

Gioielli pubblici / Le disponibilità sono ancora ingenti

Ma c'è resistenza nei Governi

DI **BERNARDO BORTOLOTTI***

Il 2005 si preannuncia come un anno straordinario per le dismissioni europee, con circa 90 miliardi di introiti previsti. In questo scenario, rimangono ancora partecipazioni da vendere o i governi europei hanno ormai esaurito le loro scorte? Che cosa detengono oggi in portafoglio e soprattutto quanto valgono le loro partecipazioni?

Alcune risposte a riguardo sono fornite dai primi risultati di uno studio condotto da Privatization Barometer che ha analizzato nel dettaglio le partecipazioni dei governi centrali nelle società quotate europee. I

dati mostrano che i governi detengono partecipazioni dirette in 107 società quotate il cui controvalore supera i 184 miliardi di euro. Il governo francese stacca gli altri partner europei con un portafoglio di 60 miliardi di euro costituito da 15 società di grandi dimensioni (inclusa Gaz de France recentemente privatizzata). Il governo italiano è pre-

sente in un numero più ridotto di società (6) con partecipazioni da 29,7 miliardi di euro. La sola quota in Eni — senza contare il premio di controllo — vale 17,5 miliardi.

Le quote dirette rappresentano però solo una parte del portafoglio pubblico. Per valutare pie-

Nel portafoglio del Tesoro partecipazioni per 30 miliardi

namente il peso dello stato azionista bisogna estendere l'analisi alle partecipazioni indirette. Esercizio complesso, data la varietà delle forme e dei soggetti coinvolti.

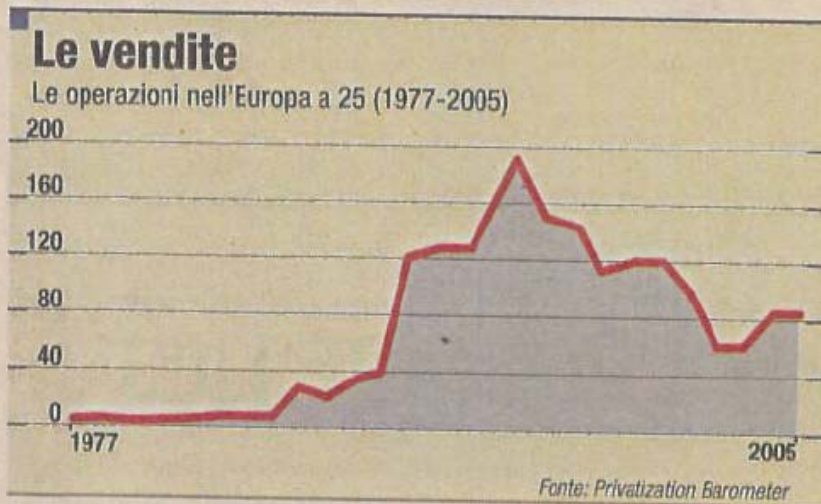
Un caso tipico è rappresentato dalla struttura proprietaria di Deutsche Telekom, in cui il governo tedesco possiede direttamente il 15,4% e indirettamente

il 22% attraverso KfW (il gruppo finanziario controllato dal governo federale all'80 per cento). La partecipazione complessiva del Governo risulta quindi pari al 33,1% del capitale. La differenza fra proprietà diretta e indiretta emerge con ancor maggiore evidenza nel caso della società

francese CNP Assurances. Attraverso un'articolata struttura piramidale che coinvolge la holding Sopassure, La Poste e la Caisse des Dépôt et Consignations, lo stato francese

arriva a possedere il 62% della società, a fronte di una quota diretta di poco superiore all'1 per cento.

Nel complesso, l'analisi mostra che lo stato è presente unicamente attraverso partecipazioni indirette nel 20 per cento delle società considerate. Proprietà dirette e indirette coesistono nel 59% dei casi, e spesso le secon-



de risultano superiori alle prime. Infine, le quote indirette si concentrano in modo particolare nelle imprese di maggiori dimensioni e valgono in borsa circa 64 miliardi di euro.

I governi europei hanno quindi complessivamente a disposizione azioni per un controvalore di 248 miliardi, più di un terzo di quanto è stato venduto fino ad

oggi.

La considerazione delle proprietà indirette incrementa in modo significativo il valore assoluto delle partecipazioni pubbliche, senza però modificare sensibilmente le posizioni relative dei paesi: Francia, Italia e Germania rimangono in vetta alla classifica rispettivamente con 78, 40 e 32 miliardi di euro di controvalore.

re, anche al netto delle più recenti operazioni. È interessante notare la bassa posizione nella classifica della Spagna e l'assenza di partecipazioni rilevanti nel Regno Unito, paesi in cui il processo di privatizzazione è di fatto ormai completato. In posizione intermedia si collocano alcuni Paesi dell'allargamento quali la Polonia e la Repubblica Ceca. Le partecipazioni di maggior valore si concentrano non a caso nei settori "strategici" quali le telecomunicazioni, il settore petrolifero e nelle utilities.

In conclusione, le proprietà da vendere non mancano, anche senza considerare assets non ancora quotati (cui è difficile attribuire un fair value) e partecipazioni dei governi locali. Ciò che manca invece è la disponibilità dei governi a completare il processo di privatizzazione, una riluttanza testimoniata da quelle strutture proprietarie complesse che hanno consentito di cedere la proprietà mantenendo il controllo.

* Università di Torino e Feem