblici*”.

La L. 24 Dicembre 2003, n. 350 è nuovamente intervenuta per trasformare il potere di gradimento nei confronti di quote rilevanti in un potere di opposizione. Inoltre, i poteri relativi alla *golden share* debbono essere esercitati esclusivamente nel caso “il Ministro ritenga che l’operazione rechi pregiudizio agli interessi dello Stato”. Infine, il numero degli amministratori di nomina riservata all’azionista pubblico viene ridotto ad uno, tra l’altro privo del diritto di voto.

Ancora sulla stessa materia è intervenuta la legge finanziaria per il 2006, consentendo alle società in cui lo Stato detiene una partecipazione rilevante di emettere azioni riservate ad alcuni azionisti, di modo da approntare difese contro eventuali scalate ostili (si tratta del cosiddetto *poison pill*).

Per quanto l’Unione Europea abbia allora ripetutamente imposto all’Italia di modificare l’istituto della *golden share*, questo rimane pur sempre uno strumento a disposizione dello Stato per evitare il rischio che il controllo privato possa essere esercitato in modo pregiudizievole all’interesse nazionale, e nondimeno per perseguire, sicuramente in una modalità indiretta e mediata da molti contrappesi a cominciare dalla quotazione di Borsa, obiettivi della propria politica economica<sup>283</sup>.

Se sicuramente la distanza e l’autonomia dalla politica delle imprese ex-pubbliche è stata quindi accresciuta in maniera significativa dalle privatizzazioni, non si può tuttavia affermare, allora, che si tratti di un disegno portato effettivamente a completa realizzazione. In altre parole il ceto politico, pur mostrando di abbracciare convintamente gli ideali liberisti alla base del processo di integrazione europeo, non è stato completamente disposto a rinunciare ad esercitare una qual certa influenza sulle dinamiche economiche.

Ora, che lo Stato dovesse disporre di strumenti adeguati per perseguire i propri legittimi obiettivi di politica industriale e redistributiva era evidente: le privatizzazioni non avrebbero annullato le situazioni di fallimenti dei mercati. Tuttavia, lo Stato italiano è apparso poco capace di riconoscere i limiti delle politiche seguite in passato, connaturati innanzitutto alla presenza diretta dello Stato nel controllo delle imprese, che, come abbiamo illustrato, è di fatto permastato in molti settori di rilevanza primaria. Il mantenimento da parte del soggetto pubblico della capacità, per quanto vincolata e contenuta, di esercitare le proprie politiche industriali e sociali condizionando, anche se con forme diverse dal controllo maggioritario, la

---

<sup>283</sup> Una riprova controfattuale è ancora offerta dall’appendice al Capitolo 3, “*Il caso Saint-Nazaire*”.

gestione interna delle imprese, denota dunque due fraintendimenti di fondo: la possibilità di continuare ad affrontare a livello nazionale problemi di fallimento del mercato più efficacemente gestibili a livello comunitario, e il soprassedere la necessità, che poi ha, o avrebbe dovuto, ispirare l'intero processo di privatizzazione, di separare con chiarezza e trasparenza la definizione degli obiettivi di natura politica dalla conduzione dell'attività imprenditoriale. A prevalere non doveva essere cioè la continuità con la logica assistenzialista delle partecipazioni statali, ma la libera determinazione delle imprese private delle scelte produttive, mentre lo Stato avrebbe dovuto dedicare le proprie energie alla formulazione di una strategia d'insieme tesa a rafforzare la competitività del sistema-paese e ad espandere la sua quota di partecipazione al prodotto mondiale; è il caso di politiche rivolte al tessuto produttivo nel suo complesso, che migliorino le condizioni di convenienza localizzativa del territorio: basti pensare al capitale umano, alle strutture formative, ai servizi a rete e ai servizi finanziari e reali alle imprese, oltre a quelli della pubblica amministrazione.

Contrariamente a queste prospettive, si può dire che lo Stato italiano si sia limitato alla fase *negativa* delle privatizzazioni, tra l'altro, come evidenziato, nemmeno completamente portata a compimento; ad essere colpevolmente tralasciata è stata la componente *positiva* del processo, in cui lo Stato si impegna nella formulazione di quelli obiettivi politici di natura generale che dovrebbero permettere al sistema economico di raggiungere la sua tenuta ottimale, di modo che quelli stessi obiettivi politici, come visto in apertura ritenuti prioritari da Le Grand, trovino la loro attuazione in una condizione di efficienza la più alta possibile.

Giunti a questo punto, una domanda che si potrebbe legittimamente porre è quella se, nonostante il ceto politico, pur mostrando di abbracciare convintamente gli ideali liberisti alla base del processo di integrazione europeo, non abbia completamente rinunciato ad esercitare una qual certa influenza sulle dinamiche economiche, un mutamento culturale più incline al libero mercato si sia invece prodotto nella popolazione, abbandonando quegli schemi mentali che l'avevano indotta storicamente a fare affidamento sul sostegno offerto da parte dello Stato. Gli anni successivi alle privatizzazioni offrono vari episodi che consentono di rispondere negativamente al quesito.

Il commercio al dettaglio era uno dei settori che l'antitrust riteneva dovesse essere sgravato da un'eccessiva regolamentazione; tuttavia, in due diverse occasioni referendarie del 1995 sull'argomento, aventi per oggetto nello specifico la liberalizzazione delle licenze e degli orari, oltre 15 milioni votanti, cioè i due terzi del totale, si espressero negativamente sul punto, certificando anche tra la popolazione una cultura in qualche misura contrastante con quella liberista europea.

Segnali analoghi provennero anche dall'evoluzione al ribasso del progetto di inserire una

norma costituzionale limitatrice dell'intervento pubblico all'art. 56 Cost. all'interno della commissione bicamerale per la riforma costituzionale. Nel 1997 la commissione si era espressa a favore di un siffatto testo, che sancisse la natura eccezionale dell'intervento pubblico; soluzione che fu ribaltata tre mesi dopo, quando il testo venne modificato in modo da restaurare l'intervento pubblico come regola piuttosto che come eccezione. Era palese che la cultura dominante fosse sostanzialmente avversa ad al prospettarsi di un tale mutamento in senso liberista, la cui occasione del resto decadde insieme alla commissione per le riforme costituzionali.

Infine, ugualmente emblematica fu una ricerca Cnel-Eurisko, che rivelò come solo il 6% delle persone indagate fosse favorevole a soluzioni istituzionali ed economiche di tipo liberista, contro il 77% che si dichiarava favorevole a ipotesi di tipo statalista; in specie, il 61% riteneva che lo Stato dovesse mantenere il controllo sulle imprese fondamentali per il Paese. Le privatizzazioni, si può concludere, non produssero quelle modificazioni dei caratteri e delle attitudini di fondo della cultura nazionale che da esse si attendevano: gli italiani, anche dopo la stagione di Reagan e della Thatcher, continuavano a vedere nello Stato la *soluzione*, e non il *problema*.

#### **4.2 Sistema-Italia: concorrenzialità e *outstanding* internazionale**

Dalle privatizzazioni si attendevano significativi guadagni in termini di efficienza; l'Italia era infatti un Paese la cui industria era prevalentemente focalizzata su tipologie di produzione tradizionali, e solo in misura molto minore su settori più aperti alle nuove tecnologie; ne risultava una scarsità di strutture produttive che assumessero una certa massa critica, essendo predominanti invece unità di piccole e medie dimensioni: nel 1992 l'insieme delle due prime classi dimensionali, ovvero della classe delle imprese piccolissime, da 0 a 9 addetti, e delle imprese piccole, da 10 a 49 addetti, pesava per oltre il 50% sul totale degli addetti nell'industria manifatturiera italiana, contro analoghe percentuali del 27% in Francia, del 23% in Germania e del 25% nel Regno Unito<sup>284</sup>. Questo dato veniva confermato nel 1994 dall'analisi delle differenti strutture proprietarie delle imprese non bancarie nei diversi paesi: in Italia dominava ampiamente la quota detenuta dalle famiglie, ben il 50,8% contro il 16,9% della Germania, il 27% della Francia e il 13,3% della Gran Bretagna; l'Italia deteneva il primato anche relativamente alla quota delle amministrazioni pubbliche: 8,2%, contro il 5,5% tedesco, il 4,2% francese e l'1,9% britannico<sup>285</sup>.

Negli anni novanta anche in Italia, come nel resto degli altri paesi industrializzati, si assistette

---

<sup>284</sup> Elaborazioni di G. Zanetti e G. Alzona su dati Eurostat.

<sup>285</sup> Fonte: Cannari L., Marchese G. e Pagnini, M., 1994, *Forma giuridica, quotazione e struttura proprietaria delle imprese italiane: prime evidenze comparate*, in *Il mercato della proprietà e del controllo delle imprese: aspetti teorici e istituzionali*, Roma, Banca d'Italia.

ad una tendenza verso la concentrazione dei capitali, che ha permesso di costituire o accrescere gruppi in grado di operare trasversalmente tra settori diversificati o di internazionalizzarsi in diversi paesi; a spingere in tale direzione era la sempre più accentuata mobilità delle risorse finanziarie, e quindi la sempre più marcata esigenza di configurare un unico centro decisionale capace di spostarle con rapidità rimodulandone l'allocazione tra aziende, comparti produttivi ed aree geografiche al fine di conseguire l'ottimizzazione del loro impiego. La forma di gruppo veniva assunta in misura crescente anche dalle iniziative imprenditoriali di dimensioni minori.

Tuttavia, queste dinamiche evolutive non riuscirono ad alterare in misura significativa il carattere di fondo del sistema produttivo italiano, rimasto largamente fondato sulla diffusione della piccola dimensione. Ciò faceva sì che agli inizi degli anni novanta la struttura del vertice non solo industriale, ma anche bancario italiano presentasse profonde differenze rispetto i principali stati europei. La misura del divario era data dal fatto che nelle classifiche del 1992 della rivista "*Fortune*" relative alle 1.000 maggiori imprese non bancarie mondiali, di cui 500 nell'industria e 500 nei servizi, tra i 250 gruppi europei solo 7 erano italiani: IRI, FIAT, ENI, Assicurazioni Generali, Ferruzzi, Pirelli ed Olivetti; l'Italia si collocava decisamente dietro Gran Bretagna, Francia e Germania, rispettivamente con 64, 47 e 46 gruppi rappresentati. Il divario si riscontrava anche, sebbene leggermente attenuato, in termini di mezzi propri: sul totale delle 250 imprese suddette, l'Italia pesava per il 9%, contro il 20% della Germania, il 21% della Francia ed il 24% della Gran Bretagna. Più equilibrata appariva la situazione nel settore bancario: nella classifica della rivista "*The Banker*", sul totale dei mezzi propri delle prime 250 banche europee nel 1992 quelle italiane pesavano per il 16%, comunque dietro il 18% delle banche francesi e tedesche, ma davanti al 12% di quelle britanniche. Il fatto che in termini numerici l'Italia fosse addirittura al primo posto con 54 unità rappresentate contro le 45 tedesche, le 19 francesi e le altrettante britanniche, lascia intendere come anche la distribuzione dimensionale delle banche fosse caratterizzata da dimensioni medie contenute. Il sistema bancario tedesco appariva il più simile a quello italiano; tuttavia le dimensioni medie erano sensibilmente superiori, con Deutsche Bank, la maggiore banca tedesca, che disponeva di mezzi propri pari all'incirca a quelli cumulati delle due maggiori banche italiane, Banca di Roma e Istituto San Paolo. I sistemi bancari francese e britannico apparivano decisamente più concentrati, sia come numerosità sia come dimensioni medie.

I confronti presentati permettono di cogliere come in Italia una struttura bancaria relativamente estesa contrastasse con l'estrema concentrazione dell'industria, in cui i gruppi erano poco numerosi e di grandi dimensioni. Agli inizi degli anni novanta cioè, i gruppi industriali di dimensione europea risultavano troppo pochi e troppo grandi, compresi quelli pubblici, ostacolando la crescita dei gruppi di medie dimensioni; contrariamente, le

dimensioni medie delle banche erano troppo contenute in confronto a quelle dei grandi gruppi industriali. Si rendeva necessario allora un avvicinamento ai profili strutturali dei più avanzati paesi europei: ciò sarebbe stato possibile riducendo il peso relativo dei maggiori conglomerati industriali, in modo da favorire il consolidamento e la crescita di nuovi gruppi autonomi di dimensioni medie; e promuovendo operazioni di concentrazione tra gli istituti bancari, così da accrescere il peso relativo di gruppi più importanti esistenti.

Si trattava di un processo la cui necessità diventava impellente: se, da un lato, le piccole imprese risultavano vincenti per l'indubbia superiorità sotto i profili della resilienza e della flessibilità organizzativa e produttiva, dall'altro esse non hanno in molte circostanze saputo cogliere le opportunità che offrivano loro i fenomeni della deverticalizzazione e del decentramento dei processi produttivi. A ostacolare lo sviluppo produttivo delle imprese di dimensioni ridotte concorre del resto una persistente penalizzazione loro imposta dalle istituzioni finanziarie, che giudicando l'investimento nella piccola impresa più rischioso concede essa credito solo a fronte di maggiori garanzie o di condizioni più onerose. Questo aspetto, combinato con la preclusione dell'accesso ai mercati del capitale di rischio, determina l'accentuata fragilità finanziaria delle piccole e medie imprese, con una dipendenza dai debiti bancari inversamente proporzionali alle dimensioni produttive.

Essenzialmente esauriti apparivano anche gli spazi disponibili per conseguire miglioramenti di produttività tramite innovazioni di processo, affievolitasi ormai la carica innovativa della tecnologia fondata sull'esternalizzazione delle fasi produttive e della pervasività della meccanizzazione flessibile; nondimeno, ulteriori incrementi del livello di disoccupazione che sarebbero conseguiti al tentativo di rendere più concorrenziali produzioni tradizionali non sarebbero stati *“né eticamente condivisibili né sopportabili sotto il profilo della pace sociale”*<sup>286</sup>.

Come si vede, nel suo quadro d'insieme l'apparato produttivo italiano presentava allora diversi fondati motivi di preoccupazione, instradato dalle sue stesse caratteristiche strutturali verso traumatiche perdite di competitività contro gli altri paesi a più elevato grado di industrializzazione. I profondi elementi di debolezza che premevano sulla tenuta del sistema-Paese presentavano effettivamente un'unica soluzione: quella di un deciso *avanzamento tecnologico dell'offerta* per mezzo di decise *innovazioni di prodotto*. Occorreva, cioè, rimediare all'eccessivo sbilanciamento verso produzioni di tipo tradizionale come ad esempio i settori moda e legno-mobilio, in cui più basse si profilavano le possibilità di avanzamento tecnologico e più serrata la concorrenza dei paesi a basso costo del lavoro; di contro, gli

---

<sup>286</sup> Zanetti G. e Alzona G., *ibidem*, pag. 47.

investimenti produttivi dovevano essere dirottati nella direzione dei settori a forte economia di scala e ad alta tecnologia, quali l'avionica, la chimica fine e la farmaceutica, la microelettronica, la meccanica di precisione, e così via, in cui la domanda era più dinamica e contraddistinta da una minore elasticità rispetto al prezzo.

Pertanto, seppur molte speranze erano riposte nelle potenzialità senz'altro ancora esistenti all'interno del sistema produttivo italiano di continuare ad elevare il livello qualitativo delle produzioni, coloro che promossero ed attuarono le privatizzazioni avevano perfetta coscienza di come uno sforzo per riformare e migliorare la struttura in profondità non fosse più rinviabile. Appariva chiaro che ad imprimere una svolta decisiva avrebbe potuto essere unicamente una massiccia destinazione di risorse alla ricerca applicata nonché alla realizzazione di strutture adeguate a garantire la diffusione delle innovazioni nel sistema.

#### **4.2.1 Razionalizzazione del sistema produttivo**

Appariva evidente che il primo passo da compiere verso una simile evoluzione strutturale del sistema fosse quello della razionalizzazione della capacità produttiva: il nuovo contesto competitivo richiedeva che le imprese adottassero strategie di rifocalizzazione e di rafforzamento dimensionale in una prospettiva quantomeno europea, attraverso la ricomposizione delle strutture produttive o accordi di collaborazione. Le imprese pubbliche, come visto, ponevano numerosi ed importanti vincoli in tal senso, finendo per minare l'efficienza dell'apparato industriale e pregiudicando, in definitiva, la sua capacità di essere attivamente presente in un contesto internazionale.

Spesso la compresenza nello stesso settore di aziende statali facenti capo a enti diversi, o pur appartenendo allo stesso ente gestite da differenti gruppi manageriali, ha generato forme anomale e distorte di concorrenza, volte più che altro a consolidare determinate aree di potere: ne sono un esempio i tentativi di sottrarsi reciprocamente i mercati tra Sirti e Stet, pur rientrando entrambe le società sotto il controllo dell'IRI. Ciò causava uno spreco consistente nella mancata attivazione di potenziali sinergie, quali quelle a cui forme di accordo o di integrazione, persino quelle che sembravano altrimenti piuttosto ovvie: si pensi alla triste storia delle contrapposizioni tra aziende Finmeccanica ed EFIM, come Breda ed Ansaldo, o Alenia ed Augusta; una rivalità che perdurerà fino alla conclusione della difficile liquidazione dell'EFIM ad opera del commissario Predieri.

Alla vigilia delle privatizzazioni, si rendeva allora necessario rendere l'Italia partecipe a quell'ampio processo di modifica dei metodi e delle strutture produttive cui si è accennato poco sopra, il quale ha coinvolto in quel periodo i maggiori paesi industrializzati, su impulso di una competizione che assumeva una dimensione sempre più internazionale e che era resa sempre più pressante dalla determinata presenza dei paesi di nuova industrializzazione.

