

POLITECNICO DI TORINO

DIPARTIMENTO DI INGEGNERIA GESTIONALE E DELLA PRODUZIONE

Corso di Laurea Magistrale in Ingegneria Gestionale

Tesi di laurea magistrale

La presenza dello Stato nell'economia italiana ed europea: analisi dell'evoluzione di Cassa Depositi e Prestiti



Relatore:
Prof.ssa Laura Rondi

Candidata:
Roberta Sciacchitano

Anno Accademico 2019/2020

A Edoardo e Alessandro

Indice

Introduzione	4
1 L'intervento pubblico	7
1.1 I modelli di intervento pubblico	7
1.2 Il Welfare State	10
1.2.1 I modelli di Welfare State	11
1.2.2 La spesa sociale	12
1.3 La regolamentazione dei mercati	14
1.4 I fallimenti del mercato	16
1.5 Gli effetti dell'intervento pubblico	19
2 Le partecipazioni statali in Italia	21
2.1 Storia delle partecipazioni statali	21
2.1.1 Il ruolo di IRI	22
2.1.2 I settori di pertinenza di IRI, ENI E EFIM	24
2.2 Le privatizzazioni	29
3 Le partecipazioni statali in Europa	33
3.1 L'Inghilterra	33
3.1.1 Contesto storico	33
3.1.2 Le privatizzazioni in Inghilterra	35
3.2 La Francia	36
3.2.1 Contesto storico	36
3.2.2 Le privatizzazioni in Francia	37
3.3 La Germania	38
3.3.1 Contesto storico	38
3.3.2 Le privatizzazioni in Germania	39
3.4 La Spagna	40
3.4.1 Contesto storico	40
3.4.2 Le privatizzazioni in Spagna	41

4	Gli aiuti di Stato	43
4.1	Definizione	43
4.2	L'evoluzione delle norme europee	45
4.2.1	Gli articoli 107 e 108	45
4.2.2	La modernizzazione delle norme UE	47
5	La Cassa Depositi e Prestiti	51
5.1	Storia di CDP	51
5.1.1	La fondazione	52
5.1.2	La nascita dei buoni fruttiferi postali	54
5.1.3	Ricostruzione dopo la Seconda Guerra Mondiale	55
5.1.4	La crisi del 2008	56
5.1.5	Il piano industriale 2019-2021	57
5.2	CDP da fondo di investimento a "nuova IRI"	60
6	Analisi delle partecipazioni di CDP	63
6.1	Le società del gruppo CDP	63
6.1.1	CDP Equity	64
6.1.2	CDP Reti	66
6.1.3	CDP Industria	68
6.1.4	SACE	68
6.1.5	FINTECNA	69
6.1.6	CDP Immobiliare	70
6.1.7	CDP Investimenti Sgr	71
6.2	Confronto tra situazione anni 90 e CDP	72
6.2.1	Analisi trend di crescita delle partecipazioni	79
6.3	Confronto con paesi europei	88
	Bibliografia	95
	Sitografia	97
	Ringraziamenti	99

Introduzione

L'obiettivo finale di questo elaborato è quello di verificare se sia in atto una seconda nazionalizzazione del tessuto economico italiano da parte di Cassa Depositi e Prestiti. Come molti autori suggeriscono, infatti, il ruolo di Cassa Depositi e Prestiti è mutato radicalmente nel corso degli anni. Costituita infatti ancora prima dell'unificazione del Regno d'Italia, inizialmente il ruolo di CDP era unicamente quello di accogliere risparmio postale per destinarlo alla modernizzazione dell'economia, agendo come un fondo che investe i risparmi dei vari risparmiatori per finanziare gli enti locali. In questo particolare frangente iniziale, CDP era considerato un ente proprio, in quanto non possedeva alcuna partecipazione del Ministero del Tesoro, ma si occupava unicamente di verificare che gli uffici postali operassero come succursali di una Cassa di Risparmio Centrale, garantita dallo Stato.

Tuttavia, nel corso del tempo, il suo ruolo mutò a tal punto da essere considerata da molti una IRI 2.0, a seguito dell'eccessivo possesso di partecipazioni del Ministero del Tesoro da parte di quest'ultima, così come era avvenuto con l'Istituto per la Ricostruzione Industriale nel periodo fascista. Se, infatti, da una parte nel momento in cui l'Istituto venne liquidato nel 2000 e incorporato sotto Fintecna nel 2002, la credenza popolare aveva messo una croce sopra il processo di nazionalizzazioni, nel momento in cui alla Cassa iniziarono ad essere affidati gli stessi compiti di IRI, in molti iniziarono a pensare ad un inizio di un secondo processo di nazionalizzazioni.

Pertanto, lo scopo è quello di andare a delineare l'andamento di forte crescita di partecipazioni statali in ambito industriale e non, in modo da sottolineare come ciò sia un fenomeno in forte crescita e fortemente attuale. Tale andamento di crescita, però, deve essere inquadrato nel contesto degli aiuti di Stato, elargiti a favore di imprese in difficoltà. Anche per quanto riguarda questi ultimi, si può dire che abbiano subito un processo di modifica strutturale nel corso del tempo: se inizialmente gli aiuti di Stato di qualunque forma e misura erano concessi, nonostante questi fossero figli di concorrenza sleale tra imprese, in quanto venivano utilizzati dei mezzi illeciti per favorire alcune imprese

a danno di altre, successivamente la Commissione europea si trovò costretta a definire delle regole valide in tutta Europa per porre fine a un fenomeno che stava dilagando in maniera eccessiva. Tali regole prevedono il divieto di elargire concessioni, in quanto distorcono la libera concorrenza, favorendo di conseguenza alcune imprese a discapito di altre, tranne nei casi in cui questi aiuti consentano di realizzare obiettivi di comune interesse o rappresentino il mezzo per porre fine ai fallimenti del mercato.

Quindi, la tesi si articolerà seguendo prima un excursus sulla storia italiana ed europea della presenza dello Stato nell'economia, partendo dai diversi modelli che hanno portato al delinearsi del fenomeno dell'intervento pubblico fino ad arrivare agli effetti che tale eccessiva presenza potrebbe comportare. Successivamente, si passerà a definire concretamente il concetto di partecipazioni statali in Italia prima e in Europa dopo, per costruire una mappatura generale del fenomeno delle nazionalizzazioni, sottolineando cause ed effetti. Fondamentale in questa circostanza è anche il ruolo assunto da IRI, il quale come già sottolineato subirà alcune modifiche, soprattutto quando nel 1992 venne trasformata in società per azioni da un decreto legge. A seguito, verranno proposte le nuove norme stabilite dalla CE come conseguenza degli eccessivi aiuti concessi e verrà introdotto il ruolo di Cassa Depositi e Prestiti, inizialmente da un punto di vista storico e politico e successivamente sottolineando il passaggio da fondo di investimento dei risparmi a nuova IRI, come molti la definiscono.

Infine, l'ultimo capitolo si concentrerà sull'analisi delle partecipazioni attuali e passate di CDP in modo da definire l'andamento, che è andato a crescere nel corso degli anni, di eccessiva presenza dello Stato nel settore industriale e non. L'obiettivo finale, infatti, è arrivare alla conclusione dell'elaborato, riuscendo a stabilire, sulla base delle analisi e dei trend stimati, se effettivamente in Italia si può parlare di un atto di ri-nazionalizzazione o se semplicemente si tratta di operazioni necessarie per porre rimedio a situazioni di crisi.

Capitolo 1

L'intervento pubblico dello Stato nell'economia

1.1 I modelli di intervento pubblico

La storia dell'intervento pubblico da parte dello Stato nell'economia italiana trae le sue origini fin dall'inizio del secolo scorso, epoca in cui le vicende storiche e politiche si intrecciarono a tal punto da generare conseguenze irreversibili sull'economia italiana. In particolare, come si legge nel libro [3], la forma pubblica di intervento nell'economia deriva dalla grave crisi finanziaria e bancaria del 1929, nata negli Stati Uniti e le cui ripercussioni si rivolsero in maniera devastante su tutta l'economia mondiale. Intorno agli anni Venti, infatti, a seguito della Prima Guerra Mondiale, cominciò un periodo di forte prosperità negli USA che prese il nome di "Età del Jazz", caratterizzata da un aumento notevole della produttività, la quale si manifestò in un incremento del PIL del paese. Tuttavia, tutto ciò crollò nel momento in cui la produzione sproporzionata generò un forte crollo dei prezzi, seguito dal cosiddetto "giovedì nero", giorno passato alla storia come la data in cui crollarono tutti i titoli in Borsa. Tutto ciò diede origine a quella che è stata definita da molti storici "La Grande Depressione" degli anni Trenta.

Come conseguenza, molte banche d'investimento, le quali avevano investito i risparmi della loro clientela in partecipazioni di controllo di molte imprese siderurgiche e meccaniche, si trovarono in una condizione fortemente sfavorevole a causa della crisi. Lo Stato, quindi, si trovò costretto ad intervenire per ristabilire l'ordine: prima di tutto prese il controllo delle banche, assicurando così tutta la clientela, e successivamente, come conseguenza, anche quello di molte realtà industriali. Se inizialmente era stato annunciato che il controllo

sarebbe tornato nelle mani dei loro possessori originari, questo non avvenne per l'interesse del governo fascista a mantenere il controllo delle attività per finanziarsi le proprie attività belliche.

In realtà, però, la prima attività di intervento dello Stato nei confronti dell'economia si può far risalire ancora più indietro nel tempo, addirittura nel XVIII secolo e più precisamente nel 1776, anno in cui venne pubblicata l'opera [26], divenuta poi famosa in tutto il mondo, di Adam Smith "Indagine sulla natura e le cause della ricchezza delle nazioni", meglio conosciuta come "La ricchezza delle nazioni". In tale saggio, Smith sostiene il principio liberalista del "laissez faire", esprimendo la sua totale contrarietà all'intervento dello Stato nel sistema economico. In particolare, l'espressione "laissez faire, laissez passer", letteralmente "lasciar fare, lasciar passare", porta con sé il concetto del "libero mercato", ovvero del principio secondo cui lo Stato non deve intromettersi nelle dinamiche di mercato, in quanto in grado di autoregolarsi in maniera autonoma, in modo da raggiungere un equilibrio equo ed onesto. A ciò associa la metafora dell'esistenza di una ipotetica "mano invisibile", la quale consente di raggiungere un equilibrio economico generale senza ricercarlo direttamente. Secondo Smith, infatti, gli individui perseguendo i loro egoistici interessi, portano giovamento non solo a sé stessi, ma anche all'intera comunità, generando sviluppo economico e ordine sociale. Pertanto, l'intervento dello Stato dovrebbe essere nullo se non limitarsi a sostenere il libero scambio dei beni e dei servizi in ottica di raggiungimento della migliore redistribuzione di risorse possibili, così da generare efficienza complessiva e da tutelare il funzionamento naturale del mercato, basato sulla libera concorrenza.

A partire da Smith, poi, il pensiero "non interventista" è stato più volte ripreso e riproposto sotto diverse chiavi di lettura da numerosi autori ed economisti, alcuni dei quali hanno addirittura assunto una posizione ancora più radicale sull'argomento, ritenendo l'intervento dello Stato una vera e propria limitazione della libertà del singolo.

Completamente opposta rispetto alla scuola di pensiero proposta da Smith, all'inizio del secolo scorso, in concomitanza con la crisi del 1929 in America, ha iniziato a prendere piede il pensiero dello Stato "interventista", a seguito della pubblicazione dell'opera "Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta" di John Maynard Keynes, che lo ha reso famoso per aver posto le basi del moderno pensiero macroeconomico. Diversamente da quanto ritenuto dagli autori classici, Keynes, come si legge nella sua opera [14], era fermamente convinto del ruolo centrale che dovesse avere lo Stato nel governare le vicende economiche del paese. Egli riteneva che una società lasciata libera di agire e perseguire il proprio interesse egoistico portasse unicamente conseguenze negative e non potesse in alcun modo generare benessere e occu-

pazione collettiva. Secondo lui, infatti, in una situazione già di per sé tragica come quella successiva al giovedì nero e alla Grande Depressione degli anni Trenta, la teoria non interventista non era la soluzione adatta ad uscire dalle gravi difficoltà che stavano affliggendo il mondo intero. La soluzione, secondo Keynes, era agire sulla domanda aggregata, incrementandola, tramite la spesa pubblica. In questo modo, lo Stato è intervenuto determinando un forte incremento dell'occupazione complessiva, e di conseguenza dei salari delle famiglie. Ciò ha giovato anche alle imprese che hanno aumentato la loro produzione, con l'effetto di creare nuovi posti di lavoro.

In conclusione, da ciò che si evince, Keynes ribalta completamente la teoria del "laissez faire" di Smith, ritenendo che l'economia basata unicamente sul libero scambio e libero mercato non sia in grado di autoregolarsi e sia necessario l'intervento pesante dello Stato per ottenere piena occupazione e garantire benessere collettivo.

Altra corrente di pensiero fondamentale in questo percorso storico è quella del liberismo inglese, di cui John Stuart Mill può essere considerato come il padre fondatore. Come si vede da [19], Mill, nella sua opera principale "Principles of Political Economy", esprime il suo pensiero liberalista, ritenendo il libero scambio fonte di benessere e necessario per aumentare la produttività del paese, nonostante avesse lavorato per molto tempo presso la Compagnia delle Indie Orientali, uno dei più grandi monopoli del mondo nel XIX secolo. Egli ritiene, infatti, che qualsiasi cosa che porti a una maggiore quantità di unità prodotte in un certo luogo, generi un aumento generale delle capacità produttive nel mondo.

A seguito di Mill, il già citato Keynes ha ripreso il pensiero liberale per definire il Welfare State, di cui si parlerà approfonditamente nel paragrafo successivo. Il legame tra liberalismo e Welfare State può essere ricercato nel concetto di libertà individuale, tipico del liberalismo e che accomuna anche lo stato sociale nella ricerca continua di benessere individuale.

Tuttavia, a metà tra le correnti di pensiero interventiste e non interventiste, si posiziona il filone del ruolo dello Stato "parzialmente interventista", come riporta il libro [2], secondo il quale è possibile giustificare l'intervento pubblico in quanto in grado di definire una migliore riallocazione delle risorse e per correggere i cosiddetti "fallimenti del mercato", di cui si parlerà approfonditamente nei paragrafi successivi.

1.2 Il Welfare State

Nel paragrafo precedente è emerso come la storia dell'interventismo affondi le sue radici molto lontano nel tempo e sia stata influenzata da innumerevoli vicende storico-politiche. Ciò che accomuna queste vicende, però, è il fatto che in ogni paese, anche se in misura differente, lo Stato sia costretto ad intervenire per modificare l'allocazione non ottimale (non paretiana) delle risorse e quindi per garantire maggiore equità sociale.

Il Welfare State, chiamato anche stato sociale o stato del benessere ha iniziato a delinearsi in Italia alla fine della Seconda Guerra Mondiale avendo tra gli obiettivi proprio una migliore riallocazione delle risorse allo scopo di garantire un benessere complessivo ai cittadini. In Europa, però, la sua origine può essere individuata all'inizio del XVII secolo in Inghilterra nelle "Poor laws", un sistema assistenziale inglese dedicato alle fasce più povere della popolazione che garantivano sussidi e aiuti economici. Successivamente, nel 1883 il cancelliere Otto Von Bismark introdusse in Germania il cosiddetto "modello Bismark", conosciuto anche come modello di assicurazione sociale, secondo cui veniva garantita assistenza sanitaria in ottica di riduzione della mortalità e per favorire la nascita di una forma di previdenza sociale. Infine, sempre in Inghilterra nel 1942 venne introdotto il concetto di sanità pubblica e pensionamento sociale per i cittadini dall'economista William Beveridge.

Da quello che emerge il Welfare State può essere definito come l'insieme di norme e programmi volti a garantire benessere, equità e assistenzialismo sociale, sulla base di alcuni diritti fondamentali garantiti:

- Assistenza sanitaria garantita;
- Istruzione pubblica;
- Norme del mercato del lavoro;
- Indennità di disoccupazione;
- Previdenza sociale;
- Accesso garantito alle risorse culturali;
- Difesa dell'ambiente naturale.

Tutti questi servizi vengono assicurati mediante la spesa sociale, ovvero quella parte di spesa pubblica e privata volta a coprire le spese dello Stato sociale. Pertanto, è chiaro come il sistema assistenziale proposto dal Welfare state, che si contraddistingue quindi da una massiccia presenza dello Stato

nel sistema economico e sociale, venga quasi per intero garantito dalle tasse pagate dai cittadini.

1.2.1 I modelli di Welfare State

Per comprendere appieno il ruolo e l'evoluzione che lo Stato sociale ha avuto nei diversi paesi occidentali, è importante delineare i diversi modelli proposti dal sociologo danese Andersen sulla base della dimensione, della composizione e dell'obiettivo perseguito dal Welfare State. In particolare, come si legge dal paper [29], rispetto alla dimensione, Andersen parla di demercificazione, destratificazione e defamilizzazione, definendo con la prima il grado con cui il welfare riesce a garantire il diritto di reddito indipendentemente dalla partecipazione del singolo al mercato del lavoro; con il secondo il grado con cui il sistema sociale riesce ad attenuare le disuguaglianze basate sullo status occupazionale o sullo stato sociale e infine con la terza il grado con cui il Welfare riesce ad attenuare la dipendenza dalla famiglia, permettendo agli individui di godere di opportunità a prescindere dalle condizioni economiche della famiglia di appartenenza.

La classificazione prevede quattro tipologie di stato sociale:

1. Welfare State conservatore-corporativo, il quale prevede protezione sociale dai rischi di invalidità, malattia, disoccupazione e vecchiaia a coloro che svolgono attivamente un lavoro e alle loro famiglie. In questo modello, viene affidato parecchio valore al ruolo della famiglia, del volontariato, in modo da definire una stretta congiunzione tra le prestazioni sociali e la posizione lavorativa ricoperta. Tale tipologia prevede un intervento del Welfare State solo nella misura in cui la famiglia non sia in grado di provvedere ai bisogni dei propri componenti. Rispetto alle dimensioni definite prima, la demercificazione risulta media in quanto lo Stato non annulla completamente la dipendenza dal mercato del lavoro, mentre la destratificazione medio-bassa in quanto si mantengono le differenze di status e occupazione sociale. Tale modello viene definito anche Bismarckiano ed è tipico dell'Europa Continentale come Germania, Francia, Austria e Olanda.
2. Welfare State social-democratico, tipico dei paesi Scandinavi come la Svezia, Danimarca e Norvegia, nel quale il livello di protezionismo si pone in maniera indiscriminata per tutti i cittadini che ne abbiano bisogno. In questo caso, il livello di protezione si basa su criteri di cittadinanza o di residenza e non sulla partecipazione o meno al mercato del lavoro, come nel caso precedente. Ne consegue che sicuramente in questo

modello saranno coperti dalla protezione da parte dello Stato sociale un maggior numero di cittadini. Per quanto riguarda la demercificazione e la destratificazione, risultano entrambe alte in quanto da un lato viene resa quasi nulla la dipendenza dal mercato del lavoro e dall'altro viene completamente riconosciuta l'uguaglianza tra tutti i cittadini.

3. Welfare State familiare o mediterraneo, adottato tipicamente dall'Italia, Spagna, Grecia e Portogallo, in cui viene assicurata protezione sociale al capofamiglia, il "breadwinner", in quanto fornitore di beni e sicurezza ai componenti della propria famiglia. In tale modello, pertanto, il ruolo dello Stato assume una posizione nettamente marginale, in quanto interviene unicamente nel momento in cui la famiglia non è in grado di garantire protezione ai propri cari. In questo caso, la demercificazione risulta sbilanciata, in quanto elevata per alcune categorie e bassa per altre, mentre la destratificazione risulta bassa, poiché prevede differenze delle classi sociali.
4. Welfare State liberale, caratteristico dei paesi anglo-sassoni come il Regno Unito, l'Irlanda, gli Stati Uniti, il Canada e la Nuova Zelanda, mira principalmente alla riduzione della povertà, sfruttando programmi di assistenza sociale e sussidi. Tuttavia, tali programmi non sono previsti per tutti i cittadini, ma sono categoriali, ovvero riferiti solo a specifici gruppi di rischio. L'obiettivo finale di tale modello è creare un livello di protezione sociale minima, a cui aggiungere, in caso di richiesta specifica, un'ulteriore assicurazione privata da ottenere nel mercato del lavoro. In questo modello il grado di demercificazione risulta basso.

1.2.2 La spesa sociale

Come già annunciato nel paragrafo 1.2, i servizi garantiti dal Welfare State vengono sovvenzionati dalla spesa sociale, che comprende lo stanziamento per la vecchiaia, superstiti, malattia e salute, invalidità, famiglia, disoccupazione, casa ed esclusione sociale.

In Italia, come emerge dall'articolo [11], la spesa sociale si trova in linea con la media europea: rappresenta il 24,8% del PIL in confronto al 29,4% del PIL di tutti gli altri paesi appartenenti alla comunità europea. Nonostante questa apparente similitudine, i diversi paesi presentano diverse composizioni di tale spesa e ciò è da ricondurre ai diversi sistemi sociali di appartenenza. In particolare, la figura 1.1 (fonte [11]), che rappresenta i dati dell'OECD (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico) relativi alla spesa

sociale sostenuta dai diversi paesi, rapportata al PIL percentuale, conferma le differenze stimate tra i diversi modelli definiti al paragrafo 1.2.1.

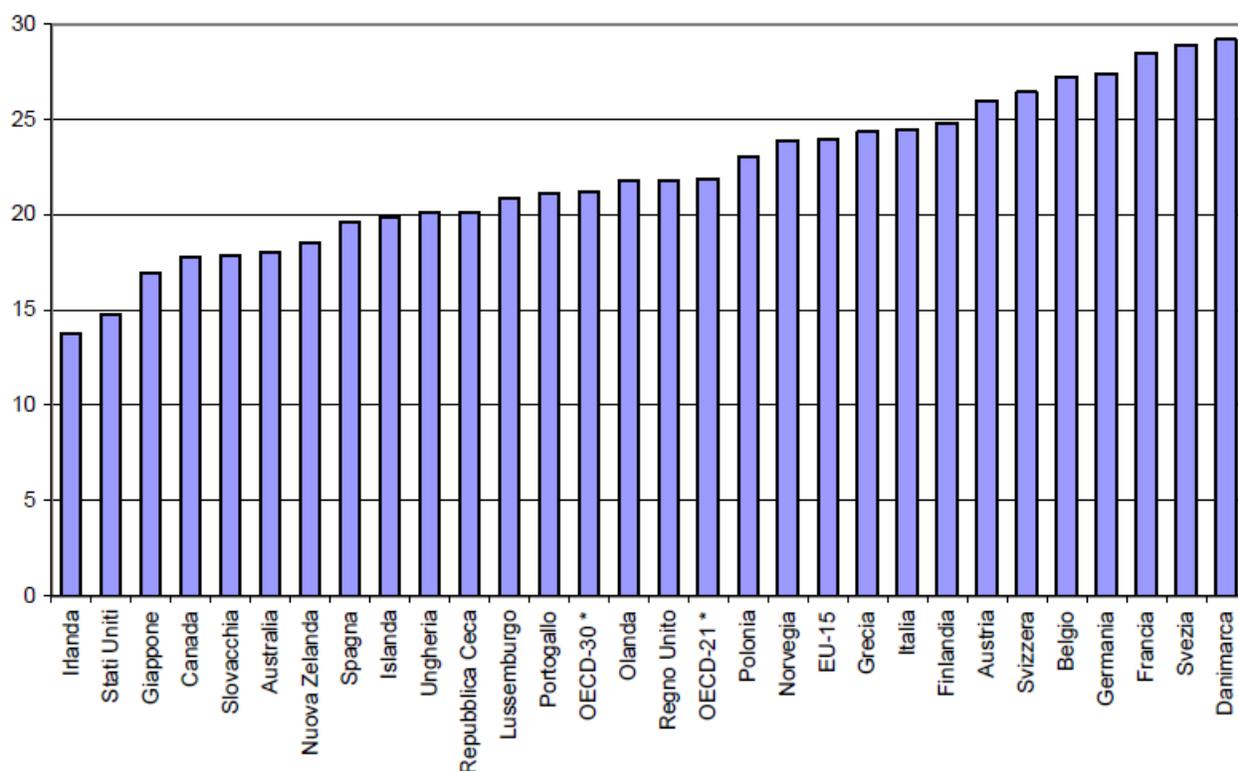


Figura 1.1: Spesa sociale dei paesi OECD

Dalla figura 1.1, emerge che nei paesi con un modello liberale la spesa sociale sia intorno al 15% del PIL, ad eccezione del Regno Unito che spende più del 20% in spesa sociale, mentre i paesi con Welfare social-democratico presentano i livelli più alti di spesa sociale con oltre 25% del PIL, fino ad un picco di quasi il 30% per la Danimarca. I paesi con modello mediterraneo, invece, presentano dati meno omogenei, in quanto variano tra meno del 20% in Spagna e quasi il 25% in Italia.

