

Recensione del volume:

***The Great Divestiture: Evaluating the Welfare Impact  
of the British Privatizations 1979-1997***

di M. FLORIO\*

**Bernardo Bortolotti\*\***

Università degli Studi, Torino e Fondazione Eni Enrico Mattei, Milano

Un treno in corsa e la scia sfuocata delle sue luci. (Probabile) prossima stazione: Hatfield. È questa l'immagine forte che Florio sceglie per la copertina del suo *Great Divestiture* per simboleggiare le privatizzazioni inglesi. Indubbiamente le scelte grafiche sono coerenti con la tesi principale del libro. Le privatizzazioni inglesi vengono spesso indicate come un'esperienza di successo e una pietra di paragone nel disegno dei processi di dismissione. Ma se si abbandona la retorica e si analizza invece la cruda realtà dei dati, si scopre che gli effetti di benessere delle privatizzazioni sull'economia inglese sono limitati e controversi.

In particolare, gli straordinari realizzi ottenuti dagli investitori grazie al forte *underpricing* hanno interessato i ceti medio-alti della popolazione, mentre una quota considerevole dei costi diretti ed indiretti delle privatizzazioni è stata sostenuta dalle fasce più deboli, con forti ripercussioni negative sul piano della sperequazione dei redditi. Inoltre, le privatizzazioni hanno depauperato il patrimonio netto della Corona, dal momento che i ricavi non sono stati reinvestiti né completamente utilizzati per abbattere il debito.

Il libro di Florio rappresenta un contributo originale e importante nella letteratura economica sulle privatizzazioni. Il suo bilancio del processo inglese, in larga parte basato su analisi quan-

---

\* MIT Press, Cambridge (MASS), 2004.

\*\* <bernardo.bortolotti@feem.it>

titative originali, merita di essere letto con attenzione soprattutto poiché presenta elementi di forte discontinuità rispetto alla maggior parte dei contributi precedenti.

L'analisi di Florio parte da lontano. Nel primo capitolo, l'autore inquadra il processo di privatizzazione nel contesto storico, fornendo una approfondita ricognizione dell'intervento pubblico nell'economia inglese nell'ultimo secolo e mezzo. La *Great Divergence* viene dunque esaminata in relazione al lungo percorso di crescita dell'industria pubblica che prende l'avvio in epoca vittoriana, si consolida a cavallo tra le due guerre e raggiunge la massima estensione nel primo dopoguerra in cui si realizza la grande ondata di nazionalizzazioni del *Labour*.

Dalla lettura di questo lungo processo, impariamo che diversamente da quanto comunemente si pensa, l'età vittoriana non è solo l'epoca d'oro del *free trade* e dell'individualismo economico, ma è anche il periodo in cui attraverso una serie di interventi legislativi che vanno dal *Municipal Corporation Act* del 1836 al *Railway and Canal Act* del 1874 si consolida da un lato il ruolo degli enti locali nell'erogazione di servizi di pubblica utilità, e dall'altro quello del governo nella regolazione minuziosa delle industrie di rete. Il periodo fra le due guerre registra una notevole avanzata dello Stato nell'economia come risposta alla Grande Depressione, che si sostanzia come in altri paesi europei nell'acquisizione di società operanti in settori strategici, in particolare nell'energia. Ma certamente il settore delle partecipazioni statali inglesi raggiunge la sua massima estensione con la grande ondata di nazionalizzazioni del governo laburista di Attlee fra il 1946 e il 1951, a seguito della quale il settore minerario, dell'aviazione civile, dei trasporti e dell'energia vengono sottoposti al controllo pubblico. Negli anni immediatamente successivi al conflitto, il sistema delle imprese pubbliche inglesi rappresenta il 10 per cento della forza lavoro, il 17 per cento del Pil e quasi il 20% degli investimenti.

Negli anni successivi, sotto l'influenza di quello che Florio definisce il *technocratic drift*, cioè un sistema di *management* politico delle imprese pubbliche che comunque perseguiva anche criteri di economicità di gestione, il sistema dell'impresa pubblica

riesce a convivere con il settore privato, anche grazie a efficaci forme di controllo democratico sull'operato delle imprese. Con il tempo, però l'imposizione di obiettivi extra-economici inquadrati all'interno di politiche dei redditi e di controllo dei prezzi indeboliscono sensibilmente la posizione finanziaria delle imprese controllate dallo Stato, le cui perdite cominciano ad influire in modo significativo sulle finanze pubbliche e a risultare visibili al contribuente.