Dopo che il grado di concentrazione era sensibilmente aumentato, attraverso salvataggi o tentativi poco proficui di *joint-ventures* con gruppi privati, in alcuni settori ad elevata presenza pubblica come la siderurgia, la metallurgia non ferrosa, la chimica, le produzioni aeronautiche, ecc., negli anni ottanta assunse sempre più consistenza la consapevolezza che la razionalizzazione e l'efficientamento dell'apparato industriale italiano poteva essere efficacemente conseguito solo tramite forme di rientro sul privato, cedendo ad esso il controllo o anche solo mediante un suo coinvolgimento nella gestione.

Il primo tentativo in tale direzione fu esperito nel settore alimentare, progettando l'aggregazione della Sme dell'IRI con il gruppo privato Buitoni-Perugina, per dare a vita ad un polo alimentare italiano di dimensioni moderne e competitive; l'operazione fu tuttavia impedita da resistenze di natura politica, venendo infine il gruppo pubblico Sme ceduto al capitale straniero di Nestlé. Successivamente, la cessione dell'Alfa Romeo da parte dell'IRI di Prodi nel 1986 e quella della Lanerossi da parte dell'ENI di Reviglio nel 1987 hanno avuto l'effetto di rafforzare i principali produttori nazionali, la FIAT e la Marzotto rispettivamente; queste operazioni intervenivano in settori fortemente interessati dal processo di internazionalizzazione. Allo stesso periodo risale la cessione da parte dell'IRI dello stabilimento siderurgico delle Acciaierie di Cornigliano, con un primo rafforzamento della presenza privata del gruppo Riva.

Una strategia difficilmente realizzabile si è invece dimostrata quella della collaborazione tra i gruppi pubblici e quelli privati in *joint-ventures* che avrebbero consentito la costituzione di poli nazionali con importanti potenzialità competitive: è il caso di Telit, che avrebbe dovuto integrare l'Italtel dell'IRI e la Telettra della FIAT nel settore delle telecomunicazioni, ma che naufragò per il mancato accordo sul comando dell'impresa; allora, nonostante il polo avrebbe avuto elevati contenuti tecnologici, Telettra passò successivamente nelle mani francesi dell'Alcatel. Anche ENI tentò di coinvolgere i privati del gruppo Montedison-Ferruzzi per dar vita ad un polo chimico nazionale nella *joint-venture* Enimont: ancora, divergenze strategiche portarono allo scioglimento dell'accordo, e gli stabilimenti apportati dall'azionista privato furono addirittura pubblicizzati. L'unico esempio di *joint-venture* costituita nel periodo e che abbia avuto un esito felice è la Sgs (Società Generale Semiconduttori); tuttavia, la controparte dell'IRI in questo caso era la francese Thomson, anch'essa a controllo pubblico: non esattamente, quindi, un caso di privatizzazione o di apertura al privato.

Agli inizi degli anni novanta, l'IRI effettuò la cessione della Cementir, sancendo l'uscita dello Stato dal settore del cemento; questa privatizzazione diede luogo ad una struttura produttiva verticalmente integrata con il gruppo privato acquirente Caltagirone. Nello stesso periodo, la necessaria ristrutturazione del settore creditizio prese avvio con la cessione da parte dell'IRI del Banco di Santo Spirito e del Banco di Roma alla Cassa di Risparmio di Roma, la quale

aveva comunque a sua volta natura semi-pubblica. Altre operazioni minori di questa prima fase hanno riguardato il collocamento in Borsa di pacchetti minoritari o di azioni a voto limitato della Sirti, di Aeritalia, dell'Ansaldo Trasporti, di Autostrade, di Alitalia di Saipem, del Nuovo Pignone ed altre imprese pubbliche.

Tutte queste operazioni, comunque, non rispondevano, come già illustrato a suo tempo, ad un organico disegno politico di smantellamento dell'economia mista; al contrario, miravano a rivitalizzare la formula IRI.

Dopo il 1992 il processo di privatizzazione era ormai definitivamente avviato, questa volta con l'aperto intento di superare la presenza diretta dello Stato in economia. I problemi principali riguardavano, ancora, la riorganizzazione della attività produttive, a cui si affiancava l'esigenza di politiche collaterali: liberalizzazione, regolamentazione e normativa antitrust.

Il progresso tecnologico rendeva possibile l'introduzione di forme di competizione in mercati prima gestiti in esclusiva dai monopolisti pubblici, con la compresenza di reti alternative e/o la separazione tra proprietà delle reti e gestione dei servizi attraverso esse veicolati; si trattava di una prospettiva, del resto, auspicata dalle direttive europee per favorire la nascita di un mercato comune nell'energia, nei trasporti e così via. Simili politiche furono intraprese per l'Enel, per Alitalia-aeroporti, per le Ferrovie dello Stato, con la liberalizzazione delle fasi che ammettevano la concorrenza tra più operatori e la regolamentazione di quelle che invece mantenevano le prerogative del monopolio naturale, nel caso cioè di reti non duplicabili. In settori tradizionali come quello manifatturiero esistevano ancora spazi per consentire l'ulteriore sfruttamento delle economie di scala, ovvero il mercato interno doveva ancora essere completato, ma simili operazioni rischiavano di produrre concentrazioni di potere di mercato, vista la maturità della domanda e il ritmo medio-basso dell'innovazione tecnologica. Si trattava, inoltre, di settori sensibilmente protetti da svariate forme di barriere non tariffarie, sia nell'ambito degli appalti pubblici, come per Ansaldo, Nuovo Pignone, Breda Ferroviaria, Fincantieri, Alenia, Augusta, Iritecna, Snamprogetti, sia in quello della produzione di beni di consumo, come per la Sme.

La metallurgia di base faceva eccezione a questo discorso: le economie di scala erano già sfruttate, la domanda era matura e la dinamica tecnologica non era affatto particolarmente sofisticata. Nonostante i potenziali pregiudizi alla concorrenza che simili circostanze prospettavano, l'elevato grado di apertura di questo settore al commercio internazionale, tanto comunitario quanto extra-comunitario, faceva sì che ad essere attesi da operazioni di concentrazione potessero comunque essere vantaggi in termini di efficienza. Similmente, per settori ad alta tecnologia come la chimica e i materiali avanzati delle produzioni Enichem, i componenti elettronici della Sgs-Thompson, le apparecchiature per le telecomunicazioni

dell'Italtel, l'aeronautica di Alenia e Augusta, e la strumentazione di Finmeccanica, le concentrazioni non dovevano risolversi in monopolizzazioni pericolose per le dinamiche concorrenziali, bensì in auspicabili combinazioni che accrescessero l'efficienza dinamica e quindi migliorassero lo sfruttamento delle economie di scala specialmente nelle spese di R&S e di vendita; si trattava infatti di settori in rapido sviluppo, nonché fortemente soggetti alla concorrenza internazionale, in particolar modo quella americana e giapponese.

Una simile impostazione di base era indotta dalla direzione che andava assumendo il processo di integrazione europea, emblematicamente fissata nel già citato rapporto di Jacquemin, Buigues e Ilzkovitz del 1989: l'importante era che le operazioni di concentrazione consentissero alle imprese europee di *“specializzarsi in prodotti di gamma superiore, basandosi su uno strumento produttivo moderno e flessibile”*; ancora, con riferimento ai settori ad alta tecnologia: *“In questi settori i raggruppamenti tra imprese europee consentirebbero loro di internazionalizzarsi disponendo di una solida base europea”*<sup>287</sup>.

Nel Settembre 1992 il governo italiano annunciava l'intenzione di cedere il Credito Italiano dell'IRI e il Nuovo Pignone dell'ENI. Nel 1993 le previsioni dell'esecutivo circa le privatizzazioni che sarebbero state realizzate nei due anni successivi erano le seguenti: Credito Italiano nel Dicembre 1993, IMI nel Febbraio 1994, Comit nell'Aprile 1994, INA nel Giugno 1994, ENEL entro il 1994, attività energetiche dell'ENI tra il 1994 ed il 1995, Stet sempre nello stesso periodo. Il programma era accelerato dagli impegni assunti verso l'Unione Europea dal governo nel Dicembre 1993, previsti nell'accordo Andreatta-Van Miert. Tuttavia, alla scadenza prevista di fine 1996 tali impegni non furono rispettati, anche per le difficoltà politiche incontrate nella costituzione dell'*authority* delle telecomunicazioni, preliminare alla privatizzazione della Stet.

Nonostante la solo parziale privatizzazione dell'ENI e la mancata privatizzazione dell'ENEL, dalla metà del 1992 alla metà del 1998 l'entità dei ricavi ottenuti dalle cessioni realizzate da Tesoro, IRI, ENI ed EFIM ammontava già a circa 115 mila miliardi di lire, cifra che poneva l'Italia al vertice mondiale in termini di proventi dalla cessione di partecipazioni pubbliche. A questo punto, al fine di una più puntuale valutazione dei loro esiti sulla posizione competitiva del sistema-Italia sul campo della competizione internazionale, appare conveniente delineare i connotati delle diverse operazioni di cessione ripartendole sulla base dei comparti in cui sono intervenute.

---

<sup>287</sup> Jacquemin, A., Buigues, P. e Ilzkovitz, F. (1989), *ibidem*.

Un importante caso di raggruppamento tra imprese europee in un settore ad alta tecnologia è quello di Fincantieri e Stx France: si veda l'appendice al Capitolo 3, *“Il caso Saint-Nazaire”*.

#### 4.2.1.1 Industria e commercio

La prima importante dismissione è stata quella delle produzioni vetrarie dell'EFIM in liquidazione, facenti capo alla Siv; non si è stati tuttavia in grado di creare un polo italiano di dimensioni europee, preferendo una soluzione estera con la cessione del controllo all'inglese Pilkington.

Dallo smembramento della siderurgia Ilva dell'IRI sono nate le due società Acciai Speciali Terni (Ast) e Ilva Laminati Piani (Ilp): la prima è stata ceduta nel Dicembre 1994 ad una *joint-venture* tesco-italiana controllata dal gruppo Krupp, la seconda, come detto, nel Febbraio 1995 è andata al gruppo Riva. In entrambi i casi le dimensioni dei gruppi risultanti dalle privatizzazioni erano tali da collocarli nel vertice europeo del settore; in specie, nel secondo caso l'accorpamento delle attività privatizzate con quelle del gruppo acquirente hanno permesso a quest'ultimo un vistoso salto dimensionale, configurando un importante polo europeo a controllo italiano. Privatizzazioni minori nello stesso settore hanno visto le Acciaierie di Piombino cedute al gruppo Lucchini e la Dalmine ceduta al gruppo italo-argentino Rocca.

Nel settore alimentare-distribuzione dell'IRI raggruppato nella Sme, la privatizzazione è avvenuta dopo la scissione in tre tronconi: gelati e dolciaria con Italgel, conserviera e olio con Cirio De Rica Bertolli (Cdb), grande distribuzione e ristorazione con Gs Autogrill. Naufragato il progetto di una *public company* agroalimentare per Cdb con la partecipazione degli agricoltori del Mezzogiorno, tutti e tre i casi hanno visto una dismissione mediante trattativa privata: l'Italgel, come detto, è stata venduta alla Nestlé nel 1993; anche parte della Cdb, le produzioni olearie della Bertolli, sono confluite nello stesso anno in un gruppo estero, l'Unilever; per le attività conserviere della Cirio-De Rica, per la grande distribuzione della Gs, e per la ristorazione di Autogrill si è invece riuscito a dare vita a poli italiani di dimensioni competitive, poi accresciute da ulteriori acquisizioni in Italia e all'estero, facenti capo da un lato al finanziere Cagnotti e dall'altro ai gruppi Benetton e Del Vecchio.

Per i settori a tecnologia medio-alta “è in gran parte mancato l'obiettivo di coniugare le privatizzazioni al rafforzamento di gruppi a capitale italiano”<sup>288</sup>.

Un raggruppamento elettronico di dimensioni europee sarebbe potuto nascere dalla concentrazione delle produzioni Nuovo Pignone dell'ENI, di quelle Ansaldo dell'IRI e di quelle ferroviarie dell'EFIM; occasione, questa, accantonata in buona parte con la cessione del Nuovo Pignone all'americana General Electric: solo le ultime due produzioni sono allora state accorpate, confluendo più tardi in Finmeccanica e rimanendo quindi nell'orbita pubblica. Nelle apparecchiature per telecomunicazioni Italtel dell'IRI, il 40% del capitale è in un primo

---

<sup>288</sup> Zanetti G., Alzona G., *ibidem*, pag. 95.

momento stato ceduto al gruppo tedesco Siemens, derivando da questo un significativo apporto di risorse finanziarie di 1.000 miliardi di lire e attendendosi importanti apporti tecnologici; la collaborazione si sarebbe conclusa tre anni più tardi con la focalizzazione dell'impresa sulle reti di comunicazione e la dismissione delle altre linee di prodotto, assorbite dai tedeschi. Solo nel 2000 Telecom Italia, divenuta nel frattempo proprietaria dell'Italtel al 100%, cedeva la maggioranza dell'impresa al fondo statunitense Clayton, Dubilier & Rice.

I settori ad alta tecnologia dell'IRI sono rimasti raggruppati in Finmeccanica, oggetto di *tranche* successive di cessione di pacchetti di minoranza, tanto della holding quanto di società quotate del gruppo, soprattutto ad investitori istituzionali. Finmeccanica ha cambiato nel 2016 la propria ragione sociale in Leonardo, di cui comunque il MEF a tutt'oggi detiene il controllo di fatto con il 30,2% del capitale. I problemi che sarebbero sollevati da una eventuale privatizzazione sostanziale del gruppo sarebbero molto complessi; lo sembramento del gruppo disperderebbe infatti importanti sinergie tra produzioni certo molto diversificate, ma accomunate da sofisticate tecnologie elettroniche: aerospazio civile e militare, produzioni militari di altro genere, impiantistica e materiale mobile ferroviario, sistemi d'automazione, apparecchi elettromeccanici per le produzioni energetiche, ecc. Altro ostacolo è rappresentato dalla natura militare di una significativa parte delle produzioni.

L'unica eccezione di un certo rilievo è stata rappresentata dalla cessione dell'Alfa Avio al gruppo Fiat, rafforzando il polo italiano della motoristica per aerei, pur senza raggiungere dimensioni comparabili agli standard internazionali; negli anni 2000 il gruppo Fiat Avio venne ceduto cambiando ragione sociale in Avio, vivendo vicende alterne e trasmigrando in diverse configurazioni societarie, comunque accomunate dal controllo straniero e da una presenza minoritaria di Leonardo.

Il settore difesa ex EFIM fu aggregato a Finmeccanica, attivando preziose sinergie specie per le spese di R&S, pur non dando luogo a privatizzazioni sostanziali; ciò sottolinea l'irrazionalità di una gestione così a lungo separata dei due complessi produttivi, ed appare grave che fu solo la crisi dell'EFIM a indurre lo Stato all'accorpamento dei due poli di cui era proprietario. Negli anni delle privatizzazioni, inoltre, la ristrutturazione di Finmeccanica fu resa più difficile dalla contrazione della domanda militare seguente la fine della Guerra Fredda e della contrapposizione dei blocchi avversari.

All'interno del gruppo ENI, le attività industriali diverse da quelle energetiche ed elettriche, cedute queste ultime come visto alla General Electric, erano in gran parte concentrate nella chimica Enichem; la chimica ENI, strutturata per alcuni prodotti in *joint-venture* di respiro internazionale, aveva indubbiamente dimensioni europee: il *core business* petrolchimico è stato mantenuto all'interno del gruppo, il quale è stato oggetto di privatizzazione formale per

mezzo di diverse *tranche* successive di cessioni ai risparmiatori di quote minoritarie della *holding*. Il gruppo intraprese inoltre un processo di rifocalizzazione, in cui le attività chimiche e non che non rientrassero negli interessi strategici del gruppo, come ad esempio i fertilizzanti, le fibre, i macchinari tessili, l'editoria ecc., sono state cedute attraverso numerose operazioni poste in essere dal gruppo: è stato il caso di Enichem Augusta ceduta ai tedeschi del gruppo RWE Dea AG, o della Montefibre al gruppo tessile italiano Orlandi; ciò generalmente ha consentito di rafforzare operatori nazionali o internazionali operanti in quei settori. Il controllo è tutt'oggi pubblico anche in questo caso, consistendo il problema principale per il completamento della sua privatizzazione da un lato nelle difficoltà riscontrate nella liberalizzazione dell'accesso ad attività come la distribuzione del gas, dall'altro nella necessaria garanzia che il gruppo di controllo della società, pur nella sua autonomia strategica, rispetti il fondamentale interesse nazionale di assicurare l'approvvigionamento energetico del Paese.

#### **4.2.1.2 Utilities**

Il controllo pubblico nei principali settori dei servizi pubblica utilità ha subito variazioni di rilievo unicamente nel campo delle comunicazioni e dei trasporti. In questi contesti, il successo delle privatizzazioni dipendeva in modo cruciale dal funzionamento efficiente delle rispettive autorità di regolazione, a cui le imprese sarebbero state soggette per diversi ed importanti aspetti della loro gestione: tariffe, qualità del servizio, limiti delle concessioni; inoltre, essendo in molti casi l'attività produttiva svolta su concessione da parte dello Stato, era evidente come la conoscenza della struttura del mercato e delle regole che lo avrebbero modellato, e quindi della durata, dei termini, del sistema tariffario previsti dalla concessione medesima, costituissero tutti elementi imprescindibili per il potenziale investitore per valutare le prospettive di profittabilità e attribuire di conseguenza un valore alle azioni delle *utilities*. A complicare la cessione del controllo da parte dello Stato interveniva in molti casi l'incidenza degli oneri derivanti dal servizio universale, ma anche le ingenti operazioni di ristrutturazione necessarie per aumentare la produttività di imprese use ad operare in regime di monopolio.