Vediamo ora come l'appartenenza a un determinato modello di Welfare State impatti sulla composizione della spesa sociale per quattro paesi caratterizzati da diversi modelli di stato sociale. Partendo dal presupposto che il Welfare State prevede diversi programmi, quali il sistema previdenziale, che comprende il pensionamento, la vecchiaia, l'invalidità e la reversibilità, il sistema sanitario, i trasferimenti alle famiglie e i sussidi per le abitazioni; la spesa

sociale dell'Italia, pur essendo un paese caratterizzato da modello familiare, è costituita per il 67% dal sistema previdenziale e dal 25% dal sistema sanitario. Solo il 3% dell'intera spesa sociale viene utilizzato per il supporto alle famiglie. Gli Stati Uniti, invece, caratterizzati da stato liberale, danno maggior attenzione alle spese per il sistema sanitario rispetto all'Italia ma in ogni caso attribuiscono il maggior orientamento verso il sistema previdenziale. È importante notare, tuttavia, come gli USA abbiano una spesa sociale complessiva nettamente inferiore rispetto all'Italia (14,8% rispetto al 24,8%).

La Francia, esempio tipico di modello corporativo, prevede che il 47% della spesa vada in pensioni, il 28% del budget in sanità, l'11% al mercato del lavoro e il 9% ai sussidi alle famiglie. Infine, per la Svezia, caratterizzata da modello di Welfare social-democratico, la spesa per il mercato del lavoro, per i sussidi alle abitazioni e per le famiglie è abbastanza consistente, nonostante il maggior impiego di risorse sia sempre dedicato al sistema previdenziale.

Si evince quindi come la suddivisione nei quattro modelli presentati nel paragrafo 1.2.1 abbia un'evidenza empirica emersa dai dati analizzati in funzione della dimensione e della composizione del Welfare State.

1.3 La regolamentazione dei mercati

Dopo aver espresso i concetti fondamentali del Welfare State e delle sue principali componenti, vediamo ora i principali strumenti che lo Stato può mettere in pratica per intervenire in maniera massiccia nell'economia. In particolare, lo Stato può intervenire in maniera diretta tramite spesa pubblica e gettito fiscale, oltre alla spesa sociale, descritta precedentemente nel paragrafo 1.2.2, utile a finanziare il Welfare State. Esiste, inoltre, un'altra possibilità per intervenire anche in maniera meno evidente, ovvero tramite la regolamentazione dei mercati, quali il mercato del lavoro, il mercato dei beni, il mercato finanziario ed il commercio estero.

Se da una parte i metodi diretti sono rappresentativi dell'imposizione fiscale sui lavoratori, risparmiatori e imprese tramite imposta sul valore aggiunto (IVA), sui redditi da lavoro, da capitale e tramite contributi sociali, dall'altra il metodo indiretto di regolamentazione dei mercati impatta in maniera meno visibile, ma non meno importante.

La regolamentazione dei mercati avviene tramite delle vere e proprie modifiche apportate alla "governance" che regola i vari mercati, per cui l'authority preposta a ciò detta obblighi o divieti ai vari operatori economici; in altre parole lo Stato impone dei limiti alla discrezionalità delle scelte dei singoli individui o imprese, imponendo delle sanzioni in caso di inadempienza. Inoltre,

la regolamentazione può essere definita anche come l'influenza dello Stato sugli atteggiamenti sostenuti dai vari attori del sistema economico attraverso, non solo norme e regole, ma anche attraverso la definizione di incentivi economici, fissazione di standard qualitativi (ad esempio per ridurre l'inquinamento), o ancora la fissazione dei limiti al prezzo praticabile dalle imprese o infine attraverso l'emanazione di regole a tutela della concorrenza (antitrust).

Una tra le più importanti regolamentazioni introdotta dallo Stato sul mercato del lavoro è lo statuto dei lavoratori, definito anche in maniera abbreviata EPL da "employment protective legislation". Tale legge, 20 maggio 1970 n. 300, sancisce prima di tutto il diritto di libertà di opinione del lavoratore, oltre a proteggerlo da un potenziale licenziamento, soprattutto se ingiustificato.

A seguito della pubblicazione di tale norma, ha cominciato a diffondersi tra i vari paesi l'indice di legislazione sulla protezione del lavoratore, elaborato dall'OECD, calcolato su diciotto elementi fondamentali, di cui vengono riportati i tre principali:

- Difficoltà procedurali per emettere un licenziamento;
- Requisiti di notifica del procedimento e di pagamento di compensi;
- Difficoltà amministrative di licenziamento.

Anche in questo frangente è importante sottolineare la differenza esistente tra i diversi paesi dell'OECD, in termini di rigidità nel mercato del lavoro. I paesi caratterizzati da modelli di Welfare State familiare o social-democratico, come la Grecia, la Spagna, la Francia, la Germania, presentano degli indici di regolamentazione del mercato del lavoro molto più restrittivi rispetto ai paesi tipicamente anglo-sassoni.

La regolamentazione dei mercati, come annunciato in precedenza, prevede anche un intervento rispetto al mercato dei beni, imponendo, ad esempio, delle barriere all'entrata in un determinato mercato, in modo tale da rendere più difficoltoso per le imprese "new entrance" riuscire ad entrare nel mercato, oppure regolando i grandi monopoli naturali, ovvero quella forma di monopoli in cui un'unica impresa riesce a controllare l'intera offerta sul mercato mantenendo un costo inferiore rispetto alle altre, come le grandi infrastrutture, aziende che si occupano di distribuzione di elettricità o di gas ecc., con l'obiettivo di controllare il potere monopolistico e di regolare i prezzi.

Esiste una forma di regolamentazione anche rispetto ai mercati finanziari, come emerge da [28] e da [8], indirizzati in particolare a regolamentare la Borsa e gli intermediari finanziari, in modo da proteggere i risparmiatori dai rischi di asimmetrie informative, una forma tipica di fallimento del mercato,

di cui se ne parlerà nel paragrafo successivo, tra promotori finanziari e i propri risparmiatori.

Un primo obiettivo della regolamentazione in ambito finanziario può essere ricondotto al perseguimento della stabilità macro e microeconomica, che si traduce in macro-controlli sui mercati finanziari in termini di valute, tassi di interesse, moneta e sui sistemi di pagamento. Il secondo obiettivo viene individuato nella necessità della trasparenza del mercato e degli intermediari e nella tutela dell'investitore; infine, l'ultimo obiettivo viene ricondotto alla tutela e alla promozione della concorrenza in ambito di intermediazione finanziaria.

Infine, la regolamentazione prevede anche una forma di intervento rispetto al commercio con l'estero, attraverso l'imposizione di specifiche regole o dazi sulle importazioni di specifici beni o servizi.

Concludendo, è possibile confrontare la classificazione fatta in precedenza riguardo ai vari modelli di Welfare State e il grado di protezione ottenuto grazie alla regolamentazione. Partendo dai paesi liberali, questi garantiscono un basso livello di protezione sociale e un basso livello di assicurazione contro il rischio di perdita del reddito, invece i paesi a stampo social-democratico permettono di avere un alto livello di protezione sociale, attraverso un sistema di bassa regolamentazione ma alta spesa sociale. I paesi corporativi prevedono maggior regolamentazione nel mercato dei beni e grande protezione nel mercato del lavoro; infine, i paesi familiari sono caratterizzati da ampia regolamentazione sul mercato del lavoro, anche se per questo scopo viene impiegata poca spesa sociale.

Risulta, quindi, evidente come i concetti di Welfare State e di regolamentazione dei mercati siano fortemente correlati tra di loro.

1.4 I fallimenti del mercato

Se nel paragrafo precedente si è discusso dei concetti principali riguardanti la regolamentazione dei mercati, in questo paragrafo vengono messi in luce i motivi che giustificano l'intervento dello Stato nell'economia, al fine di migliorare il funzionamento del mercato. In particolare, nella maggior parte dei casi lo Stato è costretto ad intervenire per ristabilire un equilibrio generale, andato perso a causa dei cosiddetti "fallimenti di mercato", i quali causano quindi inefficienze complessive e allontanamento dalla condizione di concorrenza perfetta¹.

¹Dicesi concorrenza perfetta la condizione di mercato in cui il bene è omogeneo, esistono molti produttori ciascuno con capacità produttiva piccola rispetto alla domanda, nessuna possibilità di iterazione strategica e infine assenza di barriere.

Per fallimento di mercato si intendono quei casi in cui il sistema economico non è in grado di assicurare piena efficienza, in quanto i fattori utilizzati non vengono sfruttati in maniera ottimale, o paretiana. Esistono quattro principali forme di fallimenti del mercato:

1. Beni pubblici puri;
2. Asimmetrie informative;
3. Mercati non concorrenziali;
4. Esternalità.

Partendo dalla prima tipologia, i beni pubblici rappresentano quella tipologia di prodotti in mano allo Stato e che, come tali, sono difficili da produrre per trarne un profitto individuale. Sono caratterizzati da non rivalità nel consumo e non escludibilità, il che significa rispettivamente che l'uso che viene fatto da un individuo di tale bene non entra in rivalità con l'uso che può farne un altro, per cui ad esempio il vantaggio che può trarre un individuo dall'utilizzare le forze dell'ordine non riduce il beneficio che potrebbero trarne altri individui contemporaneamente; mentre per non escludibilità si intende l'impossibilità ad escludere un altro individuo dal godimento del bene pubblico, indipendentemente dalla sua "willigness to pay", ovvero dalla sua disponibilità a pagare per tale bene.

Esempi tipici di tale tipologia di beni sono la sicurezza, la difesa militare, la conoscenza e l'illuminazione stradale, in quanto una volta accesa è impossibile impedirne il godimento ad altri individui, così come è impossibile vietarne l'utilizzo.

Per completezza, riportiamo di seguito anche le altre tipologie di beni sulla base della classificazione riportata poco prima; nel caso in cui si disponga di un bene rivale ed escludibile allora si parla di beni privati, ovvero quei beni che una volta utilizzati impediscono lo sfruttamento ad altri, come ad esempio un gelato o un panino, infatti se vengono mangiati, questo impedisce ad altri di fare lo stesso.

Le risorse collettive, come le risorse naturali, idriche, ittiche e ambientali, sono caratterizzati da rivalità e non escludibilità ed infine i monopoli naturali come le infrastrutture di rete, internet sono specifici di non rivalità e escludibilità.

Passando, ora, alla seconda forma di fallimento di mercato, per asimmetria informativa si intende quella specifica condizione in cui i soggetti economici che partecipano allo scambio (agente da una parte e principale dall'altra) non dispongono delle stesso set di informazioni circa un determinato aspetto

economico nel momento in cui viene sottoscritto un contratto e questo genera malumori, in quanto il soggetto in possesso di informazioni più chiare ed esplicite può usarle a suo piacimento e trarne vantaggio.

I casi tipici di asimmetria informativa sono principalmente la selezione avversa (*adverse selection*) o informazione nascosta e azzardo morale (*moral hazard*) o azione nascosta. Tali casistiche si differenziano in relazione alla tempistica della transazione: l'informazione nascosta o selezione avversa si verifica nel caso in cui ci si trovi nella fase pre-transazione, mentre l'azione nascosta nella fase post-transazione. Pertanto si parla di asimmetria informativa *ex-ante* nel caso di informazione nascosta e *ex-post* nel caso di azione nascosta. Si presenta un problema di selezione avversa nel momento in cui, come riportato dall'articolo [12] prima della stipula del contratto, l'agente ha più informazioni rispetto alle caratteristiche del bene in scambio rispetto al principale, il quale quindi si trova in una condizione di forte svantaggio. Si tratta, quindi, di un problema pre-contrattuale; il tipico esempio di selezione avversa è ad esempio l'assunzione in prova, in quanto tale tipologia di assunzione consente all'agente di venire in possesso di informazioni riguardo alla persona che sta assumendo, d'altro canto invece l'aspirante dipendente non conosce le condizioni a cui verrà assunto. Un altro tipico esempio di informazione nascosta è il classico "mercato dei bidoni", meglio conosciuto come "the market for lemons" di George Akerlof, il quale, come riportato nell'articolo [7] sfrutta il mercato della vendita delle auto per spiegare il concetto di asimmetria informativa. In questo caso, si manifesta in quanto la persona interessata all'acquisto non conosce nulla in merito alla qualità dell'auto che vorrebbe acquistare e quindi si dice che il mercato è dei bidoni in quanto rimangono sul mercato unicamente le auto di bassa qualità.

Si parla, invece, di azzardo morale se la parte che deve agire in funzione del contratto stipulato è in grado di compiere azioni non osservabili dalla controparte o dispone di informazioni a cui la controparte non può accedere. E' il tipico caso di azionisti di una società che assumono un manager ma non sono in grado di controllarne il comportamento: non sono in grado di osservarne lo sforzo e questo potrebbe generare in lui comportamenti opportunistici quali "free-riding" o "shirking".

Il terzo caso di fallimento del mercato è rappresentato dal potere di mercato, che si verifica nel momento in cui alcuni agenti del mercato hanno possibilità di impattare sui prezzi in maniera non concorrenziale. La forma più tipica di potere di mercato è rappresentata dal monopolio, in quanto l'unico produttore esistente sul mercato fisserà un prezzo del bene che produce più alto rispetto al costo marginale di produzione e produrrà di conseguenza un quantitativo minore rispetto a ciò che accadrebbe in un mercato competitivo. Ciò genera

inevitabilmente un fallimento del mercato.

Infine, le esternalità, ovvero l'ultima tipologia di fallimento del mercato, si manifestano quando l'attività di produzione o di consumo di una certa azienda influenza, positivamente o negativamente, il benessere di un altro ente economico, senza che quest'ultimo paghi un prezzo per averne usufruito, in caso di conseguenze positive, o riceva un compenso, in caso di conseguenze negative. Ciò accade, ad esempio, nel caso di inquinamento da parte di una certa azienda nel corso di un processo produttivo, poiché tale soggetto non internalizza completamente il costo della sua produzione, in quanto non è chiamata dallo Stato a pagare per tale inquinamento, nonostante ciò impatti negativamente su altre realtà economiche.

1.5 Gli effetti dell'intervento pubblico

Dopo aver ripercorso la storia dell'interventismo pubblico dello Stato nell'economia e aver discusso i principali metodi di intervento e le motivazioni per cui ciò avviene è necessario dedicare anche un paragrafo agli effetti che tutto ciò potrebbe generare.

Le conseguenze dell'eccessiva presenza pubblica nel sistema economico si possono ricercare da una parte nell'aumento del livello di disoccupazione e dall'altra nella riduzione della povertà tra gli anziani, grazie ai sistemi previdenziali e sanitari, posti in essere dal Welfare State e principalmente indirizzati alle persone anziane. Infatti, grazie ai generosi incentivi proposti dal sistema previdenziale, i lavoratori hanno più stimoli ad anticipare l'età di pensionamento, oltre al fatto che l'aumento del loro reddito, dovuto al cosiddetto "effetto reddito", li stimola a ricercare più tempo libero. Infine, la presenza di una aliquota sui redditi da lavoro negli ultimi anni, dopo aver raggiunto l'età minima da pensionamento, costituisce un altro motivo che spinge i lavoratori a richiedere il pensionamento anticipato.

Dall'altro lato, invece, i generosi sussidi alla disoccupazione, incentivi vari, salario minimo e così via provocano un aumento indesiderato del livello di disoccupazione, soprattutto giovanile. In particolare, i costi legati al licenziamento di un lavoratore riducono gli incentivi per un'azienda ad assumere. Tutto ciò ha l'effetto di limitare la crescita dei Paesi.

Capitolo 2

Le partecipazioni statali in Italia

2.1 Storia delle partecipazioni statali

Dopo aver introdotto nella sua interezza il concetto di intervento pubblico nell'economia, partendo dai vari modelli e dalle sue forme più comuni, fino ad arrivare agli effetti, passiamo ora a vedere più concretamente uno dei più tipici casi di presenza dello Stato nell'economia pubblica, il cosiddetto concetto di “partecipazioni statali”. Per partecipazione statale si intende qualsiasi forma diretta di intervento dello stato italiano nell'attività economica, caratterizzata dal possesso da parte dello Stato, o di qualsiasi altro ente pubblico, di partecipazioni azionarie in società private.

La nascita dell'interesse attivo dello Stato nelle partecipazioni di società private, come emerge dall'articolo [4], si può far risalire al momento in cui la Banca Commerciale Italiana e Credito Italiano, due tra le maggiori banche italiane e prime ad essere istituite, trasferirono allo stato il proprio pacchetto azionario, fortemente svalutato. In questa situazione, lo Stato italiano si trovò ad essere presente attivamente nel contesto economico e, soprattutto durante il periodo fascista, la presenza diventò così massiccia che lo Stato passò ad essere uno dei principali investitori e azionisti, con un'ampia funzione di committente. In particolare, negli anni trenta presero via progetti mirati alla riconversione delle strutture industriali in modo da ridurre al minimo la dipendenza dell'Italia dai prodotti di importazione. Nel 1926, infatti, venne istituita l'Agip, conosciuta anche come Azienda Generale Italiana Petroli, allo scopo di assicurare allo stato italiano un'indipendenza energetica nel campo degli idrocarburi. A seguito di Agip, nel 1933 venne fondato l'Istituto per la ricostruzione industriale (IRI), di cui si parlerà più approfonditamente nel paragrafo successivo, allo scopo di salvataggio delle banche e venne utilizzata

nel dopoguerra come uno strumento per assicurare allo Stato una massiccia parte dell'industria pesante italiana.

Nonostante inizialmente tali enti furono istituiti per un periodo di tempo limitato, la situazione che si stava delineando in Italia nel dopoguerra impose un mantenimento delle stesse in ottica di puntare a una ricostruzione economica del paese. A seguito, infatti, venne istituito nel 1947 il Fondo Industria Meccanica, trasformato poi in EFIM, acronimo di Ente partecipazioni e finanziamento industrie manifatturiere, fino ad arrivare nel 1953 alla fondazione di ENI (Ente Nazionale Idrocarburi). Infine, nel 1956 venne fondato il Ministero delle partecipazioni statali (PPSS), al quale vennero associati i compiti di supervisore e gestore delle partecipazioni statali in Italia. Venne istituito con l'obiettivo di creare occupazione, rilanciare zone depresse ed intervenire nei settori trascurati dall'industria privata. Contestualmente alla nascita del Ministero, le aziende IRI ed ENI uscirono da Confindustria, come richiesto da sindacati e movimenti di sinistra già dal 1947, dando vita ad Intersind per IRI e Asap per ENI.

Tuttavia, con il referendum abrogativo del 15 aprile 1993, il Ministero venne soppresso e in Italia iniziò a prendere piede il cosiddetto periodo delle "privatizzazioni".

2.1.1 Il ruolo di IRI

La storia dell'Istituto per la ricostruzione industriale e il ruolo che questo ente ha ricoperto nei diversi anni dalla sua fondazione fino alla sua liquidazione è strettamente collegato con la storia dell'intervento dello Stato nel settore economico. Come si deduce dall'articolo [23], l'IRI, infatti, nel corso del tempo ha assunto un ruolo decisivo nella storia economica italiana; tra le tante aziende che ha fatto crescere nel suo "ventre" si ricordano ad esempio Finmeccanica, Fincantieri, Fintecna, Alitalia, Rai e via dicendo.

Istituita il 24 gennaio 1933, inizialmente per far fronte alla gravissima crisi bancaria ed economica di quei tempi, a seguito della decisione di rivalutazione della lira e risentendo fortemente dell'effetto recessivo della crisi di Wall Street, l'IRI iniziò fin da subito a procedere alla riorganizzazione delle partecipazioni nelle imprese possedute dalle banche in crisi. L'istituto infatti stipulò fin da subito con le tre banche "miste" tre distinte convenzioni con cui tali istituti bancari cedevano ad IRI le loro partecipazioni industriali e i crediti verso le imprese in cambio di liquidità. In questo modo l'IRI smobilizzò le banche "miste", diventando contemporaneamente proprietario di oltre il 20% del capitale azionario nazionale.

Primo presidente e di fatto uno dei principali artefici della creazione dell'ente fu Alberto Beneduce, economista e poi politico di stampo socialista, il quale era fermamente convinto che fosse necessario un intervento pubblico di sostegno con caratteristiche di imprenditorialità ed efficienza per lo sviluppo economico e sociale del paese.

Inizialmente l'IRI era nato con ente temporaneo, per poi nel 1937 trasformarsi in ente permanente. Tuttavia, nel dopoguerra per lo Stato risultava difficile cedere ai privati aziende che necessitavano di ingenti investimenti e avevano ritorni sul lungo periodo, per cui dopo gli anni 50 l'IRI assunse un nuovo ruolo maggiormente delineato rispetto a prima: grazie alla spinta di Oscar Sinigaglia, il quale strinse un'alleanza con gli industriali siderurgici italiani, per aumentare la capacità produttiva della siderurgia italiana, l'ente divenne lo strumento per sviluppare la grande industria di base e le infrastrutture necessarie al paese, tra cui si ricorda l'Autostrada del Sole e della rete nazionale delle telecomunicazioni. In questi anni l'Italia, conseguentemente alla scia fiorente dell'economia, era tra i paesi protagonisti del "miracolo italiano". Molti paesi europei, infatti, guardavano all'Italia e all'IRI come esempio di intervento pubblico dello Stato nell'economia da seguire: la cosiddetta "formula IRI". Nel 1968 l'IRI passava sotto le direttive del Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica (CIPE), mentre il bilancio veniva presentato annualmente per l'approvazione al ministro per le Partecipazioni Statali.

A metà degli anni settanta, IRI fu coinvolto nella crisi che stava sconvolgendo l'Italia in quegli anni, a seguito del quadruplicarsi del prezzo del petrolio, esplosione dell'inflazione, crisi della finanza pubblica e aumento del costo del lavoro. Pertanto in questi anni il ruolo di IRI cambiò nuovamente, in quanto le venne addossato il salvataggio di molte imprese private in crisi. Tutto ciò però ebbe l'effetto di squilibrare gravemente i conti dell'ente, portando il bilancio in forte deficit. Nel 1982 la guida di IRI passò in mano a Romano Prodi, il quale mise in atto una serie di attività con l'obiettivo di ristrutturare l'ente, come ad esempio la cessione di 29 aziende del gruppo tra cui Alfa Romeo, la diminuzione dei dipendenti, la liquidazione di alcune aziende tra cui Italsider e nel 1987 tutte queste iniziative ebbero l'effetto di riportare il bilancio in pareggio.

Nel 1992 l'IRI venne convertita in società per azioni, ma nell'anno successivo il commissario europeo alla concorrenza Van Miert contestò all'Italia la concessione di alcuni fondi pubblici all'EFIM, la quale si trovava in una condizione di forte crisi, non riuscendo più a pagare i propri debiti. Iniziò così, con l'accordo Andreatta-Van Miert il periodo delle privatizzazioni, di cui si discuterà ampiamente nel paragrafo successivo. Di conseguenza, le poche aziende rimaste ancora sotto controllo di IRI vennero messe sotto il controllo del Ministero del Tesoro e il 27 giugno 2000 l'IRI fu messo in liquidazione e

nel 2002 venne incorporato in Fintecna, pagando però prima oltre 5000 miliardi di lire al Tesoro e dopo aver saldato ogni suo debito.

2.1.2 I settori di pertinenza di IRI, ENI E EFIM

Alla vigilia del periodo di privatizzazioni, vediamo di seguito, prima a parole e poi con una tabella riassuntiva, il prospetto settoriale che manifestavano i tre grandi enti di quell'epoca: IRI, ENI ed EFIM.

Partendo da IRI, le diverse società del gruppo erano suddivise in diversi settori, facenti capo ciascuno a una società finanziaria. In altre parole, le partecipazioni di IRI erano strutturate in una serie di holding di settore che a loro volta controllavano le società operative. Di seguito vengono riportati i settori di riferimento con le relative capogruppo.

