

Privatizzazioni Vale 37 miliardi la nuova manovra di Saccomanni

È quanto potrebbe incassare lo Stato se vendesse il 40% delle sue quote nelle grandi aziende. Ma finora è stato un flop: in 20 anni proventi per 127 miliardi su un debito cresciuto di 1.139

DI ALESSANDRA PUATO

Vendere i gioielli di casa per pagare i debiti? Per lo Stato non è stata finora una soluzione. Negli ultimi 20 anni il debito pubblico è aumentato di 1.139 miliardi e l'incasso da privatizzazioni è stato solo di circa 127 miliardi (173,4 miliardi di dollari, senza l'inflazione): una goccia nel mare, dicono i dati del Privatization Barometer e dell'Istituto Bruno Leoni (Ibl). Il boom di privatizzazioni in Italia fu nel '99, l'anno di Autostrade e della prima tranche dell'Enel: circa 19 miliardi (vedi grafico). Il picco negativo è stato nel 2009 con soli 12 milioni (Malpensa Logistica) e negli ultimi tre anni si è andati al lumino: 2,9 miliardi nel 2010, solo 381 milioni nel 2011 (Sea), 3,7 miliardi l'anno scorso (ennesima tranche Eni, poi Terna e Snam). Se ora lo Stato vendesse i suoi tesori industriali (quel che gli resta), incasserebbe fra i 18 e i 74 miliardi (a seconda che ne ceda il 20% o l'80%), in media 37 (se vende il 40%), ha calcolato l'Università Bocconi per il *Corriere Economia* (équipe di Stefano Caselli, vedi tabella). Ma ne vale la pena?

Valgono quasi 100 miliardi (92,490), nel calcolo della Bocconi su basi finanziarie, le partecipazioni di Stato (attraverso il Tesoro o la Cassa depositi e prestiti) nelle grandi aziende vendibili. È un ven-

tesimo di un debito pubblico che sfiora i 2 mila miliardi. Su questo,

è vero, lo Stato ridurrebbe gli interessi passivi, ma l'incasso sarebbe comunque in più anni. Alcune fonti indicano in soli 10 miliardi i proventi possibili nei prossimi due-tre anni. «Se si privatizza lo si faccia per aprire alla concorrenza» — dice Carlo Stagnaro di Ibl —. Per grandi aziende come l'Eni è opportuno rinunciare a vendere tutto a un solo acquirente, meglio sei compratori al 5% ciascuno». «Il principio dev'essere quello dei costi-benefici — avverte l'economista Bernardo Bortolotti, fondatore del Barometro Privatizzazioni —. Se il flusso di dividendi che lo Stato riceve è maggiore del costo del debito, meglio tenersi l'azienda». Il punto è: cosa cedere e per incassare quanto?

Le 11 in lista

Secondo fonti attendibili, un percorso possibile è vendere un po' di Eni ed Enel; la Fincantieri, quotabile in Borsa; Poste Vita; Snam e Terna, ma in tandem dentro un veicolo della Cdp. Infine Sace, magari in sinergia con Generali (sempre via Cdp: è un'ipotesi, ma ancora poco definita). Accantonata (per ora) la Rai: strada lunga e politicamente complicata. Il decreto che rende permanente il Comitato per le privatizzazioni è stato varato la scorsa settimana. E, stabilità di governo permettendo, dovrebbe essere presentato entro l'anno il piano di privatizzazioni del ministro Fabrizio Saccomanni che questa settimana è atteso in missione nella City.

Ma l'elenco delle aziende cedibili è top secret e le stime le più va-

rie. A titolo d'esercizio, ecco una lista (municipalizzate escluse), compilata con la Bocconi. Per le quote, si è usato il criterio della capitalizzazione di Borsa; per le altre, quello finanziario dei multipli sul margine (5 volte l'Ebitda). Sono 11 le grandi aziende in teoria privatizzabili: le già quotate Eni, Terna, Snam, Finmeccanica, Enel; e poi Fincantieri, Poste, Fs, Sace, Simest, la Rai. Se lo Stato vendesse l'80% del panierino, incasserebbe 74 miliardi. Ma è la strada meno percorribile, visto che ci sono aziende strategiche come Finmeccanica.