Nella produzione e distribuzione di energia elettrica le privatizzazioni comportarono di per sé solo una lieve riduzione del peso pubblico, da ricondurre principalmente alla cessione dell'Ise, la società di gestione della centrale elettrica connessa allo stabilimento siderurgico dell'Ilva di Taranto. Allo stesso tempo, a venir cedute furono unicamente quote di minoranza, rimanendo il pacchetto di controllo in mano al Tesoro.

Nel 1999 il Decreto Bersani, attuando la legge istitutiva dell'*authority* dell'energia e le proposte della Commissione Carpi in risposta della direttiva 92/1996 dell'Unione Europea

sulla promozione della concorrenza nel settore, avviava la liberalizzazione del mercato elettrico, procedendo alla disintegrazione verticale dell'ENEL, da cui furono originate ENEL Produzione, ENEL Distribuzione e Terna per la trasmissione; il decreto imponeva inoltre che una sola società non potesse controllare più del 50% della produzione di energia elettrica sul suolo nazionale, sia in maniera diretta che indiretta tramite aziende controllate o collegate: fu così che la quota dell'ENEL sulla produzione lorda nazionale di energia elettrica avviò un trend discendente tuttora in corso, passando dal 49,2% del 2003 al 25,7% del 2015. Ciò fu in un primo momento, ancora precedente al Decreto Bersani, possibile grazie al conferimento da parte dell'ex-monopolista pubblico di parte della propria capacità produttiva a *joint-ventures* anche con operatori stranieri, come i gruppi statunitensi Enron e Entenergy; successivamente ENI sarebbe uscita da queste *joint-ventures*, per procedere ad una strategia di valorizzazione delle centrali da destinare alla concorrenza sul mercato libero in costruzione.

Ad avvantaggiarsi della riduzione della percentuale sulla produzione elettrica dell'ENEL furono soprattutto gli impianti di autoproduzione, di cogenerazione e delle fonti rinnovabili, la cui diffusione fu accelerata anche da politiche pubbliche incentivanti questo tipo di impianti; un esempio è costituito dalla *borsa elettrica* che, attivata nel 2004 rimuovendo l'obbligo di cessione degli eccessi di produzione rispetto all'autoconsumo all'ENEL, attraverso meccanismi d'asta consente a produttori e operatori di presentare offerte di vendita e acquisto, venendo così i produttori remunerati per l'energia che producono ed immettono nella rete. Nonostante la cessione del controllo della società di trasmissione Terna alla Cassa Depositi e Prestiti, ancora nel 2015 la maggior parte della distribuzione del settore continuava comunque a rimanere saldamente concentrata in capo ad imprese municipalizzate a controllo pubblico seppur sotto forma di S.p.a., ma soprattutto in capo all'ENEL: in quell'anno, questa provvedeva alla vendita al mercato finale del 73,04% dell'energia elettrica, mentre il primo operatore privato, l'Edison, deteneva una quota che sfiorava appena il 2%<sup>289</sup>.

Si vede pertanto come l'accrescimento della competitività del settore non sia stato di per sé un effetto della privatizzazione dell'ex monopolista pubblico, tra l'altro realizzata solo sul piano formale, ma, confermando quanto detto nel capitolo precedente, ha costituito il risultato di opportune politiche di regolamentazione volte a introdurre forme di concorrenza anche "artificiali", quali i tetti previsti dal Decreto Bersani; a riprova di ciò, nelle fasi del processo produttivo in cui tali forme di politica industriale non sono intervenute le condizioni di concentrazione monopolistica sono nel tempo rimaste pressoché immutate.

Per quanto riguarda la raccolta e distribuzione dell'acqua, le infrastrutture idriche dello Stato rimangono in capo alle Regioni, così come stabilito dalla Legge Bassanini prima e confermato

---

<sup>289</sup> La fonte dei dati è costituita dal sito dell'Autorità per l'energia elettrica il gas e il sistema idrico: [https://www.autorita.energia.it/it/dati/elenco\\_dati.htm#](https://www.autorita.energia.it/it/dati/elenco_dati.htm#).

dalla riforma del Titolo V della Costituzione più tardi; in questo settore effettivamente non è configurabile nemmeno un mercato propriamente detto, avendo il Referendum del 2011 abrogato il comma 1 dell'art. 154 del d.lgs. 3 Aprile 2006, n. 152 che adeguava le tariffe alla remunerazione del capitale investito.

Nel comparto dei trasporti e delle comunicazioni, Autostrade verrà privatizzata nel 1999, subentrando all'IRI nel controllo della società un nucleo di azionisti privati facente capo alla famiglia Benetton e titolare del 30% del capitale sociale, mentre il restante 70% viene quotato in Borsa. La Finmare ha invece concluso la privatizzazione della Sidermar nel 1995 e quella della Italia di Navigazione e del Lloyd Triestino nel 1998; la prima società è stata ceduta al gruppo italiano Clerici, mentre le altre due rispettivamente alla compagnia italiana d'Amico di Navigazione e alla Evergreen di Taiwan. Dopo la cessione dell'Almare, proprietaria della sola nave *Almare nona*, l'ultima compagnia di navigazione pubblica è rimasta per qualche anno la Tirrenia, poi anch'essa assegnata nel 2011 alla Compagnia Italiana di Navigazione (CIN), una nuova società formata appositamente per la privatizzazione della compagnia dagli operatori privati Marinvest, Moby e Grimaldi.

Particolarmente delicata risultò la privatizzazione di Alitalia, la maggiore compagnia area italiana messa in crisi dalla liberalizzazione del settore; il dissesto che mina la credibilità dell'azienda agli occhi degli investitori non consentì, nonostante i numerosi tentativi, esperiti tramite il ricorso tanto all'Opv quanto alla trattativa privata ma tutti falliti, una dismissione effettiva prima del 2009, quando il controllo fu assunto dalla Compagnia Aerea Italiana (Cai), una cordata di imprenditori italiani guidata da Roberto Colaninno e di facevano parte Benetton, Riva, Ligresti, Marcegaglia e Caltagirone.

Il trasporto ferroviario ancora nel 2017 è lontano da effettivi progetti di privatizzazione; la trasformazione delle Ferrovie dello Stato in S.p.a. avvenuta con delibera CIPE del 12 Agosto 1992 non ha contribuito a migliorare la situazione economico-finanziaria dell'azienda, in cui le perdite restarono superiori ai contributi erogati dallo Stato a compensazione degli oneri del servizio universale. Dopo strategie di diversificazione in campo editoriale e alberghiero non andate a buon fine, il gruppo è proceduto ad una generale rifocalizzazione sul *core business*. Agli inizi del 1997 una direttiva del Presidente del Consiglio ha previsto un riassetto delle ferrovie italiane in linea con le direttive comunitarie in tema di liberalizzazione dell'accesso al settore, obbligando FS a scindersi in una società per le infrastrutture ferroviarie e in una per la gestione dei servizi di trasporto.

Alla fine del 1996 il governo decise di procedere ad una semplificazione della struttura azionaria del gruppo Stet, anche in prospettiva dell'imminente dismissione: il pacchetto azionario rappresentativo del 62,27% del capitale venne allora trasferito dall'IRI al Tesoro, ed alla società in parola fu incorporata la Telecom; successivamente la Stet venne quindi

rinominata Telecom. L'ipotesi dello smembramento fu accantonata, così come quella di una cessione separata del comparto radiomobile della Tim; del resto, solo nel 1993 era stato portato a termine il complesso e lungo processo di razionalizzazione del settore, con trasferimento delle attività dell'Azienda di Stato per i servizi telefonici (Asst) all'IRI e la successiva creazione di Telecom Italia. All'inizio dell'Agosto 1997 il parlamento giunse finalmente ad approvare la legge istitutiva dell'autorità per le telecomunicazioni; nell'Ottobre del 1997 fu allora possibile realizzare l'annoso progetto di privatizzazione della Telecom: il gruppo fu privatizzato in modo unitario, con l'eccezione marginale della vendita separata degli elenchi telefonici della Seat; fu pianificata la costituzione di un nucleo stabile di azionisti equivalente al 10-15% del capitale ordinario, e successivamente la collocazione della quota residua mediante Opv rivolta agli investitori professionali italiani ed esteri. La cessione del pacchetto azionario da parte del Tesoro fu quasi totalitaria, ed i quattordici azionisti<sup>290</sup> facenti parte del nucleo stabile venivano a rappresentare complessivamente il 10,5% del capitale votante. I contratti di sottoscrizione con ciascuno di questi soggetti prevedeva l'obbligo di detenere e di non variare significativamente la partecipazione per i tre anni a seguire, quello di astenersi dalla partecipazione ad accordi parasociali e nondimeno quello di votare a favore della lista presentata dal Tesoro per la nomina del Cda per il primo triennio a seguito dell'operazione. La gestione della Telecom, se a quanto appena detto si aggiunge anche la considerazione della *golden share* prevista nello statuto che assegnava poteri speciali allo Stato, sarebbe allora stata influenzata ancora per molto tempo dal potere politico. Una tale configurazione venne perseguita per rendere il management il più autonomo possibile dai maggiori azionisti privati, essendo l'intenzione quella di conferire alla società una natura quanto più vicina a quella della *public company*.

Il nocciolo duro costituito si rivelò però presto molto fragile: la sua stabilità fu minata dai conflitti sulle deleghe tra presidente ed amministratore delegato tra l'altro nominati dal Governo, il che portò alle dimissioni di entrambi; Ifil assunse una voce preminente all'interno del gruppo di riferimento, nonostante la quota molto modesta di capitale detenuta; vacillò l'accordo con Att e Unisource.

Fatta eccezione per la telefonia, negli altri rami delle telecomunicazioni in cui lo Stato era

---

<sup>290</sup> Tra questi vi figuravano: due operatori internazionali delle telecomunicazioni, Att e Unisource, con quote dell'1,20% ciascuno; il gruppo bancario svizzero Credit Suisse con lo 0,86%; quattro grandi società privatizzate italiane del settore bancario ed assicurativo, Imi, Credit, Comit ed Ina con quote tra lo 0,80% e lo 0,97%, cui si aggiungeva la controllata della Comit Rolo banca con lo 0,31%; due fondazioni, la compagnia San Paolo di Torino e la fondazione Cariplo, ed una banca controllata da una fondazione, la Banca del Monte dei Paschi di Siena, con quote tra lo 0,50% e lo ,63%; il maggiore gruppo assicurativo nazionale, Assicurazioni Generali, con lo 0,90%, e la controllata Alleanza Assicurazioni con lo 0,45%; la maggiore società finanziaria a controllo privato nazionale, l'Ifil del gruppo Agnelli, con lo 0,64%. A capo di questa prima formulazione del nucleo stabile di Telecom si pose proprio la famiglia torinese.

presenta le privatizzazioni presentavano concreti profili di problematicità. Il riferimento è soprattutto dalla Rai e a Poste Italiane: nonostante nel primo caso la società avesse già personalità giuridica privata e nel secondo la privatizzazione formale fu eseguita nel 1998, problemi di natura politica, la questione del servizio universale e l'esigenza di coprire le perdite gestionali hanno impedito di procedere alla privatizzazione sostanziale.

Le residue partecipazioni dell'IRI in Finmeccanica, Fincantieri, Fintecna, Alitalia e Rai furono così trasferite sotto il diretto controllo del Tesoro; l'ente di gestione, benché fossero state avanzate alcune proposte per renderlo una non meglio definita "agenzia per lo sviluppo", il 27 Giugno 2000 fu messo in liquidazione, per essere incorporato nell'ex-partecipata Fintecna nel 2002. A dieci anni di distanza dall'avvio della stagione delle privatizzazioni scompariva definitivamente quello che era stato il motore del sistema delle partecipazioni statali: poteva considerarsi conclusa quella stagione della storia italiana.

La rappresentazione del quadro delle privatizzazioni dei servizi pubblici è completata dal riferimento agli enti locali: a questo livello, soprattutto nei comuni più grandi, molte aziende municipalizzate operanti nel settore energetico, del gas o dell'acqua furono trasformate in S.p.a., anche nella prospettiva di quotazioni in Borsa<sup>291</sup>; la tendenza fu tuttavia quella di limitare le operazioni ad uno stadio formale, senza cioè che l'ente locale cedesse il controllo dell'impresa.

Un problema che generò diversi dibattiti fu quello di procedere alla privatizzazione tramite la vendita in blocco o in parti separate, dando luogo a disintegrazioni verticali o rifocalizzazioni. La vendita di più sottogruppi avrebbe consentito un maggiore introito per il Tesoro, in quanto i mercati mobiliari attribuiscono solitamente alla *holding* un valore inferiore rispetto alla somma di quelli delle imprese partecipate singolarmente considerate. Tuttavia, lo smembramento avrebbe disperso preziose sinergie, l'esperienza e il *know how* nel campo della progettazione e della gestione delle reti, nonché la massa critica necessaria per competere sul mercato internazionale.

La separazione tra proprietà delle reti e loro utilizzo era d'altronde, come detto, auspicata dall'Unione Europea nell'ottica della promozione delle liberalizzazioni, soprattutto nei settori dei servizi pubblici; nonostante le pressioni comunitarie, le scelte politiche del governo italiano sembrano piuttosto aver privilegiato la conservazione dell'integrità dei gruppi leader esistenti per prevenirne un indebolimento competitivo, quando non il loro rafforzamento riservandoli particolari opportunità di sviluppo nelle nuove tecnologie e sui nuovi mercati. Ciò è avvenuto sia per l'ENEL, eccettuata la fase della produzione, che per l'ENI; indicativa

---

<sup>291</sup> Il primo esempio di rilievo di collocamento in Borsa e cessione a privati di quote di una società comunale fu quello dell'Amga di Genova, nel Settembre 1996.

in tale direzione è anche la Legge Maccanico, che istituiva l'autorità di vigilanza delle telecomunicazioni ma offriva contemporaneamente alla Rai e alla Telecom importanti opportunità nella piattaforma digitale satellitare e nelle trasmissioni via cavo.

#### **4.2.2 Risultati sul potenziale competitivo**

Alla luce di queste analisi, è possibile tracciare un bilancio su quanto realmente le privatizzazioni siano state capaci di conseguire i risultati attesi sotto il profilo del potenziamento della competitività del sistema produttivo, dotando esso di strutture dimensionalmente adeguate alla competizione sui mercati internazionali. Un tale obiettivo è stato prevalentemente perseguito attraverso trattative private, ma i casi in cui il rafforzamento delle strutture produttive è avvenuto a favore di poli a capitale italiano, come abbiamo avuto modo di vedere, sono relativamente pochi: è possibile citare i casi Riva, Cragnotti, Benetton, Del Vecchio; di contro, nella loro prevalenza simili operazioni hanno riguardato gruppi stranieri quali Pilkington, Krupp, Nestlé Unilever, General Electric, nella veste di acquirenti o di partecipanti a *joint-ventures* con gruppi italiani.

Un affidamento così marcato agli investitori stranieri non era di per sé da considerare penalizzante: era certamente preferibile cedere il controllo di alcune attività a capitali stranieri, quando questi fossero in grado di garantire apporti in termini di competenze tecnologiche e di conoscenza del mercato tali da rafforzare le strutture produttive nazionali e, in ultima battuta, mantenere in Italia le produzioni in esame che altrimenti soccomberebbero alla competizione internazionale; ad essere considerate, cioè, dovevano essere prospettive di bilancio, di sviluppo ed occupazionali di medio-lungo termine. Ovviamente la possibilità di mantenere in Italia le attività passate al controllo straniero, ma nondimeno anche quelle che avevano comunque conservato il controllo di capitali nazionali, dipendeva allora e dipende oggi da una sufficiente offerta da parte del sistema-Paese di *vantaggi localizzativi*, capace di scoraggiare la delocalizzazione all'estero delle produzioni. Ebbene, guardando allo sviluppo negli anni seguenti alle operazioni descritte dell'attitudine dei capitali internazionali, ma finanche nazionali come il caso FIAT pone chiaramente evidenza, a mantenere i propri impieghi in Italia, si può dire che il Paese abbia faticato non poco nel costruire quei vantaggi di cui si è detto; le ragioni possono imputarsi a fattori numerosi e diversi: le inefficienze burocratiche e le rigidità nel mercato del lavoro ad esempio, le quali abbiamo già citato ripercorrendo la vicenda italiana negli anni ottanta, cui vanno sicuramente aggiunte una tassazione opprimente, le lungaggini del sistema giudiziario, la scarsa consistenza dei centri di ricerca e la loro incomunicabilità con la realtà produttiva. Quale sia la causa che si voglia considerare, rimane il fatto che i governi italiani non sono innanzitutto stati capaci di costruire un ambiente favorevole in cui "rilasciare" le imprese pubbliche e nel quale queste potessero

sopravvivere una volta rimosse le protezioni e le facilitazioni tipiche della proprietà statale, e tantomeno successivamente si sono mostrati in grado di operare quelle correzioni necessarie a fronteggiare l'inasprimento della competizione internazionale e ad adattarsi al nuovo contesto europeo, il che avrebbe consentito di porre rimedio all'emorragia di capacità produttiva. In un simile scenario, del tutto impossibile era allora concretizzare quegli obiettivi in precedenza menzionati di rifocalizzazione produttiva, che in quest'ottica doveva essere intrapresa non da gruppi privati come finora analizzato, ma dal sistema-Italia nel suo complesso; largamente disattesa, in altre parole, è stata la finalità di riformare la struttura produttiva alla sua stessa base, non essendo riusciti i tentativi, quando di tentativi effettivamente posti in essere si possa parlare, di convogliare le risorse verso quei settori ad alta tecnologia, contraddistinti da maggiore dinamismo, più ampio respiro internazionale, intensa innovatività, prospettive di nuove economie di produzione da sfruttare e domanda meno elastica. In queste considerazioni si ravvisa probabilmente la continuazione del ruolo dello Stato italiano come imprenditore ampiamente inefficiente in un ruolo differente di regolatore esterno dell'attività economica, ma ugualmente inefficiente. Allo stesso tempo, viene a rafforzarsi l'enunciato posto a principio dell'intero lavoro, per cui le privatizzazioni non possono essere intese *sic et simpliciter* come una soluzione di continuità del rapporto tra Stato ed economia: in capo all'autorità pubblica rimane infatti la responsabilità di predisporre le regole più adeguate per il più efficiente svolgimento delle vicende produttive, così come quella di garantire che ciascuna potenzialità presente nel sistema sia posta nelle condizioni per essere libera di conseguire la propria migliore espressione, in modo da portare quello stesso sistema al proprio reale stato di ottimalità. Un tale sforzo è stato manifestamente carente, se non assente, da parte degli incaricati del governo del sistema-Italia; questi, noncuranti, richiamando le già citate in apertura parole di Roberto Fazioli, dell'"*imperativo di governare di cui ogni governo, ad ogni livello istituzionale ed in ogni realtà territoriale, è investito*", hanno visto nelle privatizzazioni, più che altro, una prospettiva di disimpegno dai gravi compiti imposti, perlappunto, dal *governo* dell'economia, in relazione ai quali la precedente classe politica era uscita tanto profondamente compromessa e delegittimata.

