

TENDENZE DI MERCATO
BAROMETRO DELLE PRIVATIZZAZIONI

Nei primi sei mesi di quest'anno le cessioni di asset pubblici si sono ridotte del 30% sul 2007

In testa per ricavi la Svezia, con un incasso record di 5,6 miliardi per l'operazione Vin & Spirit Ab

Dismissioni, l'Europa perde lo slancio

La crisi delle borse e la rinnovata voglia di Stato riducono fortemente le vendite

 di **Franco Locatelli**

Il crollo delle Borse affossa le privatizzazioni ma la fine del ciclo d'oro delle dismissioni in Italia e in Europa non è solo colpa della crisi dei mercati finanziari. Il bilancio delle vendite di Stato dei primi sei mesi del 2008, riportato in questi giorni dal «Barometro delle privatizzazioni» che viene curato dalla Fondazione Iri e dalla Fondazione Eni Enrico Mattei, è impietoso. In sei mesi l'Italia non ha fatto nessuna privatizzazione e nell'Europa dei 27 ci sono state in tutto solo 19 operazioni di vendita, totale e parziale, di asset pubblici per un controvalore complessivo di 18,6 miliardi di euro, cioè il 30% in meno di quanto venne incassato (26,3 miliardi) nello stesso periodo del 2007. Deludente anche il risultato delle vendite di Stato negli altri Continenti (11,2 miliardi di euro in tutto), basate principalmente su quattro Ipo cinesi.

Bisogna tornare indietro di anni per ritrovare un ammontare dei proventi delle vendite di Stato più basso di quello registrato in questi primi sei mesi del 2008. Se si pensa che tra la fine del secolo scorso e l'inizio del 2000 i ricavi delle privatizzazioni in Europa hanno più volte centrato la soglia record dei 100 miliardi di dollari l'anno, è evidente che la somma incassata nel primo semestre del 2008 è lontanissima dall'epoca d'oro delle vendite di Stato. Tanto più che quasi la metà dei ricavi del semestre è attribuibile a un solo Paese, la Svezia, che ha conquistato la leadership europea con tre operazioni di *private placement*: la cessione alla francese Pernod del 100% dell'azienda di bevande Vin & Spirit Ab - che ha fruttato 5,6 miliardi di euro e che è la maggiore privatizzazione europea del 2008 -, la vendita del 6,7% dell'Omx (la dinamica Borsa di Stoccolma) - che ha permesso di incassare 3,1 miliardi di euro dal Dubai che ha poi girato la quota al Nasdaq - e quella della piccola Parkab Overvakning (1,13 milioni di euro per l'intero capitale).

Se si esclude la Svezia, in Europa ci sono state nel semestre solo altri tre *deals* superiori al miliardo di euro: la vendita del 25% della greca Ote a Deutsche Telekom (Dt) per 3,2 miliardi di euro, la cessione della tedesca Evonik per 2,4 miliar-

di di euro e lo spin off con conseguente Ipo (l'unica del semestre) della portoghese Renovaveis per 1,8 miliardi di euro. Il resto sono briciole: poco più di due miliardi di euro incassati per 13 piccoli *deals*, realizzati quasi del tutto per vendita diretta.

Un paio a testa di altre operazioni le hanno messe a segno la Francia e la Germania, una la Gran Bretagna e una la Danimarca, le restanti i Paesi dell'Europa dell'Est (Romania, Bulgaria, Ungheria, Repubblica Ceca). Pur considerando le privatizzazioni in un'accezione molto ampia e cioè non come sinonimo del passaggio di controllo ma di semplice apertura, anche parziale, del capitale di una società ai privati, è invece difficile, avverte il guru americano Bill Meggin-

son, classificare come tali il *merger* tra Gaz de France e Suez che farà scendere la quota dello Stato francese al 35% del nuovo gruppo e la conversione del bond della tedesca KfW in azioni di Deutsche Telekom: al massimo possiamo considerarle come due semi-privatizzazioni.