- Settore delle telecomunicazioni a cui capo vi era STET (Società Finanziaria Telefonica SpA), controllata da IRI per il 56,56%, la quale al suo interno controllava Telecom Italia, CSELT, Telespazio, Italcable (servizi cablografici, radiotelegrafici e radioelettrici SpA), Iritel, Italtel, Sirti, SGS Microelettronica;
- Settore del trasporto via mare a cui capo vi era Finmare, partecipata da IRI al 99,88%, la quale fu costituita allo scopo di indirizzare e coordinare le attività delle società di navigazione Italia di Navigazione, Lloyd Triestino, Adriatica di Navigazione e Tirrenia di Navigazione, la quale venne poi inglobata in Fintecna a seguito della liquidazione di Finmare;
- Settore siderurgico al cui capo si trovava la Finsider (Società Finanziaria Siderurgica SpA), controllata al 99,82% e ricostruita come ILVA nel 1988. Le società controllate da quest'ultima sono Acciaierie di Piombino SpA, Acciaierie di Terni, Acciaierie del Tirreno SpA, Breda Siderurgica, Cementir, Deltasider SpA, Dalmine, Ferromin SA, Italimpianti, Italsider, Sidercomit, Siderexport, SISMA, Terni;
- Settore meccanico a cui capo si trovava Finmeccanica, controllata per il 86,6% e rinominata Leonardo-Finmeccanica SpA nel 2016. Al capo di Finmeccanica confluivano fino agli inizi degli anni 90 Aeritalia (settore aerospaziale), Alfa Romeo, Ansaldo, Selenia, Elsag, SG-S-Thompson (la quale negli anni novanta prese il nome di STmicroelectronics), Montedison, LABEN, Elmer, OTE;
- Settore cantieristico, a cui capo si trovava Fincantieri, controllata al 99,99%, la quale a sua volta controllava tutti i grandi gruppi cantieristici

dell'epoca, tra cui Cantieri Riuniti dell'Adriatico (CRDA), Navalmeccanica, Odero-Terni-Orlani (OTO) e Ansaldo, la quale poi passò sotto il dominio meccanico di Finmeccanica;

- Settore elettrico, a cui capo vi era inizialmente Finelettrica, la quale aveva partecipazioni in SIP (la quale poi divenne Telecom Italia), SME, Acciaierie di Terni, Sinterel, Società Elettronucleare Italiana e Nazionale. Nel 1962, in seguito alla nazionalizzazione dell'energia elettrica, viene fusa per incorporazione nel nascente ENEL;
- Settore bancario, in cui troviamo le banche di interesse nazionale come Banca Commerciale Italiana (detta anche COMIT o BCI), privatizzata con un'offerta pubblica di acquisto (OPA) nel 1994, Credito Italiano, privatizzata anch'essa con un OPA nel 1993 e infine Banco di Roma, confluito poi nel 1992 nella Banca di Roma. Queste tre banche insieme nel 1946 parteciparono alla fondazione di Mediobanca, con una quota del 35%, destinata poi a diminuire nel corso degli anni;
- Settore costruzioni, a cui capo si trovava Italstat (Società Italiana per le Infrastrutture e l'Assetto del Territorio SpA), controllata da IRI al 99,99%, la quale possedeva partecipazioni in Autostrade SpA, Aeroporti di Roma, Stretto di Messina, Italgenco, Italstrade, Italposte, Italsanità, Italedil, Italeco, SPEA-Ingegneria Europea SpA, Pavimental e altre. Italstat venne poi fusa nel 1991 in Iritecna, e poi sostituita nel 1994 da Fintecna;
- Settore del trasporto aereo, cui faceva capo Alitalia, controllata da IRI per il 89,3%, la quale controllava a sua volta Aero Trasporti Italiani, Itavia, Aermediterranea ed Eurofly (la quale poi divenne nel 2000 compagnia charter ufficiale di Alitalia);
- Settore del trasporto via strada, al cui capo si trovava Autostrade SpA, la quale prima di essere acquisita da Italstat, gestiva al suo interno l'Autostrada del Sole tra Milano e Napoli;
- Settore alimentare, al cui capo si trovava SME (Società Italiana di Elettricità), attiva inizialmente nel settore dell'elettricità e successivamente effettuò acquisizioni nel campo agricolo e alimentare, diventando il più grande gruppo alimentare italiano. Al suo capo troviamo la Supermercati GS, Cirio, Surgela, Motta, Alemagna, Alivar, STAR, Autogrill, Italgel e Sidalm;

- Settore della teleradiodiffusione, il cui capogruppo era RAI, controllata da IRI per il 99,55%, la cui proprietà venne poi trasferita al Ministero dell'Economia e delle Finanze;
- Settore finanziario, al cui capogruppo si trovava COFIRI e SOFIN possedute interamente da IRI;
- Settore alberghiero, al cui interno si trovava Aerhotel-Società per lo Sviluppo di Attività Alberghiere SpA.

Da questo elenco, si nota come la presenza di IRI alla vigilia delle privatizzazioni era particolarmente massiccia e ricopriva la maggior parte dei settori di quell'epoca.

Per quanto riguarda ENI, così come IRI, alla vigilia del periodo di privatizzazioni degli anni 90, era strutturato come una sorta di holding, la quale controllava al suo interno diverse caposettore, che presiedevano alle diverse attività, tra le quali si ricordano:

- Agip e Agip Petroli fino al 1997, le quali controllavano rispettivamente il settore dell'estrazione e quello della raffinazione di idrocarburi;
- Snam, la quale si occupava del trasporto e della commercializzazione del gas;
- Anic, divenuta poi Enichem, caposettore per la petrolchimica e la chimica;
- Snamprogetti e Saipem, specializzate nell'ingegneria e nell'impiantistica;
- Nuovo Pignone, azienda impiantistica e meccanica che controllava altre società meccaniche minori;
- Lanerossi, azienda tessile controllata dall'ENI tra il 1962 e il 1986, che a sua volta controllava varie altre aziende tessili;
- Samim SpA (Società Azionaria Minerario-Metallurgica), caposettore per il comparto minerario e metallurgico, la quale assunse partecipazioni in 33 società, tra le quali si citano la SIV, la Vetrocokke Cokapuania S.p.A., la Società Mercurifera Monte Amiata S.p.A., la Cokitalia S.A., la Carbosulcis, la Ammi S.p.A., la Solmine, la Comsal e altre aziende, operanti nella gestione di miniere e nel settore meccano-tessile.

Eni possedeva anche partecipazioni in Il Giorno e Agenzia Giornalistica Italiana, per quanto riguarda il settore dell'editoria, in Agip Nucleare per il settore dei combustibili nucleari, in Recordati per il settore farmaceutico, in SEMI - Società Esercizio Motel Italia SpA per il settore turistico-alberghiero e in SIR (Società Italiana Resine, o meglio conosciuta come Sarda Industria Resine) per il settore della chimica industriale.

Infine, EFIM, come le due precedenti, si strutturò in società finanziarie "caposettore", per settori di attività, dalle quali dipendevano altre società operative. Tra i diversi caposettore si ricordano:

- Finanziaria Ernesto Breda, che raccoglieva aziende nel settore della difesa e della lavorazione dei metalli, tra cui Breda Fucine (specializzata nella produzione e lavorazione di pezzi in acciaio), Breda Fucine Meridionali (che produceva prodotti fusi e stampati in acciaio, specialmente per scambi ferroviari), Breda Meccanica Bresciana (produttrice di armi leggere, lanciarazzi, missili, cannoni terrestri e navali), Brema, Oto Melara (attiva nella produzione di artiglieria terrestre e navale), Officine Galileo e SMA-Segnalamento marittimo ed aereo;
- MCS, caposettore nella lavorazione dell'alluminio. Nel 1988 la MCS fu liquidata per dare origine alla nuova caposettore Alumix, la quale controllava Alsar (per la produzione di alluminio in lingotti), Euralluminia (per la lavorazione della bauxite), Comsal (per la produzione di laminati di alluminio), Sardal (per la produzione di estrusi di alluminio), SAVA, Società Italiana Vetro, Tubettificio europeo;
- Aviofer, caposettore nel settore elicotteristico-aeronautico e ferroviario, la quale controllava Augusta, dedicata quasi esclusivamente alla costruzione aeronautica, Breda Nardi, Elicotteri Meridionali, Fonderie Officine Meccaniche, Industria Aeronautica Meridionale, OMI- Ottico Meccanica Italiana, SIAI-Marchetti e Breda Costruzioni Ferroviarie, la quale a sua volta controllava società minori;
- Sopal, caposettore per il settore alimentare, la quale controllava Alco (per la produzione di tonno in scatola), Colombani (produzione di salse di pomodoro), ItticaUgento (acquacoltura), Frigodaunia (produzione di alimenti surgelati) e Terme di Rocoario (attiva nell'imbottigliamento di acqua minerale).

Furono poi costituite negli anni ottanta due nuove caposettore: Efmiimpianti, che raccoglieva le attività del gruppo nell'impiantistica, e Sistemi e Spazio (elettronica per la difesa).

IRI		ENI		EFIM	
SETTORE	Capogruppo	SETTORE	Capogruppo	SETTORE	Capogruppo
1. Telecomunicazioni	STET (56,56%)	1. Estrazione e raffinazione idrocarburi	Agip e Agip Petroli	1. Difesa e lavorazione metalli	Finanziaria Ernesto Breda
2. Trasporto via mare	Finmare (99,88%)	2. Trasporto gas	SNAM	2. Lavorazione alluminio	MCS
3. Siderurgico	Finsider (99,82%)	3. Petrochimica	Anic	3. Aeronautico e ferroviario	Aviofer
4. Meccanico	Finmeccanica (86,6%)	4. Meccanico	Nuovo Pignone	4. Alimentare	Sopal
5. Cantieristico	Fincantieri (99,99%)	5. Impiantistica e Ingegneria	Snamprogetti e Saipem	5. Impiantistica	Efimpianti
6. Elettrico	Finelettrica	6. Tessile	Lanerossi	6. Elettronica per la difesa	Sistemi e Spazio
7. Creditizio (Banche di interesse nazionale)	Banca Commerciale Italiana, Credito Italiano e Banco di Roma	7. Minerario e metallurgico	Samim SpA		
8. Costruzioni	Italstat (99,99%)	8. Editoria	Il giornale, AGI		
9. Trasporto aereo	Alitalia (89,3%)	9. Combustibili nucleari	Agip Nucleare		
10. Trasporto stradale	Autostrade	10. Farmaceutico	Recordati		
11. Alimentare	SME	11. Alberghiero	SEMI		
12. Telera-diodiffusione	RAI (99,55%)	12. Chimica industriale	SIR		
13. Finanziario	COFIRI, SOFIN				
14. Alberghiero	Aerhotel				

Tabella 2.1: Situazione proprietaria IRI, ENI, EFIM

Per completezza e per garantire una visione più chiara della situazione

settoriale agli inizi degli anni 90, in tabella 2.1 si riporta la situazione settoriale e proprietaria di IRI, ENI, EFIM (fonte: bilanci di esercizio di IRI, ENI ed EFIM anni 90).

2.2 Le privatizzazioni

Da quello che emerge dal paragrafo 2.1.1, la storia percorsa dall'IRI e l'importanza che ne è derivata, l'hanno portata ad essere definita come il paradigma della mano pubblica interventista nell'economia.

Tuttavia, proseguendo il percorso storico di IRI, si nota come a partire dagli anni 90 del secolo scorso l'Italia abbia intrapreso uno dei maggiori programmi di privatizzazione nell'ambito dei paesi OCSE. Come si vede dal documento [6], le motivazioni che hanno spinto il governo ad attuare tale politica si possono ricercare in un mercato dei capitali, per dimensioni, spessore e liquidità, inferiore rispetto alla media europea, una situazione finanziaria pubblica fortemente deteriorata, una crisi di carattere politico-economico e molto altro. Alla fine del 1991, infatti, il fatturato complessivo di IRI, ENI e ENEL era di 156 miliardi di lire e i debiti finanziari lordi superavano i 115 mila miliardi. In questo contesto si inserisce anche il varo del decreto legge 11 luglio 1992, n. 333, il quale disponeva il passaggio a società per azioni dei grandi enti pubblici, tra cui IRI e ENI, trasferendone la proprietà direttamente al Ministero del Tesoro. Tutto ciò consentì al governo di intraprendere una vasta attività di dismissione di alcune realtà pubbliche.

Per privatizzazione, infatti, si intendono tutti quei processi di dismissione delle partecipazioni statali, per cui la proprietà di un ente o di una società dal controllo statale passa al controllo privato.

La prima operazione di grande rilievo in questo contesto fu il collocamento della prima tranche di ENI nel 1995, fino ad arrivare alla quinta tranche del 2001. ENI, infatti, era nata nel 1953 come ente pubblico sotto la presidenza di Enrico Mattei e trasferita a società per azioni, come già annunciato nel 1992; dal 1995 fino al 2001 lo Stato ha vendute in cinque tranche parte consistente del capitale azionario, mantenendone però il 30%, sommando la quota del Tesoro e di Cassa Depositi e Prestiti (a cui si dedicherà un capitolo apposta). In questo caso, lo Stato poteva godere della cosiddetta "golden share", istituita con la legge 30 luglio 199 n. 474, la quale garantisce allo Stato poteri speciali che possono essere sfruttati durante il processo di privatizzazione di un ente pubblico. Tra questi poteri in particolare si ricordano la possibilità di riservare allo Stato stesso un quantitativo di azionario, come nel caso di ENI, oppure la possibilità di poter nominare un proprio membro nel Consiglio di Ammini-

strazione della società oggetto di privatizzazione, il quale goda di poteri più estesi rispetto agli altri componenti. Per quanto riguarda il primo potere, non è prevista una percentuale minima che lo Stato debba detenere nella società, può essere anche una sola azione simbolica, che conferisce allo Stato un potere sulle scelte strategiche anche quando la privatizzazione è completata. Tutto ciò ha lo scopo di tutelare l'interesse della collettività nelle società che si occupano di settori particolarmente importanti per la comunità, chiamati anche "public utilities".

Pertanto, come si può notare dalla figura 2.1, la quale riporta l'andamento del valore del titolo di ENI a partire da gennaio 1996 fino a gennaio 2001, rapportandolo al Mib30, riferimento del mercato tra il 1994 e giugno 2003, il quale raggruppava i primi 30 titoli per capitalizzazione e liquidità di Piazza Affari, si nota come in generale il titolo a fine processo di privatizzazione sia cresciuto, nonostante permanga a inizio 2001 al di sotto del Mib30.

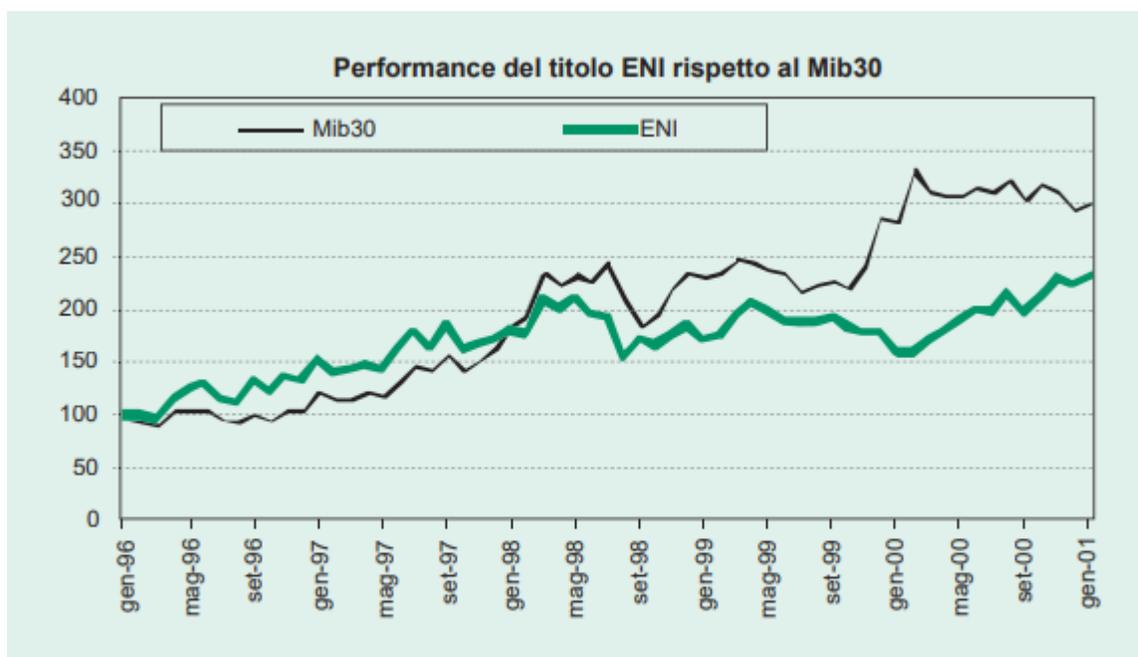


Figura 2.1: Andamento del titolo ENI

In generale, tuttavia, si può concludere che il periodo delle privatizzazioni ha portato con sé parecchi vantaggi, tra cui sicuramente la riduzione delle spese di gestione dello Stato e al contempo una maggiore efficienza di gestione da parte delle imprese private. Ciò che avviene con la privatizzazione è, infatti, il passaggio della gestione e conseguentemente delle sue spese dalle mani dello

Stato a quelle del privato, il quale, spinto dalla legge del profitto, generalmente risulta essere maggiormente capace a gestire efficientemente un'azienda. Tuttavia, la privatizzazione porta con sé anche alcuni aspetti negativi, tra cui la possibilità di effettuare speculazioni economiche da parte del gestore dell'azienda ai danni degli utenti, mettendo a serio rischio la buona fede e il rispetto della legalità dell'azienda privatizzata.

Come riportato da [9], gli effetti delle privatizzazioni si sono riversati anche sull'economia e sulla finanza delle imprese. In particolare, nel periodo che va dal 1991 al 1999 i risultati delle imprese hanno registrato un andamento ciclico che ha toccato il punto di minimo nel 1992-93, mentre i margini migliori sono stati realizzati nel 1994-95, come si nota dalla figura 2.2, da fonte Mediobanca (Dati cumulativi di 1828 società italiane) e R&S (International Financial Aggregates).

Completamente opposto rispetto al concetto di privatizzazione è il concetto di nazionalizzazione, ovvero il processo di affidare alle mani dello Stato un'impresa privata. In senso critico e polemico, si può far riferimento anche al concetto di statalismo con il quale ci si riferisce all'eccessiva presenza dello Stato nelle varie attività del paese, soprattutto nell'economia. Spesso anche diversi sistemi totalitari come il fascismo italiano o il nazismo tedesco vengono associati al concetto di statalismo, riconducendovi però un'accezione negativa.

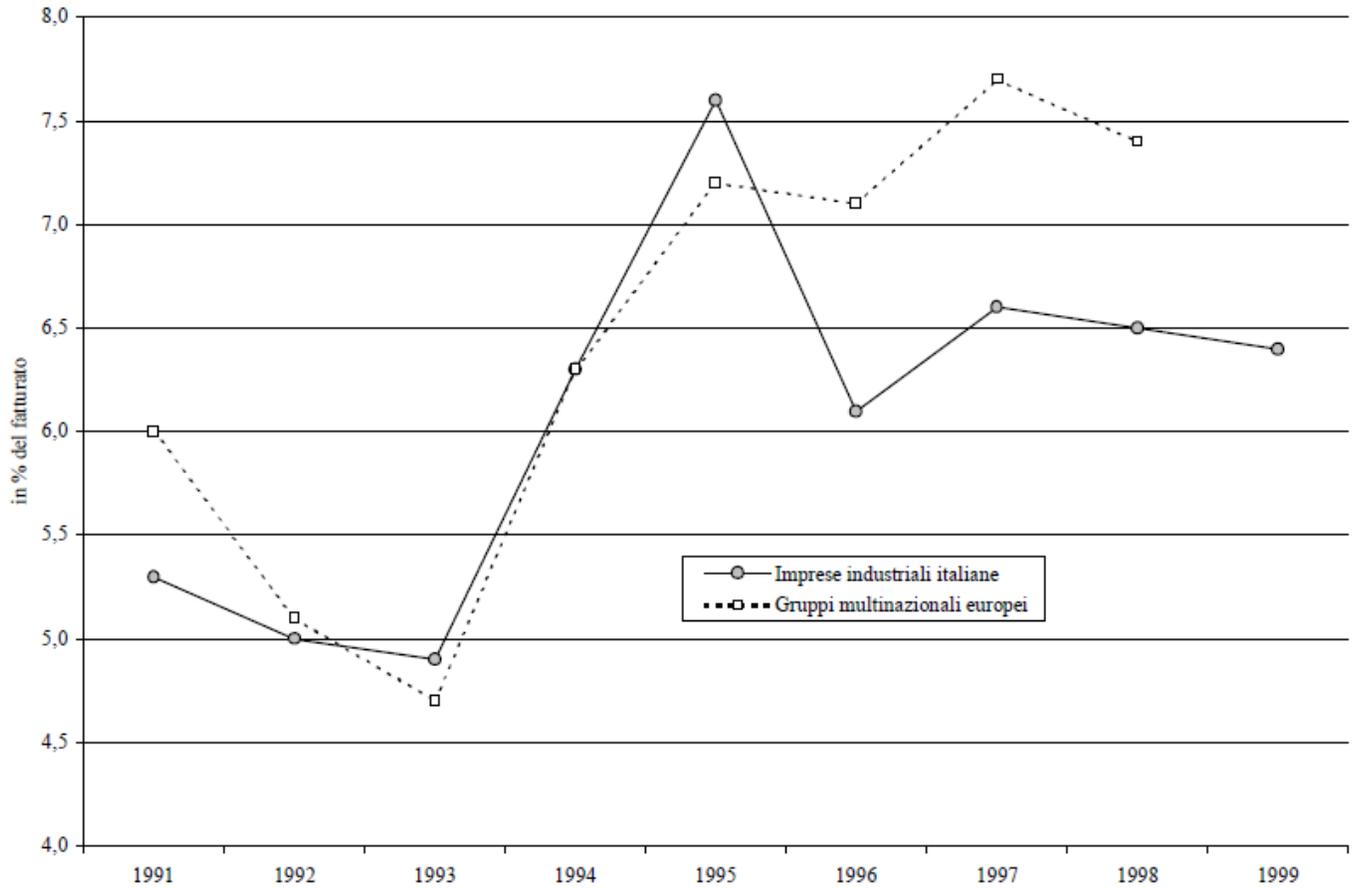


Figura 2.2: Margine operativo netto in % del fatturato: imprese italiane e europee

Capitolo 3

Le partecipazioni statali in Europa

3.1 L’Inghilterra

Dopo aver definito il concetto di partecipazione statale e aver delineato la situazione italiana nel XX secolo, soffermandosi sul ruolo di IRI ed ENI, vediamo ora come l’Europa abbia affrontato il periodo delle partecipazioni statali e delle privatizzazioni. Partendo dall’Inghilterra, per tratteggiare l’ambiente in cui il paese si stava trovando e per avere una visione più chiara, è necessario partire dal contesto storico inglese del XX secolo, per poi andare a vedere come il fenomeno si sia allargato anche alla Francia, alla Germania e infine alla Spagna.

3.1.1 Contesto storico

Dopo l’ascesa al trono della regina Vittoria I nel 1837 e al suo regno basato sull’imperialismo di libero scambio, che vide il Regno Unito raggiungere il suo apice dal punto di vista economico e politico, nel 1901, a seguito della sua morte, salì al trono il primogenito, Edoardo VII. Il suo regno prese poi il nome di “età edoardiana” o “periodo edoardiano”, per elogiare il suo operato da re del Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda. Ebbe un ruolo centrale nella modernizzazione della Home Fleet (nome assegnato alla flotta della Royal Navy) e nella riorganizzazione dell’esercito a seguito della seconda guerra boera. Fu il primo sovrano britannico della casata di Sassonia-Coburgo-Gotha, che venne poi rinominata da suo figlio e suo successore Giorgio V, il quale regnò dal 1910 al 1936, con il nome di Casata di Windsor.

In politica estera, il Regno Unito si avvicinò alla Francia, con la quale, a ridosso della Prima Guerra Mondiale, strinse un accordo, il quale sfociò poi nella Triplice Intesa, alleandosi anche con la Russia. Durante la Grande Guerra, il comportamento energico del sovrano Giorgio V gli valsero simpatie popolari, conducendo il paese, nel 1918, alla vittoria insieme ai suoi alleati. A seguito della Guerra, lo storico Arturh Marwick racconta di una radicale trasformazione del regno britannico, che ha visto una rapida formazione del partito laburista di centro-sinistra, l'arrivo del suffragio femminile e delle riforme sociali.