#### **4.2.3 Risultati sulla struttura del vertice industriale**

Una misura del successo delle privatizzazioni realizzate nel loro periodo di maggiore intensità, ovvero quelle occorse tra il 1992 ed il 1997, può inoltre derivarsi dall'osservazione di come esse hanno modificato la presenza di gruppi a controllo italiano nelle classifiche delle maggiori imprese a livello mondiale, redatte dalla rivista "*Fortune*" citata in uno dei passaggi iniziali di questo paragrafo. Per questa operazione va tuttavia tenuto conto che, a partire dal 1994, la rivista compila un'unica classifica di 500 imprese unitamente per l'industria e per i

servizi; ciò ha comportato un aumento dei criteri dimensionali per accedere alla classifica. Per mantenere costante il metro di paragone, qualora si fossero mantenute le stesse metodologie di classificazione Zanetti ed Alzona hanno stimato che i gruppi diversi dalle banche a controllo italiano che sarebbero stati inclusi nell'elencazione di "Fortune" per il 1997 sarebbero stati sedici, quindi quattro in più di quelli del 1992. Le dimensioni dell'IRI infatti, pur rimanendo ancora molto elevate nel 1997, riducendosi avevano dato un contributo essenziale alla crescita di due nuovi gruppi, Riva e Benetton, cui attraverso le acquisizioni effettuate dall'ente di gestione era stato così possibile entrare nella fascia dimensionale dei gruppi medio-grandi; il numero di questi ultimi tuttavia, considerando quello già raggiunto cinque anni prima dai maggiori paesi europei, rimaneva inadeguato. Anche le privatizzazioni occorse successivamente al 1997 evidenziarono chiaramente come un concreto avvicinamento della struttura e del peso della grande industria italiana a quella di paesi come la Gran Bretagna, la Francia e la Germania richiedesse un processo, da svolgersi certo in una prospettiva di lungo corso, di crescita interna da parte di quei gruppi che alla fine della stagione più importante delle privatizzazioni si collocavano ancora nella fascia dimensionale medio-bassa; ciò avrebbe potuto realizzarsi solamente per mezzo di acquisizioni all'interno dello stesso settore o in settori contigui, in Italia o all'estero. Operazioni di così larga portata necessitavano di finanziamenti adeguati, di un'ingenza tale che l'autofinanziamento delle imprese non era normalmente capace di rendere disponibile; il successo delle acquisizioni richiedeva inoltre un'assistenza ed un coordinamento adeguati, fondati su valide competenze di natura strategica-organizzativa. Ad entrambi questi bisogni appariva poter assolvere il ruolo del sistema bancario: sulla base della nuova normativa prevista dal Testo Unico Bancario del 1994, le banche avrebbero potuto infatti assumere in proprio una parte del rischio nel sistema industriale, allargando la base azionaria delle imprese, prestando loro un'opera di consulenza riguardo le acquisizioni, ma soprattutto facendosi promotrici di operazioni di concentrazione qualora individuassero in esse prospettive di efficientamento. Ciò che era chiaro, comunque, era che le privatizzazioni non erano in grado direttamente di garantire un rafforzamento del vertice dell'industria italiana, dovendo altresì un contributo indiretto a questo scopo provenire dalle banche. A vent'anni dal periodo in cui si valutavano i primi e più significativi effetti delle privatizzazioni, è possibile affermare che un simile meccanismo non si sia attivato; il *gap* dimensionale che separa l'apparato industriale italiano da quelli dei maggiori paesi europei permane: nella classifica del 2013 dei 10 paesi maggiormente rappresentati nella classifica "Fortune Global 500", Francia, Gran Bretagna e Germania si posizionavano rispettivamente al quarto, quinto e sesto posto, mentre l'Italia non compariva affatto.

#### 4.2.4 Banche e assicurazioni

Profili particolari, e per certi versi differenziatisi rispetto quelli dell'industria, presentano gli assetti dei settori bancario ed assicurativo così come risultanti dalle privatizzazioni degli anni novanta; è questa specificità, allora, a motivare una trattazione separata dell'argomento.

Invero, le prime ristrutturazioni realizzate in questi ambiti sono solo parzialmente riconducibili ad operazioni di privatizzazione, essendosi verificati i primi e più incisivi processi di concentrazione in seno alla proprietà pubblica: agli inizi degli anni novanta l'IRI ha trasferito il controllo del Banco di Roma alla Cassa di risparmio di Roma; il San Paolo di Torino ha acquistato nel 1991 il Crediop dalla Cassa Depositi e Prestiti e nel 1995 la Banca nazionale delle comunicazioni (Bnc) dalle Ferrovie dello Stato. Inoltre, di frequente le banche appartenenti a fondazioni hanno partecipato, con l'acquisto di pacchetti azionari minoritari ma significativi, alla privatizzazione di importanti imprese del credito e delle assicurazioni.

Nel 1995 il disegno di legge Debenedetti seguì ad un anno di distanza la direttiva Dini nell'intento di ridimensionare il ruolo delle fondazioni nel controllo delle banche; esso prevedeva tuttavia misure ben più drastiche della misura precedente: le fondazioni erano obbligate a cedere il controllo delle banche, potendo restare titolari di un massimo del 15% delle loro azioni; il processo doveva concludersi entro diciotto mesi, pena il commissariamento degli istituti. Il provvedimento diede ovviamente un impulso fondamentale alla ristrutturazione del settore bancario, nella convinzione che la contendibilità del controllo avrebbe incentivato l'efficienza gestionale. Sulla stessa linea si collocava Cavazzuti, sia pur sostenitore di un più lungo periodo di cinque o sei anni concesso alle fondazioni per effettuare le dismissioni, allo scopo di evitare svendite; egli riteneva inoltre che le fondazioni, a seguito dell'abbandono delle banche, avrebbero dovuto assumere il ruolo di grandi organizzazioni non profit, dedite all'assolvimento di funzioni pubbliche non statali nel campo sociale e culturale: università, politecnici, teatri, musei, ospedali, scuole e via discorrendo. Questa visione fu accolta fondamentalmente nella sua ispirazione dal disegno di legge presentato dal Ministro del Tesoro Ciampi all'inizio del 1997, riguardante il riordino delle fondazioni e volto a incentivarne l'uscita dalle banche, per lasciar spazio ai capitali privati e a processi di riorganizzazione e concentrazione.

Un problema senz'altro delicato fu quello sollevato dall'Istituto Ugo La Malfa: rappresentando le banche destinate alla privatizzazione la maggioranza del capitale azionario di Banca d'Italia, anche questa avrebbe corso il "rischio" di vedersi privatizzata; ciò avrebbe provocato conflitti d'interesse intollerabili con la funzione antitrust della stessa Banca d'Italia nei confronti del sistema bancario che ne sarebbe stato azionista. Quello dell'Istituto fu un punto di vista condiviso da Amato in qualità di presidente dell'AGCM, prospettandosi così un mantenimento in capo alle fondazioni, in luogo del passaggio alle banche privatizzate, delle

partecipazioni in Banca d'Italia. Nonostante questo disegno, lo scenario profilato dall'Istituto Ugo La Malfa si è effettivamente verificato: al 30 Settembre 2017 i due maggiori istituti bancari privati nazionali, Intesa Sanpaolo ed UniCredit, sono da soli titolari del 31% circa del capitale di Banca d'Italia<sup>292</sup>. Purtuttavia, una simile osservazione va necessariamente smorzata dalla menzione della Legge 29 Gennaio 2014, n. 5, che, convertendo con modificazioni il d.l. 30 Novembre 2013, n. 333 fissava al 3% il limite alle quote azionarie detenibili nel capitale della Banca d'Italia, inibendo al contempo l'esercizio dei diritti di voto eccedenti tale soglia; cosicché a configurarsi non è, in definitiva, il rischio che l'autorità di regolazione possa venir manipolata dai regolati.

Le prime privatizzazioni attuate nel settore allora furono eseguite dall'IRI con Credit e Comit, e dal Tesoro con IMI e INA. Nel 1997, le banche hanno poi su impulso legislativo cominciato ad allargare la base azionaria delle banche ad esse facenti capo: San Paolo di Torino, Cariplo e Banca di Roma. Molto spesso in queste operazioni si è ricorso alle Opv e alla previsione di limiti massimi al possesso azionario, con l'intento di assicurare un'ampia diffusione delle azioni.

Il Credito italiano (Credit) e la Banca commerciale italiana (Comit) costituivano con il Banco di Roma le tre Banche d'interesse nazionale (Bin). Essi erano prevalentemente istituti di credito a breve, organizzati secondo il tradizionale modello della banca commerciale che erogava depositi e crediti a breve basandosi su una ramificata rete al dettaglio sul territorio nazionale; rilievo crescente andavano assumendo le attività di *investment* e *merchant banking*: gestioni patrimoniali, fondi comuni, assicurazione e previdenza integrativa.

Le cessioni da parte dell'IRI della propria maggioranza nelle due banche avvenne in entrambi i casi in unica posizione, nel Dicembre 1993 per il Credit e nel Febbraio 1994 per il Comit. L'obiettivo era quello di conferire ad ambo gli istituti un'ampia autonomia decisionale, scoraggiando le intese collusive e stimolando un più elevato grado di competizione nel sistema finanziario e nel mercato del controllo delle imprese; a tal proposito, il modello societario ricercato era quello della *public company*, in funzione del quale è stato previsto nello statuto un tetto azionario massimo del 3% per ogni singolo soggetto o gruppo di appartenenza. Una misura di questo genere non ha però impedito che subito dopo la privatizzazione si formassero coalizioni informali di soggetti tanto italiani che esteri gravitanti nell'orbita di Mediobanca; questo gruppo di interessi assunse quindi il controllo *de facto* delle due banche. Benché ciò avesse richiesto il sacrificio dell'autonomia gestionale dei due istituti privatizzati, a venire notevolmente rafforzato era il polo bancario di Mediobanca, all'interno del quale venivano a coesistere attività bancarie a breve, *investment banking* e attività

---

<sup>292</sup> *Elenco dei partecipanti al capitale della Banca d'Italia*, sito della Banca d'Italia: <http://www.bancaditalia.it/chi-siamo/funzioni-governance/partecipanti-capitale/index.html>.

assicurative. Le dimensioni e l'articolazione di questo polo bancario lo rendevano competitivo sullo scenario internazionale, ma configuravano rischi per le dinamiche concorrenziali in ambito nazionale, i quali emergevano soprattutto in relazione al potenziale collusivo originato dalla commistione sotto forma di partecipazioni incrociate che esisteva tra Mediobanca e i principali gruppi privati nazionali: Fiat, Montedison, Pirelli Pesenti, ecc.

Nel 1998 dalla fusione del gruppo Credit con Unicredito, formato da Cassa di Risparmio di Verona, Vicenza, Belluno e Ancona, da Cassa di Risparmio di Torino e da Cassamarca nacque Unicredito Italiano, che attraverso operazioni di fusione successive porterà alla formazione dell'odierna Unicredit.

L'IMI rappresentava il principale istituto di credito a medio-lungo termine del Paese, con linee di attività vertenti soprattutto sul finanziamento degli investimenti e sull'*investment banking*; venne poi trasformato in S.p.a. dalla legge Amato.

A seguito dell'esperienza del Credit e del Comit, nella privatizzazione dell'IMI il Tesoro rinunciò a promuovere l'autonomia decisionale della società per mezzo di una configurazione azionaria frammentata, mirando invece fin dall'inizio alla formazione di una coalizione stabile di azionisti graditi. Il tetto massimo al possesso azionario fu allora fissato al livello relativamente elevato del 10%, in funzione delle quote che si programmava di assegnare agli azionisti di riferimento. La partecipazione pubblica detenuta dal Tesoro, dall'INAIL e dall'INPS venne liquidata in tre *tranches* tra il 1994 ed il 1996: la prima con Opa riservata al pubblico e agli investitori istituzionali, la seconda tramite il collocamento privato agli azionisti di rilievo, la terza con Opa riservata ai solo investitori istituzionali. La seconda *tranche* configurò l'assetto azionario prestabilito, con tre soggetti, tutti coincidenti con banche controllate da fondazioni, che detenevano complessivamente all'incirca il 30% del capitale: San Paolo di Torino, Cariplo e Banca Monte dei Paschi di Siena, ciascuno con il 9,9% del capitale sociale. L'IMI veniva a sua volta ad assumere una partecipazione del 2% nel primo istituto. Anche la privatizzazione dell'IMI realizzava pertanto, attraverso partecipazioni minoritarie ma qualificate, un collegamento tra una banca che poteva vantare una forte posizione nel credito a medio-lungo termine con banche ampiamente presenti nel credito a breve; ciò configurava un polo potenzialmente alternativo rispetto a quello rappresentato da Mediobanca, sebbene privo di possibili risvolti anticoncorrenziali in virtù dell'assenza di legami con gruppi industriali.

L'INA costituiva il primo gruppo assicurativo in Italia nel ramo vita, con una forte posizione anche nel ramo danni.

Anche in questo caso la quota del 100% del capitale della società posseduta dal Tesoro fu collocata, dopo la previsione statutaria di un tetto massimo al possesso azionario del 5%, in tre *tranches* tra il 1994 ed il 1996; la prima tramite Opv in parte riservata agli investitori

istituzionali, la seconda collocata privatamente per costituire il nucleo stabile di azionisti, la terza recante la novità del ricorso all'emissione sui mercati internazionali di *Privatization exchangeable notes (Pen)*, titoli di Stato convertibili in azioni INA entro il 28 Giugno 2001. I principali azionisti risultarono ancora una volta fondazioni quali Cariplo e Gruppo bancario San Paolo di Torino, oltre all'IMI, ciascuno con il 3%; tra questi spicca anche un soggetto non propriamente privato quale la Banca d'Italia, con una quota del 2,54%. Una posizione peculiare mantenne anche il Tesoro, che al termine delle operazioni disponeva della titolarità di un pacchetto azionario del 34,38%, corrispondente per il 3,3% a *bonus shares* da assegnare gratuitamente a quei sottoscrittori che avessero detenuto continuativamente le azioni per tre anni, e per il 31,08% vincolato alla conversione dei Pen; il soggetto pubblico avrebbe cioè dismesso la propria partecipazione gradualmente. Anche se i relativi diritti di voto erano comunque esercitabili solo entro il tetto del 5%, il Tesoro fu comunque in grado di esercitare una certa influenza strategica sull'istituto per i primi anni successivi all'operazione.

L'Istituto bancario San Paolo di Torino si trovava alla fine del 1996 al vertice del sistema creditizio italiano; controllato per il 66% dalla *holding* Gruppo San Paolo, completamente posseduta dalla fondazione Compagnia di San Paolo, le azioni erano state quotate in Borsa nel 1992. Nel 1994 si era formato un sindacato cdi blocco che sarebbe dovuto durare tre anni, in cui a fianco della *holding* partecipavano con percentuali decimali gruppi privati come Fiat, Ferfin, Falck, Ferrero, Fondiaria; esso fu tuttavia sciolto già nel 1996, per l'uscita graduale della maggior parte dei soci coinvolti. La quota pubblica del capitale sociale ammontava in totale circa al 9%, ed era detenuta con quote tra il 2% ed il 3% da vari soggetti quali IMI, il Tesoro, Ferrovie dello Stato, Ente Bnc.

Ai primi del 1997 la compagnia, le *holding* ed il Tesoro hanno provato le linee di fondo dell'operazione di privatizzazione dell'istituto bancario; il piano prevedeva di costituire un nucleo stabile di azionisti per una quota del 20% circa del capitale sociale, tramite il metodo della trattativa diretta. In una prima fase, allora, si è proceduto a cedere le quote agli azionisti di riferimento, mentre in una seconda una quota complessiva del 25% è stata collocata sul mercato e presso investitori istituzionali attraverso Opv, con una parte di offerta riservata ai dipendenti.

Alla fine della prima fase, dopo una serie di accordi strategici bilaterali, il gruppo di azionisti stabili è risultato composto da Ifi/Ifil, IMI, l'istituto spagnolo Banco di Santander S.A., Reale Mutua Assicurazioni, Banca Monte dei Paschi di Siena e l'istituto belga Kredietbank N.V.. Sempre la trattativa diretta ha visto inoltre la cessione di quote significative anche ad altri investitori finanziari, come i gruppi assicurativi INA e il tedesco Hdi-Hannover, la francese Crédit Local de France e la belga Crédit Communal de Belgique del Gruppo Dexia. In tal modo sono state poste le basi per attivare ampie sinergie all'interno dei diversi rami del

settore creditizio, e tra quest'ultimo e il comparto assicurativo, di modo da assumere una competitività di spessore internazionale.

