

Privatizzazioni Analisi Università Bocconi: l'equivalente di due manovre

Il capitalismo di Stato

Un tesoro da 35 miliardi

Com'è pubblica Piazza Affari

È il valore delle quotate che fanno capo a via XX Settembre
Cresce dal 2010. L'effetto dismissioni comincia a sentirsi

DI ALESSANDRA PUATO

Che cosa si può fare con 35 miliardi di euro? Due manovre finanziarie, per esempio. È questo il vero «tesoretto» di Stato, è il valore delle aziende pubbliche quotate. Sono 13, da Eni, Finmeccanica, Enel alla piccola Tbs, ingegneria biomedica, o all'Alerion che produce energia eolica. Il prorettore dell'Università Bocconi Stefano Caselli, membro dell'Osservatorio Mp3 sulla finanza pubblico-privata, ha calcolato per il *Corriere Economia* sia le quote detenute dal Tesoro, per la prima volta in trasparenza, attraverso le diverse forme di proprietà — società l'una nell'altra come scatole, fondi di private equity, la Cassa depositi e prestiti —, sia il valore di ciascuna e il peso sulla capitalizzazione di Borsa. Il risultato è nella tabella accanto.

Nota di metodo: si tratta delle quote pubbliche «pure», dirette e indirette. Per esempio, l'Eni fa capo per il 4,34% al Tesoro e per il 26,37% alla Cdp, che dal Tesoro è controllata al-

l'80%. La quota di Stato è dunque del 25%: il 4,34% più l'80% del 26,37%. Un esercizio empirico, visto che Cdp ha autonomia d'investimenti e bilanci, ma significativo per indicare la presenza pura dello Stato nelle società.

Al marzo scorso, le partecipazioni statali quotate valevano, appunto, 34,778 miliardi di euro (media gennaio-marzo 2015, come i dati successivi) e incidono il 6% sulla capitalizzazione totale di Piazza Affari (553,65 miliardi). Se si fa riferimento all'intero valore di Borsa delle 13 società, invece, e non alle singole quote detenute dallo Stato, oltre un quarto di Piazza Affari è oggi coperto da aziende pubbliche (municipalizzate escluse): 150,6 miliardi di euro su un totale del listino di 553.

«Al di là dell'ottima gestione della Cdp, c'è un punto di domanda — dice Caselli —: qual è l'utilità per lo Stato italiano di un pacchetto così grande, 35 miliardi? Che cosa si vuole farne? Vendere tutto e coprirci due finanziarie, senza risolvere il problema di un debito pubblico da 2 mila miliardi?

Usarlo come strumento di produzione di dividendi? Forse va valorizzato. È il momento di ragionare su un fondo-holding, aperto agli investitori internazionali, che contenga tutte le partecipazioni quotate dell'Italia, per farle crescere con aggregazioni». È il compito del Fondo strategico italiano, le cui partecipazioni, non quotate, non sono state qui considerate.

Inversione di tendenza

I 35 miliardi che fanno capo direttamente allo Stato sono più del 2010 e meno dell'anno scorso. Cinque anni fa, infatti, all'esplosione della crisi economica, le quotate di Stato valevano 33,89 miliardi ed erano due di meno, non c'erano né Fincantieri né RaiWay, perché le privatizzazioni non erano ancora partite. Il peso su tutto il listino era maggiore, l'8%, ma il valore delle aziende pubbliche in Borsa inferiore: dal 2010 è salito di 890 milioni. Rispetto all'anno scorso, invece, il valore delle quotate pubbliche è sceso: 5,4 miliardi in meno (era di 40,21 miliardi). Inversione di tendenza. È l'effetto Enel, Snam e Terna, dove lo Stato ha ridotto la partecipazione mettendo azioni sul mercato (il 5,7% dell'Enel) o vendendo parti a terzi (il 35% di Cdp Reti, con dentro Snam e Terna, ai cinesi di State Grid). Un altro impatto si avrà con la cessione di Ansaldo Sts a Hitachi, già concordata.

