

Privatizzazioni Per crescere Non solo per tagliare i debiti

Servono i big di Stato per aumentare la taglia del listino
E catalizzare l'interesse dei grandi investitori internazionali

DI PAOLO BOCCARDELLI*

E GUIDO CUTILLO

Il tema delle privatizzazioni viene spesso affrontato pensando soprattutto all'utilizzo dei proventi delle cessioni come strumento per abbattere il debito pubblico, cosa peraltro prevista espressamente dalla legge. Riteniamo questo approccio fuorviante e riduttivo. Lo stock di debito accumulato dall'Italia, infatti, è pari a circa 2.200 miliardi di euro. Per dare un'idea, la quotazione di Poste Italiane ha comportato un incasso di poco più di 3 miliardi. Il valore delle privatizzazioni, quindi, va ricercato soprattutto altrove e in particolare nell'effetto positivo che queste possono avere sulla gestione delle imprese stesse e sullo sviluppo del nostro mercato economico e finanziario.

Attrazione

Oggi la competitività dei singoli Paesi si basa anche sulla loro capacità di intercettare l'enorme massa di attività finanziarie di cui dispongono gli investitori istituzionali. Infatti, anche in Paesi quali l'Italia ancora caratterizzati da un alto tasso di risparmio privato, non è affatto detto che questa quota di ricchezza resti impiegata nel mercato finanziario domestico.

Gli investitori istituzionali per ottimizzare il profilo rischio-rendimento hanno la necessità di diversificare il rischio Paese. Gli asset manager di casa nostra, quindi, investiranno in Italia così come all'estero, tenendo in considerazione il peso del nostro mercato rispetto al resto del mondo. Siccome, lo

stesso processo sarà seguito in tutti i Paesi, e nessuno singolarmente ha un peso specifico superiore al resto del mondo messo assieme, è evidente che in ciascun Paese e, a maggior ragione nel nostro, il peso degli investitori istituzionali esteri sarà notevolmente superiore a quello degli operatori domestici (si veda il grafico in alto).

Da qui discende la necessità di dedicare particolare attenzione a catturare i capitali internazionali, e per far questo, una delle caratteristiche più importanti è la liquidità. Un mercato troppo piccolo, e/o un'emittente di ridotte dimensioni, rischia di essere non attrattivo per la ridotta liquidità e quindi l'impossibilità di cedere l'investimento in un breve periodo senza incorrere in perdite di capitale. Si potrebbe dire, parafrasando un noto modo di dire, che in questo caso «grande è bello».

Sotto questo aspetto le privatizzazioni hanno fatto, e possono ancora fare molto. Soprattutto in un'economia come la nostra, caratterizzata da imprese di dimensioni medio piccole e da una scarsa propensione da parte degli imprenditori a finanziarsi tramite il mercato azionario, sono le grandi imprese pubbliche o ex pubbliche a rappresentare la gran parte della capitalizzazione del nostro mercato. Ad esempio tra le prime aziende per taglia troviamo Eni, Enel, Telecom, Saipem, Snam, Terna, Finmeccanica. Senza di loro avremmo un mercato finanziario di ancor più ridotte dimensioni ri-

spetto all'economia del Paese. Giova, ad esempio, ricordare che la capitalizzazione di Apple è da sola comparabile a quella di tutta Piazza Affari e che in termini di numero di imprese quotate, e di capitalizzazione complessiva, il nostro listino è notevolmente più piccolo rispetto ai mercati di Paesi a noi simili.

La quotazione di imprese quali Poste, Ferrovie, Enav potrà ulteriormente contribuire a questa crescita dimensionale e attivare auspicabilmente un processo emulativo da parte di importanti aziende private che potrebbero tornare a guardare alla Borsa come ad un interessante approdo (si pensi, solo per fare un nome, a Prada quotata a Hong Kong e non in Italia).

Governance

Accanto a queste motivazioni, occorre aggiungere un fattore specifico per le aziende inserite nel programma di privatizzazioni.

I mercati e i settori in cui queste aziende si trovano a operare sono sottoposti a un processo costante di liberalizzazione e in generale di crescita della concorrenza. Si pensi ad esempio alle telecomunicazioni e all'energia di diversi anni fa e a quello dei servizi postali e del trasporto ferroviario di oggi. Le imprese libere e aperte al mercato con investitori istituzionali, che richiedono trasparenza, efficienza e competitività, alla lunga dominano la sfida contro quegli operatori che sono appesantiti da decisioni che non seguono le logiche del mercato e della concorrenza. La privatizzazione, e l'accesso ai listini, costrin-

gono a programmare il proprio sentiero di sviluppo seguendo le traiettorie dell'efficienza e della competitività e a confrontarsi con i migliori operatori del settore, perché i nuovi soci misureranno l'azione del management attraverso le metriche della creazione del valore.

Le imprese, dunque, una volta quotate dovranno migliorarsi per attrarre i capitali internazionali necessari al proprio sviluppo. Per far questo, saranno attente a porre in essere una serie di azioni sul lato della governance e dell'efficienza che potranno migliorare la capacità di produrre valore sostenibile nel medio periodo. Servirà una chiara strategia di medio periodo e una buona capacità di comunicarla al mercato.

In poche parole sviluppare e far leva su aspetti di governance comprensibili e apprezzati a livello internazionale.

*Dean Luiss Business School

*Direttore Osservatorio executive compensation e governance Luiss business school, Partner EY

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**La sola Apple
capitalizza più
dell'intera
Piazza Affari**