L'introito lordo complessivo della *holding*, che ha visto ridursi al 20% la propria quota nella banca di cui il 5% sarebbe stato vincolato al gruppo stabile, in seguito alle operazioni è stato di 3.600 miliardi; una massa finanziaria, cioè, che consentì alla compagnia di effettuare importanti investimenti, a partire dalle partecipazioni minoritarie nella Fiat e nella Telecom privatizzata.

La Cassa di risparmio delle province lombarde (Cariplo) controllava il terzo gruppo bancario del Paese per totale dell'attivo dopo il San Paolo e la Banca di Roma; la fondazione decise di conferire la banca ad una *holding*, per la quale era prevista nell'arco di un quinquennio la formazione di una struttura azionaria che comprendesse il Crédit Agricole al 30%, la fondazione stessa al 22%, i principali azionisti italiani di Ambroveneto tra l'8 ed il 10%, Alleanza Assicurazioni del Gruppo Generali all'8%, prevedendo la diffusione del restante 30% sul mercato azionario. Nell'azionariato compariva un importante gruppo estero; l'intesa siglata nel 1997 tra la fondazione Cariplo e il Banco Ambrosiano Veneto, entrambe istituzioni di area cattolica, comportava un'integrazione tra le attività bancarie dei due gruppi, dando vita a Banca Intesa, la messa in comune dei rispettivi azionariati e un'alleanza con il settore assicurativo. Il gruppo che nacque diede un importante contributo alla ristrutturazione del settore, configurando un concorrente di San Paolo per il primo posto nella classifica dimensionale dei gruppi bancari italiani.

Anche in questo caso la fondazione, pur rimanendo secondo azionista della banca, ricevette una liquidità importante di oltre 6.000 miliardi da poter investire in altre società, come fatto a partire dall'ingresso nel nucleo stabile della Telecom privatizzata.

Il secondo gruppo bancario italiano per totale dell'attivo era la Banca di Roma, che assumeva le forme della *banca globale*, essendo le sue attività estese dalla gestione patrimoniale, passando per la negoziazione in conto proprio e in conto terzi di titoli e valute e per l'*investment banking*, fino alle assicurazioni. La banca nacque nel 1992 a seguito della fusione realizzata tra il 1989 ed il 1992 tra il Banco di Roma, il Banco di Santo Spirito e la Cassa di risparmio di Roma. In seguito a questa operazione di concentrazione, l'Ente cassa di risparmio di Roma, per il tramite della Cassa di risparmio di Roma *holding* era il primo azionista di controllo con una quota complessiva del 52,3%; l'IRI, precedente proprietario delle prime due banche che avevano partecipato alla fusione, manteneva una quota del 36,5%. Nel Novembre del 1997 venne avviato un processo che aveva come obiettivo la liquidazione delle quote dell'IRI, il ridimensionamento del ruolo della fondazione nel capitale della banca, la ricapitalizzazione della stessa, un aumento di capitale; questo piano sarebbe stato realizzato, oltre con il collocamento privato, con una Opv rivolta al risparmio e ad investitori

istituzionali italiani ed esteri. La quota dell'IRI veniva invece collocata separatamente, vincolandola ad un prestito obbligazionario triennale Mediobanca convertibile in azioni di Banca di Roma.

Gli investitori finanziari stabili coinvolti furono le due ex Bin Credit e Comit, con il 2% ciascuna, il gruppo statunitense Electronic Data System col 2%, i gruppi arabi Lybian Arab Foreign Bank col 5%, la National Commerce Bank col 2,2%, l'Abu Dhabi Investment authority all'1,1%. Per il governo della banca furono poi sottoscritti una serie di patti.

Le operazioni realizzarono allora un insieme di alleanze italiane ed estere, a partire dal settore assicurativo.

In definitiva, si può affermare che nel settore del credito e delle assicurazioni l'obiettivo del rafforzamento dimensionale degli operatori e di una loro maggiore articolazione strutturale sia stato in buona parte conseguito; gli istituti hanno sicuramente giovato dalle privatizzazioni in termini di modernizzazione e competitività. Tuttavia, come appare evidente dall'esposizione, la priorità prevalsa è stata quella di gestire gli equilibri del potere finanziario del Paese, di sovente attraverso una rete di partecipazioni incrociate, seppur minoritarie, tra istituti specializzati in segmenti diversi del mercato creditizio e assicurativo; a queste finalità è allora stata subordinata nel suo perseguimento quella della ristrutturazione del settore.

Nondimeno, l'uscita dello Stato dal settore è stata effettiva: se esso era pressoché, come visto, totalmente in mano pubblica prima del 1992, oggi il controllo pubblico permane solo per una porzione molto limitata di istituti di credito e compagnie assicurative.

#### **4.2.5 Risultati sull'efficienza delle imprese**

Se finora gli esiti delle privatizzazioni si sono valutati su una base principalmente macroeconomica, o a livello di sistema, l'analisi si sposta ora ad un piano microeconomico, interno alle singole imprese o, al più, volto a considerare le modificazioni al *consumer welfare*, cioè il benessere dei consumatori.

Ripercorrendo quanto detto nel capitolo precedente, la letteratura empirica sulle privatizzazioni si è concentrata prioritariamente sulla capacità delle privatizzazioni di generare i seguenti effetti:

- incremento della redditività della società
- incremento dell'efficienza tecnico-gestionale
- incremento degli investimenti
- incremento del fatturato
- diminuzione dell'occupazione
- diminuzione dell'indebitamento
- incremento dei dividendi.

Le ipotesi di fondo sono quelle di cui già si è detto: le imprese private permettono un recupero di efficienza e redditività rispetto quelle pubbliche, ponendo rimedio alla situazione finanziaria spesso critica delle seconde; i dividendi sono il mezzo attraverso cui le imprese private comunicano la propria efficienza ai propri azionisti.

Gli studi a livello empirico circa gli effetti delle privatizzazioni sulla gestione delle imprese hanno utilizzato prevalentemente due metodologie statistiche: l'analisi *before-after*, e quella attraverso modelli per dati *panel*. Il primo metodo fa riferimento alla data di privatizzazione dell'impresa, confrontando la gestione della stessa negli anni immediatamente precedenti e in quelli immediatamente successivi in una finestra di tre o cinque anni sulla base di alcuni indicatori di bilancio; sono tuttavia tralasciate le influenze provenienti dalla congiuntura economica che potrebbero condizionare le osservazioni. Un tale problema è risolto dalla seconda metodologia, in cui gli indicatori di bilancio sono regrediti su alcune variabili di controllo, come la dimensione dell'impresa o la congiuntura del paese o del settore di appartenenza.

Sulla base di queste premesse, i risultati offerti da ricerche come quelle di Dewenter e Malatesta<sup>293</sup>, D'Souza e Megginson<sup>294</sup>, Nash e Van Randeborgh, La Porta e Lopez-de-Silanes<sup>295</sup> sono concordi nel mostrare un recupero di redditività, produttività, fatturato, dividendi e una riduzione dell'indebitamento dopo la privatizzazione; l'aumento degli investimenti e la riduzione dei livelli occupazionali non ha invece sempre una chiara evidenza statisticamente significativa.

In particolare, D'Souza e Megginson indagano l'argomento studiando il campione considerato a seconda che lo Stato abbia proceduto o meno a cedere il controllo e a seconda che la società si trovi ad operare in un settore competitivo o meno: gli autori osservano che gli incrementi nell'efficienza, nel fatturato e nei dividendi sono statisticamente significativi sia in settori competitivi che non, mentre il recupero di profittabilità e la diminuzione dell'indebitamento sono statisticamente significativi esclusivamente in quei settori non competitivi; sempre in questi ultimi settori più significativi sono anche gli incrementi suddetti di efficienza e del fatturato. Una differenza non significativa tra i settori è stata invece riscontrata da La Porta e Lopez-de-Silanes.

Ciò contraddice la teoria economica: i benefici delle privatizzazioni sono più forti non nei settori competitivi, ma in quelli protetti; ciò può far pensare che essi siano in verità la conseguenza di regolamentazioni poco efficaci. Riguardo alla questione della cessione del

---

<sup>293</sup> Dewenter K., Malatesta P., *ibidem*.

<sup>294</sup> D'Souza J., Megginson W., 1999, The financial and operating performance of privatized firms during the 1990s, in *Journal of Finance*, 52, pag. 1397-438.

<sup>295</sup> La Porta R., Lopez-de-Silanes F., 1999, The benefits of privatization: evidence from Mexico, in *Quarterly Journal of Economics*, 112, pag. 1193-242.

controllo da parte del soggetto pubblico, D'Souza e Megginson evidenziano che il recupero di efficienza e la crescita del fatturato sono effettivamente più rilevanti in quelle imprese in cui lo Stato non costituisce più il soggetto economico.

Per una visione più approfondita, è possibile far riferimento alle conclusioni cui giungono Barucci e Pierobon partendo dall'analisi di un campione di 51 società privatizzate in Italia tra il 1992 ed il 2001; il campione include quelle società con un controvalore delle relative operazioni sopra i 10 milioni di euro, su cui è stato possibile rintracciare dati sufficienti, escludendo invece quelle venute meno dopo la dismissione in quanto confluite nell'acquirente o liquidate. Le fonti informative cui i due autori sono ricorsi sono soprattutto i bilanci delle società, oltre i prospetti informativi emessi in occasione delle quotazioni; a queste si aggiungono le pubblicazioni “*Ricerche & Studi*”, “*Il Calepino dell'azionista*” e “*Annuario delle maggiori società italiane*”, curate da Ricerca & Studi e dall'ufficio Studi di Mediobanca, il già citato “*Libro Verde*” del Ministero del Tesoro e i risultati della ricerca commissionata dalla Camera dei Deputati alla stessa Mediobanca: “*Le privatizzazioni in Italia dal 1992*”.

L'approccio è principalmente del tipo *before-after*, con i dati di bilancio raccolti in una finestra di sette anni intorno a quello in cui la privatizzazione è stata realizzata; a venire confrontate sono le mediane<sup>296</sup> relative ai tre anni anteriori a quello “zero” con quelle relative ai tre anni successivi. L'obiettivo, appunto, era quello di appurare se fossero riscontrabili scostamenti significativi.

Quanto Barucci e Pierobon rilevano è che la profittabilità delle imprese aumenta a seguito della privatizzazione, supportando le aspettative sulla migliore gestione delle imprese da parte del privato rispetto la proprietà pubblica. Apparentemente in controtendenza, il rapporto dei ricavi sui mezzi propri (ROE) diminuisce in misura significativa; si tratta di una conseguenza da imputare alle ripatrimonializzazioni delle imprese, volte a sanare la condizione di sottocapitalizzazione che presentavano molte delle aziende pubbliche.

Le attese sulla crescita dimensionale sono verificate ricorrendo ai ricavi deflazionati tramite l'indice settoriale dei prezzi alla produzione e al numero dei dipendenti: mentre il primo indicatore attesta un aumento del giro di affari delle imprese privatizzate, il secondo non riporta variazioni significative.

Netto è invece il recupero di efficienza gestionale, misurato sui tre indicatori delle vendite per dipendente, del livello degli utili per dipendente e del valore degli *assets* per dipendente quale misura dell'intensità di capitale; tutti e tre infatti mostrano un miglioramento sostanziale successivamente la privatizzazione.

---

<sup>296</sup> È evidente come in questo tipo di analisi l'indice di grandezza della mediana sia preferibile alla media, in virtù delle sue proprietà di robustezza rispetto a valori esterni.

Il capitale privato si è mostrato neutro nei confronti della politica degli investimenti, e cambiamenti rilevanti non sono osservati nemmeno in relazione alla struttura patrimoniale. Il *payout rate* è aumentato in misura statisticamente significativa con le privatizzazioni, risultato ascrivibile in gran parte alle quotazioni borsistiche.

La robustezza dei dati è confermata dai due autori attraverso un'analisi di tipo *panel* che consente di controllare gli effetti derivanti dalla congiuntura, oltre che dalla dimensione dell'impresa e dal settore di appartenenza. L'analisi è condotta tramite una regressione di un indicatore di bilancio unitario per l'impresa su una variabile *dummy*<sup>297</sup> inerente l'avvenuta o meno privatizzazione sostanziale, sul tasso di crescita del PIL italiano, sulla dimensione dell'impresa in base al fatturato, e su altre variabili *dummy* che descrivono l'appartenenza ai settori industriali. Questa seconda analisi conferma il recupero di redditività e di efficienza gestionale delle imprese privatizzate, aumentando la produttività del lavoro, l'intensità del capitale e l'utile netto rapportato sia agli *assets* sia ai ricavi; come nell'indagine precedente, non si osservano effetti significativi sul debito e sugli investimenti, ma a differenza della prima analisi nemmeno sui dividendi. Come era naturale aspettarsi, il recupero di redditività è correlato positivamente con l'andamento della congiuntura economica. Le altre variabili dimensionali permettono inoltre di affermare che la profittabilità e gli investimenti delle imprese sono inversamente proporzionali alle dimensioni.

Al fine di approfondire i risultati ottenuti, i due autori analizzano le 51 imprese del campione segmentandole secondo tre criteri: appartenenza al settore finanziario o manifatturiero, appartenenza a mercati protetti o meno, mantenimento del controllo dello Stato o cessione completa.

Il settore finanziario, innanzitutto, presenta alcune peculiarità: una forte regolamentazione; un controllo coalizionale debole e instabile, i cui protagonisti, istituzioni finanziarie e fondazioni, sono tra l'altro molto attenti alla redditività e quindi al flusso di dividendi, avvicinando così le banche alle caratteristiche strutturali delle *public companies*; profonde innovazioni occorse negli anni novanta. È proprio quest'ultimo aspetto a consentire alle banche un recupero di redditività già durante gli anni novanta precedentemente le privatizzazioni, senza che queste quindi contribuissero variazioni significative nel fatturato o nel numero dei dipendenti, tantomeno nei rapporti tra ricavi e dipendenti o tra utili e dipendenti. Del tutto opposta la dinamica del settore manifatturiero-industriale, non coinvolti da innovazioni particolari e cui le privatizzazioni hanno allora permesso di migliorare gli stessi indici. Entrambi i settori sono comunque stati interessati dalla crescita dei dividendi.

La teoria economica sostiene che i guadagni di efficienza dovrebbero provenire soprattutto

---

<sup>297</sup> Le variabili *dummy* in un modello statistico sono quelle variabili che assumono valore 1 o 0 a seconda del verificarsi o meno di una condizione.

nei casi in cui il mercato è lontano dalle condizioni concorrenziali: a scontrarsi in questa sede, invero, sono due parametri diversi, ovvero il benessere a livello di sistema e gli indicatori di performance aziendali.

Barucci e Pierobon, confermando le conclusioni di D'Souza e Megginson, evidenziano come le imprese operanti in settori protetti siano caratterizzate da un livello di redditività nettamente maggiore; in questo gruppo di aziende privatizzate infatti il miglioramento di tutti i vari indicatori a seguito della privatizzazione è stato più forte. I recuperi di redditività cui si assiste nei settori in esame, è lecito ipotizzare, non è tanto dovuto ad efficientamenti gestionali, quanto invece allo sfruttamento di rendite consentite da concentrazioni di potere di mercato, coniugate, come detto, a regolamentazioni scarsamente efficaci. Ne è una riprova il fatto che il *payout rate* dopo la privatizzazione sia cresciuto in modo significativo solo nei settori protetti, persino per quelle imprese che prima della dismissione non distribuivano affatto dividendi.

L'analisi conferma anche i limiti del mantenimento del controllo pubblico, con un recupero di redditività avvenuto solo per le imprese in cui lo Stato è uscito completamente. In ambedue i casi si sono verificati recuperi di efficienza gestionale, mentre le imprese rimaste a controllo pubblico si caratterizzano per un'evidenza empirica che mostra una tendenza contraria al resto del campione inerente la crescita del numero di dipendenti. Nonostante la minore redditività, le imprese rimaste pubbliche hanno distribuito maggiori dividendi: la motivazione è da ricercarsi nel fatto che esse sono nella loro totalità quotate e quindi più inclini ad alti *payout rates*, ma anche nella pressione esercitata da parte dello Stato o degli enti locali detentori del pacchetto di controllo per ottenere dividendi da impiegare, rispettivamente, nella copertura del deficit o per far fronte ai tagli nei trasferimenti dallo Stato centrale.

Le conclusioni che si possono trarre sono molto significative, e possono ripercorrere la tripartizione effettuata nel capitolo precedente tra efficienza tecnico-gestionale, allocativa e dinamica effettuata nel capitolo precedente.

Confermando le più tradizionali indicazioni della teoria economica, alle privatizzazioni ha fatto seguito, seppur con le dovute eccezioni, un generale recupero di redditività ed efficienza delle imprese. La correlazione tra mantenimento del controllo in capo allo Stato e intensità del miglioramento conferma la scarsa efficienza tecnico-gestionale associata al soggetto pubblico. Che le società che più hanno beneficiato delle privatizzazioni siano state quelle attive in mercato poco concorrenziali, a partire dalle banche e dalle assicurazioni, evidenzia tuttavia alcune debolezze nei sistemi di regolazione che pongono seriamente in dubbio i benefici delle privatizzazioni in termini di efficienza allocativa.