Dal punto di vista economico e politico, dopo la Prima Guerra Mondiale, le tasse per i cittadini salirono alla stelle e non tornarono più ai livelli minimi, raggiungendo addirittura il 33% delle entrate dei cittadini. Nel complesso, l'economia britannica intorno agli anni Venti non fu particolarmente brillante, caratterizzata da forte disoccupazione soprattutto in ambito dell'industria pesante e del carbone. Alla fine degli anni Venti, la situazione si riprese leggermente, malgrado il paese si trovasse sempre in forte ritardo rispetto agli Stati Uniti in termini di maggiore potenza industriale. Ad aggravare il quadro, la Grande Depressione scoppiata negli USA nel 1929, determinò una diminuzione del commercio britannico, della produzione dell'industria pesante di un terzo e un raggiungimento del livello di disoccupazione del 70% in alcune aree del nord, con oltre 3 milioni di disoccupati nell'intero paese.

Nel 1939, con lo scoppio della Seconda Guerra Mondiale, il regno era governato dal re Giorgio VI, secondogenito di Giorgio V, il quale dichiarò guerra alla Germania nazista, dopo l'invasione tedesca della Polonia. La guerra fu molto costosa, sia dal punto di vista delle vittime che dal punto di vista delle tasse pagate e vendita di molte attività commerciali. Nonostante ciò, la famiglia reale assunse delle posizioni simboliche, come ad esempio il rifiuto di lasciare Londra durante il Blitz, che furono piacevolmente apprezzate da tutte le classi sociali del paese. La fine della Guerra è stata caratterizzata dalla vittoria schiacciante del partito laburista, eletto grazie al loro programma che prometteva maggiore giustizia sociale, attraverso la creazione di un servizio sanitario nazionale e la nazionalizzazione di diverse grandi industrie. I rappresentanti del partito quindi misero in atto una serie di atti volti a nazionalizzare la Bank of England, l'aviazione civile, il carbone e Cable & Wireless, oltre alle ferrovie, trasporti pubblici, elettricità, gas, nazionalizzando complessivamente circa un quinto dell'economia. Tuttavia, i socialisti più radicali non rimasero contenti dell'opera messa in atto in quanto ritenevano che fosse stata progettata per consolidare la pianificazione economica nelle mani dei laburisti piuttosto che rimodernare le vecchie attività esistenti, renderle più efficienti. Alle elezioni del 1950/1951 infatti i conservatori denunciarono l'inefficienza complessiva,

mentre i laburisti evitarono di parlare della nazionalizzazione dell'industria.

Nel 1952, il re Giorgio VI morì e al suo posto salì al trono la figlia Elisabetta II, la quale regna tutt'ora il Regno Unito, assicurandosi così il quarto posto nella classifica dei regni più lunghi della storia.

3.1.2 Le privatizzazioni in Inghilterra

Come è emerso dal paragrafo precedente, l'Inghilterra nella seconda metà del secolo scorso ha messo in atto una serie di nazionalizzazioni. A seguito però il governo inglese decide di varare un ambizioso piano di dismissioni di partecipazioni statali.

Il primo passo verso l'attività di privatizzazione lo si deve a Margaret Thatcher, primo ministro del Regno Unito dal 1979 al 1990 e prima donna inglese a scalare i vertici del potere, da sempre in mano al genere maschile, nonché colei ad aver governato di più nella storia del paese. Rinominata anche "lady di ferro", per la sua determinazione ferrea e per la sua capacità a sfruttare le opportunità che le si presentavano davanti. Il periodo del suo governo, infatti, prende il nome di rivoluzione thatcheriana per la rivoluzione che mise in atto in termini di dottrine economiche monetarie e neoliberiste, incentrate sui tagli alla spesa pubblica, alle tasse, nonché una certa dose di populismo.

Il programma di privatizzazioni rappresenta la parte più consistente della sua politica. Come si legge dall'articolo [21], le dismissioni riguardarono principalmente il settore automobilistico, energetico, siderurgico, aereo, telefonico e ferroviario. Il risultato fu una riduzione del debito pubblico dal 54% al 34,9% e il tasso di inflazione dal 18 al 5,8, nonché un aumento del livello di produttività e del PIL. L'effetto fu la vendita di partecipazioni statali per 11,8 miliardi di sterline (circa 20 miliardi di sterline calcolati ai valori attuali), riducendo le partecipazioni in British Telecom, National Power e nelle compagnie elettriche regionali.

Successore della Thatcher in termini di privatizzazioni fu David Cameron, primo ministro dal 2010 al 2016, nonché primo Lord del Tesoro. Cameron, infatti, mise in atto un piano di privatizzazioni allo scopo di superare il record detenuto dall'ex prima ministra in termini di miliardi di sterline ricevute dalle dismissioni. Inizialmente, ha proceduto con la vendita della quota posseduta in Eurostar per 757 milioni di sterline, oltre ad aver venduto un ulteriore 1% del capitale di Lloyds Banking Group, riducendo così la partecipazione totale al 13,99%. Di seguito, ha venduto la quota pubblica di Royal Mail, valutata 1,5 miliardi di sterline, la quota in Channel 4, nel Met Office, nella agenzia cartografica nazionale e in molte altre aziende partecipate. Di particolare importanza è la privatizzazione di parte della quota detenuta dallo Stato nella

Royal Bank of Scotland, dal valore di circa 32 miliardi di sterline. Ciò deriva dal salvataggio della banca da Londra nel periodo della crisi del 2008.

Nonostante il governo fosse consapevole che gli investimenti fatti dalla banca durante la crisi non sarebbero stati recuperati e che la cessione di quest'ultima sarebbe risultata in perdita rispetto al costo del salvataggio, il governo Cameron tentò ugualmente ritenendo più importante il risanamento del bilancio pubblico.

3.2 La Francia

3.2.1 Contesto storico

Come per l'Inghilterra, anche per la Francia è necessario delineare un quadro del contesto storico-culturale-politico e economico per comprendere ciò che ha spinto il paese a nazionalizzare prima e privatizzare dopo.

La Francia ad oggi risulta essere una Repubblica costituzionale a regime parlamentare semi-presidenziale, costituita a partire dal 1792, momento in cui la monarchia francese venne completamente abolita, per lasciare il posto alla già citata Repubblica. L'economia del paese è caratterizzata da uno stampo capitalista, con un forte intervento dello Stato nell'economia, soprattutto a partire dalla fine della Seconda Guerra Mondiale, anche se le prime nazionalizzazioni del paese si sono avute già a partire dagli anni 30 del secolo scorso.

Partendo dalla fine della Prima Guerra Mondiale, il paese si trovava sicuramente sconvolto dalla fine di una guerra di tali dimensioni, ma allo stesso tempo poteva godere dei vantaggi derivanti dall'appartenenza alla Triplice Intesa, la quale le permetteva di uscire vincitrice dalla guerra, attraverso il Trattato di Versailles e di riconquistarsi l'Alsazia e la Lorena. Nel momento in cui negli USA scoppiò il giovedì nero e quindi a seguito del crollo della borsa di New York, anche la Francia dovette subire le tristi conseguenze della Grande Depressione. In quel periodo inoltre venne costruita la linea Maginot, un sistema difensivo e di alleanze che potesse garantire sicurezza da possibili attacchi tedeschi.

La Seconda Guerra Mondiale, invece, vide la Francia protagonista insieme alla Gran Bretagna fin da subito contro la Germania nazista. A partire dal 1940, la Francia si ritrovò occupata per due terzi dalla Germania, la quale aveva lasciato libera unicamente la Francia di Vichy. A conclusione della guerra, la Francia venne liberata dagli alleati e nel momento in cui la Germania si arrese, la Francia uscì vincitrice dalla guerra. A seguito, dopo un

parziale governo provvisorio di Charles de Gaulle, nel 1946 venne promulgata la Quarta Repubblica, che consentì di creare anche l'Unione francese, nonostante l'impero coloniale francese da lì a venti anni si disintegrò. Nel 1958 venne, così, approvata la nuova Costituzione con la formazione della Quinta Repubblica, che consentì di abolire il sistema parlamentare a vantaggio del sistema semi-presidenziale, a seguito del quale si succedettero numerosi presidenti della Repubblica, ultimo tra i quali e attuale presidente Macron.

3.2.2 Le privatizzazioni in Francia

La Francia, come già detto nel paragrafo 3.2.1, si è contraddistinta per un massiccio intervento dello Stato e quindi di nazionalizzazioni a partire dal 1936 ad opera del fronte popolare, seguite dalle nazionalizzazioni del dopoguerra tra cui la nazionalizzazione di Renault, la quale verrà poi privatizzata nel 1996 assumendo la denominazione di Renault SA e Air France, anch'essa poi privatizzata nel 1999, grazie alla fusione avvenuta nel 2003 con KLM, con la quale verrà formata la società Air France-KLM, per cui la quota dello stato francese si ridusse dal 54,4% al 44%. Successivamente, fu venduta una quota del 18,4%, riducendo la partecipazione statale dapprima al 25% e successivamente al di sotto del 20%.

Inizialmente la Francia, con a capo Mitterand, come si legge dall'articolo [17], ha dato il via a un intenso programma di nazionalizzazioni, per poi sfociare, con la politica del governo di Chirac, in un processo di privatizzazioni. Tuttavia, poiché il governo francese imponeva che per dismettere delle partecipazioni statali fosse necessaria una legge, nel 1986 vennero emesse due leggi che definivano le norme da seguire per una corretta privatizzazione. Nel giro di cinque anni vennero privatizzate 65 imprese, tutte appartenenti al settore bancario/finanziario, in quanto la Costituzione impediva il passaggio del controllo a enti privati di imprese di pubblica utilità.

Nel 1986, quindi, si è proceduto alla vendita della società Saint Gobain, della Holding Paribas, del Credit Commercial de France, della Compagnie Générale d'Electricité e della Société Générale, nonché della privatizzazione della Compagnie Générale de Construction Téléphoniques (Cgct), della rete televisiva TF1 (Société Nationale de Programme Télévision Française 1), della Matra, azienda produttrice di sistemi di difesa, radiotelefoni ed altre apparecchiature elettroniche, della Caisse Nationale de Crédit Agricole e dell'Institut de Développement Industriel. Nel 1988, a seguito di cambio di governo, il processo di privatizzazioni ha subito un calo che ha permesso a solo circa metà delle operazioni previste di concludersi correttamente. Tuttavia, il governo francese, per garantire completa trasparenza rispetto alle modalità di dismis-

sione, ha introdotto due meccanismi di controllo: la *noyau dur* (il nocciolo duro letteralmente) e l'*action spècifique*. L'ultima risulta essere molto simile alla *golden share* inglese, poiché consente al governo di porre un veto su chiunque voglia acquistare una quota superiore al 10% del capitale azionario, mentre la prima garantisce la stabilità delle imprese attraverso l'acquisto da parte di 10-20 grandi azionisti di una quota del capitale, permettendo loro di detenere una posizione privilegiata di controllo.

Nei successivi anni 90, poi, si è cercato di riprendere il programma di privatizzazioni lasciate in sospeso a seguito del cambio governo del 1988, tra cui si ricordano la *Banque Nationale de Paris*, la *Credit Lyonnais*, imprese di assicurazione come la *Nap* e la *Gan*, ed altri grandi colossi come la *Rhone Poulenc* e la *Pèchiney*. In questa seconda fase di privatizzazioni, tuttavia, si è cercato di indirizzare la maggior parte di vendite al pubblico, in ottica di creare un tipo di azionariato diffuso.

3.3 La Germania

3.3.1 Contesto storico

Il contesto storico della Germania del XX secolo è ricco di vicende storiche-politiche, guerre e cambiamenti politici. La Germania, infatti, nel corso del 1900 è stata al centro del contesto politico europeo e mondiale e viene ricordata ancora oggi per essere stata una delle forze scatenanti delle due grandi guerre che hanno invaso il mondo intero. Nonostante ciò, l'economia del paese ha sempre retto bene le conseguenze catastrofiche delle sconfitte di guerra e risulta essere ancora oggi il paese con la più grande economia nazionale in Europa e la quarta più grande in termini di PIL nominale del mondo. L'unico momento in cui l'economia tedesca ha rallentato è stato a seguito della Grande Depressione del 1929 che ha colpito il mondo intero, ma nel 2010 l'economia riusciva già a registrare un aumento del 4,2% e nel 2011 del 3%, mentre tutti gli altri paesi del mondo stavano facendo i conti con la crisi mondiale.

Nonostante tutto ciò, il paese è sempre stato caratterizzato da una scarsa presenza dello Stato nell'economia e la mancanza di un piano di nazionalizzazione dopo la Seconda Guerra Mondiale, come tutti gli altri paesi europei, ha reso di conseguenza meno necessaria l'avvio di un processo di privatizzazione.

Passando, però, a delineare il contesto in cui la Germania si trovava, si delinea un paese fortemente nazionalista e imperialista che lo ha portato nel 1914 a dichiarare guerra a Francia, Gran Bretagna, Italia e Giappone, scatenando così lo scoppio della Prima Guerra Mondiale. La guerra fu una catastrofe e

si concluse con l'abdicazione dell'imperatore Guglielmo II e con la proclamazione della Repubblica nel 1918. La Repubblica di Weimar del dopoguerra, che rimase in vigore dal 1919 al 1933, fu un tentativo di ristabilire un regime pacifico, liberale e democratico. Tuttavia, come conseguenza della Grande Depressione, nel 1931 fallì una delle più grandi banche tedesche, la Darmstädter und Nationalbank e nel 1932 il numero di disoccupati salì fino a quota 6 milioni. Con l'ascesa di Hitler e del suo partito nazionalsocialista dei lavoratori tedeschi, nel 1939 la Germania nazista, dopo aver firmato l'asse Roma-Berlino, con il quale si alleava con l'Italia fascista di Mussolini, invase la Polonia, scatenando l'inizio della Seconda Guerra Mondiale. Nel 1945 la Germania nazista uscì sconfitta dalla guerra, insieme ai suoi alleati, grazie l'azione delle armate anglo-americane e sovietiche. Il periodo del dopoguerra fu caratterizzato dalla divisione della nazione in due macro aree: la Repubblica Federale Tedesca e la Repubblica Democratica Tedesca, fondate nel corso del 1949, il cui simbolo della divisione divenne il muro di Berlino innalzato nel 1961 e destinato ad essere abbattuto nel 1989, con effetto immediato di riunificazione e riappacificazione della Germania Est e Germania Ovest.

3.3.2 Le privatizzazioni in Germania

Come già annunciato poc'anzi, in Germania non si è assistito a una massiccia opera di nazionalizzazioni, come nel resto dell'Europa, nel secondo dopoguerra. Le imprese pubbliche di quel tempo appartenevano perlopiù ai cosiddetti Länder, ovvero gli stati federali della Germania, e quindi appartenevano ai comuni o agli enti locali. Gli stati federali erano presenti principalmente nel settore dell'acciaio, del carbone, della cantieristica navale; al contrario, invece, i settori dell'industria meccanica, chimica e automobilistica erano in mano a privati.

Si può dire, pertanto, che un primo vero processo di privatizzazione si sia registrato nel 1983, quando, a seguito della vittoria dei liberal-conservatori, il nuovo governo, guidato da Helmut Kohl, decise di cedere delle quote di Volkswagen, dell'azienda chimica ed energetica VEBA e della compagnia aerea Deutsche Lufthansa. In questo caso la vendita delle quote ha seguito due principali metodi di azione: da una parte la privatizzazione formale e dall'altra la privatizzazione sostanziale. Il primo caso è specifico di quelle imprese affidate alle amministrazioni locali e in questo caso viene costituita una società di diritto privato in cui l'autorità pubblica rappresenta l'azionista di maggioranza; il secondo caso invece è tipico delle imprese soggette al controllo del Governo centrale, per cui la responsabilità delle azioni è affidata al Ministro federale delle finanze. Successivamente nel 1989, sono stati liberalizzati i servi-

zi postali e delle telecomunicazioni e riorganizzati in Deutsche Post, Postbank e Deutsche Telekom.

Tuttavia, solo nel 1990, si è potuto assistere ad una vera e propria riconversione economica delle società pubbliche. Per questo motivo, fu affidato ad un'agenzia fiduciaria di diritto pubblico, la Treuhandanstalt (THA), il compito di privatizzare le aziende pubbliche dell'ex Repubblica democratica tedesca secondo i principi dell'economia. Nel complesso, nel suo periodo di attività (1990-1994) è riuscita a privatizzare oltre 8000 imprese, per un totale di 60 milioni di marchi (valuta tedesca di quel tempo).

Dal punto di vista normativo, venne istituita nel 1984 la Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), un'agenzia di diritto pubblico utilizzata come holding di partecipazioni, tra cui i pacchetti azionari di numerose società a partecipazione pubblica, alla quale venne affidato il compito di consulente dello Stato nella privatizzazione di imprese pubbliche, come nel caso di Deutsche Telekom e della Deutsche Post.

Unico caso degno di nota è la privatizzazione della casa automobilistica Volkswagen, oggetto della sentenza del 2007. In particolare, furono sottoposte al giudizio della Corte di Giustizia alcune norme della legge che ha permesso la trasformazione della società in società per azioni. Secondo la Commissione europea, alcune norme, come ad esempio il diritto di voto in assemblea riservato solo agli azionisti con almeno il 20% delle quote complessive o come il diritto attribuito al Governo federale e alla Bassa Sassonia di designare due membri ciascuno nel Consiglio di sorveglianza, purché possessori di azioni della società, risultavano incompatibili con la libera circolazione dei capitali. La sentenza si è conclusa con l'approvazione delle richieste della Commissione, lasciando, però, inalterato il diritto di veto a probabili tentativi di acquisto della società.

3.4 La Spagna

3.4.1 Contesto storico

L'ultimo Stato europeo su cui ha senso soffermarsi è la Spagna, in cui il processo di privatizzazione risulta essere significativo a partire dalla metà degli anni 90 del secolo scorso. In quegli anni la Spagna usciva dalla Guerra Civile Spagnola durata dal 1936 al 1939, la quale per molti rappresenta il preambolo dell'inizio della Seconda Guerra Mondiale. Tale guerra civile si concluse con la vittoria del nazionalista Francisco Franco, il quale diede inizio a una dittatura, il Movimiento Nacional, che durò per oltre 35 anni. Il regime totalitario permise alla Spagna di rimanere neutrale durante la Seconda Guerra Mon-

diale. Dopo la morte di Franco, il potere politico passò in mano al re Juan Carlos di Borbone, grazie al quale la Spagna riuscì a passare dalla dittatura a uno Stato sociale, democratico e basato sui diritti, a seguito dell'approvazione della Costituzione spagnola del 1978. Tuttavia, alle elezioni generali del 1982 vinse il partito socialista operaio spagnolo, PSOE, di Felipe Gonzalèz, il quale riuscì, ottenendo sempre la maggioranza dei voti, a rimanere primo ministro per 14 anni. Nel 1986 la Spagna, insieme al Portogallo, entrò a far parte della Comunità economica europea.

Con le elezioni generali del 1996, tuttavia, in Spagna cambiò radicalmente il contesto politico spagnolo, in quanto vinse il Partido Popular di Aznar, sotto il quale il paese aderì all'Euro. Successivamente alle elezioni del 2004, vinse il PSOE di José Luis Zapatero, il quale intraprese un riavvicinamento con i diversi partner europei. Il 2008 fu caratterizzato anche per la Spagna da forti livelli di disoccupazione, a causa della crisi economico-finanziaria. Nel frattempo nel 2014 il re Juan Carlos annunciava la sua volontà di abdicare in favore del figlio Felipe, che venne quindi proclamato re di Spagna con il nome di Felipe VI.

3.4.2 Le privatizzazioni in Spagna

Come già preannunciato nel paragrafo precedente, la Spagna ha iniziato il suo processo di privatizzazioni a partire dalla seconda metà del 1900 e più in particolare nel momento in cui alle elezioni generali del 1982 vinse con una larga maggioranza il primo partito socialista di sinistra PSOE, insieme al suo leader Gonzalèz.

La prima vera e propria attività di privatizzazione si può far risalire al 1986, anno in cui prese il via il secondo mandato di Gonzalèz, con la dismissione di piccole imprese del settore manifatturiero e di altre piccole realtà imprenditoriali. Tuttavia, le attività di maggior rilievo risalgono agli anni successivi, quando nel 1988 si procedette ad una prima vendita parziale della Empresa Nacional de Electricidad SA (ENDESA), all'offerta pubblica del 33,5% del capitale della Repsol Petroleo SA e infine a due vendite dirette della Ertoil nel 1991. Dopo aver preso parte a due mandati, però, Gonzalèz perde la maggioranza assoluta alle elezioni del 1989 e si trova, quindi, costretto a dover governare per il terzo mandato senza avere dalla sua parte il consenso dei cittadini. Pertanto, a partire dal 1993 il processo di privatizzazioni messo in atto qualche anno prima viene visto come uno strumento politico utile a favore del "Plan par la Racionalizaciòn y par la Modernizaciòn del Sector Pùblico Empresarial". Nonostante tutto ciò, il programma di privatizzazioni riprese e nel 1993 si registrò addirittura un aumento degli introiti da dismissioni del 93%

rispetto all'anno precedente, grazie soprattutto ad una nuova tranche della Repsol e all'IPO (initial public offering) della banca commerciale Argentaria. Successivamente gli introiti aumentano ancora notevolmente, tanto da portare nelle casse dello Stato più di un miliardo di dollari, attraverso due tranche di vendita di ENDESA, ceduta solo per l' 8,7% del capitale. Nel 1995, i ricavi triplicano rispetto all'anno precedente, grazie alla vendita di un ulteriore 19% di Repsol, il quale fa entrare nelle casse dello Stato ben 1,6 miliardi di dollari e alla privatizzazione di Telefonica de Espana.

Il 1996, caratterizzato dalla vittoria, alle elezioni generali, di Josè Aznar con il suo partito popolare, generò un forte rallentamento delle operazioni di privatizzazione, seguito però nei due anni successivi da una forte accelerazione dovuta a un'ulteriore cessione di Telefonica de Espana nel 1997 del 21 per cento del capitale, la vendita del 10 per cento di Repsol nel 1997, due nuovi collocamenti azionari di ENDESA nel 1997 (25 per cento del capitale venduto per oltre 4 miliardi di dollari) e nel 1998 (33 per cento per 6,4 miliardi di dollari) ed infine l'offerta pubblica iniziale sul 49.2 per cento del capitale di Tabacalera SA. Successivamente, nel 1999 si ricorda la vendita del 30% del capitale della compagnia aerea Iberia Lineas Aereas de Espana, seguiti da due tranche nel 2000 e 2001 rispettivamente del 10% e del 53,9%. Proseguendo, nel 2003 si registra la privatizzazione della società di infrastrutture stradali pubbliche, la famosa Empresa Nacional de Autopistas (ENA) e nel 2005, con il governo socialista guidato da Zapatero, la vendita del 5% del capitale dell'operatore commerciale Aldeasa e la vendita completa della manifattura tabacchi Altadis. Infine, nel 2007 venne effettuata la vendita da parte della Sociedad Estatal de Participaciones Industriales SA (SEPI) della quota rimanente, pari al 2,95 per cento, in ENDESA, con entrata in cassa pari quasi a 1,8 miliardi di dollari, oltre alla dismissione di un ulteriore 2% della società Red Electrica de Espana SA, che ha fruttato per il governo ben 132 milioni di dollari.

Capitolo 4

Gli aiuti di Stato

4.1 Definizione

Dai due capitoli precedenti emerge come il processo di nazionalizzazione prima e di privatizzazione poi abbia interessato in egual misura tutta Europa, seppur con diverse motivazioni. In questo capitolo si andrà a delineare il concetto di aiuti di Stato e successivamente a definire le norme introdotte dalla Commissione europea negli anni 90 al fine di disciplinare questo atteggiamento eccessivo da parte dello Stato.

Per aiuti di Stato, o sovvenzioni pubbliche alle imprese, si intendono tutti quei trasferimenti che lo Stato, amministrazioni locali o soggetti pubblici erogano a favore di alcune imprese, che, poiché attribuiscono un vantaggio economico selettivo ingiustificato, falsano o minacciano di falsare la libera concorrenza. In altre parole, le sovvenzioni falsano la concorrenza e distorcono il libero commercio, in quanto permettono alle imprese che ne giovano di avere un indebito vantaggio a danno di tutte le altre imprese concorrenti appartenenti all'UE. Per tale ragione, ad eccezione di alcuni casi particolari, gli aiuti di Stato sono vietati dalla normativa europea e dal Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea (TFUE) agli articoli 107 e 108. In particolare, all'articolo 107/2 vengono espressi i casi in cui gli aiuti di Stato sono concessi dalle normative europee e si annoverano di seguito:

- Se consentono di realizzare obiettivi di comune interesse quali sviluppo di interesse economico generale, ricerca e sviluppo, coesione sociale, occupazione etc.;
- Se rappresentano l'unico strumento adatto a correggere i fallimenti di mercato.