La decisione di privatizzare le imprese pubbliche matura in questo clima e sarà uno dei tratti distintivi dei cinque governi conservatori che si sono susseguiti dal 1979 al 1997. Curiosamente, la prima privatizzazione significativa (riguardante il capitale di BP) si registra in realtà sotto il governo laburista di Callaghan, e viene indirettamente imposta dal Fondo Monetario Internazionale come condizione per l'erogazione del prestito richiesto dal Cancelliere dello Scacchiere per affrontare la crisi dei conti pubblici (una sorta di antecedente inglese dell'accordo Andreatta-Van Miert, che diede l'avvio al processo di dismissione italiano sotto il vincolo esterno).

Salita la Thatcher al governo, le privatizzazioni non emergono subito come elemento fondamentale del programma politico, ma lo diventano durante il suo secondo e terzo mandato. La *Great Divestiture*, che vive in questa fase la massima accelerazione, realizza la privatizzazione completa nei settori delle telecomunicazioni, dell'energia e delle altre *utilities*. Il programma è realizzato nella maggior parte dei casi attraverso collocamenti azionari rivolti in modo particolare al pubblico indistinto, che è stato spesso allettato da un forte *underpricing*. Già in chiusura del capitolo di inquadramento storico Florio introduce comunque alcuni aspetti problematici delle privatizzazioni inglesi, in particolare i suoi effetti redistributivi e in generale di benessere, che rappresentano il filo rosso che lega i vari capitoli del libro.

La scelta di porre l'accento sugli effetti redistributivi condiziona anche il taglio della rassegna teorica, che pur richiamando i principali contributi della letteratura più consolidata di *public choice* e dei contratti incompleti, si sofferma in modo particolare sull'analisi costi-benefici applicata al contesto delle privatizzazio-

ni. Teorie consolidate nell'ambito dell'economia del benessere consentono infatti una varietà di approcci volti a misurare sia gli effetti delle dismissioni su funzioni di benessere sociale in cui vengono variamente ponderate le utilità di diverse categorie di agenti economici (consumatori, azionisti, lavoratori, ecc.), sia i loro effetti aggregati sul vincolo intertemporale del governo. L'applicazione rigorosa di queste metodologie si incontra però con insormontabili difficoltà sul piano della formulazione delle ipotesi operative e della disponibilità di dati. Nell'approccio di Florio, l'analisi costi-benefici viene quindi utilizzata più come prospettiva di valutazione che come strumento per quantificare con precisione gli effetti di benessere delle dismissioni.

Seguendo questo filo logico, il terzo capitolo entra nel vivo delle valutazioni degli effetti delle privatizzazioni su un piano macroeconomico. Le privatizzazioni, in linea teorica, possono infatti avere effetti di breve e di lungo periodo sugli aggregati macroeconomici. Naturalmente gli effetti finali dipendono dalle diverse modalità di vendita, in particolare dall'entità dell'*underpricing* e dai criteri di destinazione dei proventi e dall'intensità degli sforzi di riforma strutturale che vengono associati al programma di dismissione. Supponiamo infatti che gli *asset* pubblici vengano venduti con un forte sconto e che i proventi vengano utilizzati per ridurre il debito. In questo caso, si registra un effetto espansivo sulla domanda aggregata dal momento che gli investitori realizzano un guadagno in conto capitale. L'analisi di lungo periodo deve però tenere conto anche degli effetti delle privatizzazioni sulla produttività. A parità di *mark up*, se si realizzano incrementi di efficienza produttiva, i prezzi scendono, salgono i saldi monetari reali e sale la domanda aggregata. In questo scenario favorevole, le privatizzazioni conducono ad un aumento della produzione e ad una riduzione dei prezzi. Naturalmente l'analisi di lungo periodo giunge a conclusioni opposte qualora le privatizzazioni inducano un aumento dei margini, e qualora le imprese sfruttino il mancato sviluppo di condizioni concorrenziali.