Sia per le imprese operanti in settori protetti sia per quelle rimaste sotto controllo statale si è

potuto assistere ad una diminuzione del livello di patrimonializzazione, sconfessando la teoria, e ad aumenti dei dividendi, che sono stati più che proporzionale rispetto agli utili realizzati nelle imprese del secondo gruppo. La tesi che un siffatto aumento sia dovuto almeno in parte ad una riduzione degli investimenti è confermata da Barucci e Pierobon sulla base dell'osservazione dell'andamento inversamente proporzionale delle due grandezze durante gli anni attorno alla privatizzazione, in riferimento alle quattro maggiori operazioni per controvalore e a due collocamenti privati. La necessità di stimolare gli investitori alla partecipazione nelle società privatizzate e quella di migliorare le finanze pubbliche hanno allora portato le privatizzazioni ad avere effetti negativi sull'efficienza dinamica delle imprese.

### **4.3 La Borsa italiana dopo le privatizzazioni**

L'impatto delle privatizzazioni sul mercato finanziario italiano è stata rilevante sin dal periodo immediatamente successivo al loro avvio: il collocamento di azioni di alcune imprese pubbliche ebbe un effetto stimolante addirittura già al momento dell'annuncio; grazie anche all'andamento fortemente positivo degli scambi, il 1993 ha visto triplicare il volume complessivo delle transazioni annuali.

A riprova di ciò, è sufficiente pensare che la sola quotazione del gruppo ENI diede un contributo allo spessore della Borsa italiana per il 15% della capitalizzazione complessiva, collocandosi immediatamente al vertice del listino; similmente, la capitalizzazione della Telecom si collocò al secondo posto della Borsa di Milano, e la quotazione dell'INA ampliò la capitalizzazione complessiva di Borsa di una percentuale di circa il 3%.

Anche negli anni successivi, il mercato azionario è comunque cresciuto notevolmente nel corso del tempo, secondo un trend solidamente consolidato. Come per gli altri paesi, il picco in termini di numero di società quotate, capitalizzazione in valore assoluto e in rapporto al PIL e flussi di capitali canalizzati in Borsa si è avuto tra il 1999 ed il 2000, in corrispondenza del *boom* della *new economy*; nonostante l'inversione di tendenza successiva, anch'essa comune alle altre esperienze internazionali, quando infine il mercato si è assestato nel 2005 ciò è avvenuto su valori decisamente superiori a quelli del 1996, guardando tanto alla capitalizzazione complessiva quanto ai flussi indirizzati nel mercato, suggellando un trend fortemente positivo.

A fine 2005, nel listino della Borsa di Milano 43 società quotate su 282 erano state in precedenza privatizzate; nondimeno, le ex-imprese pubbliche erano 20 su 40 società nell'indice S&P/MIB, di cui 8 tra le prime 10. In termini di capitalizzazione totale di Borsa, nello stesso anno la quota delle imprese privatizzate era del 60%; il 68% del nuovo capitale immesso dal 1995 fino al 2004 proveniva da società privatizzate. ENEL ha rappresentato per

un lungo periodo di tempo l'Initial Public Offer (IPO) di maggiori dimensioni a livello mondiale.

Questa serie di dati evidenzia un dato incontrovertibile: le privatizzazioni hanno raggiunto l'obiettivo di inspessire il mercato azionario in modo importante e duraturo.

Per esprimere un giudizio completo sui risultati del processo di privatizzazioni relativamente agli obiettivi che erano stati posti in merito al mercato dei capitali di rischio, manca tuttavia ancora un fondamentale elemento di valutazione: occorre cioè analizzare se l'azionariato popolare si sia diffuso o meno.

Il peso delle famiglie italiane sulle partecipazioni azionarie è cresciuto a ritmi sostenuti dal 1995 al 2003<sup>298</sup>; il punto di massimo anche in questa circostanza è stato raggiunto negli anni della *new economy*, ai quali è seguito un declino che comunque non impediva alle famiglie italiane di detenere una quota della proprietà azionaria nettamente superiore a quella che era possibile osservare nel 1995: 26,6% contro il solo 20,9% di 8 anni prima. Secondo Mediobanca<sup>299</sup>, le operazioni di privatizzazione eseguite nella forma di collocamenti pubblici sul mercato hanno coinvolto più di 20 milioni di risparmiatori, oltre a 500.000 dipendenti delle società cedute. A fine 2001 il numero degli azionisti delle società privatizzate nel loro complesso ammontava a circa 8,4 milioni. Una misura, più di tutte, evidenziava lo sforzo posto in essere per assicurare la diffusione dell'azionariato: le prime cinque società privatizzate per numero di azionisti ne contavano circa 6,9 milioni, contro 1 milione di azionisti delle prime cinque società non privatizzate presenti nel listino di Borsa; al netto delle maggiori dimensioni delle ex-imprese pubbliche, il confronto era eloquente.

Altri obiettivi, come esposto nel paragrafo 3.3, consistevano nel potenziamento del ruolo degli investitori istituzionali e nell'attrazione di capitale estero. Anche la componente estera mostra un andamento crescente: dall'11,6% del 1995 al 14,4% del 2003; la quota degli investitori istituzionali, che hanno sperimentato una crescita alla fine degli anni novanta per poi tornare sui livelli precedenti, rimane invece, al netto, stabile nel tempo: essa è ferma al 2,6% dal 1995 al 2003. Interessare notare anche come la quota azionaria delle società di capitali sia aumentata sensibilmente nello stesso arco temporale, dal 18,2% al 29,7%, a fronte della consistente riduzione di quella dello Stato: dal 26,1% al 10,2%.

Due dei tre obiettivi circa la composizione dell'azionariato, quello di rafforzare il ruolo delle famiglie come possessori finali di titoli azionari e quello di aumentare la presenza di investitori esteri nei mercati dei capitali italiani, sono allora stati raggiunti.

---

<sup>298</sup> Dalle elaborazioni di Barucci e Pierobon sui dati della Borsa italiana, in E. Barucci, F. Pierobon, *ibidem*, pag. 102.

<sup>299</sup> Mediobanca, 2001, *Le privatizzazioni in Italia dal 1992*, Camera dei Deputati.

Nondimeno, l'esame della realizzazione dell'obiettivo della diffusione dell'azionariato popolare non può prescindere da un'ottica dinamica: bisogna cioè assicurarci che gli effetti delle privatizzazioni sulla proprietà azionaria delle famiglie non siano stati solo temporanei, bensì si siano mantenuti stabili nel tempo; senza, cioè, che si siano verificate cessioni nel medio periodo delle quote da parte dei piccoli risparmiatori, come realizzatosi, abbiamo visto, ad esempio nell'esperienza del Regno Unito. Prendendo sempre in considerazione le prime cinque società privatizzate che erano state individuate da Mediobanca sulla base del maggior numero di azionisti, i dati riportati nel 2005 da "Il Calepino dell'Azionista" evidenziavano una riduzione degli azionisti a 3,6 milioni, mentre il dato per le prime cinque società non privatizzate risultava fermo intorno ad 1 milione; considerando le società privatizzate nel loro complesso, nello stesso anno il numero degli azionisti era sceso a 7,8 milioni. Ciò evidenzia come si sia prodotta una certa tendenza tra i piccoli azionisti delle maggiori società privatizzate a liquidare il proprio investimento; tuttavia, nel loro complesso le società privatizzate non hanno accusato un'accentuata concentrazione del proprio azionariato: il numero dei loro azionisti si è infatti ridotto globalmente solamente di circa 600.000 unità. In definitiva, allora, si può dire che le privatizzazioni siano effettivamente riuscite a modificare in modo duraturo l'attitudine dei piccoli risparmiatori italiani nei confronti dell'investimento azionario: una simile conclusione è confermata dalle indagini di Borsa che attestano come a fine 2001 il 65% dei risparmiatori detentori di titoli azionari possedessero nel loro portafoglio azioni di società privatizzate; pur mantenendosi elevato, la percentuale si era ridotta al 38% nel 2004.

Si ricorderà, per quanto detto nel precedente capitolo, quali fossero le aspettative che circondavano il ruolo degli investitori istituzionali, e delle banche in special modo; la loro presenza era spesso invocata nei nuclei di azionisti che avrebbero dovuto conferire stabilità alla gestione delle imprese privatizzate. Le attese erano alimentate soprattutto dal Testo Unico Bancario del 1994, che come già spiegato abbatteva la separazione banca-industria. Per valutare fino a che punto queste prospettive si siano poi verificate, occorre esaminare l'impatto delle privatizzazioni sulle attività di *investment banking*.

Barucci e Mattesini<sup>300</sup> hanno mostrato come le banche abbiano effettuato il proprio ingresso soprattutto nel capitale di quelle imprese caratterizzate da una situazione finanziaria critica e da una redditività modesta: gli istituti di credito, cioè, non sembrano propensi a svolgere uno stabile ruolo di *governance*, preferendo piuttosto relazionarsi alle aziende nelle vesti di creditori ed instaurando con esse legami contingenti. Le banche non hanno allora svolto quel

---

<sup>300</sup> Barucci E., Mattesini F., 2006, *Why do Banks hold equity in non-financial firms? Some evidence from a panel of large Italian firms*, mimeo.

rilevante ruolo che da esse si attendeva all'interno degli assetti proprietari delle società privatizzate.

Vale la pena formulare qualche altra considerazione sul punto dello sviluppo dell'*investment banking*: come già evidenziato, le privatizzazioni avrebbero dovuto aiutare le banche a sviluppare quelle competenze di coordinamento dell'offerta e di consulenza essenziali per rafforzare l'efficienza del mercato del controllo societario, e del sistema produttivo nel suo complesso. Come messo in luce dall'indagine conoscitiva sui servizi di finanza aziendale dell'ACGM<sup>301</sup> con riferimento al periodo tra il 1990 ed il 1996, l'attività aveva infatti in Italia un'estensione limitata ed estremamente poco concorrenziale, con Mediobanca ed IMI che avevano rappresentato rispettivamente il 52% ed il 29% del controvalore di tutti i nuovi collocamenti azionari, ed il 64% ed il 15% dei collocamenti azionari di imprese già quotate, oltre a detenere insieme una quota superiore al 70% nel mercato dell'assistenza a imprese in situazione di crisi e a operazioni di ristrutturazione del debito; inoltre, i primi cinque operatori nella consulenza ad operazioni di fusione e acquisizione, di cui quattro erano stranieri, rappresentavano il 45% del mercato.

Barucci e Pierobon hanno analizzato le prime 50 operazioni di privatizzazione per controvalore tra il 1995 ed il 2005, raccogliendo informazioni per ciascuna di esse relative ai coordinatori del collocamento (*global coordinators*) e ai consulenti finanziari (*advisors*) cui il soggetto pubblico si è rivolto: ciò che è risultata è una conferma della forte concentrazione degli intermediari coinvolti nelle privatizzazioni, per entrambi i ruoli. Tuttavia, se le banche di investimento italiane hanno ricoperto una funzione importante nel guidare i collocamenti, esse hanno svolto un ruolo del tutto subordinato e marginale per quanto riguarda l'attività di consulenza finanziaria; in quest'ultimo ambito, le banche d'affari che sono state maggiormente rappresentate nel processo di privatizzazione sono state Rotschild, Lazard, Schroeders, JPMorgan e Goldman Sachs. Mediobanca fu estromessa dal ruolo di *advisor* finanziario almeno fino alle ultime operazioni di una qualche importanza nei primi anni duemila, mentre INA dopo un iniziale presenza perse progressivamente terreno. Simili circostanze sono probabilmente spiegate dal fatto che le banche d'affari italiane permasero, ancora per buona parte degli anni novanta, sotto il controllo pubblico; tuttavia, anche quando si rese possibile il coinvolgimento di consulenti finanziari italiani man mano che gli istituti venivano privatizzati, questa opzione non venne percorsa. Le privatizzazioni sono allora rimaste una grande occasione mancata per trasmettere impulsi fondamentali alla crescita del mondo dell'*investment banking* italiano: la maggiore credibilità e quindi i più consistenti profitti che il coordinamento e la consulenza di grandi istituti finanziari internazionali erano

---

<sup>301</sup> Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, 1996, *Indagine conoscitiva sui servizi di finanza aziendale*, Roma.

in grado assicurare furono preferiti alla promozione dello sviluppo di una *infant industry* che eppure si prospettava essenziale per la tenuta competitiva del sistema-paese, come già sufficientemente illustrato.

Come riportato nel precedente capitolo, gli anni dell'avvio del processo di privatizzazione furono pervasi da un acceso dibattito, avente ad oggetto soprattutto le imprese di grandi dimensioni, tra chi sosteneva l'utilizzo delle privatizzazioni al fine di configurare elementi di democrazia nel mercato del controllo societario nella forma dell'azionariato diffuso, e coloro che invece dall'altra parte puntavano ad eseguire le privatizzazioni affidandosi in primo luogo agli esponenti del vecchio capitalismo italiano, coll'obiettivo di formare un nucleo di azionisti stabili.

Facendo sempre riferimento al campione di 51 imprese privatizzate considerato da Barucci e Pierobon, le società per le quali si è esperito il tentativo di costituire un *nocciolo duro* rappresentano il 34% del controvalore complessivo, per un totale di 38,4 miliardi di euro distribuiti tra 35 operazioni. Soprattutto dopo le esperienze relative al Credit e al Comit, tale opzione è stata percorsa innanzitutto per le imprese di grandi dimensioni, in cui cioè le conseguenze della scalata di soggetti non graditi avrebbero potuto essere più severe.

La letteratura degli studi empirici a livello internazionale si è comunque concentrata su due fenomeni caratteristici, indipendentemente dalla tecnica di dismissione, degli assetti proprietari delle società una volta privatizzate: il mantenimento del controllo da parte dello Stato e la crescente concentrazione dell'azionariato successiva alla privatizzazione<sup>302</sup>; queste dinamiche sono pienamente riscontrabili anche nell'esperienza italiana. Si tratta, perlopiù, delle conseguenze di un'osservazione già formulata nel capitolo precedente: una *public company* non può essere creata artificialmente, ma è la convergenza di equilibri assai complessi che coinvolgono assetti proprietari, meccanismi di *governance* e aspetti propri della regolamentazione. D'altro canto, la convinzione che i noccioli duri potessero realmente garantire condizioni di stabilità alla gestione dell'impresa si rivelò ben presto fallace. Il risultato è stato che, fatta una debita eccezione per gli istituti di credito per cui i frequenti assetti proprietari corrispondenti a patti di sindacato rotanti attorno a fondazioni bancarie sono tali da assicurare una marcata autonomia del management, nessuno dei nuclei stabili originariamente previsti in sede di privatizzazione ha avuto una durata significativa. Tantomeno, però, il loro superamento ha portato alla diffusione dell'azionariato: ad oggi nel panorama italiano, se appunto si esclude il sistema bancario, non è possibile individuare nessuna autentica *public company*. In definitiva, il dibattito che tante attenzioni e opinioni

---

<sup>302</sup> Jones S. *et al.*, 1999, *Share issue privatizations as financial means to political and economic ends*, in "Journal of Financial Economics", 53, pag. 217-53.

contrastanti aveva catalizzato durante gli anni novanta non comportò nessun risvolto pratico. Il fallimento della strategia dei nuclei di investitori stabili, siano questi stati formati tramite collocamento privato o in combinazione con una Opv, ha messo in luce l'impossibilità di condizionare gli assetti proprietari in modo duraturo nel tempo. Nessuna delle imprese, dieci in totale, collocate tramite *private sale* presso più investitori ha mantenuto un azionariato stabile: in quattro casi uno dei soci ha finito per rilevare le quote degli altri, in cinque società il controllo è passato sotto un soggetto esterno, e per Fincantieri le quote di controllo sono addirittura state riassorbite dallo Stato. Analogamente, nelle otto società in cui al nucleo stabile si è accompagnata l'Opv i soci di riferimento hanno consolidato il loro controllo solo in quattro casi, di cui non casualmente due sono banche: Istituto San Paolo di Torino, Banca di Roma, Autostrade e Aeroporti di Roma; in altri tre casi, ovvero Ina, Telecom Italia e BNL, a subentrare nel controllo è stato un azionista esterno rispetto al nucleo originario; nell'ultimo caso, quello di IMI, un membro del nucleo stabile originario, San Paolo, ha liquidato gli altri soci. Infine, 5 sono state le società cedute esclusivamente attraverso offerta al pubblico: due corrispondono ai casi Credit e Comit, per le quali falliti i progetti di integrazione, nella prima banca il nucleo originario è risultato sufficientemente stabile, mentre nella seconda ha preso il sopravvento Intesa, fino all'assorbimento; gli altri tre casi corrispondono ad ENI, ENEL e Finmeccanica, di cui comunque si sono verificate solo *tranches* di cessioni di quote minoritarie.

Un'ultima osservazione appare conveniente in questa sede formulare su un aspetto che solo indirettamente interessa la riforma della struttura dei mercati finanziari, ma che comunque riverbera su di essi importanti effetti: quello della liberalizzazione dei mercati reali, spesso interpretata come condizione necessaria per privatizzare le società che operavano in condizioni di monopolio e/o assolvevano un ruolo di funzione pubblica. Lo strumento adeguato per evitare eccessive concentrazioni di potere privato fu individuato nell'affiancamento di una autorità di regolamentazione di settore all'autorità antitrust nazionale, l'AGCM, istituita nel 1990. Si trattava di un tipo di legislazione completamente nuovo in Italia, per cui si rese necessario un autentico trapianto normativo da esperienze estere: è facile allora comprendere come sul punto si siano avuti ritardi ed esitazioni, che non di rado hanno consentito alle imprese di godere di profitti di rendita.

