

Privatizzazioni, davvero si poteva fare meglio?

di Alfredo Macchiati

La vicenda di Autostrade e quella di Telecom hanno rialimentato le critiche alle privatizzazioni realizzate nello scorso decennio. Due in particolare sono i rilievi più ricorrenti: la mancata liberalizzazione/regolazione delle utilities e l'inefficienza della struttura proprietaria.

Privatizzazioni, liberalizzazioni e strutture proprietarie

Difficile dissentire dalla prima censura: non v'è dubbio che in tutti i settori caratterizzati da infrastrutture essenziali vi siano stati ritardi, seppure di rilievo non uniforme, nella capacità del mercato o della regolazione di tradurre gli indubbi miglioramenti di efficienza delle imprese privatizzate in benefici per i consumatori. In alcuni casi, come in quello dell'energia, la sequenza – prima la privatizzazione poi la liberalizzazione – è stata addirittura opposta a quella raccomandata dai libri e dall'esperienza degli altri paesi, di cui pure ci si poteva giovare.

Più controversa la questione proprietaria. Qui l'accusa, più o meno esplicita, è che le privatizzazioni abbiano esposto le imprese privatizzate alla "speculazione finanziaria". Il dibattito nocciolo duro-*public company* fu molto intenso in quegli anni, ma non ha avuto conseguenze: i diversi strumenti che vennero introdotti per evitare eccessive concentrazioni proprietarie, lasciare una qualche forma di controllo pubblico, assicurare stabilità alla struttura proprietaria (tetti al possesso azionario, *golden share*, divieto di cessione della partecipazione) sono caduti a uno a uno o sotto la censura di Bruxelles o perché, inevitabilmente, aggirabili. Nessuna impresa privatizzata è oggi una *public company* e i nuclei stabili non si sono rivelati tali, almeno nel caso di Telecom.

Proprio nell'impresa di telecomunicazioni si sono potute realizzare, in ben tre diverse circostanze nell'arco di dieci anni, strategie da *hit and run* - anche se nell'ultimo caso non è ancora possibile affermare che il "morso" abbia aumentato la ricchezza degli azionisti di Pirelli. Strategie che verosimilmente non hanno giovato al posizionamento strategico della società e alla qualità dei servizi.

Laddove i policy maker hanno ritenuto auspicabile una qualche forma di controllo pubblico, con il mantenimento di una partecipazione azionaria rilevante, come dimostrano gli esempi di Enel ed Eni, ciò si è rivelato una soluzione con punti di forza (governance equilibrata e "cacciatori-non prede" nel mercato delle acquisizioni), ma al "prezzo" del conflitto d'interessi tra Stato proprietario e Stato regolatore.

Non si è ritenuto invece utilizzabile lo strumento della *golden share*. La Corte di giustizia ne riconosce la legittimità in presenza di "motivi imperiosi di interesse pubblico" (come ad esempio la sicurezza degli approvvigionamenti di energia o la pubblica sicurezza), a condizione che sia non discriminatorio, "proporzionale", idoneo a garantire lo scopo perseguito e operi secondo un "regime di opposizione".

Peraltro, "i motivi imperiosi di interesse pubblico" rappresentano per definizione una situazione eccezionale. Nel caso Telecom sarebbe difficile rinvenirli: non è in gioco la sicurezza nazionale, che è nelle reti della Difesa; il mantenimento della direzione strategica di una impresa con 85mila dipendenti e con un importante settore di ricerca e sviluppo è un argomento che, pur avendo pieno diritto di cittadinanza in un dibattito di policy, non passerebbe lo scrutinio comunitario.

Ma, ovviamente, non è lasciando un ruolo attivo allo Stato nel controllo delle imprese che si realizza una economia aperta, di mercato. Non è lì che bisogna guardare nel rispondere alla domanda se si poteva far meglio; né è lì che si dovrebbe tornare per fare meglio in futuro.

Un processo "vincolato"

Le risposte vanno piuttosto ricercate nei vincoli in cui nacque e si realizzò il processo di dismissione: la fine dello Stato proprietario fu dettata dalla crisi finanziaria prima e dal timore del

mancato ingresso nell'euro; vincoli che non arrivarono a determinare un ridisegno complessivo dei rapporti tra Stato e mercato. Allora, come oggi, la componente riformatrice dei policy maker era infatti minoritaria.

È così mancata una più profonda revisione delle istituzioni economiche che influenzano il mercato dei diritti proprietari: siamo riusciti a procedere lungo una sola dimensione - la riduzione della proprietà pubblica - con qualche intervento di supporto nel diritto societario e nella tutela degli azionisti di minoranza. Le riforme della previdenza e del controllo della banche pubbliche, limitando nel primo caso lo sviluppo degli investitori istituzionali-fondi pensione e generando, nel secondo, una strana specie di investitori istituzionali - le fondazioni - sono state insufficienti; né si è intervenuti regolamentando con più incisività lo strumento dei patti di sindacato. Sono dunque mancati i presupposti per strutture proprietarie più di mercato e meno collusive.

E per di più si sono succeduti discutibili interventi nella giustizia d'impresa, con uno sfiancamento del sistema di enforcement e sanzionatorio; ritardi nella revisione della tutela del risparmio, pur dopo scandali d'inaudita gravità; contraddittori interventi in una fiscalità d'impresa che si è mantenuta sempre pervasiva; attacchi al ruolo e al perimetro della regolazione indipendente. Insomma è mancato quel processo di complementarità istituzionale che agisce sul sistema di vincoli e incentivi degli operatori economici ed è condizione per riforme di successo.

Non stupisce quindi se, come messo in luce da alcuni studi (1), la struttura proprietaria si è poco modificata nella sostanza: nel listino si è ridotto il peso delle società controllate di diritto (di circa 25 punti dal 1997 al 2005) ma è aumentato quello delle società controllate di fatto e di quelle controllate dai patti di sindacato (entrambe di circa 10 punti percentuali ciascuna). Un caso emblematico di path dependency nella struttura proprietaria: l'Italia presenta la quota più bassa in Europa di società a proprietà diffusa, il 17,7 per cento.

Dieci anni fa probabilmente non esistevano "alternative superiori" ai modi con cui venne realizzata l'uscita dello Stato dal capitale, dati i vincoli esistenti e la pressione esercitata dai problemi da risolvere. Chi critica ora gli esiti del processo di privatizzazione sembra aver dimenticato quelle vicende, ma è indubbio che oggi vengono al pettine i limiti di politiche pubbliche parziali e di riforme incomplete. Ci sarebbe ancora tempo per le debite correzioni, ma il fatto che i rimpianti per il passato sembrano essere diffusi, lascia poco spazio all'ottimismo.

(1) M. Bianchi, M. Bianco, "Italian Corporate Governance in the Last 15 Years – from Pyramids to Coalitions", Egci, 2006