Ad eccezione di questi due casi, gli aiuti di Stato sono vietati ed è compito della Commissione europea verificare la veridicità di tali sovvenzioni e quindi comprendere se ledono il libero mercato e falsano la concorrenza o se, al contrario, hanno lo scopo di realizzare obiettivi di comune interesse come quelli elencati sopra. Oltre alla Commissione europea, anche il Dipartimento per le politiche europee, attraverso l'Ufficio per il Coordinamento in materia di aiuti di Stato ha un ruolo nel coordinare le varie amministrazioni per garantire il rispetto delle norme europee fissate. All'interno della Commissione, tuttavia, è la direzione generale della Concorrenza (DG Concorrenza) la principale garante della concorrenza leale, la quale applica le regole di concorrenza dell'UE, articoli dal 101 al 109 del TFUE. In ogni caso, tuttavia, i suoi poteri sono fortemente limitati: può intervenire unicamente se si hanno prove di infrazione alle regole della concorrenza e, in caso di intervento ingiustificato, questa deve fare i conti con la Corte di Giustizia dell'UE.

In particolare, è compito degli Stati membri appartenenti all'UE notificare la Commissione in caso di concessione di sovvenzione ad alcune imprese specifiche, rispettando sempre l'obiettivo di accrescere l'efficienza economica nazionale senza ledere o inficiare la libera concorrenza, in ottica di garantire uguaglianza economica e sociale tra gli Stati membri. Di conseguenza, dopo aver ricevuto notifica da parte dello Stato in questione, la Commissione si adopera per verificare la legittimità o meno di tale azione. La Commissione avvia, quindi, il procedimento formale di esame, che contiene una valutazione preliminare relativa al carattere di aiuto ed espone le perplessità rispetto alle compatibilità con il Trattato di Lisbona.

Al termine di tale procedimento, la Commissione può adottare diverse decisioni in merito:

1. "positiva" con cui dichiara l'aiuto compatibile con il Trattato;
2. "negativa" con cui dichiara l'aiuto incompatibile;
3. "condizionale" con cui sancisce l'aiuto compatibile ma la sua attuazione soggetta a condizioni.

A questo punto è compito del Servizio aiuti di Stato del Dipartimento Politiche europee effettuare il monitoraggio delle procedure di valutazione avviate dalla Commissione, curando in particolare la revisione e gli aggiornamenti delle disposizioni UE in materia di aiuti di Stato.

Come si nota dal libro [10], esistono diverse tipologie di aiuti di Stato, come ad esempio gli aiuti esistenti che rappresentano quella categoria di sovvenzioni autorizzate dalla Commissione o dal Consiglio, oppure, come recita l'articolo

1 b del Regolamento UE 1589/2015, si è dimostrato che al momento della loro attuazione non costituivano aiuti, ma lo sono diventati successivamente a causa dell'evoluzione del mercato interno e senza aver subito modifiche da parte dello Stato membro. Esistono, poi, gli aiuti di tacita autorizzazione, considerati esistenti in virtù del superamento di uno specifico periodo a seguito della loro concessione e quelli che inizialmente non sono nati come aiuti, ma nel corso del tempo la Commissione ha deciso di trasformarli come tali. Successivamente, si possono nominare gli aiuti settoriali, i quali riguardano uno specifico settore con un ben precisa legislazione coerente con la politica comunitaria in merito agli aiuti di Stato. Infine, esistono gli aiuti notificati, per i quali è necessaria una notifica preliminare alla Commissione e, qualora non venisse accettata, questi aiuti sono da considerarsi non legittimi. Esempi tipici di aiuti notificati sono le sovvenzioni per calamità naturali, gli aiuti ai poli di innovazione, gli aiuti culturali e la conservazione del patrimonio.

In specifiche situazioni, tuttavia, l'aiuto può non essere notificato alla Commissione: è il caso degli aiuti de minimis che, secondo il principio omonimo, non devono essere notificati in quanto rientrano negli aiuti fino a duecento mila euro erogati per un periodo di tre anni. In questo caso, si presume che tali aiuti non impattino o, quantomeno abbiano un impatto insignificante, sugli scambi tra gli Stati membri e quindi, come tali, non dovrebbero neanche essere annoverati tra gli aiuti. Esiste, inoltre, anche la casistica secondo cui gli aiuti sono annoverati tra le cosiddette "esenzioni di categoria", ovvero tutte quelle tipologie di aiuti che rientrano in specifiche categorie identificate dalla Commissione, le quali non necessitano di notifica ma vengono automaticamente considerati compatibili con il mercato interno. Le categorie che rientrano in tale esenzione sono principalmente gli aiuti con finalità regionale, gli aiuti a favore delle piccole e medie imprese (PMI), gli aiuti alla formazione, gli aiuti a favore di ricerca, sviluppo e innovazione, gli aiuti per i lavoratori disabili, gli aiuti per la protezione ambientale e via dicendo.

4.2 L'evoluzione delle norme europee

4.2.1 Gli articoli 107 e 108

Se nel paragrafo precedente si è posta principalmente l'attenzione sul concetto di aiuti di Stato per enfatizzare quanto la presenza dello Stato nell'economia sia un fenomeno ricorrente e notevolmente sviluppato, in questo paragrafo si analizzerà, invece, come la Commissione europea sia intervenuta per

porre fine a tale eccessiva presenza, definendo una serie di norme già citate precedentemente.

Come ricorda il Dipartimento per le Politiche europee, le norme che regolano gli aiuti di Stato, i quali come già emerso precedentemente sono vietati nel caso in cui minaccino di falsare la libera concorrenza, sono rispettivamente l'articolo 107 e 108 del TFUE. L'articolo 107 comma 1 definisce proprio quanto detto poc'anzi, mentre il comma 2 stabilisce quali aiuti di Stato siano compatibili con il mercato interno, ovvero quelli a carattere sociale concessi ai singoli consumatori, quelli destinati a ovviare ai danni arrecati dalle calamità naturali e infine quelli concessi all'economia di determinate zone della Repubblica Federale di Germania che risentano in particolare della divisione della Germania, nella misura in cui sono necessari a compensare gli svantaggi di tale divisione. Infine, il comma 3 sancisce quali aiuti di Stato potrebbero ritenersi compatibili con il mercato interno e tra questi annovera gli aiuti destinati a favorire lo sviluppo economico delle regioni in cui il tenore di vita sia decisamente basso o si abbia un alto grado di disoccupazione, gli aiuti destinati a promuovere la realizzazione di un importante progetto di comune interesse europeo, gli aiuti destinati ad agevolare lo sviluppo di alcune realtà economiche ed infine gli aiuti destinati a promuovere la cultura e la conservazione del patrimonio.

L'articolo 108, invece, mette in luce la metodologia con cui la Commissione procede con gli Stati membri all'esame permanente dei regimi di aiuti esistenti. Nel comma due, in particolare, si evidenziano le metodologie attraverso cui lo Stato membro, nel caso in cui la Commissione si sia resa conto che l'aiuto elargito non era conforme con la norma all'articolo 107, deve agire nel rispetto degli articoli sopra citati. Nel momento in cui la Commissione si rende conto che l'aiuto non è compatibile con il mercato interno secondo l'articolo 107, decide che lo Stato interessato debba sopprimere o modificare l'aiuto nel termine previsto. Qualora lo Stato non si conformi a tale decisione entro il termine previsto dalla Commissione, allora si procede con la Corte di Giustizia, in deroga agli articoli 258 e 259. Al comma 3, invece, vengono definite le procedure con cui la Commissione deve procedere nel caso in cui le si presenti un progetto diretto ad istituire o modificare gli aiuti che non siano conformi con il mercato interno dell'articolo 107, mentre al comma 4 viene stabilito che la Commissione possa adottare regolamenti che riguardano la categoria di aiuti di Stato per le quali il Consiglio ha stabilito che possano essere liberati dall'obbligo della procedura definita al comma 3.

4.2.2 La modernizzazione delle norme UE

A partire dall'8 maggio 2012, la Commissione ha adottato un processo di riforma complessiva del sistema europeo di controllo degli aiuti di Stato: la cosiddetta "Modernizzazione degli aiuti di Stato", la quale consente agli Stati membri di concedere rapidamente aiuti di Stato che favoriscano gli investimenti, la crescita e la creazione di posti di lavoro e allo stesso tempo permette alla Commissione di concentrare le proprie forze su quei casi che minaccino verosimilmente di falsare la concorrenza.

Come emerge dall'articolo [25], la modernizzazione del controllo sugli aiuti di Stato prevede quindi tre principali punti cardine:

- promuovere una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva in un mercato interno rafforzato, dinamico e competitivo;
- concentrare il controllo ex ante della Commissione sui casi con il maggior impatto sul mercato interno, rafforzando la cooperazione tra gli Stati membri in termini di applicazione delle norme previste in materia di aiuti di Stato;
- razionalizzare le norme e definire un'applicazione più rapida di quest'ultime.

Tutto ciò è stato programmato in ottica Europa 2020, che punta alla crescita e alla continua evoluzione del continente. Pertanto, la Commissione europea inserendosi in questo contesto si è posta l'obiettivo di definire regole in modo da trasformare l'Europa in un'economia intelligente, sostenibile e inclusiva, tre obiettivi che si riscontrano esattamente nel primo punto della riforma. Un mercato interno efficiente, però, si forma grazie all'utilizzo di due strumenti fondamentali, tra cui una corretta ed efficace regolamentazione dei mercati e una politica di concorrenza volta a garantire che il funzionamento del mercato interno non venga falsato dal comportamento anticoncorrenziale delle imprese o degli Stati membri. La concorrenza, infatti, come riportato dalla Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo in ottica di aiuti di Stato, rappresenta uno dei principali motivi di crescita: incita le imprese ad entrare nel mercato e ad innovarsi in ottica di mercato innovativo e in continua espansione. Inoltre la politica di concorrenza presenta un ottimo rapporto costi-benefici, in quanto applicarla non ha alcun costo a livello pubblico e privato e al contempo, se applicata correttamente, svolge un ruolo fondamentale nel garantire una tutela generale e un rafforzamento generale del mercato unico.

Oltre alla riforma del 2012 sulla modernizzazione degli aiuti di Stato, nel settembre del 2020 la Commissione europea ha definito delle nuove linee guida in materia di aiuti di Stato in ottica di EU Emissions Trading System (EU ETS). Tali norme definiscono le condizioni in base alle quali gli aiuti di Stato in ottica di emissioni di gas serra possono essere considerate compatibili con il mercato interno ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera c del TFUE. Il sistema di scambio di quote di emissione dell'EU ETS rappresenta una delle pietre miliari della politica europea per contrastare i cambiamenti climatici e per ridurre le emissioni di CO₂ e ad oggi risulta attivo in 31 paesi del mondo. Opera secondo il principio delle limitazioni, per cui viene fissato un tetto alla quantità totale di alcuni gas che è possibile emettere nell'atmosfera. Entro tale limite le imprese hanno la possibilità di ricevere o acquistare quote di emissione che, qualora necessario, possono scambiare, in modo da creare flessibilità. Alla fine di ogni anno, le società devono restituire un numero di quote sufficienti a coprire le loro emissioni per non cadere in una pesante multa.

I nuovi orientamenti delle linee guida entreranno in vigore dal primo gennaio 2021 con l'inizio del nuovo periodo di negoziazione e fase 4 di ETS, prevista dal 2021 al 2030. Come riporta la comunicazione al punto 6, l'obiettivo principale dei controlli in materia di aiuti di Stato nel contesto dell'attuazione dell'EU ETS consiste nel far sì che gli effetti positivi degli aiuti superino quelli negativi in termini di distorsioni della concorrenza nel mercato interno. Gli aiuti di Stato devono essere necessari per raggiungere gli obiettivi ambientali dell'EU ETS e devono limitarsi al minimo necessario per ottenere il livello di tutela ambientale desiderato senza dare luogo a distorsioni indebite della concorrenza e degli scambi nel mercato interno. Al punto 16, poi, vengono definiti i principi di valutazione degli aiuti, per cui la Commissione si deve accertare che gli effetti positivi dell'aiuto superino i potenziali effetti negativi sugli scambi e sulla concorrenza. In questo caso, la misura di aiuto, per essere considerata compatibile con il mercato interno, come riportato dal punto 17 della Comunicazione, deve soddisfare ciascuno dei seguenti criteri:

- deve essere destinata a una situazione in cui può determinare un miglioramento tangibile che il mercato da solo non è in grado di fornire, ad esempio per porre rimedio a una criticità del mercato;
- deve essere uno strumento politico adeguato per conseguire l'obiettivo di interesse comune;
- deve essere tale da modificare il comportamento delle imprese interessate, spingendole a intraprendere un'attività supplementare che non svolgerebbero senza l'aiuto;

- l'importo e l'intensità dell'aiuto devono essere limitati al minimo necessario;
- gli effetti negativi dell'aiuto devono essere sufficientemente limitati;
- gli Stati membri, la Commissione, gli operatori economici e il pubblico devono avere facile accesso a tutti gli atti e alle informazioni pertinenti relativi agli aiuti concessi.

Più datato rispetto alla Comunicazione in materia di EU ETS, nel gennaio del 2017 è stata pubblicata una normativa relativa agli aiuti di Stato a finalità regionale, il cui scopo è quello di garantire lo sviluppo economico e l'occupazione. In tale rapporto sono state definite le norme in base alle quali gli Stati membri possono concedere aiuti alle imprese per sostenere gli investimenti in nuovi impianti di produzione nelle regioni meno favorite d'Europa o per ampliare o ammodernare le strutture esistenti. Le linee guida contengono anche le regole per consentire agli Stati membri di elaborare le cosiddette carte regionali, ovvero le aree geografiche in cui le imprese possono ricevere aiuti di Stato regionali con le relative intensità.

In altre parole, quindi, gli aiuti di Stato a finalità regionale hanno lo scopo di sostenere lo sviluppo economico e la creazione di posti di lavoro nelle regioni europee più svantaggiate e meno abbienti.

Capitolo 5

La Cassa Depositi e Prestiti

5.1 Storia di CDP

Cassa Depositi e Prestiti (CDP) è un'istituzione finanziaria italiana, divenuta nel corso del tempo società di capitali SpA, che, come tale, gode di autonomia patrimoniale e personalità giuridica ed è controllata per l'82,77% dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), che quindi rappresenta l'azionista di maggioranza, per il 15,93% da Fondazioni di origine bancaria e infine l'1,30% è rappresentato da azioni proprie. Per fondazioni bancarie si intendono quegli enti no-profit, privati e autonomi che godono di personalità giuridica e perseguono scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico, tra le quali si ricordano Fondazione Cassa di Risparmio di Biella (1992), Fondazione di Pisa (2001), Fondazione Cassa di Risparmio di Modena (1991), Fondazione di Sardegna, Fondazione Banco di Napoli (1991) e molte altre. Tali organizzazioni sono entrate a far parte dell'azionariato della Cassa con un decreto-legge del 30 settembre 2003, n.269, art. 5, con il quale la CDP viene trasformata in una società per azioni.

In altre parole, quindi, Cassa Depositi e Prestiti si presta ad essere considerata una società mista, in quanto presenta una forma societaria privata, ma al contempo è controllata per più dell'80% dal ministero dell'economia e dalle fondazioni. Infatti Cassa Depositi e Prestiti rappresenta il mezzo in mano allo Stato per intervenire pubblicamente nell'economia del paese ed è a tutti gli effetti lo strumento per promuovere la crescita del paese, sostenendo il finanziamento della pubblica amministrazione, supportando lo sviluppo delle PMI e delle imprese italiane e promuovendo le iniziative immobiliari e infrastrutturali delle imprese tramite investimenti strategici. Il ruolo di Cassa Depositi e Prestiti è mutato nel corso del tempo, dalla sua fondazione prima

dell'unificazione d'Italia nel 1850, alla trasformazione in SpA e infine con la partecipazione al piano Juncker. Per comprendere come questo ente si sia modificato nel corso del tempo è fondamentale ripercorrere la sua storia, che si intreccia massicciamente con quella italiana.

5.1.1 La fondazione

Come viene riportato dall'articolo [20] sulla storia ed evoluzione di Cassa Depositi e Prestiti, la sua fondazione si fa risalire al 18 novembre 1850 con una legge del Parlamento Sardo con la finalità della mobilitazione dei capitali per le opere di pubblica utilità. Il precursore di CDP si ravvisa in Caisse des Deposit Consignations costituita in Francia con legge del 28 aprile 1816, la quale sostituiva la precedente Caisse d'amortissement già istituita nel 1764 e finalizzata all'ammortamento del debito pubblico. Nel 1840 il re sabaudo Carlo Alberto istituì presso l'amministrazione del debito pubblico un servizio denominato "Cassa di depositi e di anticipazioni di fondi per i lavori pubblici", la quale rappresenta l'antesignana della Cassa Depositi e Prestiti.

L'Italia del 1850, in cui si inserisce la fondazione della Cassa, si presenta come un'insieme di diverse entità territoriali, con forti divari economici e sociali tra loro. Come si legge dal libro che celebra i 170 anni di vita di CDP [16], Cavour fu uno dei primi utilizzatori della Cassa definendo una prima riorganizzazione di quest'ultima nel 1857. A partire dal 1861, a seguito dell'unificazione del Regno d'Italia, Cassa Depositi e Prestiti portò un contributo sostanziale all'unificazione economica e nel 1863 venne attuato un processo di incorporazione nella CDP di tutti gli organismi che, nei vari territori del Regno di Italia, svolgevano funzioni analoghe a quelle della Cassa piemontese. La sua sede, infatti, segue gli spostamenti della capitale del Regno, da Torino a Firenze e infine a Roma. A quel tempo, la funzione iniziale della Cassa di raccolta dei depositi cauzionali e di natura simile e di loro gestione centralizzata perdette progressivamente rilievo rispetto alla raccolta di risparmio presso gli sportelli postali, che divenne la fonte principale. Nel 1875, infatti, le venne affidato il compito di raccogliere risparmio postale per destinarlo alla modernizzazione dell'economia, sotto richiesta dell'allora Ministro delle Finanze Marco Minghetti, anche se l'intuizione fu del suo successore Quintino Sella. La legge del 27 maggio 1875, n. 2779, infatti, dispose che gli uffici postali operassero come succursali di una Cassa di Risparmio Centrale, garantita dallo Stato e inserita nella Cassa Depositi e Prestiti, alla quale si chiese di garantire sufficiente liquidità per la rete di uffici locali in caso di richieste di restituzione.

Questa fu una rivoluzione qualitativa e quantitativa dell'attività della CDP, la quale determinò una rapida crescita dei mezzi a disposizione della Cassa e un

boom del risparmio postale. Il grande vantaggio della Cassa era la garanzia statale sui depositi, che riuscì a creare ulteriore risparmio rispetto a quello bancario e delle Casse di Risparmio. Il risparmio postale attrasse anche i risparmiatori più timorosi e generò una forte scia di notevoli investimenti con risorse raccolte a costi inferiori rispetto a quelli di mercato. Tra i finanziamenti più importanti si ricordano quelli alle ferrovie, alle strade, edifici scolastici, sistemi fognari e porti, i quali permisero di sostenere la formazione del capitale fisso sociale, contribuendo a rendere fattibile l'unificazione del mercato interno e ad aumentare la produttività del sistema economico. Tutto ciò ebbe successo grazie alla capillarità degli uffici postali, alla garanzia statale e infine al tasso di remunerazione, fissato nei primi anni al 3,5%.

Successivamente, tra il 1860 e il 1895 le attività di Cassa Depositi e Prestiti crebbero costantemente, tanto che verso fine secolo arrivarono a rappresentare circa il 15% del reddito nazionale. Con la legge del 1895 venne obbligata Cassa Depositi e Prestiti a impiegare in titoli di Stato, o da esso garantiti, non meno della metà dei fondi derivanti da depositi volontari o postali. Con la riforma del 1898, invece, venne trasformata la Cassa in Direzione generale del Ministero del Tesoro, come strumento di politica del Ministero del Tesoro. Infatti, in epoca giolittiana la Cassa divenne un importante strumento di politica economica e finanziaria del Tesoro. L'ammontare di titoli pubblici posseduti da Cassa Depositi e Prestiti triplicò nel decennio 1896-1906, raggiungendo una cifra di circa 700 milioni di lire e possedendo circa il 17% del debito patrimoniale del Tesoro nel proprio portafoglio.

Notevole risulta essere anche il contributo dato dalla Cassa alla cosiddetta "sostituzione della rendita", proposta da Giolitti nel suo terzo governo, con cui venivano sostituiti i titoli di Stato in scadenza con altri a tasso inferiore, in modo da ottenere un risparmio notevole per il bilancio pubblico. In questo modo, la Cassa aumentò notevolmente i suoi risparmi, e così crebbe a dismisura anche la sua reputazione come istituzione modello, tanto da ottenere numerosi premi e riconoscimenti dalle giurie internazionali nelle diverse esposizioni universali che si svolsero in quel periodo come Parigi 1900, Milano 1906, Londra 1909, Torino 1911. Nel 1910 venne emessa una legge con cui la Cassa venne riorganizzata e suddivisa in due Direzioni generali: una per la Cassa stessa e una per gli Istituti di previdenza. Gli anni della Grande Guerra e quelli immediatamente successivi sono fondamentali per la CDP in veste di sostenitrice al sistema finanziario italiano, a seguito del debito estero accumulato durante il conflitto.

Durante il periodo fascista e a cavallo tra le due guerre, Cassa Depositi e Prestiti rafforza la sua centralità nell'economia nazionale e un accentramento organizzativo finalizzato a un più stretto controllo: il Ministero del Tesoro fu

assorbito dal Ministero delle Finanze, il Ministro delle Finanze assunse direttamente la presidenza del Consiglio di amministrazione della Cassa e all'interno della Cassa fu soppressa la sezione della gestione previdenziale. Motivo di forte successo di quel periodo storico fu l'istituzione dei buoni fruttiferi postali nel dicembre 1924.

5.1.2 La nascita dei buoni fruttiferi postali

Come precedentemente annunciato, un passo determinante sullo sviluppo e sulla crescita di Cassa Depositi e Prestiti fu l'istituzione dei cosiddetti buoni fruttiferi postali, ovvero dei prodotti di investimento finanziario, che insieme ai libretti di risparmio postale, costituiscono tutt'oggi il risparmio postale. Tali strumenti rappresentavano un mezzo visto di buon grado dai piccoli investitori, i quali erano attratti da una parte dall'elevato rendimento, che era arrivato a quota 5 % nel 1927, dall'altra dalla possibilità di poterli convertire in denaro contante in qualsiasi momento. Un altro punto di forza, il quale ha permesso un così rapido sviluppo, è stata sicuramente la garanzia statale su tali buoni. Pertanto, al valore economico di un investimento garantito dallo Stato, si associava un importante valore etico, poiché attraverso i propri risparmi i piccoli investitori partecipavano al crescita del proprio paese. In altre parole, i buoni postali fruttiferi erano titoli obbligazionari a tasso fisso, privi di cedole, a scadenza ventennale, ma estinguibili in qualsiasi momento; essi furono emessi anche in dollari e sterline e collocati all'estero soprattutto agli emigranti italiani.

Così facendo, le risorse amministrare da CDP aumentarono da 8,7 miliardi di lire nel 1922 a 12 miliardi nel 1929, anno della Grande Depressione. Successivamente nel 1926 viene demandata alla Cassa anche la gestione della Cassa per l'ammortamento del debito di guerra verso gli Stati Uniti e il Regno Unito, pagati attingendo al ricavato delle riserve tedesche. Notevole, infatti, risulta essere anche il sostegno al debito pubblico dello Stato in questi anni: il portafoglio di titoli pubblici di CDP aumenta tanto che nel periodo tra il 1924 e il 1940 la Cassa arriva a detenere più del 20% del totale.

Gli anni che precedono lo scoppio della Seconda Guerra Mondiale sono caratterizzati dalla partecipazione di Cassa Depositi e Prestiti agli enti consortili legati al nome di Alberto Beneduce, tra cui si ricordano la sottoscrizione del 50 % del capitale di CREDIOP e di ICIPU, due grandi enti fondamentali dal punto di vista infrastrutturale per il paese in quegli anni. Tuttavia, le due più grandi operazioni si sono verificate nel 1931 e nel 1933 rispettivamente con la nascita di IMI e di IRI, alle cui costituzioni CDP partecipò attivamente. Altro tassello importante venne raggiunto nel 1936 con la partecipazione nel capitale

di Banca d'Italia, la quale venne dismessa poi nel 1948. Con lo scoppio della Guerra nel 1939, CDP si impegnò fermamente nel finanziamento delle operazioni belliche, con l'effetto di far aumentare lo stock di titoli pubblici posseduti dalla Cassa tra il 1939 e il 1945.