In molti settori la concorrenza resta debole; in altri, specie nei servizi locali con la legge 28 Dicembre 2001, n.448, ci si è indirizzati verso l'assegnazione tramite gara, meccanismo teso a simulare la concorrenza, ma che ha mostrato diversi limiti in termini di vantaggi conferiti ai concessionari per le assegnazioni successive, soprattutto in termini di esperienza. Uno degli aspetti più critici del tema riguarda il fatto che lo Stato, mantenendo un ruolo di controllo in molti settori regolati, si trovi sostanzialmente in conflitto di interessi nella duplice qualità di

*producer e regulator.*

In definitiva, se le privatizzazioni ebbero successo nel conseguire gli importanti obiettivi della diffusione stabile dell'azionariato popolare, del mutamento dell'attitudine del piccolo risparmiatore verso l'investimento borsistico, dell'attrazione di capitali stranieri, non altrettanto può dirsi circa altre finalità di intervento sulla struttura dei mercati azionari, come il rafforzamento del ruolo degli investitori istituzionali nel capitale di rischio delle imprese, lo sviluppo di un'efficiente attività di *investment banking*, la configurazione di modelli societari di *public company* contraddistinti da un'elevata autonomia del management, la garanzia della stabilità degli assetti proprietari per promuovere determinate strategie di gestione e per prevenire scalate di soggetti non graditi, la predisposizione di un efficiente sistema regolativo. Nel gruppo degli obiettivi che riguardavano il mercato borsistico, allora si può concludere che le privatizzazioni abbiano riportato un successo parziale.

#### **4.4 Evoluzione della contabilità pubblica**

Si è già avuto modo di chiarire a sufficienza come l'intero processo di privatizzazione trovasse nel miglioramento delle condizioni delle finanze pubbliche il suo filo conduttore, il suo principio ispiratore ed il suo obiettivo prioritario. Non è affatto un caso che la fase più intensa delle privatizzazioni italiane in termini di controvalore delle dismissioni si collochi tra il 1996 ed il 1999, in concomitanza cioè con l'esigenza di ridurre il debito pubblico per aderire all'euro.

Se si volesse seguire un approccio assoluto al problema, si dovrebbe concludere che nemmeno la dismissione del vasto e ricco patrimonio produttivo dello Stato è riuscita ad arginare la crescita inarrestabile del debito pubblico: esso oggi rappresenta il 132,6% del PIL, una percentuale seconda al mondo solo a quella giapponese col 200%.

Tuttavia, ad apparire più ragionevole è chiaramente un approccio relativo, che consideri l'apporto che le privatizzazioni hanno recato al problema. Una prima indicazione può essere tratta dallo studio commissionato a Mediobanca dalla Camera dei Deputati nell'ambito dell'Indagine conoscitiva "*Il sistema Paese di fronte alle sfide della moneta unica e della globalizzazione dell'economia*". Secondo questo studio, ed usando le parole della presentazione da parte del direttore dell'Ufficio Studi di Mediobanca davanti alla V Commissione Bilancio della Camera, il saldo dell'esperienza dello "*Stato-imprenditore*" sarebbe "*largamente in attivo*". Ciò era vero già nel 2000, grazie agli introiti delle operazioni di privatizzazione e ai dividendi distribuiti al Tesoro dalle società controllate: lo Stato aveva dovuto erogare 60.300 miliardi di lire a titolo di capitale proprio, cui si sommano 79.400 miliardi di lire per interessi maturati sul debito accumulato dagli enti; queste somme facevano

però fronte a 33.900 miliardi incassati in dividendi e riserve distribuite e a 70.800 miliardi derivanti dalla cessione delle società. La differenza dei flussi in entrata e in uscita era negativa per 53.400 miliardi, venendo però bilanciata dal valore delle residue partecipazioni detenute dallo Stato, stimate in 134.700 miliardi: il saldo complessivo era allora positivo e superiore agli 80.000 miliardi di lire.

Barucci e Pierobon aggiornano il bilancio delle partecipazioni statali considerando il controvalore incassato sulle privatizzazioni successive al 2000, il valore delle partecipazioni mobiliari ancora dello Stato al Giugno 2006 ed il flusso dei dividendi percepiti dal MEF tra il 2001 ed il 2005, escludendo tuttavia dal computo del saldo finale le privatizzazioni effettuate da parte degli enti pubblici. Partendo dall'originale cifra negativa di 51,6 miliardi di euro, i due autori aggiungono allora gli incassi dagli smobilizzi operati a partire dal 2000 dal Tesoro, e dall'IRI-Fintecna per 18 miliardi di euro, i dividendi ricevuti dalle tre principali partecipazioni in ENI, ENEL e Finmeccanica stimati in 11,7 miliardi di euro, la stima sulla base delle quotazioni di mercato del valore del rimanente patrimonio mobiliare del MEF di almeno 50 miliardi di euro, mentre imputano alle uscite i 610 milioni spesi per la ricapitalizzazione di Alitalia nel Novembre 2005, ma non, per mancanza di informazioni, i trasferimenti in conto capitale a Ferrovie dello Stato e Tirrenia; giungendo così ad affermare che il bilancio delle partecipazioni statali risulta essere positivo per almeno 23,5 miliardi di euro.

La conclusione è allora chiara: attraverso le dismissioni avviate nel 1992 lo Stato è riuscito a recuperare *“quanto speso per costruire e finanziare l'industria di Stato nel dopoguerra”*<sup>303</sup>, raggiungendo un attivo consistente.

Apporto particolarmente significativo alle casse del Tesoro è stato ed è rappresentato dai flussi di dividendi delle rimanenti partecipate pubbliche. Come visto nel paragrafo precedente, le imprese sottoposte ad una privatizzazione esclusivamente formale, di cui cioè lo Stato ha mantenuto il controllo, e poi quotate in borsa, hanno generalmente adottato politiche dei dividendi molto “generose”; questo è avvenuto specialmente nei casi più importanti e più profittevoli degli ex-monopolisti pubblici. Ciò sta a dimostrare come la conservazione di un ruolo maggioritario da parte dello Stato in alcuni settori, a cominciare dai servizi di pubblica utilità, sia stato motivato da considerazioni inerenti non solo la strategicità e la tutela degli interessi della collettività, ma anche l'elevata redditività di quelle imprese; la priorità dell'approvvigionamento dello Stato ha prevalso anche, come visto, su decisioni strategiche quali gli investimenti, aumentando i dividendi in misura più che proporzionale rispetto la redditività dall'impresa stessa.

---

<sup>303</sup> E. Barucci, F. Pierobon, *ibidem*, pag. 65.

Un'importante osservazione, gravida di conseguenze, è quella per cui, in virtù della già menzionata legge 432/1993 con cui il governo Ciampi istituiva il Fondo per l'ammortamento dei Titoli di Stato<sup>304</sup>, mentre i dividendi possono essere impiegati per il finanziamento della spesa corrente, il MEF non dispone di alcuna discrezionalità sull'impegno degli incassi delle privatizzazioni, dovendo questi essere destinati al rimborso del debito pubblico. A fine 2005, il Fondo aveva impiegato in totale 120 miliardi di euro principalmente per il riacquisto sul mercato secondario di titoli rappresentativi del debito pubblico; su questa somma, il contributo delle privatizzazioni in senso stretto si può valutare di circa 102 miliardi di euro. Attraverso queste operazioni, dal 1994 è stato possibile estinguere per annullamento mediamente ogni anno lo 0,90% dei titoli di Stato in circolazione, per un ammontare complessivo dello 0,76% del debito pubblico allora esistente. Il totale erogato dal Fondo per l'ammortamento corrispondeva al 7% del debito pubblico sempre a fine 2005, e all'8,7% del totale dei titoli di Stato allora esistenti. Aggiornando i dati di Barucci e Pierobon, occorre prendere atto che, parallelamente all'esaurirsi della stagione più intensa delle operazioni di privatizzazione con il venir meno dei loro introiti, anche l'impegno del Fondo per la riduzione del debito pubblico è venuto riducendosi: dal 2006 al 2016 il Fondo ha impiegato solamente 34 miliardi di euro tra riacquisti e rimborsi di titoli del debito, estinguendo mediamente ogni anno appena lo 0,13% ed in totale per i dieci anni annullando solamente l'1,3% del debito pubblico odierno<sup>305</sup>. Il contributo delle privatizzazioni al finanziamento del Fondo ha allora raggiunto il suo volume massimo negli anni tra il 1997 ed il 2001, in corrispondenza della fase più importante del processo di privatizzazione.

A questo punto, una valida conclusione del paragrafo può essere costituita da una riflessione, certo priva di pretese di esaustività su un tema così complesso, sull'effettiva concretezza delle prospettive che ritenevano le privatizzazioni realmente capaci di migliorare in modo significativo la dinamica del debito pubblico. A tal proposito, è utile considerare nuovamente la seguente equazione del fabbisogno corrente pubblico, presentata all'interno del paragrafo 4.4:

$$\Delta D_t + \Delta M_t - \Delta K_t = (G_t - T_t) + (r_D D_{t-1} - r_K K_{t-1})$$

Già nel 1991 la Commissione Scognamiglio segnalava come anche in presenza di avanzo primario della spesa corrente di bilancio (G-T), qualora il tasso di remunerazione del debito  $r_D$  non si fosse ridotto, solo ingenti dismissioni di almeno 28.000 miliardi di lire all'anno

---

<sup>304</sup> Nel fondo sono confluiti per legge anche i proventi, pari a 11 miliardi di euro, derivanti dall'asta per le licenze UMTS, ma anche le riserve di 2,3 miliardi distribuite dall'ENEL prima della privatizzazione e i residui del capitale derivante dalla liquidazione dell'IRI per 8,2 miliardi di euro.

<sup>305</sup> Fonte: sito del Ministero dell'Economia e della Finanza.  
[http://www.dt.mef.gov.it/it/debito\\_pubblico/fondo\\_ammortamento/](http://www.dt.mef.gov.it/it/debito_pubblico/fondo_ammortamento/)

avrebbero potuto permettere di stabilizzare il rapporto debito pubblico/PIL. La Commissione aveva ragione: nonostante l'Italia, confermando un trend già avviato negli anni ottanta in cui il rapporto tra deficit primario e PIL passò dal 7,2% del 1985 al 3,45% del 1988, abbia registrato un solido avanzo primario di bilancio per ben 19 degli ultimi 20 anni, cioè con l'unica eccezione del 2009, ponendosi anzi a capo dei Paesi europei relativamente al virtuosismo e il costante equilibrio di questa grandezza della contabilità nazionale<sup>306</sup>, il debito pubblico è continuato a crescere. Ciò era pienamente prevedibile: considerando il volume totale degli incassi delle privatizzazioni sino ad allora realizzate, presentato nel 2000 da Mediobanca nella sua Indagine conoscitiva pari a 70.800 miliardi, si può derivare che, nel loro periodo di maggiore intensità, le privatizzazioni abbiano generato per lo Stato mediamente incassi annui per un importo di 8.850 miliardi di lire; contando anche la celerità di per sé impressa al processo per rispettare i criteri di adesione all'euro, un raggiungimento della cifra di 28.000 miliardi annui, che avrebbe voluto dire più che triplicare la mole delle privatizzazioni realmente attuate per anno, non poteva che apparire del tutto irrealistico. Con ogni probabilità, le privatizzazioni erano la risposta sbagliata ad un problema serio quale quello dell'esplosione del rapporto debito pubblico/PIL: il fattore scatenante del fenomeno fu infatti il carico degli interessi sul debito ( $r_D$ ) che continuava incessantemente ad aumentare, essendosi invece mantenuto stabile, anzi negativo, per tutti gli anni settanta; in specie, ad aggravare le sorti del debito pubblico italiano fu la crescita dei tassi di interesse reali, che si sono mantenuti costantemente superiori al tasso di crescita reale dell'economia, compromettendo irrimediabilmente l'equilibrio finanziario dei conti pubblici. All'impennata dei tassi di interesse reali contribuirono fattori diversi. In primo luogo, eventuali riduzioni dei tassi di interesse reali, così come una sostanziale ripresa del ciclo economico e dunque del tasso reale di crescita dell'economia, rappresentavano condizioni che dipendevano negli anni novanta dalle dinamiche economiche e finanziarie dei più importanti partner commerciali dell'Italia, prima tra tutti la Germania; proprio questo paese, impegnato nell'assorbimento del carico finanziario conseguito alla ricostruzione della Germania orientale, si contraddistingueva, negli anni in cui il rapporto debito pubblico/PIL aumentava vertiginosamente, per tassi di interesse reali mantenuti ad un livello elevato; ciò aveva un intento specifico, quello di sedare la minaccia inflazionistica in una fase di transizione dell'economia tedesca, ma al contempo comportava nondimeno bassi ritmi di crescita dell'attività produttiva. In seconda battuta, nel 1981 fu realizzato il cosiddetto “*divorzio*” tra Tesoro e Banca d'Italia, che pose fine alla condizione per cui il sistema bancario “*rappresentava la fonte prevalente di*

---

<sup>306</sup> Fonte: Commissione Europea, 2014.

*finanziamento del deficit pubblico, attraverso la sottoscrizione di titoli del debito pubblico*<sup>307</sup>; venuta allora a cadere la garanzia sull'acquisto dei titoli rappresentativi del debito pubblico, il Tesoro fu ovviamente tenuto a corrispondere, per il loro collocamento, saggi di remunerazione del capitale più alti. Si trattò di una misura che contribuì in maniera decisiva e fondamentale alla riduzione dell'inflazione, ma che nel successivo periodo, in cui lo Stato attraversò la delicata fase della dismissione del proprio patrimonio industriale ed in cui i vincoli comunitari per l'ingresso nella moneta unica si facevano sempre più stringenti, limitò significativamente lo spazio d'azione dell'attore pubblico, producendo effetti destabilizzanti sulla tenuta dell'intero processo: come varie volte specificato, l'urgenza impellente di reperire finanziamenti condizionò infatti l'intera strategia di privatizzazione, sacrificando talvolta altri validi obiettivi che con le operazioni si sarebbero potuti perseguire<sup>308</sup>. Non è forse un caso che altri pur grandi e affidabili paesi europei, quali la Francia e la Gran Bretagna, intrapresero analoghe iniziative volte a riconoscere l'indipendenza delle proprie banche centrali solo, rispettivamente, nel 1993 e nel 1998; quando, cioè, i momenti salienti dei processi di privatizzazioni erano ormai distanti nel tempo.

In definitiva, in uno scenario di costante emergenza ed incertezza, quale fu, come visto, quello in cui le privatizzazioni furono programmate e realizzate, si rese impossibile per lo Stato predisporre le migliori premesse per lo svolgimento del processo, "*in condizioni economiche nelle quali la macchina produttiva avrebbe [avuto] invece necessità di investimenti pubblici in grado di ammodernare il sistema-Paese*"<sup>309</sup>; gli esiti mancati delle privatizzazioni sulla tenuta competitiva del tessuto produttivo in termini di ammodernamento, convogliamento delle risorse nei settori produttivi ad alta tecnologia e rafforzamento dei vantaggi localizzativi furono allora in larga parte dovuti proprio ai vincoli e alle costrizioni tra i quali il processo stesso si evolse.

---

<sup>307</sup> Zanetti G., Alzona G., *ibidem*, pag. 61.

<sup>308</sup> Della stessa opinione è Cavazzuti, che formula un giudizio nettamente negativo sull'originaria impostazione del problema a livello politico, che concepiva le privatizzazioni prevalentemente in funzione del loro possibile contributo alle finanze pubbliche; proprio in ciò sarebbe all'origine dei limiti che hanno caratterizzato il processo. Cavazzuti F., 1996, *Privatizzazioni, imprenditori e mercati*, Bologna, Il Mulino.

<sup>309</sup> Vantellini P., *ibidem*, pag. 12.

## Conclusioni

Tracciare il bilancio complessivo di un'esperienza così variegata e multiforme non è certo cosa da poco; tanti ed eterogenei sono gli elementi da ridurre a fattori comuni, e per ognuno di essi si aprono una serie di questioni dettagliate che imporrebbero di sviscerarli per averne piena contezza. Tuttavia, in quest'ultima sede l'operazione che si impone è quella di sfocare la lente, di modo che ciò che si perde in determinatezza dei particolari sia guadagnato in evidenza delle linee di contorno.

Nel fare ciò appare ovvio riallacciarsi a quanto detto in apertura: le privatizzazioni non potevano rappresentare una rottura tra Stato ed economia *sic et simpliciter*, ma dovevano costituire un ripensamento del rapporto all'insegna del valore dell'*efficienza*.

Per quanto esposto nel lavoro, è doveroso concludere che ciò non sia avvenuto: alle privatizzazioni non è presieduto alcun piano globale che assumesse le dimensioni di una riflessione veramente generale e di vasta portata su ciò che il sistema-Paese del XXI secolo avrebbe dovuto essere; ciò che si rileva è di contro una crisi di progettualità della classe politica, che ha impedito alle privatizzazioni di assumere un respiro tale da farle divenire un autentico momento del percorso di sviluppo nazionale nella modernità del mondo globalizzato, come invece è avvenuto in altri paesi come la Gran Bretagna e la Francia.

Questo è stato certamente dovuto alle incompetenze della classe dirigente, la cui mancanza di visione e prospettive, che tanto nocimento aveva recato al sistema delle imprese pubbliche, ha trovato continuazione e conferma nell'incapacità di predisporre le migliori condizioni ambientali generali affinché il mercato potesse espletare il proprio potenziale di efficientamento del sistema produttivo; si trattava, questa, di un'operazione imprescindibile per permettere alle privatizzazioni di conseguire i loro obiettivi ultimi di modernizzare il sistema-Italia e renderlo competitivo sulla ribalta internazionale.

Senza altro questo esito è stato determinato, oltre all'inerzia del ceto politico, anche alle circostanze emergenziali che hanno indotto l'effettivo avvio delle privatizzazioni, le quali avevano certo una radice profondamente radicata nella realtà del Paese, e che hanno tra l'altro imposto all'intero processo il fine prioritario del giovamento alle sorti delle finanze pubbliche, soprattutto in vista degli obblighi assunti con la firma del Trattato di Maastricht. Si è trattato di condizioni che hanno reso le privatizzazioni solo molto parzialmente un processo endogeno scaturito dal corpo politico ed economico nazionale in risultanza di una seria e puntuale riflessione in seno allo stesso, per assumere piuttosto i connotati di una necessità ineludibile di derivazione principalmente esogena.