Indipendentemente dallo scenario considerato, il patrimonio netto dello Stato si riduce dal momento che in controvalore del debito riscattato è inferiore al *fair value* dell'*asset* ceduto. Qualor-

ra in futuro lo stato desideri recuperare le risorse perdute, dovrà introdurre politiche fiscali restrittive, che potrebbero controbilanciare gli effetti espansivi sulla domanda realizzati nello scenario più favorevole.

La presentazione degli aggregati macroeconomici fornita da Florio sembra confermare la realizzazione dello scenario meno favorevole nel caso inglese. La produzione e i tassi di crescita del Pil non cambiano sensibilmente nel corso della *Great Divestiture*, anche se la posizione relativa dell'economia nel confronto internazionale migliora. La produttività del lavoro aumenta, a fronte però di un deciso taglio di esuberi. L'occupazione sembra aumentare ma il miglioramento maschera in realtà una riduzione della forza lavoro causata dalla politica di pre-pensionamenti spesso adottata in sede di ristrutturazione delle società da privatizzare. Gli aggregati di finanza pubblica quali il *deficit* e il debito sono leggermente migliorati, ma il patrimonio netto dello Stato si è drasticamente ridotto. Sono infine aumentate le disuguaglianze sociali. La differenza fra il primo e l'ultimo decile della distribuzione del reddito della popolazione inglese è raddoppiata, e questo ha reso politicamente fattibile l'introduzione della patrimoniale promessa da Blair durante la campagna elettorale del 1999. L'analisi su serie storiche che Florio presenta in chiusura del capitolo mostrano effetti macroeconomici delle privatizzazioni sui tassi di crescita dell'economia. Sebbene questi risultati non consentano una valutazione definitiva, essi alimentano tuttavia il sospetto che le privatizzazioni inglesi non abbiano generato un aumento paretiano in termini di benessere sociale.

L'autore lascia i dati macroeconomici sullo sfondo e approfondisce l'analisi microeconomica degli effetti di benessere delle privatizzazioni inglesi in una serie di capitoli dedicati rispettivamente alle società privatizzate, agli azionisti, ai dipendenti, ai consumatori ed ai contribuenti. Questi capitoli rappresentano il cuore dello studio.

Per quanto riguarda la *performance* operativa delle imprese, l'elevata profittabilità delle privatizzate negli anni successivi alle vendite è un fatto noto e ben documentato. La tesi di Florio è però che ciò non sia conseguenza della privatizzazione dal mo-

mento che le società privatizzate non hanno né ridotto sensibilmente i costi, né incrementato la produttività dei fattori in corrispondenza con le date salienti di privatizzazione. A sostegno di questa tesi, viene proposta una lettura selettiva della letteratura supportata da alcune nuove evidenze empiriche. L'autore mostra che le privatizzazioni non hanno accelerato i *trend* che erano già in corso quando le imprese erano ancora pubbliche. In effetti nei principali settori (con l'esclusione dell'elettricità e delle telecomunicazioni) non si osservano *break* strutturali negli indicatori tradizionali di produttività del lavoro. L'evidenza prodotta non mostra quindi effetti sostanziali sul comportamento delle imprese in corrispondenza delle privatizzazioni.

Il capitolo dedicato agli effetti sugli azionisti analizza la performance finanziaria delle privatizzate. Un elemento distintivo delle privatizzazioni inglesi è stato il massiccio *underpricing* che ha accompagnato i collocamenti, decisamente superiore al livello fisiologico che si osserva nei collocamenti privati, sia iniziali che secondari. L'autore calcola che la perdita per il governo inglese è stata all'incirca di 14 miliardi di sterline. Inoltre, i rendimenti eccezionali delle privatizzate inglesi non sono stati soltanto un fenomeno speculativo di breve periodo legato agli sconti di prezzo. Un investimento iniziale di 100 sterline in tutte le società privatizzate avrebbe raggiunto un controvalore di circa 18.400 sterline nel 1994, a fronte di un esborso iniziale di 4.900 sterline. Rendimenti di tale portata sopravanzano le migliori *performance* nel risparmio gestito per profili di rischio simili.