5.1.3 Ricostruzione dopo la Seconda Guerra Mondiale

A seguito della Seconda Guerra Mondiale, l'Italia e conseguentemente la Cassa si trovarono a dover affrontare un periodo di forte ricostruzione economica, sociale e politica, a cui CDP rispose partecipando alla creazione di nuove infrastrutture: con la L. n. 408 del 2 luglio 1949 e la L. n. 589 del 3 agosto 1949 la Cassa intervenne nel finanziamento dell'edilizia residenziale e delle opere pubbliche. Tra il 1947 e il 1948, CDP garantì oltre 19 miliardi al fondo per il finanziamento dell'industria meccanica (FIM) e sottoscrisse 10 miliardi di obbligazioni IRI-meccanica, assicurando così una disponibilità di risorse determinanti per la ripresa di un settore chiave del paese. Nel 1950, inoltre, acquistò oltre 25 miliardi di obbligazioni emesse da CREDIOP per conto di Ferrovie dello Stato per procedere all'elettrificazione della rete, oltre al consolidamento del risparmio postale alle reti di comunicazione, soprattutto telefonica. A partire dalla seconda metà degli anni cinquanta, la volontà di ridurre il rendimento dei buoni fruttiferi postali al 3,75% determinò un drastico calo dei risparmi raccolti da CDP. In quegli anni, infatti, la Cassa riprese il suo obiettivo cardine ovvero concentrarsi sulle attività di finanziamento degli enti locali. Pertanto, nei successivi anni 60-70, venne favorito il finanziamento di opere pubbliche con l'approvazione di procedure agevolate per la concessione di mutui, con un impegno maggiore nelle regioni meridionali. Tra il 1971 e il 1972 CDP erogò circa il 48% del totale dei mutui contratti dagli enti locali.

Nel 1976, a seguito della grave crisi valutaria e delle condizioni poste dal Fondo monetario per l'erogazione dei prestiti, Cassa Depositi e Prestiti divenne l'unico istituto autorizzato ad elargire credito a breve termini agli enti locali. Negli stessi anni, si dedicò anche ad altre opere importanti, come la metanizzazione delle regioni meridionali e il sostegno alla ricostruzione della regione Campania e Basilicata, a seguito del grave sisma del 1980. Successivamente, grazie alla riforma del 1983, il ruolo di CDP assunse maggior autonomia patrimoniale e contabile e nel 1984 le venne conferito il monopolio legale del credito agli enti locali, determinando così un aumento del volume dei prestiti concessi. I primi anni 90 furono invece caratterizzati dall'abbandono del modello di accentramento finanziario, a favore invece di una maggiore autonomia di prelievo e spesa, in modo che CDP potesse diversificare i propri impieghi, ampliando la misura dei prestiti agli enti e il volume dei mutui concessi. Solo

nel 1993, il Ministro Barucci (con art.22 d.l. n. 8/1993, convertito in L. n. 68/1993) attribuì in modo esplicito personalità giuridica alla Cassa e la facoltà di acquistare e cedere liberamente partecipazioni in istituti di credito.

A seguito del riordino formale, approvato nel 1999, il ministro del Tesoro Carlo Azeglio Ciampi autorizzò la Cassa a ricevere depositi direttamente da pubbliche amministrazioni e enti pubblici, oltre alla possibilità di collocare titoli presso intermediari finanziari. Alla fine del secolo scorso, CDP si trovò sempre più impegnata nel finanziamento di infrastrutture, infatti con la legge finanziaria del 2001 venne autorizzata la Cassa ad intervenire nel finanziamento di Programma Infrastrutture Strategiche, a cui partecipò anche la Banca Europea per gli Investimenti (BEI).

Tuttavia, il passo importante avvenne con la legge n.326 del 2003, che trasformò la Cassa Depositi e Prestiti in società per azioni, posseduta per il 70% dal Ministero per le Economie e le Finanze (MEF) e per il 30% da 66 fondazioni bancarie. In questo modo l'Istituto uscì dal perimetro della Pubblica Amministrazione e diventò di fatto una società tenuta ad operare nel mercato sostenendo di conseguenza benefici e rischi di quest'ultimo. Nel 2006 la Banca Centrale Europea classificò la Cassa come "Istituzione finanziaria e monetaria", come nel caso della francese CDC (Caisse des Dépôts et Consignations), nata nel 1816 e della tedesca KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau), nata nel 1949. Durante il periodo delle privatizzazioni, CDP acquisì partecipazioni in ENEL e in ENI, oltre a partecipazioni in SNAM e TERN. Pertanto, all'inizio del XXI secolo, si presentava come una struttura duale: da un lato la Gestione separata si occupa di impiegare il risparmio postale in investimenti a favore di enti pubblici; dall'altra la Gestione ordinaria si finanziava collocando titoli presso intermediari bancari e investitori istituzionali. Per questo motivo, la CDP all'inizio degli anni 2000 si trovava al centro dell'intervento nei settori del trasporto pubblico, del servizio idrico e della distribuzione energetica.

5.1.4 La crisi del 2008

A seguito della grave crisi economico-finanziaria del 2008, Cassa Depositi e Prestiti assunse un ruolo centrale di sostegno e di stimolo agli investimenti, attraverso interventi a favore dell'accesso al credito delle PMI e del sostegno all'export, della cooperazione con i paesi in via di sviluppo, della valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico. Infatti, tra il 2008 e il 2012, il totale dei crediti erogati a favore di interventi strategici aumentò del 22,2 %. Il 2009 definì la fondazione, insieme a BEI, CDC, KfW, del Long-term Investors Club che ad oggi riunisce investitori a lungo termine dei 20 paesi del G-20. Sempre nel contesto europeo, in ottica di piano di investimenti per l'Europa, all'in-

terno del cosiddetto “Piano Juncker”, sostenuto dalla Commissione Europea per eliminare gli ostacoli agli investimenti, la Cassa assunse un ruolo centrale proiettando per la prima volta l’Italia nei primi posti delle classifiche UE per utilizzo e valorizzazione delle risorse disponibili sul territorio.

Negli anni successivi, CDP intensificò le sue attività di acquisizione di partecipazioni, assumendo così la forma giuridica di una “holding societaria”. A fine 2010, CDP cedette tutte le sue azioni di ENEL, Poste e STmicroelectronics al MEF ricevendo in cambio il pacchetto azionario di ENI. L’anno successivo il MEF cedette a CDP l’intera partecipazione in Fintecna, che controllava Fincantieri, uno dei più grandi gruppi cantieristici navali del mondo. A partire dal 2012, CDP assunse il controllo di SACE e SIMEST, aziende a sostegno dell’esportazione e dell’internalizzazione, oltre ad assumere una partecipazione nel fondo italiano per le infrastrutture, che si occupava di sostenere investimenti in settori come la distribuzione del gas, le fonti rinnovabili, le autostrade e le telecomunicazioni a banda larga. In quegli stessi anni partecipò anche al fondo italiano di investimento per le PMI, al Fondo Strategico Italiano, che operava a sostegno di imprese presenti in settori strategici ed infine, tramite Fintecna, partecipò al Fondo Investimenti per la Valorizzazione, che favoriva la dismissione e la valorizzazione degli enti locali.

Nel 2015 Cassa Depositi e Prestiti diventò l’Istituzione Finanziaria Italiana per la Cooperazione allo Sviluppo con una funzione strategica nel supporto alla cooperazione internazionale, coniugando le priorità dello sviluppo e lo stimolo alle aziende europee e italiane per un ruolo sempre più attivo nei mercati emergenti e in via di sviluppo. Tramite la Legge di Stabilità 2016, Cassa Depositi e Prestiti assunse il ruolo di Istituto Nazionale di Promozione, assumendo un ruolo chiave nell’attuazione del Piano Juncker in Italia.

Nel 2018 il patrimonio netto consolidato dal gruppo ammontava a 36,7 miliardi di euro, dovuto anche all’approvazione in quello stesso anno del Piano industriale che sanciva l’avvio di una nuova fase di Cassa depositi e prestiti con un ruolo di proattività nel sostenere la crescita economica e lo sviluppo sostenibile. Il Piano ha dato avvio ad una trasformazione volta ad attivare ingenti risorse in favore di imprese e territori, aumentando il numero e l’efficacia degli interventi di CDP per favorire la crescita del Paese.

5.1.5 Il piano industriale 2019-2021

Nel dicembre 2018, CDP definisce un nuovo piano strategico industriale, il così definito “Dall’Italia per l’Italia”, il che sottolinea immediatamente come l’impegno del Gruppo per lo sviluppo del Paese parta dalle risorse raccolte sul territorio e ritorni in maniera ciclica al Paese in termini infrastrutturali, di

sostegno alle imprese e di servizi ai cittadini e all'intera comunità. L'obiettivo di tale piano è quello di attivare complessivamente oltre 200 miliardi di euro tra il 2019 e il 2021, grazie all'impiego di 111 miliardi di euro di risorse proprie e 92 miliardi da investitori privati, istituzioni nazionali e sovranazionali.

Come emerge dalla conferenza stampa presieduta dal presidente di CDP, Massimo Tononi, e dall'amministratore delegato Fabrizio Palermo [15], il piano allinea le sue strategie e i propri approcci operativi ai principi dello sviluppo sostenibile e agli obiettivi dell'agenda ONU 2030, in modo da confermare il profondo legame di Cassa depositi e prestiti con i suoi valori storici: il sostegno all'economia del Paese e al suo sviluppo da un lato e dall'altro la gestione e la tutela del risparmio che i risparmiatori affidano alla Cassa. Gli obiettivi, quindi, si sviluppano su 4 principali linee di intervento del gruppo:

1. CDP Imprese: 83 miliardi di euro per sostenere le imprese con un'offerta integrata, vicina alle loro esigenze e focalizzata su innovazione, crescita ed export, anche attraverso un canale fisico rafforzato ed un canale digitale;
2. CDP Infrastrutture, Pubblica Amministrazione e Territorio: 25 miliardi di euro con un ruolo pro-attivo nella promozione, realizzazione e finanziamento delle infrastrutture, rilanciando una nuova partnership con la Pubblica Amministrazione sul Territorio;
3. CDP Cooperazione: 3 miliardi di euro per investimenti nei paesi in via di sviluppo;
4. Grandi Partecipazioni Strategiche: rafforzamento delle competenze settoriali e industriali, al fine di gestire il portafoglio di partecipazioni anche in logica industriale di lungo termine.

Partendo dal primo punto, il piano industriale prevede di mobilitare nei tre anni 83 miliardi di euro di risorse per favorire l'innovazione e la crescita anche internazionale delle imprese italiane, attraverso la creazione di un'unica offerta di Gruppo e la semplificazione dei canali di accesso. Per fare ciò, il piano prevede di ampliare il numero di imprese sostenute, arrivando fino ad un target di 60.000 imprese con focus principale sulle PMI. In particolare, verranno messi a disposizione degli strumenti dedicati all'innovazione, attraverso l'ampliamento delle attività di finanziamento a medio-lungo termine, e strumenti dedicati ad interventi massicci nel venture capital tramite fondi per incubatori e/o acceleratori. Verranno messi a disposizione dal Gruppo anche strumenti dedicati alla crescita domestica e internazionale, come l'ampliamento di finanziamenti e garanzie dirette per investimenti, il rafforzamento dell'operatività

del Gruppo SACE a supporto delle esportazioni italiane e il lancio di fondi di filiera in settori quali meccanica e agroalimentare. Inoltre il piano prevede un ingresso facilitato delle PMI al credito diretto, tramite il coinvolgimento di altri investitori e attraverso garanzie o fondi nazionali ed europei. Infine, per facilitare il tutto, il gruppo propone un nuovo modello distributivo multicanale, attraverso il quale l'impresa potrà accedere a tutti i servizi e/o prodotti del gruppo.

Rispetto alla linea dedicata alle infrastrutture, PA e territorio, il piano prevede di mobilitare 25 miliardi per supportare il territorio e gli enti locali nella realizzazione delle infrastrutture e nel miglioramento dei servizi di pubblica utilità, rafforzando la partnership con la pubblica amministrazione e il presidio territoriale. In altre parole, la CDP Infrastrutture affiancherà gli enti locali nella progettazione, nello sviluppo e nel finanziamento delle opere infrastrutturali. Viene previsto dal piano anche il rafforzamento della collaborazione con la pubblica amministrazione per rilanciare investimenti e innovazione, anche attraverso rinegoziazioni e anticipazioni, in modo da facilitare l'accesso a fondi nazionali e europei. In particolare, il piano si focalizza sull'incremento di interventi diretti sul territorio, con l'avvio dei piani città per la riqualificazione di aree urbane, oltre ad iniziative di supporto al turismo, alla cultura, alla scuola, alla salute e alla casa.

Passando poi al ramo CDP Cooperazione, il piano in questo caso prevede di stanziare 3 miliardi di euro per la realizzazione di progetti nei Paesi in via di sviluppo e nei mercati emergenti. In questo caso CDP assumerà il ruolo di finanziatore, in quanto supporterà le imprese partecipando a fondi di investimento italiani o dei Paesi target anche con presenza di partner industriali italiani.

Infine, l'ultimo caposaldo del piano è rappresentato dalle Grandi Partecipazioni Strategiche, il quale prevede la riorganizzazione del portafoglio del Gruppo sulla base di una logica industriale e per settore di attività, per sostenere i percorsi di sviluppo in una prospettiva di lungo termine. Gli obiettivi, in questo caso, infatti, sono: favorire la nascita di competenze industriali nelle filiere strategiche del sistema produttivo; sostenere le opportunità di cooperazione tra le società partecipate ed infine supportare la crescita delle numerose imprese che rientrano nelle catene di generazione del valore.

In sostanza, quindi il Piano Industriale rappresenta un'idea ambiziosa di crescita che determinerà oltre 200 miliardi di risorse attivate in tre anni, di cui oltre 110 miliardi preposte direttamente dal Gruppo e che la posizionerà direttamente al centro dello sviluppo economico del paese, il tutto finalizzato a perseguire gli obiettivi posti dalle Nazioni Unite per il 2030. In particolare, seguendo la logica della sostenibilità richiamata nell'Agenda 2030, verranno

adottati dei criteri di valutazione degli investimenti che integrino i classici indici economico-finanziari con le dimensioni sociali e ambientali, allo scopo di minimizzare il rischio Environmental Social and Governance (ESG) e massimizzare gli impatti positivi sulle comunità e sul territorio. In altre parole, grazie al piano industriale 2019-2021, il tema della sostenibilità ricoprirà per la prima volta un ruolo centrale nelle scelte strategiche di business e non verrà più considerato come un'esternalità positiva derivante dagli investimenti di CDP.

5.2 CDP da fondo di investimento a “nuova IRI”

Come si legge nell'articolo [18], e come emerge dai diversi paragrafi precedenti riguardanti la storia di CDP, il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti è sempre stato centrale nel contesto economico e politico del paese e nel corso degli anni ha subito diversi cambiamenti. Si può dire infatti che se inizialmente CDP sia nata con lo scopo di garantire puramente un fondo di risparmio per i piccoli risparmiatori e enti locali, ad oggi il suo ruolo si è modificato a tal punto da essere definita da molte organizzazioni come una “nuova IRI”, in quanto in possesso di numerose partecipazioni di grosse società italiane, come Poste italiane, SACE etc.

Dall'articolo [27], emerge infatti come soprattutto negli ultimi tempi, caratterizzati da una pandemia globale nel mondo, CDP sia stata la protagonista delle ultime vicende, riproponendo al centro dei dibattiti la questione “intervento dello stato nell'economia del paese”. Come sottolineato nell'articolo, infatti, è attraverso Cassa Depositi e Prestiti che lo Stato riesce ad intervenire nell'economia, sia in maniera diretta tramite il possesso di numerose partecipazioni che in maniera indiretta tramite la concessione di finanziamenti agevolati per l'innovazione. Per molti esperti, quindi, la storia di CDP sta formalmente riprendendo le vicende del vecchio Istituto di Ricostruzione Industriale (IRI), il quale, come emerge dal paper di Banca d'Italia [22], inizialmente venne costituito per far fronte alla grave crisi bancaria del primo dopoguerra. A seguito di una prima fase di dismissioni, IRI acquisisce nuova legittimazione tecnica e politica grazie alla rapida accumulazione di capitale fisso nei settori strategici di base e all'intensa opera di modernizzazione infrastrutturale al servizio della diffusione settoriale e territoriale del processo di industrializzazione. Infatti, l'ampiezza e l'eterogeneità strutturale della base industriale controllata dalla holding assegnano all'IRI il ruolo di referente delle istanze di rinnovamento delle strutture produttive. Pertanto, la presenza delle imprese del gruppo, quali

Fincantieri, Finmeccanica, Finsider, STET, Alitalia e le tre banche di interesse nazionale, in settori strategici dell’economia nazionale assegnano ad IRI un ruolo cruciale nella definizione di modalità e limiti della modernizzazione del sistema produttivo italiano.

Il ruolo di IRI, come quello di CDP ai giorni nostri, è conseguentemente mutato negli anni: inizialmente nacque come ente temporaneo istituito dal fascismo per il “salvataggio delle banche”, successivamente, a seguito delle partecipazioni ricevute dalle banche prima e dagli enti locali dopo, IRI divenne proprietario di oltre il 20% dell’intero capitale azionario nazionale, possedendo partecipazioni delle più grandi aziende sul territorio nazionale, quali Ansaldo, Terni, Ilva, SIME, Alfa Romeo. Emerge quindi che i presupposti di partenza siano i medesimi di CDP, in quanto anche quest’ultima nasce inizialmente con l’obiettivo di mobilitazione dei capitali per le opere di pubblica utilità e con il tempo diviene parte integrante del contesto economico grazie all’acquisizione di diverse partecipazioni in aziende di elevato calibro.

Altro aspetto comune tra i due enti di fondamentale importanza è rappresentato dal cambiamento della forma giuridica, con il passaggio da ente a società per azioni, con forma giuridica privata. Formalmente, infatti, CDP dal 2003 è privata e questo permise al governo di ridurre notevolmente il debito pubblico, spostandolo nelle casse della CDP. Per esempio nel 2012 due società partecipate dallo Stato, Fintecna e Sace, vennero trasferite alla CDP per 10 miliardi di euro, soldi che vennero utilizzati per ridurre il debito pubblico. Parimenti, IRI venne trasformata in SpA nel 1992 dal governo Amato, e a questo seguì un forte periodo di privatizzazioni, che si conclusero con la liquidazione di IRI nel 2000.

E’ evidente quindi una forte somiglianza tra le due società, così come è evidente che la storia insegna che dovunque ci sia un’azienda rilevante in crisi o una partita cruciale per il paese ci sia la necessità dell’intervento pubblico. Lo Stato, tuttavia, non disponendo delle risorse necessarie per farlo, si avvale di Cassa Depositi e Prestiti, la quale è fuori dal perimetro dei conti pubblici e gode quindi di maggiore autonomia: si finanzia, in parte, sul mercato e utilizza, in larga misura, le risorse che provengono dal risparmio postale degli italiani. Tuttavia, nonostante le similitudini sopra descritte, la storia non si ripete mai completamente uguale, motivo per cui esistono tra le due condizioni al contorno diverse. Innanzitutto, l’IRI nasceva in un contesto in cui lo Stato poteva di fatto fare quello che voleva, non esisteva la normativa sugli aiuti di stato, non esistevano le autorità della concorrenza, della borsa e di regolazione di settore. Oggi ci sono questi paletti che limitano significativamente l’intervento dello Stato; a questo è necessario aggiungere che lo Stato non ha più i soldi di un tempo. CDP inoltre ha la capacità, rispetto a IRI, di agire con

una pluralità di diversi strumenti, tra cui il fatto di detenere partecipazioni rilevanti, spesso di controllo, di società quotate in borsa e ciò rappresenta una delle forme di intervento più lineari in quanto garantisce stabilità e centralità degli asset per il paese, oltre alla possibilità di mobilitare risorse tramite fondi di private equity e di venture capital, come ad esempio Fondo Italiano d'investimento.

Risulta quindi evidente che per evitare di ripercorrere la storia di IRI, come sostiene Emilio Barucci nel suo articolo [1], si debba dare una missione chiara e intervenire con strumenti che siano compatibili con il mercato evitando quanto più possibile rapporti bilaterali, obiettivi vaghi e il ruolo di arbitro tra le parti. Solo così sarà possibile conciliare l'interesse pubblico con una buona gestione.

Capitolo 6

Analisi delle partecipazioni di CDP

Se nel capitolo precedente si è delineata la storia storico-politico di CDP, dalla fondazione fino ai giorni nostri, di seguito, si andrà a ricostruire la storia delle quote di partecipazione possedute da Cassa Depositi e Prestiti, la quale consentirà di definire uno storico e un trend di crescita utile a capire se effettivamente la CDP si stia muovendo verso una nuova IRI.

6.1 Le società del gruppo CDP

Come è emerso dalla storia di Cassa Depositi e Prestiti, la data che segnò un cambiamento epocale in termini di diritti e obblighi dell'ente, fu quella che la trasformò in una società per azioni nel 2003. Da quel momento in poi, in sinergia con le varie società del gruppo, CDP lavora per garantire la crescita del paese impiegando i risparmi dei lavoratori e per cercare di ottemperare agli obblighi preposti dal piano industriale 2019-2021. Ad oggi nel prospetto del Gruppo CDP si riscontrano essenzialmente sette società, le quali si annoverano di seguito:

- CDP Equity;
- CDP Reti;
- CDP Industria;
- SACE;
- Fintecna;

- CDP Immobiliare;
- CDP Investimenti Sgr.

Oltre alle società appena descritte, il gruppo CDP detiene anche il 25,96% delle azioni in ENI SpA, il 35% in Poste Italiane SpA, il 9,89% in Telecom Italia SpA, il 7,99% in Treccani SpA e il 15% in Elite SpA (una piattaforma di Borsa Italiana, facente parte del Gruppo London Stock Exchange, che offre sostegno alla crescita e alla raccolta di capitali delle aziende ad alto potenziale). Infine, possiede innumerevoli quote in fondi d'investimento partecipativi, tra cui si ricordano il Fondo Italiano d'Investimento (FII Venture), di cui possiede il 20,83%, l'Italian Recovery Fund, di cui possiede il 12,9% e il Fondo Innovazione e Sviluppo, di cui possiede il 74,32%.

Di seguito si riporta una tabella sinottica (6.1) riferita all'ultimo sociogramma identificato da CDP nell'ultimo bilancio 2020. Tale tabella identifica le società appartenenti al gruppo CDP e le altre partecipazioni identificate prima, non facenti parte di nessuna categoria di società.

GRUPPO CDP											
CDP Equity (100%)	CDP Reti (59.1%)	CDP Industria (100%)	SACE (100%)	Fintecna (100%)	CDP Immobiliare (100%)	CDP Investimenti SGR (70%)	ENI (25,96%)	Poste Italiane (35%)	Telecom Italia (9,89%)	Treccani (7,99%)	Elite (15%)

Tabella 6.1: Struttura proprietaria GRUPPO CDP

6.1.1 CDP Equity

CDP Equity è una holding di partecipazioni di CDP, controllata al 100% da CDP, che ha lo scopo di investire capitale di rischio in aziende di rilevante interesse nazionale e in società in equilibrio economico, finanziario e patrimoniale, con adeguate prospettive di redditività e di sviluppo, idonee a generare valore per gli investitori. La società nasce il 31 marzo 2016 a seguito della ridenominazione da parte dell'assemblea dei soci da Fondo Strategico Italiano a CDP Equity. Attualmente il loro portafoglio si compone di partecipazioni in 11 società che trovano svariati ambiti di applicazioni, i quali spaziano dal settore agroalimentare, a quello energetico, a quello dei trasporti, a quello turistico alberghiero e così via. Il suo perimetro di investimenti pertanto è basato sull'acquisizione di quote di maggioranza e di minoranza in imprese di forte interesse nazionale, considerandoli come una parte dei settori precedentemente

enunciati, oltre alle imprese che cumulativamente presentino un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro e un numero medio di dipendenti non inferiore a 250 unità. Il criterio di investimento si basa essenzialmente sul potenziale di crescita delle società, su un rapporto di lungo periodo e sul prendere in considerazione unicamente investimenti di importi minimi di 50-100 milioni di euro.