Indubbiamente le turbolenze dei mercati finanziari hanno spinto gli Stati europei a rinviare la vendita di asset pubblici a tempi migliori, ma la crisi delle privatizzazioni non è solo congiunturale. Al di là del malessere dei mercati c'è qualcosa di più profondo alla base di questi processi e non è per caso che proprio la Fondazione Eni Enrico Mattei abbia promosso per giovedì a Milano una conferenza scientifica internazionale che presenterà e discuterà i risultati di una ricerca triennale, e che significativamente si domanderà se siamo davvero di fronte alla "fine delle privatizzazioni". Il dubbio è lecito, anche se gli esperti dicono che nel secondo semestre dell'anno le privatizzazioni potrebbero riprendere gradualmente quota. In realtà va ricordato che in molti Paesi, tra cui l'Italia, il ciclo delle grandi dismissioni è sostanzialmente esaurito.

E vero che il nuovo Governo Berlusconi ha rimesso in cantiere le privatizzazioni, almeno parziali, della Tirrenia, della Fincantieri, della Sace e delle Poste e che resta aperto il tormentato dossier dell'Alitalia, ed è altrettanto vero che la Germania ha in programma di privatizzare le ferrovie e il bancario. Però, fatta eccezione per la Svezia e in parte per la Turchia, per la Grecia e per la Serbia, in nessun Paese dell'Europa le privatizzazioni sono realmente al centro dell'agenda di governo. È la rivincita della politica sul mercato di cui parla Giulio Tremonti nel suo best seller *La paura e la speranza?* Forse lo stop alle privatizzazioni non ha una premessa radice ideologica ma - come

hanno dimostrato i casi della Northern Rock in Gran Bretagna e della Bearn Stearns negli Usa - non c'è dubbio che, sotto l'incalzare della crisi finanziaria, riaffiori una nuova voglia di Stato sia

per fronteggiare i fallimenti del mercato sia per assecondare la domanda di protezione che circola in

Occidente e che, specialmente in Europa, rende i Governi guardinghi di fronte al protagonismo dei fondi sovrani dei Paesi emergenti.

Sarà interessante vedere, in Italia come in Europa, quale sarà la linea di condotta dei Governi quando cesserà la crisi delle Borse, ma che nel Vecchio continente la grande stagione delle privatizzazioni sia finita è più di una sensazione. Anche perché aver slegato le dismissioni dalle liberalizzazioni ha contribuito ad alimentare nei cittadini la percezione che i benefici delle privatizzazioni non finiscano nelle loro tasche. Ecco perché, anche quando si parla di privatizzazioni locali - che nel nostro Paese rappresentano la nuova frontiera del rapporto tra pubblico e privato - la strada resta tutta in salita.

Le transazioni: i settori e i Paesi

LE OPERAZIONI PIÙ RECENTI

Dati primo semestre 2008

Società	Paese	Settore	Quota venduta	Valore* (in mln di euro)	Privatizzazioni dirette/indirette
Vin & Spirit Ab	Svezia	Manifatturiero	100,00	5.637,66	diretta
Hellenic Telecom Organization - Ote	Grecia	Telecomun.	25,00	3.200,00	diretta
Omx	Svezia	Finanza	6,70	3.108,06	diretta
Evonik Industries (Rag Foundation)	Germania	Manifatturiero	25,00	2.400,00	indiretta
Edp Renovaveis (Edp)	Portogallo	Utility	25,00	1.800,00	indiretta
T-Systems Media&Broadcast GmbH (Deutsche Telekom Ag)	Germania	Telecomun.	100,00	850,00	indiretta
Lmt	Lettonia	Telecomun.	51,00	501,74	diretta
Muntenia Sud	Romania	Utility	67,50	280,00	diretta
Sas Facility management (Sas)	Danimarca	Servizi	100,00	233,31	indiretta
Bulgarian Marine operator	Bulgaria	Trasporti	70,00	225,00	diretta

Società	Paese	Settore	Quota venduta	Valore* (in mln di euro)	Privatizzazioni dirette/indirette
Icts Europe Holding Bv (Fraport Ag)	Germania	Servizi	100,00	100,00	indiretta
Project Services Ltdb (Bnfl)	Regno Unito	Servizi	100,00	93,31	indiretta
Elmu Rt	Ungheria	Utility	10,50	70,44	diretta
Automobile Craiova	Romania	Manifatturiero	72,40	57,00	diretta
Cofathec Coriance (Cofathec)	Francia	Servizi	100,00	44,60	indiretta
Dagris	Francia	Manifatturiero	51,00	25,00	diretta
Skodaexport co Ltd	Rep. Ceca	Servizi	100,00	4,81	diretta
Vilniaus Sigma Ab	Lituania	Manifatturiero	15,21	1,25	diretta
Parkab Overvakning Ab (Stockholm Parkering)	Svezia	Servizi	100,00	1,13	indiretta

Totale 19 transazioni per un valore di 18.633,31 milioni di euro

(*) Le privatizzazioni dirette si riferiscono a cessioni di partecipazioni possedute direttamente dai governi e/o da società/enti a capitale interamente pubblico. Le privatizzazioni indirette riguardano cessioni di assets e spin-off da società a partecipazione pubblica non totalitaria. In parentesi è riportata la società cedente.