Secondo Florio, la fonte di questi straordinari risultati in borsa sono state le rendite di monopolio concesse alle privatizzate, che hanno goduto di particolari benefici nei comparti dell'elettricità e delle acque. I rendimenti in eccesso risultano infatti sensibilmente inferiori nei settori più esposti alla concorrenza quali il manifatturiero.

L'obiettivo di questo generoso trattamento verso gli azionisti era quello di promuovere il cosiddetto capitalismo popolare, anche al fine di creare un elettorato favorevole al partito conservatore. La serie di vittorie consecutive dei *Tories* sembra dimostrare che questa politica abbia pagato in termini di consenso politi-

co. Florio conclude comunque che l'obiettivo di sviluppare il capitalismo popolare è stato realizzato solo in parte. Infatti nel corso degli ultimi 40 anni, la percentuale della capitalizzazione delle quotate inglesi detenuta da persone fisiche si è sensibilmente ridotta. Inoltre la scarsa penetrazione dell'*equity culture* nella popolazione emerge anche dalla struttura dei portafogli, che nella maggioranza dei casi sono composti da un numero ridottissimo di titoli, spesso proprio di società privatizzate. Un fenomeno simile si riscontra anche nel mercato finanziario italiano. Secondo rilevazioni recenti, il 50% delle famiglie intervistate risulta azionista di un'unica società e il 25% di due società. Il 65% delle famiglie intervistate possiede azioni di società privatizzate (Franzosi *et Al.*, 2004).

Al di là dei risultati raggiunti, Florio esprime comunque un giudizio critico sull'obiettivo di promuovere il capitalismo popolare in termini di efficienza dei mercati, sottolineando che i piccoli investitori tendono generare fenomeni di *mis-pricing*. Alcuni contributi recenti sulla microstruttura dei mercati finanziari hanno però dimostrato che la presenza di investitori "non informati" — quali tipicamente sono gli azionisti del mercato *retail* — riduce la componente di selezione avversa del premio al rischio, favorendo la liquidità del mercato stesso e quindi la sua efficienza (Kyle, 1985). La partecipazione del pubblico indistinto ai collocamenti delle privatizzate genera effetti non trascurabili sui principali indicatori di liquidità delle borse dei paesi Ocse (Bortolotti *et Al.*, 2004, Kelohariu *et Al.*, 2005).

Un aspetto importante, che invece distingue l'esperienza italiana da quella inglese, è dato dal consolidamento degli investitori istituzionali (specialmente fondi pensione) nel sistema finanziario e dalla rilevanza di investitori esteri nel capitale delle società privatizzate anche a seguito di attività di fusione e acquisizione. Sebbene altri fattori contribuiscano all'attivismo sul fronte dell'M&A, è indubbio infatti che le privatizzazioni rappresentino una condizione necessaria, anche se non sufficiente, per smuovere gli assetti consolidati e attivare processi di aggregazione industriale.

Per affrontare il tema delle ricadute occupazionali, Florio ri-

prende uno dei principali risultati della teoria delle privatizzazioni sulle effetti degli incentivi nelle imprese pubbliche e private.

L'ipotesi di base è che i *manager* delle imprese pubbliche perseguano una molteplicità di obiettivi, fra cui alcuni di natura politica, mentre i *manager* delle imprese pubbliche dovrebbero essere più orientati all'efficienza e alla produttività. Le privatizzazioni, modificando gli incentivi, dovrebbero essere associate a tagli di esuberi e a riduzioni di salari qualora si discostino dalla effettiva produttività del lavoro. Queste ipotesi consolidate non trovano riscontro empirico nel processo di privatizzazione inglese. In primo luogo, la maggioranza dei licenziamenti (circa 650.000 su un totale di 800.000) portati a termine nel periodo 1979-1996 sono avvenuti quando le imprese erano ancora sotto il controllo pubblico. Indubbiamente le serie sul numero di addetti che Florio ricostruisce mostrano che non sembra esservi alcuna relazione sistematica fra i *trend* occupazionali in corso e le date rilevanti di privatizzazione. In secondo luogo, non si è attuata nel periodo di riferimento alcuna politica di riduzione salariale. Le privatizzazioni quindi non hanno contribuito a dissipare quella rendita teorica che emerge nelle imprese controllate dallo Stato. Al contrario, i *manager* e i componenti del consiglio di amministrazione hanno visto crescere sensibilmente le proprie remunerazioni, che sono salite al livello del settore privato senza che vi siano stati sensibili aumenti di produttività. Infatti, il *turnover* nelle posizioni di vertice delle società privatizzate è stato molto limitato. La conclusione di Florio è che le ricadute occupazionali delle privatizzazioni sono state limitate e comunque distorsive sulla distribuzione del reddito dato che la classe dirigente ne ha tratto i maggiori benefici. La *Great Divestiture* è comunque proceduta in parallelo a uno degli interventi più incisivi di riforma strutturale del mercato del lavoro volto a indebolire — attraverso una lunga serie di interventi mirati — il potere dei sindacati, particolarmente influenti nelle imprese pubbliche.