Il portafoglio di CDP Equity è costituito da partecipazioni in diverse società, in particolare possiede:

- l'87,57% di Ansaldo Energia SpA, attiva ancora tutt'oggi nel settore della meccanica per l'energia e facente parte di CDP Equity dal 2013;
- il 50% di Open Fiber SpA (da dicembre 2016), attiva nel settore delle infrastrutture e telecomunicazioni, infatti l'altra metà di partecipazioni sono in possesso di Enel;
- il 18,79% di B.F. SpA, attiva nel settore agroalimentare e presente nel portafoglio di CDP Equity da marzo 2017;
- il 45,79% di Hotelturist SpA, presente nel settore turistico e alberghiero e nel portafoglio dal 2017;
- il 18,68% di Webuild SpA (settore delle costruzioni e grandi opere infrastrutturali), presente dal 2019;
- il 70% di CDP Venture Capital SGR SpA, il quale in qualità di SGR è una società di gestione del risparmio;
- il 68% di Fondo Italiano di Investimento SGR SpA;
- il 40% di QuattroR SGR SpA;
- il 39% di FSI SGR SpA;
- il 77,12% di FSI Investimenti SpA;
- il 14,01% di F2i-Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR SpA.

A sua volta FSI Investimenti possiede diverse quote di controllo in svariate imprese, tra cui Rocco Forte Hotels Ltd (23,00%), settore alberghiero; Kedrion SpA (25,06%), attivo nel settore dei plasma derivati (farmaci sviluppati dalle proteine estratte dal plasma umano ed utilizzati per la cura di malattie della coagulazione, malattie infettive, immunodeficienze primarie, neuropatie, ed altre aree terapeutiche); Trevi Finanziaria Industriale SpA (25,67%), settore

dell'ingegneria e meccanica per le costruzioni e l'energia; FSIA Investimenti Srl (70,00%), settore finanziario; IQ Made in Italy Investment Company SpA (50,00%), operante in diversi settori del Made in Italy tra cui alimentare e distribuzione alimentare, moda e articoli di lusso, arredamento e design, tempo libero, turismo e lifestyle ed infine Valvitalia Finanziaria SpA (49,50%), che opera nel settore Oil & Gas. Inoltre, è importante citare anche SIA SpA (57,42%, detenuta indirettamente attraverso FSIA Investimenti, società controllata al 70% da FSI Investimenti e 25,7% detenuta direttamente), operante nel settore dei servizi IT a supporto degli intermediari finanziari ed infine Inalca (28,4%), presente nel settore alimentare e della distribuzione alimentare, il cui investimento è stato effettuato dalla joint-venture IQ Made in Italy, controllata da FSI Investimenti.

Come fatto in precedenza con la situazione settore/imprese all'inizio degli anni 90 di IRI, ENI ed EFIM, riportiamo di seguito una tabella riassuntiva delle imprese controllate da CDP Equity con relative quote, suddividendo da una parte le imprese direttamente controllate da CDP Equity, (6.2) e dall'altra FSI Investimenti SGR, controllata da CDP Equity e che a sua volta controlla altre imprese (6.3).

CDP Equity (100%)	
SETTORE	SOCIETÀ
1. Meccanica per l'energia	Ansaldo Energia (87,57%)
2. Infrastrutture/telecomunicazioni	Open Fiber (50%)
3. Agoralimentare	B.F. (18,79%)
4. Turistico/alberghiero	HotelTurist (45,79%)
5. Costruzioni	WeBuild (18,68%)
6. Gestione del risparmio (SGR)	Venture Capital SGR (70%) e altre
7. Finanziario	FSI Investimenti SGR (70%)

Tabella 6.2: Situazione proprietaria CDP Equity

6.1.2 CDP Reti

CDP Reti nasce nell'ottobre 2012, con lo scopo di gestire gli investimenti partecipativi in Snam, Italgas e Terna per sostenere lo sviluppo delle infrastrutture strategiche italiane nei settori del gas e dell'energia elettrica. CDP Reti non è unicamente di proprietà di CDP, ma è controllata per il 59,1% da CDP, che quindi si aggiudica il titolo di azionista di maggioranza, per il 35% da State

FSI Investimenti SGR (70%)	
SETTORE	SOCIETÀ
1. Alberghiero	Rocco Forte Hotels (23%)
2. Chimico-farmaceutico	Kedrion (25,06%)
3. Ingegneria/costruzioni	Trevi Finanziaria Industriale (25,67%)
4. Finanziario	FSIA Investimenti (70%)
5. Made in Italy	IQ Made in Italy (50%)
6. Oil & Gas	Valvitalia (49,5%)

Tabella 6.3: Situazione proprietaria FSI Investimenti SGR

Grid Europe Limited (SGEL), società del gruppo State Grid Corporation of China, e infine per il 5,9% da alcuni investitori istituzionali italiani. Come si diceva poc'anzi, la mission di CDP Reti è la gestione degli investimenti partecipativi in Snam (partecipata al 31,35%), Italgas (partecipata al 26,04%) e Terna (partecipata al 29,85%), come investitore di lungo termine con l'obiettivo di sostenere lo sviluppo delle infrastrutture di trasporto, rigassificazione, stoccaggio e distribuzione del gas naturale così come della trasmissione di energia elettrica. Snam, infatti, risulta essere leader in Europa nella realizzazione e gestione integrata delle infrastrutture del gas naturale ed è attiva nel trasporto (Snam Rete Gas), nello stoccaggio (Stogit) e nella rigassificazione (Gnl Italia) del gas naturale, Italgas risulta essere il principale operatore in Italia nel settore della distribuzione del gas naturale e il terzo in Europa ed infine Terna è un grande operatore di reti per la trasmissione dell'energia elettrica.

Per riassumere la situazione proprietaria di CDP Reti, si propone la tabella 6.4.

CDP Reti (59,1%)	
SETTORE	SOCIETÀ
1. Infrastrutturale/trasporto gas naturale	SNAM (31,35%)
2. Distribuzione gas naturale	Italgas (26,04%)
3. Trasmissione energia elettrica	TERNA (29,85%)

Tabella 6.4: Situazione proprietaria CDP Reti

6.1.3 CDP Industria

CDP Industria, costituita a marzo 2019, rappresenta anch'essa una holding di partecipazioni posseduta interamente da CDP che ne svolge la direzione e coordinamento. La sua mission è quella di gestire le partecipazioni strategiche di CDP operanti nel settore industriale e sostenerne i percorsi di crescita in una logica industriale di lungo periodo. Detiene infatti il controllo per il 71,32% in Fincantieri, uno dei più importanti complessi cantieristici al mondo e il primo per diversificazione e innovazione, e per il 12,55% in Saipem, società leader nelle attività di ingegneria, di perforazione e di realizzazione di grandi progetti nei settori dell'energia e delle infrastrutture. Come nei casi precedenti, si propone una tabella 6.5 che riporta la situazione proprietaria di CDP Industria.

CDP Industria (100%)	
SETTORE	SOCIETÀ
1. Cantieristico	Fincantieri (71,32%)
2. Ingegneristico	Saipem (12,55%)

Tabella 6.5: Situazione proprietaria CDP Industria

6.1.4 SACE

La quarta società del gruppo Cdp è SACE, società con socio unico Cassa Depositi e Prestiti, specializzata nel sostegno alle imprese italiane, in particolare le PMI, che vogliono crescere nel mercato globale. Con l'unione nel 2016 di SACE e SIMEST nasce il polo dell'export e dell'internalizzazione, che ha lo scopo di guidare le imprese nella scelta dei mercati e nella gestione dei rischi connessi all'operatività in geografie nuove e spesso poco conosciute. SIMEST è la società per azioni che dal 1991 sostiene per legge la crescita delle imprese italiane, attraverso l'internazionalizzazione della loro attività, ed è controllata per il 76,01% da SACE. SACE, inoltre, detiene la totalità delle azioni in SACE Fct, società per azioni operante nel factoring e di SACE BT, società per azioni attiva nei rami credito, cauzioni e altri danni ai beni. SACE BT a sua volta detiene il 100% del capitale di SACE SRV, società a responsabilità limitata specializzata nelle attività di recupero del credito e di gestione del patrimonio informativo. Inoltre SACE detiene anche la totalità delle azioni in SACE do Brasil e del fondo sviluppo export, mentre esercita una notevole influenza in

African Trade Insurance Company del 4,23%, come si può notare dalla tabella riassuntiva 6.6.

La strategia di SACE e SIMEST è quella di sostenere le imprese italiane nelle loro attività di export e internazionalizzazione, con un'ampia gamma di soluzioni assicurativo-finanziarie, a cui si aggiungono servizi formativi e informativi per aiutare un numero sempre maggiore di imprese ad affacciarsi sui mercati esteri e a cercare nella domanda globale nuovi margini di crescita. Nel 2019, infatti, i numeri raggiunti parlano chiaro: oltre 21 milioni di euro di risorse mobilitate, un portafoglio da quasi 135 milioni di euro, un utile netto di oltre 100 milioni di euro e quasi 1000 dipendenti.

SACE (100%)	
SETTORE	SOCIETÀ
1. Export e internalizzazione	SIMEST (76,01%)
2. Factoring	SACE Fct (100%)
3. Creditizio	SACE BT (100%)
4. Creditizio	SACE SRV (100% di BT)
5. Creditizio	SACE do Brasil (100%)

Tabella 6.6: Situazione proprietaria SACE

6.1.5 FINTECNA

Un'altra società di CDP è FINTECNA, ex IRI, una società per azioni facente parte del gruppo CDP e controllata interamente dal gruppo. Si occupa essenzialmente di assunzione, gestione e dismissione di partecipazioni in Società o Enti, operanti in Italia ed all'Estero nei settori industriale, immobiliare e dei servizi, che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzati da adeguate prospettive di redditività; dell'acquisto e dell'alienazione di beni immobili di qualunque genere o destinazione. Più nel dettaglio, l'azione di Fintecna si caratterizza per gestione delle partecipazioni, attraverso una costante azione di indirizzo, coordinamento e controllo sia delle società con prospettive di uscita dal portafoglio, sia delle partecipazioni destinate ad una permanenza più duratura nel contesto societario Fintecna, nell'ottica di valorizzare le relative attività. Il portafoglio di Fintecna è molto scarso, in quanto possiede unicamente le quote di Ligestra srl e di XXI Aprile srl. In particolare, Ligestra è nata nel 2007, in seguito alla Legge Finanziaria 2007, con la quale si disponeva che l'amministrazione, la gestione del patrimonio e delle cause giudiziarie di Ente Partecipazioni

e Finanziamento Industria Manifatturiera (EFIM) e delle sue 23 controllate al 100%, in seguito alla messa in Liquidazione coatta amministrativa, fosse assunto da Fintecna o dalle sue controllate.

La situazione patrimoniale di Fintecna è esposta nella tabella seguente 6.7.

FINTECNA (100%)	
SETTORE	SOCIETÀ
1. Finanziario	Ligestra srl (100%)
2. Finanziario	XXI Aprile srl (100%)

Tabella 6.7: Situazione proprietaria FINTECNA

6.1.6 CDP Immobiliare

La penultima società rilevante di CDP è CDP Immobiliare, la quale, come suggerisce il nome, è leader italiana nel settore property development e si occupa della valorizzazione del Patrimonio Immobiliare di proprietà e di provenienza pubblica attraverso operazioni di sviluppo e di riqualificazione urbanistica. E' una realtà in continua evoluzione il cui obiettivo è quello di sviluppare progetti coerenti con il tessuto urbano circostante agli immobili acquistati dallo Stato o da altre amministrazioni, e agevolarne la successiva alienazione. Oggi la società si conferma come uno dei protagonisti del real estate italiano e nel corso della sua attività CDP Immobiliare ha già riqualificato e commercializzato, in modo progressivo e cogliendo le migliori opportunità di mercato, un patrimonio di oltre due miliardi di euro. Il suo portafoglio è costituito da partecipazioni a SPV (special purpose vehicle), ovvero società veicolo costituite per veicolare attività finanziarie cedute da terzi. Tra queste vi sono Residenziale Immobiliare 2004 SpA, controllata per l'82,62% e proprietaria nel comune di Roma di tre immobili: l'ex Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, l'ex Dogana di San Lorenzo ed un'area edificabile in zona Val Cannuta; Alfiere SpA, controllata per il 100% da CDP Immobiliare, sito nel quartiere EUR di Roma e costituito da un lotto di oltre 15.700 mq di superficie; Manifattura Tabacchi SpA, controllata per il 40% da CDP Immobiliare e per il 60% da Earth Grafton srl, è un complesso immobiliare nella zona di Santa Maria Novella a Firenze; Cinque Cerchi SpA, controllata per il 100%, che rappresenta il progetto di riqualificazione del parco Dora a Torino; Quadrifoglio Modena SpA, controllata per il 100%; Manifatture Milano SpA, controllata per il 50% e altri consorzi. La situazione patrimoniale viene presentata nella tabella 6.8.

CDP Immobiliare (100%)	
SETTORE	SOCIETÀ
1. Immobiliare	Residenziale Immobiliare (86,62%)
2. Immobiliare	Alfiere (100%)
3. Immobiliare	Manifattura Tabacchi (40%)
4. Immobiliare	Cinque Cerchi (100%)
5. Immobiliare	Quadrifoglio Modena (100%)
6. Immobiliare	Manifatture Milano (100%)

Tabella 6.8: Situazione proprietaria CDP Immobiliare

6.1.7 CDP Investimenti Sgr

Infine, l'ultima società citata del gruppo CDP è CDP Investimenti Sgr, una società di gestione del risparmio fondata nel 2009 per iniziativa di Cassa di depositi e prestiti SpA, unitamente ad ACRI (Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio SpA) e ad ABI (Associazione Bancaria Italiana). Il capitale di CDPI Sgr è dunque detenuto, a partire dalla sua istituzione, per il 70% da CDP SpA e per il 15% ciascuna dall'ACRI e dall'ABI. CDPI Sgr gestisce il "Fondo Investimenti per l'Abitare" (FIA), fondo d'investimento alternativo immobiliare, operante nel settore dell'edilizia privata sociale (social housing) con la finalità di incrementare sul territorio italiano l'offerta di alloggi sociali; il "Fondo FIA2" fondo d'investimento alternativo immobiliare, operante nei settori dello smart housing, dello smart working e a supporto della ricerca, innovazione, tecnologia, istruzione e formazione; il "Fondo Investimenti per la Valorizzazione" (FIV), fondo d'investimento alternativo immobiliare multi-comparto, articolato nel Comparto Plus e nel Comparto Extra, che operano per stimolare e ottimizzare i processi di dismissione di patrimoni immobiliari da parte di enti pubblici e società da questi ultimi controllate, anche indirettamente e infine il "Fondo Investimenti per il Turismo" (FIT) e il "Fondo Turismo 1", fondi d'investimento alternativi immobiliari riservati, dedicati a investimenti nei settori turistico, alberghiero, delle attività ricettive in generale e delle attività ricreative, come si può vedere dalla tabella 6.9.

Infine, per garantire una migliore comprensione dell'assetto societario di CDP nei giorni nostri, viene riportata di seguito una figura esplicativa 6.1 e 6.2, presa dall'ultima relazione finanziaria semestrale del 2020.

CDP Investimenti Sgr (100%)	
SETTORE	SOCIETÀ
1. Social Housing	Fondo Investimenti per l'Abitare (49,1%)
2. Smart housing, Smart working	Fondo FIA2 (100%)
3. Immobiliare	Fondo Investimenti per la Valorizzazione (100%)
4. Turismo	Fondo Investimenti per il turismo (100%)

Tabella 6.9: Situazione proprietaria CDP Investimenti Sgr

6.2 Confronto tra situazione anni 90 e CDP

Dopo aver descritto la situazione attuale societaria di Cassa Depositi e Prestiti, in termini di quote partecipative possedute, si effettuerà di seguito un'analisi comparativa tra la situazione societaria degli anni 90 del secolo scorso, per evidenziare in quali settori economici era attiva la presenza dello Stato e tra la situazione societaria in capo a CDP ad oggi. Lo scopo è quello di stabilire una connessione tra le attività dell'intervento statale degli anni 90 e i settori coperti da CDP oggi, in modo da stabilire se lo stato stia rientrando nei settori dai quali era uscita 30 anni fa.

Partendo dalla situazione alla vigilia della privatizzazione di IRI, viene riportato di seguito un diagramma a barre 6.3, che identifica la presenza statale di IRI nei diversi settori industriali con relative percentuali partecipative. Come si può notare, all'inizio degli anni 90, IRI possedeva gran parte delle quote partecipative delle società appartenenti ai settori di grande rilievo del sistema produttivo dell'epoca: siderurgia, cantieri navali, industria meccanica ed elettromeccanica, gestione di grandi reti di servizi, settore bancario/creditizio, del quale facevano parte le tre banche di interesse nazionale, fino ad arrivare al settore delle telecomunicazioni, di cui possedeva unicamente il 56%, rimanendo tuttavia l'azionista di maggioranza. Di fatto IRI nel corso del tempo aveva accumulato un numero elevatissimo di partecipazioni, diventando di fatto il maggior imprenditore italiano con aziende come Ansaldo, Lloyd Triestino, Alfa Romeo, Ilva e via dicendo. Da questi settori, però, era destinato ad uscirne nel 1992 con l'avvio della fase di privatizzazione, permettendo a tali settori definiti di ampio rilievo per lo sviluppo produttivo del Paese di non essere più sotto controllo statale.

Come riportato nel sotto paragrafo 2.1.1, infatti, la data che ha segnato un cambio epocale per IRI è stata la sua privatizzazione avviata nel 1992, con l'obiettivo di spostare la proprietà delle diverse società che facevano capo alla holding dal controllo statale a quello privato e conseguentemente porla

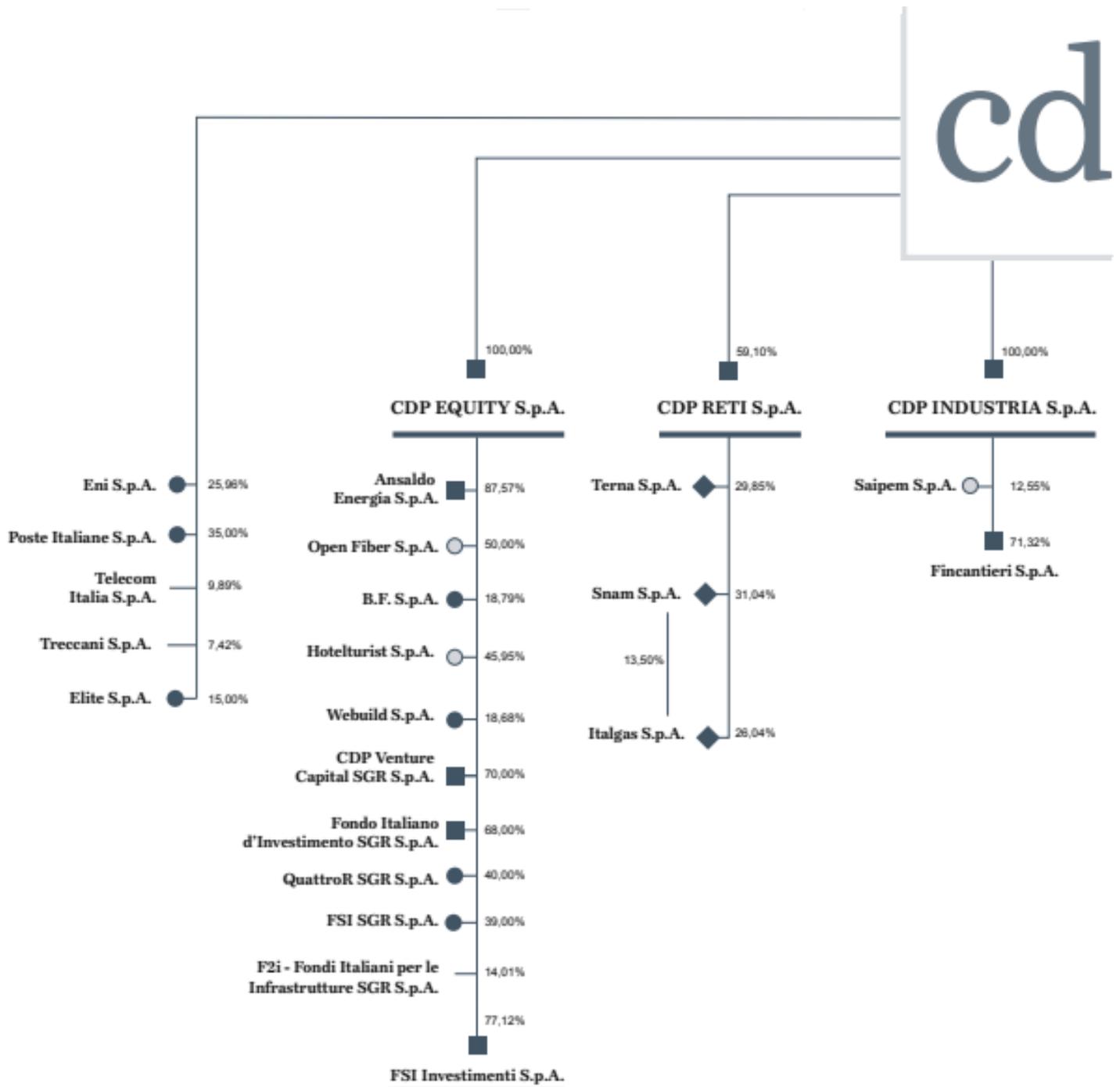


Figura 6.1: Prima parte assetto societario

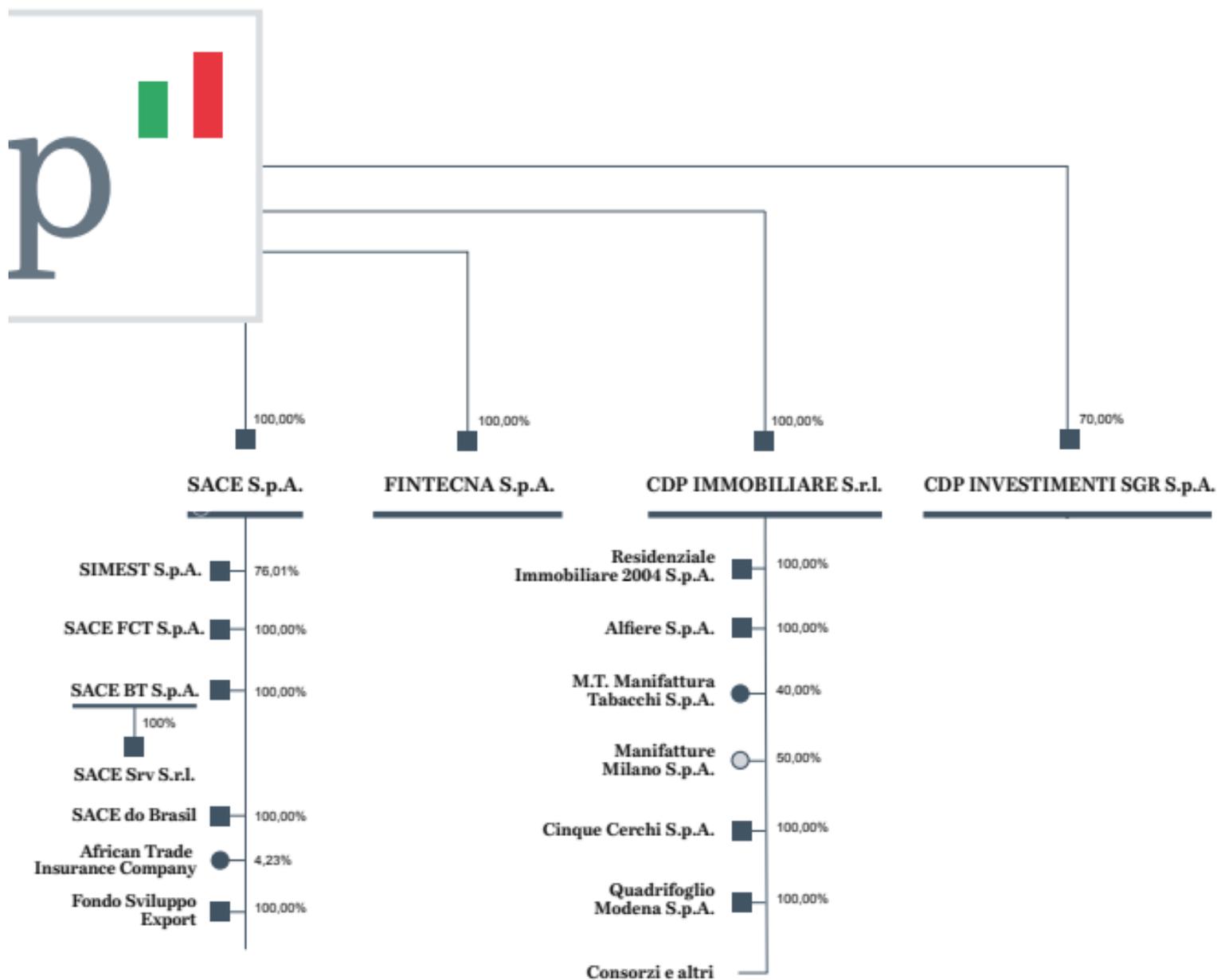


Figura 6.2: Seconda parte assetto societario

in liquidazione nel momento in cui il processo di privatizzazione si sarebbe completato. Il diagramma 6.3 sottolinea quindi i settori di pertinenza coperti da IRI prima della fase di privatizzazione di quest'ultima.