Fonte: Privatization Barometer

TRA I DEAL SUPERIORI AL MILIARDO

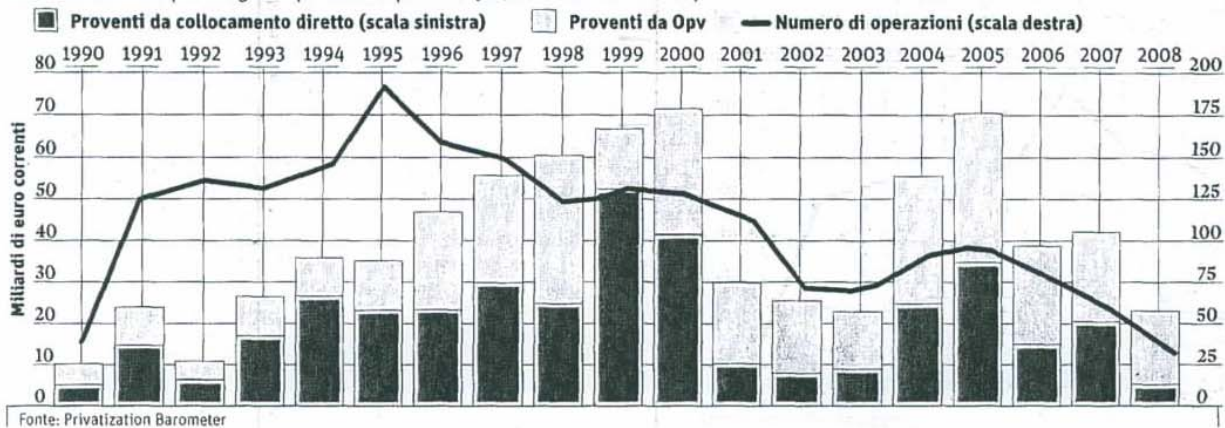
il passaggio del 25% della greca Ote a Deutsche Telekom, quello della tedesca Evonik e lo spin-off della portoghese Renovaveis

IN ITALIA

Nel programma del nuovo Governo, Tirrenia, Fincantieri, Sace e Poste Resta aperto anche il tormentato dossier Alitalia

PRIVATIZZAZIONI

Nei Paesi dell'Europa allargata: operazioni e proventi (1990 - 1° semestre 2008)



Il convegno giovedì a Milano

«**La fine delle privatizzazioni?**», è la domanda che fa da titolo al convegno che si terrà giovedì prossimo a Milano, alla Fondazione Eni Enrico Mattei (Feem). L'appuntamento è in corso Magenta 63 a partire dalle 8,30.

■ Organizzato dalla Feem, l'incontro si divide in tre sessioni e termina con una tavola rotonda. La prima sessione riguarda l'istituto delle privatizzazioni: le restrizioni e le incentivazioni; nella seconda verranno esaminati gli errori commessi; nella terza si parlerà del controllo dello Stato sulle aziende privatizzate.

■ La tavola rotonda, che concluderà l'incontro, inizierà alle 17 e ha come titolo «Dalle

privatizzazioni al nuovo capitalismo di Stato: le sfide future». Parteciperanno Alessandro Carpinella (Kpmg), Bernardo Bortolotti (Università di Torino e Feem), Gian Maria Gros-Pietro (Autostrade Spa), Rony Hamoui (Intesa Sanpaolo) ed Edoardo Reviglio (Cassa Depositi e prestiti).

■ Al convegno parteciperanno anche: Carlo Scarpa (Università di Brescia e Feem), Thiess Buettner (Ifo e Università di Monaco), Armin Schwienbacher (Cifra e Università di Amsterdam), Evzen Kocenda (Cerge-Ei), Massimo Florio e Carlo Fiorio (Università di Milano), Gernot Nerb (Ifo), Carlo Cambini (Politecnico di Torino) e Jan Hanousek (Cerge-Ei).