Gli effetti di benessere sui consumatori sono oggetto di una indagine particolarmente dettagliata. Florio ricostruisce infatti diversi indici di prezzo relativi ai principali settori privatizzati (acqua, elettricità, gas, telecomunicazioni, e trasporti). Studiando

queste serie, l'autore conclude che anche l'andamento del livello dei prezzi nei diversi settori non consente di rilevare alcun *break* strutturale in corrispondenza della privatizzazione. Le variazioni dei prezzi sono invece da riferirsi a diversi fattori quali l'andamento dei costi delle materie prime, la regolamentazione dei prezzi, il progresso tecnologico e le strutture di mercato. I benefici delle privatizzazioni sono quindi da ascrivere a fattori esogeni. Sarebbero invece interamente attribuibili alle privatizzazioni gli effetti negativi in termini di distribuzione del reddito. Al di là delle differenze settoriali, in generale l'eliminazione dei sussidi incrociati ha generato un innalzamento dei prezzi dei servizi pubblici rivolti agli utenti residenziali (non esposti alla concorrenza) a favore della clientela industriale, che ha potuto godere dei benefici della liberalizzazione. Le fasce più deboli della popolazione hanno quindi subito una forma di tassazione regressiva, dal momento che i servizi pubblici hanno una incidenza minore nei conti delle famiglie più abbienti. Al di là degli aspetti redistributivi, gli effetti sul *surplus* del consumatore non sono comunque trascurabili. Dalla data della privatizzazione all'ultima rilevazione disponibile, la variazione di benessere viene calcolata pari a circa 4 miliardi di sterline all'anno (in termini costanti). Naturalmente, per giungere ad una conclusione definitiva in termini di costi-benefici, tale valore andrebbe confrontato con la variazione di benessere in uno scenario contro-fattuale in assenza di privatizzazione.

La ricostruzione degli effetti della *Great Divestiture* sulla finanza pubblica è particolarmente interessante. La conclusione a cui giunge Florio coincide con l'impietoso giudizio di David Newbery, uno degli esperti più accreditati di privatizzazioni nei servizi pubblici: «If you ask what happened to privatisation proceeds [...] Britain has eaten the capital that was in the public sector». Spinto dalla necessità di attuare politiche monetarie restrittive e una severa politica di bilancio, il governo Thatcher ha scelto le privatizzazioni per tagliare drasticamente i trasferimenti alle imprese pubbliche. Queste spese, pur incidendo in modo significativo sul bilancio, avevano la natura di investimento in conto capitale e quindi emergevano sul lato dell'attivo del conto patrimo-

niale. Il crollo degli investimenti pubblici associato al forte *underpricing* con cui sono state cedute le società pubbliche ha determinato un forte depauperamento del patrimonio netto, che è passato nel corso della *Great Divestiture* dal 79% al 17% del Pil. Il lato del passivo del conto non mostra infatti una contestuale riduzione del debito, che dopo una sensibile riduzione nel corso degli anni Ottanta, ritorna ai valori iniziali (circa il 44% del Pil). I risparmi e le entrate generati dalle privatizzazioni hanno consentito una sostanziale riduzione della pressione fiscale, uno degli elementi portanti del programma politico dei conservatori. La politica fiscale della Thatcher ha favorito in modo sostanziale i ceti abbienti (attraverso una progressiva riduzione delle aliquote marginali), le imprese e i redditi da capitale. L'equilibrio dei conti è stato raggiunto attraverso un forte aumento delle imposte indirette. Gli anni Novanta segnano però una inversione di tendenza. La crisi economica è associata ad un aumento delle spese e a un forte deterioramento delle finanze pubbliche, che raggiungono il livello di indebitamento record negli anni di Major (il 7,8% del Pil). In questo periodo il debito torna quindi a salire.