Seppur per la riduzione del debito pubblico non si sia certo trattato, come visto, di un obiettivo totalizzante, esso tuttavia, è innegabile, esercitò una notevole influenza sulle scelte,

le modalità e i tempi delle operazioni.

Ciò rese del tutto impossibile, *in primis*, la rifocalizzazione delle risorse nazionali su produzioni più moderne e competitive come inizialmente ci si era proposto: simili conseguimenti avrebbero infatti richiesto un fattivo impegno da parte dello Stato per approntare gli adeguati stimoli alla crescita del capitale umano, allo sviluppo dei centri di formazione e ricerca, al potenziamento delle infrastrutture; in un'espressione, per rafforzare i *vantaggi localizzativi* del sistema-Italia. Le conseguenze che in seguito a questo obiettivo mancato delle privatizzazioni l'Italia avrebbe pagato furono severissime: l'esposizione nei settori produttivi più tradizionali all'agguerrita concorrenza sull'arena internazionale dei paesi in via di sviluppo, con tutto ciò che da qui derivò in termini di destabilizzazione della tenuta dell'intero Paese.

Certo, ad una visione delle privatizzazioni come mera operazione di liquidazione delle attività dello Stato ben si atteggiava l'inadeguatezza del corpo politico ad elaborare un disegno politico più ampio, che disegnasse quei passaggi necessari a far evolvere il sistema-Paese. Ad essere realizzato, ossia, non fu un ruolo dello Stato né *imprenditore*, né *regolatore*, ma di fatto compiaciutamente *assenteista*; contravvenendo esattamente, cioè, al compito che in apertura di questo lavoro veniva esso assegnato di garante e promotore delle possibilità del miglior sviluppo di tutte le potenzialità presenti nel sistema che è chiamato a preporre. Quanto ne è conseguito, allora, è che nella loro opera di efficientamento il mercato e la proprietà privata non hanno trovato validi presupposti su cui consolidarsi, similmente a come le imprese pubbliche si ritrovarono ad agire per ragioni spesso fine a sé stesse o ispirate a logiche di assistenzialismo, depauperate del dinamismo che dallo Stato sarebbe dovuto loro derivare nella forma d'indirizzamento verso specifiche finalità.

Un'ulteriore conseguenza delle lacune a livello politico della conduzione del processo consistette nelle lungaggini, nei ripensamenti, nelle incertezze. Un tale dato non è contraddittorio rispetto al clima di urgenza in cui le privatizzazioni furono realizzate, anzi denota ancor di più quali fossero i dubbi e le perplessità che, nonostante l'incombenza di congiunture emergenziali, impacciavano la classe dirigente; altre volte si trattò in effetti della conseguenza di oggettive difficoltà procedurali ed attuative, che comunque possono valere solo molto parzialmente a giustificazione di tempi che furono comparativamente molto più lunghi rispetto quelli di un altro caso, quale il THA nell'esperienza tedesca, in cui a sollevarsi erano profili di problematicità ben più rilevanti.

Sicuramente innegabili invece sono i risultati in termini di rafforzamento del mercato azionario, della diffusione permanente dell'azionariato popolare, della capacità di attrazione di investimenti stranieri, della mutazione dell'attitudine del piccolo risparmiatore verso il mercato del capitale di rischio.

Qualche contenuto conseguimento è avvenuto anche grazie al Fondo di ammortamento dei Titoli di Stato istituito dal governo Ciampi, seppur in modo non assolutamente sufficiente a rallentare l'esplosione del debito pubblico: le privatizzazioni, vale a dire, ebbero un ruolo del tutto marginale relativamente a quello che pure, forse con poca visione, era stato il principale intento loro assegnato e a cui, come visto, furono perfino sacrificate altre importanti prospettive ed opportunità.

Infine, dai sintomatici episodi richiamati nel lavoro si potrebbe dedurre che le privatizzazioni non siano riuscite a modernizzare il "volto" del Paese da un punto di vista della cultura dominante.

Si poteva fare meglio?

È questa la domanda che campeggia inesorabilmente al termine del presente lavoro. Una risposta definitiva è impegnativa ed ostica, ma sulla base di quanto esposto è possibile replicare: molto probabilmente sì.

Uno scenario alternativo di tale natura avrebbe realisticamente richiesto la validità di condizioni extra-economiche, a cominciare da una classe politica più competente e presente ai suoi doveri; capace, ad esempio, di condurre il processo di privatizzazioni in modo più riflessivo ed efficace attraverso lo smorzamento almeno parziale delle pressanti condizioni di emergenza, dismettendo l'obiettivo di entrare nella moneta unica europea nel primo gruppo di paesi o riuscendo ad ottenere condizioni più vantaggiose per un graduale e più cadenzato processo di adeguamento, quali probabilmente il peso negoziale dell'Italia nel concilio comunitario, guardando anche all'esempio britannico, avrebbero consentito.

## Bibliografia

- Acocella N., 1994, *Fondamenti di politica economica*, Roma, La Nuova Italia Scientifica.
- Adam Smith, 1759, *La Ricchezza delle Nazioni*, pag. 52, 111, 115
- Amatori F., 1991, *Forme di impresa in prospettiva storica*, in Zamagni S. (a cura di).
- Atkinson A.B., 1970, On the Measurement of Inequality, *Journal of Economic Theory*, vol. 2.
- Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, 1996, *Indagine conoscitiva sui servizi di finanza aziendale*, Roma.
- Backhaus, J. G., 1989, Privatization and Nationalization: a suggested approach, *Annals of Public and Cooperative Economics*, n. 3.
- Banca d'Italia, *Relazione generale per il 1989*.
- Barucci E., Mattesini F., 2006, *Why do Banks hold equity in non-financial firms? Some evidence from a panel of large Italian firms*, mimeo.
- Barucci E., Pierobon F., 2008, *Le privatizzazioni in Italia*, Roma, Carocci editore, pag. 25.
- Biais B., Perotti E., 2002, *Machiavellian privatization*, mimeo.
- Bös D., 1991, *Privatization. A Theoretical Treatment*, Oxford, Claredon Press.
- Boubakri N., Cosset J., Guedhami O., 2005, *Postprivatization corporate governance: the role of ownership structure and investor protection*, in *Journal of Financial Economics*, 76, pag. 369-99.
- Buchanan J.M., 1967, *The Demand and Supply of Public Goods*, Illinois, Rand McNally, Skokie, Illinois, pag. 55.
- Cannari L., Marchese G. e Pagnini, M., 1994, *Forma giuridica, quotazione e struttura proprietaria delle imprese italiane: prime evidenze comparate*, in *Il mercato della proprietà e del controllo delle imprese: aspetti teorici e istituzionali*, Roma, Banca d'Italia.
- Cassese S., 1992, Le imprese pubbliche dopo le privatizzazioni, *Stato e Mercato*, n. 35, agosto.
- Cavazzuti F., 1996, *Privatizzazioni, imprenditori e mercati*, Bologna, Il Mulino.
- Chiri S., Panetta F., 1994, *Privatizzare: come? Spunti da una ricognizione comparata dei casi inglese e francese*, in *Il mercato della proprietà e del controllo delle imprese: aspetti teorici e istituzionali*, Banca d'Italia.
- Coase R.H., 1988, The Nature of the Firm: Origin, Meaning, Influence, *Journal of Law, Economics and Organization*, primavera.
- Consob, 2015, *Report on corporate governance of Italian listed companies*.

- Costa J., Ellson R., Martin R., 1987, Public Capital, Regional Output and Development: Some Empirical Evidence, *Journal of Regional Sciences*, n. 27.
- De Alessi L., 1983, Property Rights, Transaction Costs, and X-Efficiency, *American Economic Review*, n. 73.
- De Alessi L., 1990, Form, Substance and Welfare Comparison in the Analysis of Institutions, *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, n. 146
- De Viti De Marco A., 1888, *Il carattere teorico dell'economia finanziaria*, Roma, Pasqualucci.
- De Viti De Marco A., 1934, *Principi di economia finanziaria*, Torino, Einaudi.
- Dewenter K., Malatesta P., 1997, *Public offerings of State-owned and privately-owned enterprises: an international comparison*, in *Journal of Finance*, 52, pag. 1659-79.
- Downs, A., 1967, *Inside Burocracy*, Boston, Little Brown C.; Niskanen W., 1975, Bureaucrats and Politicians, *Journal of Law and Economics*, vol. 18, December.
- D'Souza J., Megginson W., 1999, The financial and operating performance of privatized firms during the 1990s, in *Journal of Finance*, 52, pag. 1397-438.
- Fama E., Jensen M., 1983, Separation of Ownership and Control, *Journal of Law and Economics*, vol. 26, Giugno.
- Fazioli R., *Dalla proprietà alle regole*, Milano, Ciriec, 1995, pag. 9.
- Florio M. 2004, *The great divestiture: evaluating the welfare impact of the British privatizations, 1979-1997*, The MIT Press, Cambridge (MA).
- Franzinelli M., Magnani M., 2009, *Beneduce, il finanziere di Mussolini*, Mondadori, pag. 239.
- Fulghieri P., Zingales L., 1998, *Privatizzazioni e struttura del controllo societario: il ruolo della public company*, in F.
- Galbraith J.K., 1967, *The New Industrial State*, Boston, Houghton Mifflin.
- Galgano F., 1984, *La società per azioni*, in Galgano F. (a cura di), *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, Vol. VII, Padova, Cedam, pag. 415-416.
- Gerschenkron A., 1962, *Economic Backwardness in Historical Perspectives*, Harvard University Press (trad. it. *Il problema storico dell'arretratezza economica*, Torino, Einaudi, 1965).
- Giannessi E., 1961, *Interpretazione del concetto di azienda pubblica*, Pisa, Corsi, pag. 47.
- Giaavazzi, G. Tabellini (a cura di), *Liberalizzazione dei mercati e privatizzazioni*, il Mulino, Bologna, pag. 252-316.
- Gilbert J.R., 1988, The Role of Potential Competition in Industrial Organization, *Working Paper*, University of California, Berkley, June.

- Giraldi C., Hamauai R., Rossi N., 1991, Attività vendibili e non vendibili nei portafogli delle famiglie: un'indagine comparata, *Operatori e mercati nel processo di liberalizzazione*, Bologna, Il Mulino.
- H.M. Treasury, 1986, *Privatization in United Kingdom*, Background Briefing, London.
- Harsanyi J.C., 1967-8, Games of Incomplete Information played by Bayesian Players I-III, *Management Sciences*, n. 14.
- Hart O.D., Holmstrom B., 1987, *The Theory of Contracts*, in Bewley (a cura di).
- Hobsbawn E., *Il Secolo Breve*, trad. it. 1995.
- Hogwood B., 1991, Sviluppi delle agenzie di regolazione in Gran Bretagna, *Problemi di Amministrazione Pubblica*, n.4.
- International Monetary Fund, 1989, *The Role of National Saving in the World Economy*.
- IRS, 1991, *Rapporto IRS sul mercato azionario 1991*, Cap. 2, p.3.
- Jacquemin, A., Buigues, P. e Ilzkovitz, F., 1989, *Concentrazione orizzontale, fusioni e politica della concorrenza nella Comunità europea*, in "Economia Europea", n. 40.
- Jacquemine A., 1988, *La politica industriale in Europa: aspetti teorici ed empirici*, in G. Zanetti (a cura di), *Alle radici della struttura produttiva italiana*, Roma, Sipi.
- Jensen M., Meckling W., 1976, *Theory of the firm managerial behavior, agency costs and ownership structure*, in "Quarterly Journal of Economics", 3, pag. 305-360.
- Jones S. et al., 1999, *Share issue privatizations as financial means to political and economic ends*, in "Journal of Financial Economics", 53, pag. 217-53.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., 1999, The benefits of privatization: evidence from Mexico, in *Quarterly Journal of Economics*, 112, pag. 1193-242.
- Le Grand J., 1990, Equity versus Efficiency: the Elusive Trade-Off, *Ethics*, vol. 100, pag. 560.
- Martin S., 1996, *Asynchronous cycles in US antitrust law and economics*, paper presentato al XX Convegno della rivista "L'Industria", Piacenza, 27 e 28 Settembre.
- Mediobanca, 2001, *Le privatizzazioni in Italia dal 1992*, Camera dei Deputati.
- Ministero del Tesoro (predisposto dal) e trasmesso al Presidente del Consiglio, d'intesa con il Ministro del Bilancio e della Programmazione Economica e con il Ministro dell'Industria e ad interim delle Partecipazioni Statali, *Programma di riordino di IRI, ENI, ENEL, IMI, BNL, INA ai sensi della L. 8 agosto 1992*, n. 359.
- Ministero del Tesoro, *Libro verde sulle partecipazioni dello Stato*, Roma, Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, 1992.
- Ministero delle Partecipazioni Statali, *Relazione Chiarelli (Roma-28 febbraio 1976)*.

- Commissione per il riordino del sistema delle partecipazioni statali, in "Mondo Economico", n.10, 1976.
- Mulazzani M., *Ragioneria pubblica*, Padova, Cedam, 1982, pag.227.
- Munnell A.H., 1990, Is there a Shortfall in Public Capital Investment? An Overview, *Proceedings of a Conference held at Harwich Port, Massachusetts, Federal Reserve Bank of Boston*, June.
- Okun M., 1990, *Eguaglianza ed efficienza. Il grande trade-off*, Napoli, Liguori, pag. 116.
- Onida P., 1968, *Economia d'azienda*, Torino, U.T.E.T pag. 100.
- Pagano M., 1989, Endogenous Market Thinness and Stock Price Volatility, *Review of Economic Studies*, vol. 56.
- Parlamento Europeo, 2015, *Relazione sulla promozione dello spirito imprenditoriale nei giovani attraverso l'istruzione e la formazione*.
- Peacock A., 1984, *The Regulation Game*, Oxford, Basil Blackwell.
- Perotti E., Guney S., 1993, *Successful privatization plans: enhanced credibility through timing a pricing of sales*, in *Financial Management*, 22, pag. 84-89.
- Persson T., Tabellini G., 2000, *Political economics: explaining economic policy*, Cambridge, The MIT Press.
- Pigou A.C., 1920, *Economic of Welfare*, p.176.
- Posner V., Wolf J., 1967, *Italian Public Enterprise*, London, Duckworth; Vernon R., 1974, *Big Business and the State*, Cambridge (Mass.), Harvard University Press.
- Rawls J., 1971, *A Theory of Justice*, Oxford, Oxford University Press.
- Rees, R., 1984, *Public enterprise economics*, New York, St.Martin's Press.
- Reviglio, F., 1996, *Lo Stato imperfetto*, Milano, Rizzoli.
- Roncaglia A., 2006, *La ricchezza delle idee. Storia del pensiero economico*, Laterza.
- Samuelson P.A., 1954, The Pure Theory of Public Expenditure, *Review of Economic and Statistic*, n. 36.
- Saraceno P., 1975, *Il sistema delle imprese a partecipazione statale nell'esperienza italiana*, Milano, Giuffrè, pag. 86.
- Saraceno P., 1981, *Il sistema delle partecipazioni statali*, pag. 45.
- Scarpa C., 1992, *Mercato dei capitali e modalità di vendita delle imprese pubbliche. Alcune considerazioni critiche*, mimeo, Dipartimento di scienze economiche, Università di Bologna, Ottobre.

- Segal D., 1976, Are there Returns to Scale in City Size?, *Review of Economic and Statistics*, n. 58.
- Sen A., 1985, *Commodities and Capabilities*, Amsterdam-New York, North-Holland.
- Sen A., Williams B., 1982, *Utilitarianism and Beyond*, Cambridge (Mass.), Cambridge University Press.
- Shleifer A., 1998, *State versus private ownership*, in “Journal of Economic Perspectives”, 12, pag. 135-150.
- Shonfield A., 1965, *Modern Capitalism. The Changing Balance of Public and Private Power*, Oxford, Oxford University Press.
- Sibilio Parri B., 1998, *Il processo di trasformazione delle imprese pubbliche*, Padova, Cedam, pag. 7.
- Siciliano G., 1998, *La regolamentazione dei trasferimenti del controllo e delle acquisizioni di società quotate. Efficienza economica e protezione degli azionisti di minoranza in alcune normative europee*, in “Quaderni di Finanza”, n. 24, Roma, CONSOB.
- Siniscalco D. et al., 1999, *Privatizzazioni difficili*, Bologna, Feem-Il Mulino.
- Stiglitz J.E., 1989, *The Economic Role of The State*, New York, Basil Blackwell. -
- Stiglitz J.E., 2014 *Economia del settore pubblico*, Hoepli, pag.64.
- Vantellini P., 1992, *Le operazioni di privatizzazione, Esperienze internazionali e opportunità per l'Italia*, Milano, Etaslibri, p.76.
- Vickers J.S., Yarrow G. K., 1988, *Privatization: an economic analysis*, Cambridge (Mass.), Mit Press.
- Vickers J., Yarrow G., 1991, *Economic perspectives on privatization*, in “Journal of Economic Perspectives”, 5, pag. 111-132.
- Villa F., *Elementi di amministrazione e contabilità*, Pavia, Bizzoni, pag. 9 e segg.
- Williamson, O.E., 1968, *Economies as an antitrust defense: The welfare tradeoffs*, in “The American Economic Review”, vol.53
- Wolf C., 1987, "Market and Non-Market Failures: Comparison and Assessment", *Journal of Public Policy*, Vol. 6 (1).
- Zamagni S., 1991, Il rapporto tra stato e mercato e la teoria dell'intervento pubblico: un riesame critico, collana *Rapporti Scientifici* del Dipartimento di scienze economiche, Università di Bologna, n. 109.