L'agenda possibile

L'azienda di Stato più valutata è Fs, 36 miliardi, ma il calcolo è fatto sull'immenso patrimonio, anziché sul margine lordo (altrimenti sarebbero solo 522 milioni). Cioè, è un'industria da spezzatino: scorporarne l'Alta Velocità avrebbe un senso, metterla in Borsa tutta no. Segue l'Eni con un valore di portafoglio per lo Stato stimato in 20 miliardi, quindi le Poste con 12, l'Enel con 9,4, Sace con 3,99, Snam con 3,8, infine Terna (2,1), Fincantieri (1,1), Finmeccanica (973 milioni). Ecco una possibile agenda, secondo fonti qualificate.

Eni, Enel e Finmeccanica. Sono tre aziende strategiche in cui il Tesoro, sommato a Cdp, ha il 30%. Se scende, si espone al rischio di Opa (offerta pubblica d'acquisto), cioè perde il controllo. Due soluzioni: a) si cambia la legge sull'OpA, abbassando la soglia; b) lo Stato scende al 20-25% e si prende il rischio di avere un socio scomodo. Per l'Eni, poi (a meno che non se ne

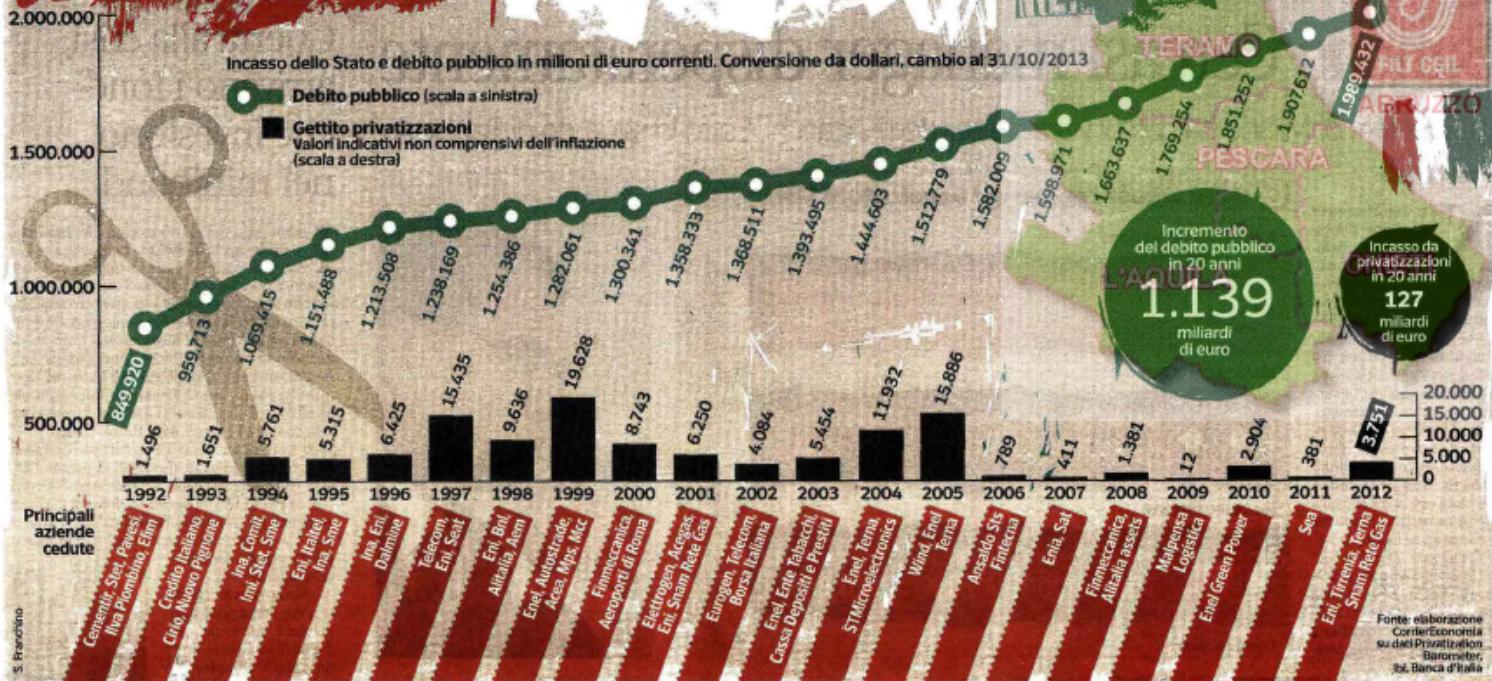
venda solo il 4% del Tesoro), la gran parte dell'incasso andrebbe alla Cdp, che ne ha il 25,7%. Per Finmeccanica la valutazione è bassa (973 milioni per il 30%), e non si ritiene opportuno che l'azienda della Difesa passi agli stranieri. L'azionista Tesoro potrebbe quindi procedere come sta facendo, cioè con le dismissioni interne (Ansaldo Energia, Sts, Breda). Usando la Cdp come azionista finanziario per attrarre soci industriali.