In sintesi, le conclusioni di Florio è che le privatizzazioni sono state un pessimo affare per il contribuente inglese, e un ottimo affare per le classi agiate, che hanno potuto beneficiare di elevati guadagni in conto capitale e di un trattamento fiscale favorevole. La mancata crescita e la visibilità di questo trasferimento di ricchezza ha infatti favorito il ritorno del Labor al potere e reso politicamente fattibile l'introduzione di una patrimoniale e di nuove regole di finanza pubblica — quale la *golden rule* — che consentono di riprendere una politica di investimenti pubblici mantenendo costante il patrimonio netto dello Stato.

Il bilancio che Florio propone è sicuramente ben documentato e in parte condivisibile. L'analisi degli effetti reali delle privatizzazioni presenta comunque alcuni aspetti problematici. In particolare, analizzando la produttività delle imprese privatizzate e gli andamenti di prezzo, l'autore conclude che non sia possibile associare al mero trasferimento della proprietà alcun effetto reale, e che gli effetti che si osservano siano invece determinati da fattori esogeni quali la tecnologia, la regolamentazione, e le strut-

ture di mercato. In realtà, molti di questi elementi non sono esogeni, ma congiuntamente determinati e in larga parte endogeni al processo di privatizzazione. Non si può infatti escludere che la prospettiva (o la minaccia) della privatizzazione abbia modificato gli incentivi nelle imprese pubbliche, o che l'istanza di liberalizzare alcuni mercati o di disegnare un nuovo quadro regolatorio sia emersa proprio nel momento in cui si pensava di lanciare le vendite. Come sottolinea correttamente Newbery (2002), la privatizzazione è una condizione necessaria per sviluppare la concorrenza. Naturalmente, non è anche condizione sufficiente in quanto la privatizzazione dovrebbe essere associata a adeguati interventi di liberalizzazione e di regolazione. Il fatto che le riforme strutturali condotte durante il periodo in esame non abbiano sempre realizzato i risultati sperati non consente comunque di minimizzare la portata del processo di privatizzazione inglese. Indissolubilmente legate al processo vi sono infatti importanti innovazioni sul fronte della regolazione e di *market design* che sono state sperimentate per la prima volta nel Regno Unito, in seguito migliorate e poi adattate in contesti diversi. Analisi approfondite dell'esperimento di liberalizzazione del servizio ferroviario — che viene spesso additato come simbolo di privatizzazione sbagliata — hanno messo in evidenza i benefici in termini della produttività e dei prezzi e l'affidabilità del sistema ferroviario privato (Affuso *et Al.*, 2002). L'incidente di Hatfield, certamente grave ma non più di altri avvenuti in sistemi controllati dallo Stato, ha mosso la retorica anti-privatizzazione e fornito il capro espiatorio alla re-nazionalizzazione di Railtrack.

Un elemento del programma inglese che Florio giudica particolarmente negativo è dato dalle sue conseguenze in termini di distribuzione del reddito. Risulta però difficile conciliare questo giudizio con quello espresso dagli elettori inglesi, che hanno confermato al governo i conservatori per cinque legislature consecutive (un evento unico nella storia politica inglese del dopoguerra).

Indiscutibilmente, le fasce più deboli della popolazione hanno sostenuto la maggior parte costi della privatizzazione. D'altro canto, il programma politico dei conservatori è stato sostenuto non solo dalle classi agiate, ma anche dalla classe media, il cui

sostegno è necessario per il successo elettorale. Il consenso dell'elettore mediano è stato ottenuto attraverso l'*underpricing*, utilizzato come strumento di redistribuzione di ricchezza. Per valutare quindi il successo dell'operazione e la bontà del modello di *political economy* sottostante, sarebbe interessante integrare il dato sui decili inferiori e superiori della distribuzione del reddito riportato da Florio con l'andamento del valore mediano prima e dopo la *Great Divestiture*. Una scelta di forte *undepricing* certamente risulterà costosa per lo Stato, ma comunque coerente con le preferenze politiche di governi orientati al mercato.