Insomma, dal 2010 a oggi il valore delle quotate pubbliche è aumentato perché i valori di Piazza Affari sono



creciuti e ci sono due aziende pubbliche sul listino in più. Dall'anno scorso sono però scesi perché lo Stato ha iniziato a vendere le sue imprese. «Di fatto paghiamo il costo della politica di dismissioni — dice Caselli — Enel, Snam e Terna sono i tre casi in cui la quotazione delle aziende sale, ma il valore delle partecipazioni scende

perché lo Stato ha dismesso». Ci sono stati altri movimenti, naturalmente. In cinque anni il titolo Finmeccanica è salito, trainato negli ultimi mesi proprio dalle cessioni di Sts e Breda avviate dal nuovo capoazienda Mauro Moretti; l'Stm dei microchip anche; è scesa Saipem, alla cui guida è stato nominato venerdì scorso Stefano Cao con il compito di trarla dalle secche, e

Caselli: «C'è troppa frammentazione, serve una holding per sviluppare le quotate»

pure l'Eni di Claudio De Scalzi, colpita ora dal crollo dei prezzi del petrolio (-46% l'utile netto del primo trimestre nei conti approvati settimana scorsa). «Ma per Enel, Snam e Terna ci sono scelte politiche a monte. Forse la tempistica della loro cessione forse non è stata appropriata», dice Caselli.

La classifica

In testa alle quotate pubbliche a valore c'è naturalmente l'Eni. Lo Stato ne possiede «in purezza» un quarto, il 25,06%; vale 14,5 miliardi. Segue l'Enel di Francesco Starace, anch'essa in mano pubblica per un quarto (25,50%): 9,86 miliardi. Terzo posto alla Snam di cui lo Stato ha oggi in tra-

sparenza un 17,78% che vale 2,8 miliardi: è un miliardo in meno rispetto all'anno scorso, quando la quota era del 26%. Quarto a Finmeccanica con 1,8 miliardi. Quinta Enel Green Power dove lo Stato è sceso in un anno dal 21,7% al 17,64%. Vale 1,6 miliardi, 565 milioni in meno del 2014. Sesta è Terna dove la quota pubblica è calata dal 24% al 14,13% e vale 1,137 miliardi (728 milioni in meno del 2014). Settima Stm schizzata a oltre un miliardo (1,022) a bocce ferme. In coda, ma in crescita con 1,6 miliardi, la Tbs partecipata attraverso il Fondo italiano d'investimento (2,2% in trasparenza) e penultima l'Alerion con 2,4 miliardi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Le 13 aziende dello Stato in Borsa

Partecipazioni in trasparenza, milioni di euro (le frecce esprimono la variazione 2010-2015)

	Quanto vale la quota del Tesoro...			... quant'è...		
	2010	2014	2015 ⁽¹⁾	2010	2014	2015
Alerion <i>Energia eolica</i>	4,4	2,8	2,4	1,76%	2,01%	2,01%
Ansaldo Sts <i>Segnalamento treni</i>				12,98%	12,01%	12,01% ⁽⁶⁾
Enel <i>Energia, elettricità</i>	11.289	11.692	9.860	31,24%	31,24%	25,50%
Eni <i>Energia, petrolio</i>				22,41%	25,46%	25,06%
Fincantieri <i>Cantieri navali</i>	n.d.	690	745	Non quotata	58,07%	58,07%
Finmeccanica <i>Aerospazio e difesa</i>				32,45%	30,20%	30,20%
RaiWay <i>Torri di trasmissione</i>	n.d.	565	683	Non quotata	65,07%	65,07%
Saipem <i>Energia, estrazione</i>				9,62%	10,93%	10,76%
Snam <i>Gasdotti</i>	1.434	3.787	2.777	11,21% ⁽²⁾	26,20%	17,78%
Stm <i>Microchip</i>				13,82%	14,12%	14,37%
Tbs <i>Ingegneria biomedica</i>	0,7	1,5	1,6	1,92%	2,20%	2,20%
Enel Green Power <i>Energia rinnovabile</i>				21,61%	21,61%	17,64%
Terna <i>Reti elettricità</i>	1.424	1.865	1.137	22,87% ⁽³⁾	24,02% ⁽⁴⁾	14,13% ⁽⁵⁾
TOTALE Miliardi di euro	34	40	35			
PESO SULLA BORSA *	8%	8%	6%			

151 miliardi
Il valore delle società quotare di cui lo Stato è azionista

* Percentuale sulla capitalizzazione complessiva
(1) Media gennaio-marzo; (2) solo via Eni; (3) solo Mef e Cdp; (4) solo Cdp; (5) solo Cdp Reti; (6) concluso accordo per la cessione a Hitachi