Terna e Snam. Sono le due società delle reti: elettricità e gasdotti. Sono ritenute privatizzabili, ma in tandem. Un'ipotesi sul tavolo è onerare il 30% di ciascuna a una nuova società (o a Cdp Reti, che ha già la Metroweb della banda larga). Che poi sarebbe quotata, oppure venduta, ma per una quota di minoranza.

Fincantieri. Per la controllata di Finmeccanica si parla da tempo di Borsa, l'ipotesi è ritenuta fattibile (profitti 2012 da 9 a 15 milioni).

Poste Italiane. È al 100% dello Stato, ma diversamente da Fs può essere privatizzata in toto o a pezzi. È ben vista dal mercato la quotazione di Poste Vita, terzo polo assicurativo dopo Generali e Unipol.

Sace. Per la società di assicurazioni della Cdp, infine, non è escluso, secondo fonti attendibili, un accordo sinergico con Generali, nel cui capitale Cdp è già presente (tramite Fsi). Proprio Cdp potrebbe essere poi lo strumento per il riordino delle partecipazioni di Stato, non come una nuova Iri ma come leva di politica industriale. I provenienti da privatizzazioni di aziende della Cassa (come Sace) possono essere utilizzati per finanziare aziende ed enti locali. Oltre che per portare dividendi straordinari al Tesoro.



Quanto valgono le partecipazioni

Stima del valore di realizzo, calcolo in base ai multipli sul margine lordo (Ebitda meno posizione finanziaria netta per quota detenuta dallo Stato) tranne per le quotate (Eni, Terna, Snam, Finmeccanica, Enel) e per Fs (calcolo su base patrimoniale, altrimenti 522 milioni). Milioni di euro

	Quota dello Stato*	Valore potenziale partecipazione	Vendita 20%	Vendita 40%	Vendita 60%	Vendita 80%
Eni	30,1%	20.010	4.002	8.004	12.006	16.008
Terna	29,9%	2.164	433	866	1.298	1.731
Snam	30%	3.822	764	1.529	2.293	3.058
Finmeccanica	30,2%	973	195	389	584	778
Enel	31,2%	9.425	1.885	3.770	5.655	7.540
Fincantieri	99,4%	1.157	232	463	694	926
Gruppo Rai	100%	2.066	413	826	1.239	1.653
Ferrovie dello Stato	100%	36.736	7.347	14.694	22.042	29.389
Poste Italiane	100%	12.114	2.423	4.846	7.268	9.691
Simest	100%	33	7	13	20	27
Sace	100%	3.990	798	1.596	2.394	3.192
TOTALE		92.490	18.499	36.996	55.493	73.993

*diretta attraverso Mef e indiretta attraverso CdP

Fonte: Università Bocconi per CorrierEconomia