I temi che affronta Florio sono di estrema rilevanza nel dibattito di politica economica italiana. Il governo italiano ha nel corso degli ultimi dieci anni svolto un ruolo da protagonista nel processo di privatizzazione (avendo realizzato circa il 10% dei proventi globale). Contestualmente, la recente ricognizione di Patrimonio dello Stato ha stimato in oltre 1.700 miliardi di euro il controvalore dell'attivo della Pubblica Amministrazione, di cui una parte considerevole oggetto di possibile privatizzazione e valorizzazione (Patrimonio dello Stato, 2005).

Cosa distingue o accomuna quindi il processo inglese da quello italiano e che lezioni possiamo trarre dalla lettura di *The Great Divestiture*? Una delle principali differenze riguarda gli effetti del processo sul contribuente. Di certo le privatizzazioni italiane non hanno depauperato il patrimonio netto dello Stato. Stretti vincoli di bilancio e istituzionali (quali ad esempio la destinazione per legge dei ricavi al fondo di ammortamento dei titoli di stato, la vigilanza da parte della Corte dei Conti, ecc.) hanno imposto l'obiettivo della massimizzazione dei ricavi, conseguito in sede di Offerta Pubblica di Vendita attraverso la fissazione di prezzi in linea con i valori di mercato e in sede di vendite dirette attraverso la scelta di meccanismi d'asta competitivi. Gli investimenti pubblici non sono diminuiti, ma di certo le privatizzazioni hanno assorbito una quota considerevole di risparmio privato in larga parte confluito all'investimento in capitale fisso (in particolare infrastrutture). Non è quindi da escludere che le privatizzazioni abbiano in qualche modo spiazzato le opportunità di nuovi investimenti. D'altro lato, le privatizzazioni hanno avuto effetti indiscu-

tibilmente benefici sulle finanze pubbliche e contribuito alla riduzione dei tassi di interesse. Con l'esclusione del settore delle telecomunicazioni e finanziario, così come nel Regno Unito in Italia gli effetti positivi sul benessere del consumatore non si sono ancora completamente manifestati, soprattutto a causa della scarsa concorrenza emersa dopo la privatizzazione nel settore dell'energia, delle *utilities* locali e dei trasporti.

La lezione più importante che traiamo dalla lettura del libro di Florio riguarda la necessità di inquadrare gli effetti di benessere complessivi delle politiche di privatizzazione, tenendo conto di tutti gli attori coinvolti. La lezione che invece non si dovrebbe trarre dal libro di Florio è che sia opportuno rallentare l'attività di dismissione avendo individuato aspetti controversi nell'implementazione di questa politica nel contesto inglese, da molti giudicato un esempio da seguire. Data la difficile situazione dei conti pubblici italiani, riteniamo che il processo debba essere continuato e migliorato, rivolgendo particolare attenzione al contribuente e al vincolo di bilancio intertemporale dello Stato.

## BIBLIOGRAFIA

- AFFUSO L. - ANGERIZ A. - POLLITT M.G., «Comparative Efficiency of Train Operating Companies in Britain», London Business School, *Regulation Initiative Working Paper Series*, n. 48, 2002.
- BORTOLOTTI B. - DE JONG F. - NICODANO G. - SCHINDELE I., «Privatization and Stock Market Liquidity», CEPR, *Discussion Paper*, n. 4449, 2004.
- FRANZOSI A. - GRASSO E. - PELLIZZONI E., «Investitori retail e Borsa. Secondo rapporto sullo shareholding in Italia», *BitNotes*, n. 12, nov., 2004, [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)
- KELOHARJU M. - KNUPFER S. - TORSTILA S., «Retail Incentives in Privatizations: Anti-Flipping Devices or Money Left on the Table?», Department of Accounting and Finance, Helsinki School of Economics, *Working Paper*, 2005.
- KYLE A., «Continuous Auctions and Insider Trading», *Econometrica*, n. 53, 1985, pp. 1315-36.
- NEWBERY D., *What Europe can Learn from British Privatisations*, mimeo, 2002.
- PATRIMONIO DELLO STATO, *Piano delle privatizzazioni e delle valorizzazioni patrimoniali 2005-2008*, 2005.