Di seguito viene riportato il diagramma a barre 6.4 della situazione di ENI,

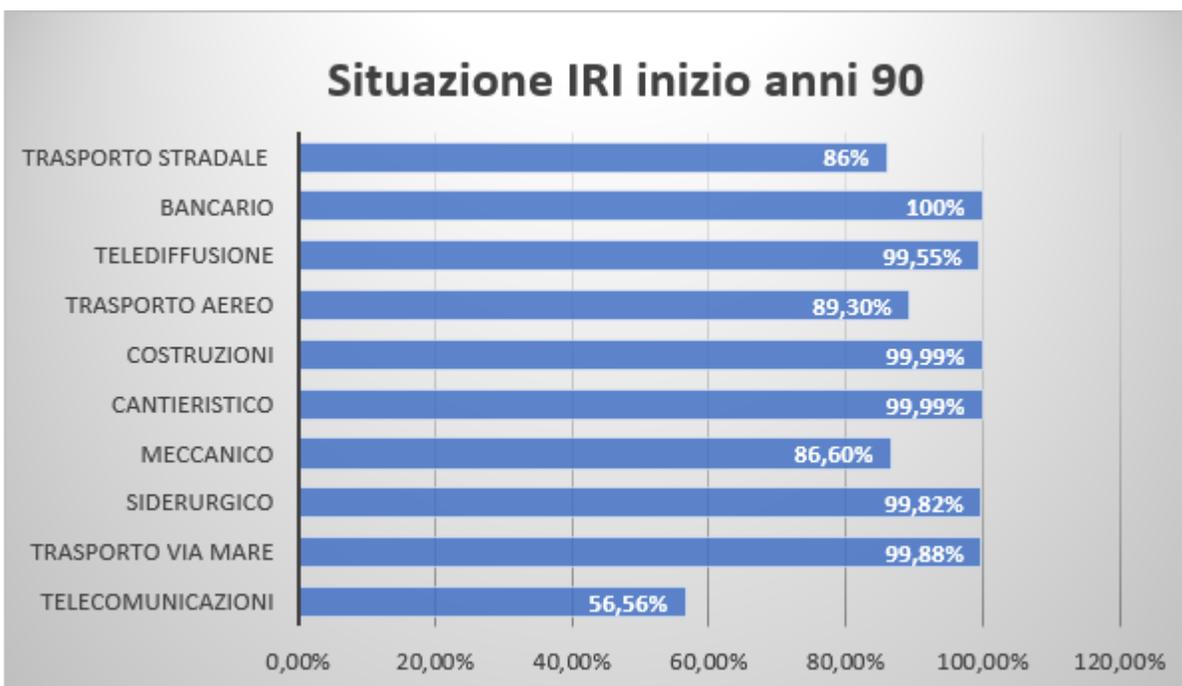


Figura 6.3: Situazione settoriale IRI

prima di essere privatizzata anch'essa nel 1992.

Come si nota dalla figura 6.4, la presenza dell'ente non era particolarmente pesante, come la situazione invece riportata da IRI. Tuttavia, ENI risulta avere un peso massiccio nei settori di stretta pertinenza con l'attività stessa svolta dall'ente, quali il settore di estrazione e raffinazione idrocarburi o di trasporto di gas naturale, coperti rispettivamente da Agip e Snam. Così come descritto per IRI, anche per ENI nel 1992 iniziò il periodo delle privatizzazioni, a causa di perdite record nel periodo a cavallo tra gli anni settanta e ottanta. Sotto la presidenza, infatti, di Franco Reviglio, venne dismessa inizialmente la Lanerossi, capogruppo del settore tessile e fonte di innumerevoli perdite, successivamente vennero dismesse alcune società facenti parte del settore minerario e metallurgico. L'unico settore che rimase attivo e predominante nel portafoglio di ENI fu quello chimico, il quale vide infatti ridimensionata la sua importanza all'interno del gruppo nel corso degli anni, fino a entrare a far parte di una delle tre importanti divisioni in cui si organizzò ENI, a seguito della quotazione in borsa:

- Divisione Exploration & Production, incentrata sulla ricerca e produzione di idrocarburi;

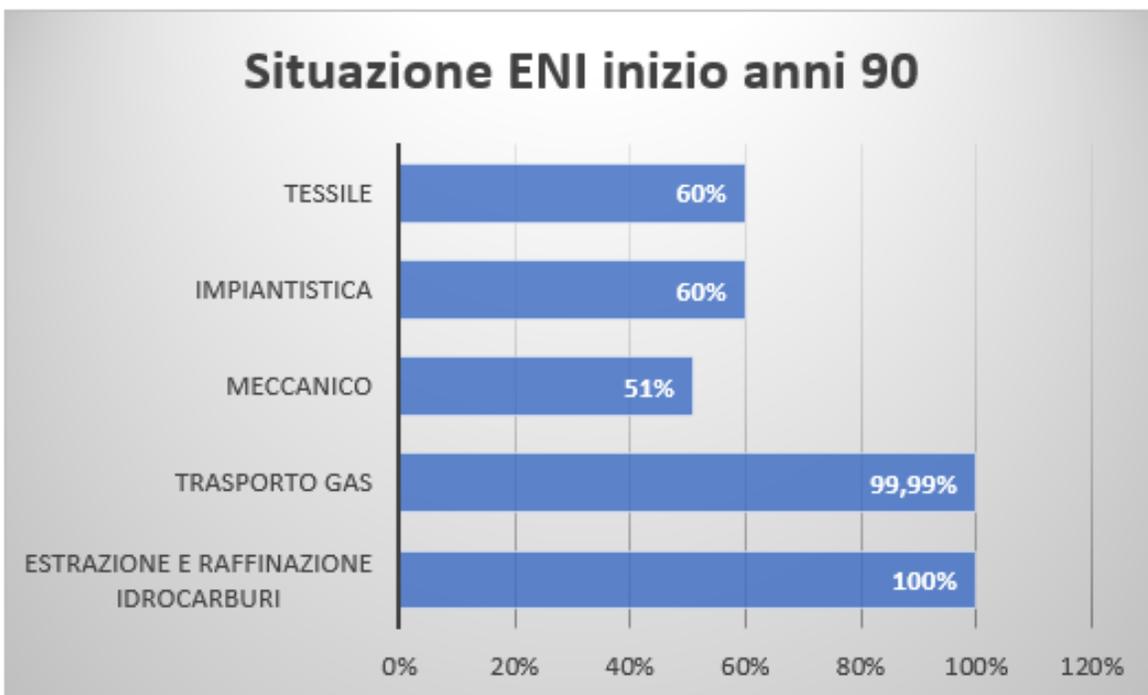


Figura 6.4: Situazione settoriale ENI

- Divisione Gas & Power, focalizzata sull'approvvigionamento e vendita di gas naturale all'ingrosso e al dettaglio;
- Divisione marketing & Refining e chimica, incentrata sulla raffinazione e commercializzazione dei carburanti.

Dopo aver esposto graficamente la situazione di due dei più grandi e importanti enti pubblici economici del secolo scorso, di seguito viene riportata la situazione attuale di CDP tramite un diagramma a colonne 6.5, che evidenzia le diverse quote con le quali CDP partecipa ai diversi settori indicati dal grafico.

Come si nota dal grafico 6.5 proposto, si può notevolmente vedere come CDP ad oggi sia una presenza determinante nell'economia del Paese, in quanto possiede partecipazioni in numerosi settori rilevanti per l'economia italiana, come le infrastrutture, il trasporto stradale, il settore energetico, delle telecomunicazione e così via. Quello che si nota facendo un primo confronto tra la situazione degli anni 90 e la situazione ad oggi, oltre alla presenza in più settori, è il fatto che gli stessi settori da cui lo Stato era uscito nel 1992, attraverso il processo di privatizzazione, si ritrovano oggi sotto controllo o semi controllo di



Figura 6.5: Situazione settoriale CDP

CDP e quindi dello Stato indirettamente. Tra questi settori si annoverano ad esempio il settore delle costruzioni, con il quale però lo Stato esercita un controllo minore rispetto a trent'anni fa, il settore dell'ingegneria/cantieristico, il quale anche in questo caso è controllato dallo Stato in misura minore, il settore meccanico, controllato più o meno nella stessa misura, il settore delle telecomunicazioni, controllato al giorno d'oggi solo per il 9,9% e negli anni 90 al 56% e infine il settore della distribuzione e trasporto del gas naturale, controllato per quasi la totalità da ENI negli anni 90 e oggi entrato a far parte di CDP Reti SpA.

Negli ultimi trent'anni, infatti, come riportato dall'articolo [5], il Paese si è tagliato fuori dai settori di chimica fine, farmaceutica, computer, micromeccanica, concentrandosi invece sui campi meno avanzati, abbandonati dagli altri paesi europei. Nell'articolo, infatti, viene messo in evidenza come cinque delle prime dieci società italiane in termini di fatturato, numero di dipendenti siano partecipate dallo Stato. La conferma di ciò che è stato scritto in quell'articolo è sicuramente nel grafico 6.5, il quale mostra come i settori dei grandi gruppi con produzione ad alto valore aggiunto tecnologico siano tutti in ampia parte posseduti o controllati dallo Stato, come nel caso del settore meccani-

co, energetico, infrastrutturale, con imprese come ENI, SNAM, Saipem e così via. Secondo lo scrittore dell'articolo, solitamente si addita una connotazione negativa alla presenza statale nell'economia, portatore di perdite e di cattiva gestione, tuttavia, soprattutto in Italia sembra che unicamente con il pubblico le aziende riescano a fare un salto di qualità, grazie alle risorse disposte dallo Stato.

Spesso infatti, si è parlato di Stato Imprenditore, intendendo con tale connotazione la forte presenza statale, a cui è demandato il coordinamento tra attori, settori e risorse. A tale concetto, spesso associato al suo strumento più classico quale l'IRI, si contrappone l'idea di Stato Regolatore, orientato verso obiettivi compatibili con il bene pubblico, il quale interviene unicamente se ci sono problematiche di carattere concorrenziale o se il mercato si trova in una posizione incline al fallimento.

A ulteriore riprova del fatto che CDP si stia muovendo verso una "nuova IRI", viene riportato di seguito l'andamento delle partecipazioni statali da parte di Cassa Depositi e Prestiti nel corso degli anni.

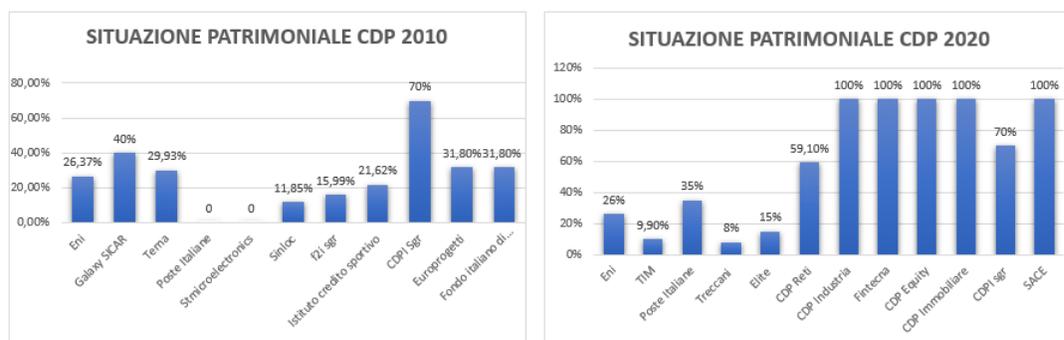


Figura 6.6: Assetto societario CDP 2010/2020

Dalle figure 6.6, che riportano la situazione societaria di CDP prima nel 2010 e poi nel 2020, ricavate dai dati riportati dai bilanci d'esercizio del 2010 e del 2020, si può notare come CDP dieci anni fa fosse già presente sul panorama economico italiano, possedendo già parecchie partecipazioni. Tuttavia, come si può vedere non possedeva ancora alcuna partecipazione di Poste Italiane, di Enel e di STmicroelectronics, oltre a non avere il controllo totale sulle società CDP Equity, CDP Industria etc., come nel caso attuale, in quanto tali società nacquero negli anni a cavallo tra il 2010 e il 2015. In generale, ad un primo confronto qualitativo emerge come sicuramente l'aumento delle quote partecipative da parte di CDP sui diversi settori economici sia pressoché esponenziale e sia destinato ancora a crescere nel corso degli anni, sulla base del trend di crescita che emerge da questo primo confronto.

6.2.1 Analisi trend di crescita delle partecipazioni

Dopo aver confrontato la situazione degli enti, prima dei processi di privatizzazione, avvenuti intorno agli anni 90 del secolo scorso con la situazione attuale di CDP, vengono riportati di seguito alcuni grafici riportanti sull'asse delle ascisse le società controllate (sia quotate che non) nel corso degli anni da Cassa Depositi e Prestiti e sull'asse delle ordinate le quote partecipative rispettive. Sono stati presi in considerazione dieci anni per valutare l'andamento crescente delle quote partecipative di CDP, in particolare è stato valutato il decennio dal 2010 al 2020, in quanto anni fondamentali per la crescita di CDP e significativi per questo tipo di analisi.

In particolare, sono state prese in considerazione le seguenti società, identificative delle partecipazioni di CDP dal 2010 al 2020:

- Eni SpA;
- Terna SpA;
- Sinloc SpA;
- Istituto per il credito sportivo;
- F2i;
- CDP Investimenti Sgr;
- Fondo Italiano di Investimento;
- Europrogetti & Finanza Srl;
- Fondo Strategico Italiano;
- CDP GAS;
- SACE;
- CDP Reti;
- Fintecna;
- Simest;
- Fintecna Immobiliare;
- Quadrante SpA;

- CDP Immobiliare;
- Poste Italiane SpA;
- CDP Equity;
- Acciaitalia;
- QuattroR;
- Risparmio Holding;
- Elite;
- CDP Industria;
- Telecom Italia SpA;
- Treccani SpA.

E' importante sottolineare come l'ordine in cui vengono presentate tali società sia quello proposto in ordine temporale dai bilanci, pertanto non appena dai bilanci emergeva una nuova società, questa veniva aggiunta alla lista proposta. Altro aspetto da tenere in considerazione per le successive analisi è che sono state valutate unicamente quelle imprese che svolgono la funzione di capogruppo e controllano a loro volta altre società ed inoltre non sono stati presi in considerazione i cosiddetti investimenti partecipativi costituiti per lo più da fondi di investimento, per non appesantire troppo il discorso.

Di seguito vengono proposti quindi i grafici, descritti prima, anno per anno in modo da garantire una chiara visione d'insieme dell'andamento crescente delle partecipazioni cumulate nel tempo.

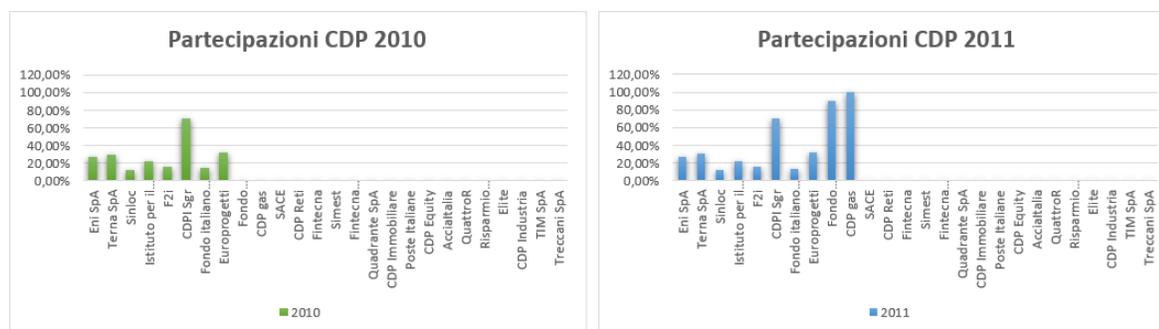


Figura 6.7: Situazione partecipativa CDP 2010/2011

Come si può vedere dalla prima comparazione tra l'anno 2010 e 2011 dalla figura 6.7, l'istogramma definisce chiaramente un aumento, rispetto al 2010, delle partecipazioni e determina quindi un andamento crescente che copre più società come l'acquisizione di CDP di quote di controllo in società non possedute l'anno precedente come ad esempio Fondo strategico italiano, controllato al 90% e CDP Gas, di cui CDP possiede l'intero pacchetto azionario.

Di seguito, in figura 6.8, viene riportato il confronto tra l'anno 2012 e l'anno 2013. L'anno 2012 risulta particolarmente significativo per le acquisizioni di quote di controllo per CDP, in quanto rispetto all'anno precedente si registrano l'acquisizione dell'intero pacchetto di controllo di SACE, CDP Reti e Fintecna, e l'acquisizione del 76% di Simest, il quale poi successivamente verrà incorporato in SACE.

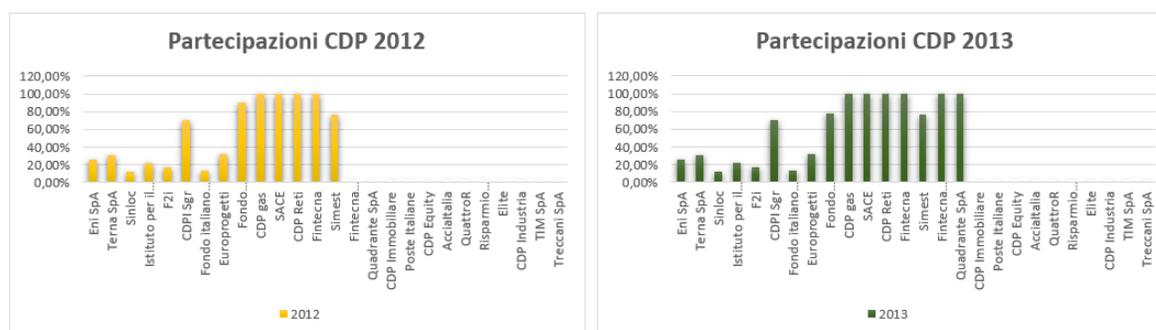


Figura 6.8: Situazione partecipativa CDP 2012/2013

Come si nota dalla figura 6.8, l'andamento dell'istogramma in questi due casi è notevolmente differente rispetto alle figure 6.7, mentre non si nota una così netta differenza tra i due anni 2012 e 2013. Come si diceva prima, il 2012 è stato l'anno caratterizzato dalla fondazione di diverse società importanti per CDP, destinate a diventare poi capogruppo per altre società. Il 2013, invece, rispetto al 2012 non ha visto uno stacco così ben definito rispetto al 2012. Come si nota dalla figura a destra infatti, il 2013 è stato caratterizzato unicamente dall'acquisizione del 100% di Fintecna Immobiliare, la quale verrà poi successivamente incorporata in CDP Immobiliare, e del 100% di Quadrante SpA.

Proseguendo con l'analisi, vediamo di seguito, in figura 6.9, il confronto tra gli anni 2014 e 2015. A partire dal 2014, si nota come la partecipazione diretta di Fintecna Immobiliare, acquisita l'anno precedente, crolla a zero e questo è legato al fatto che a partire dal 2014, tale società e conseguentemente la sua partecipazione viene inglobata in CDP Immobiliare, istituita proprio in quell'anno e completamente controllata da CDP. Il 2015, invece è caratterizzato

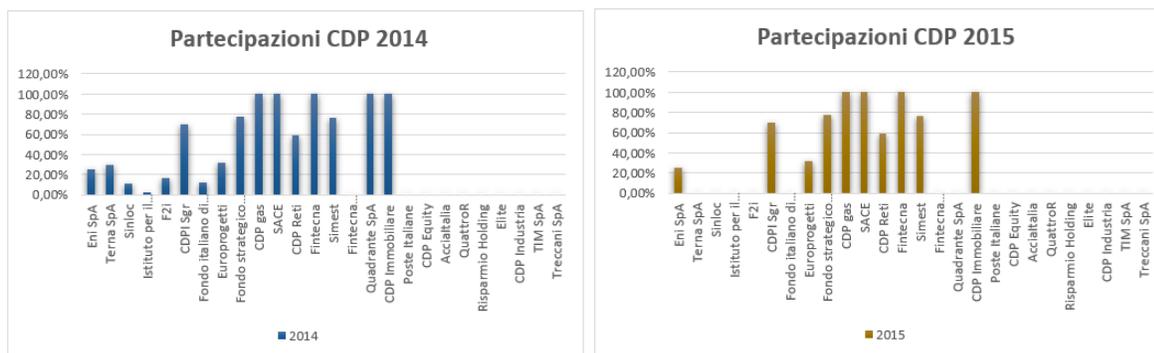


Figura 6.9: Situazione partecipativa CDP 2014/2015

da una riduzione drastica di alcune partecipazioni, come ad esempio la partecipazione di Terna SpA, la quale viene totalmente inglobata in CDP Reti, con la conseguenza di evitare a CDP l'uscita dal settore delle telecomunicazioni. Oltre a Terna, nel 2015 si registra la discesa delle partecipazioni di Sinloc, Istituto per il credito sportivo, F2i, FII e Quadrante a zero, il che si registra in una totale riduzione del valore delle partecipazioni di 898 milioni di euro (-3%) rispetto al 31 dicembre 2014.

Il 2016 rappresenta un altro anno significativo dal punto di vista delle partecipazioni, come si può vedere dalla figura 6.10, in quanto CDP consolida il controllo in CDP Equity, a seguito della sua fondazione, anche se il controllo completo avverrà solo nel 2019. Inoltre si vede dall'istogramma come la colonna riferita al Fondo Italiano di Investimento raggiunga nuovamente la quota del 25% e a partire dal 2016 si nota come CPD acquisisca le quote di Poste Italiane (35%), di Acciaitalia (27,50%), di QuattroR (29,40%) e di Risparmio Holding (20%). Il 2017, invece, rispetto al 2016, è caratterizzato dall'uscita

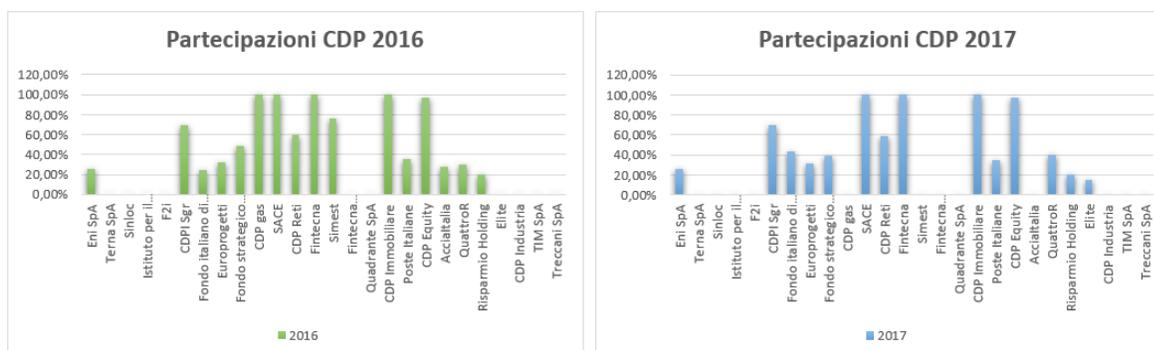


Figura 6.10: Situazione partecipativa CDP 2016/2017

di CDP GAS dal portafoglio di partecipazioni di CDP, in quanto incorporata in CDP Reti SpA, dall'uscita di Simest, in quanto incorporata in SACE e dall'aumento della quota in Fondo italiano di Investimento fino ad arrivare al 43%. Altra importante acquisizione di quote azionarie è quella relativa a Elite SpA, controllata per il 15%, la quale rimarrà fissa nel portafoglio azionario di CDP fino al 2020.

Proseguendo con l'analisi temporale, nella figura 6.11, si riportano gli anni 2018 e 2019, i quali, rispetto al confronto di figura 6.10, sono caratterizzati da pochi cambiamenti. Il 2018, in particolare, non si contraddistingue in alcun modo dall'anno precedente, mentre nel 2019 si osserva nuovamente l'ingresso di F2i all'interno del portafoglio partecipazioni e in contemporanea l'uscita di Fondo italiano di Investimento e di Fondo Strategico Italiano. Inoltre, si registra l'uscita di QuattroR e Risparmio Holding ma al contempo si osserva l'acquisizione del completo pacchetto di controllo di CDP Industria, l'aumento della quota partecipativa di CPD Equity fino al 100% e l'ingresso di Telecom Italia e Treccani SpA.

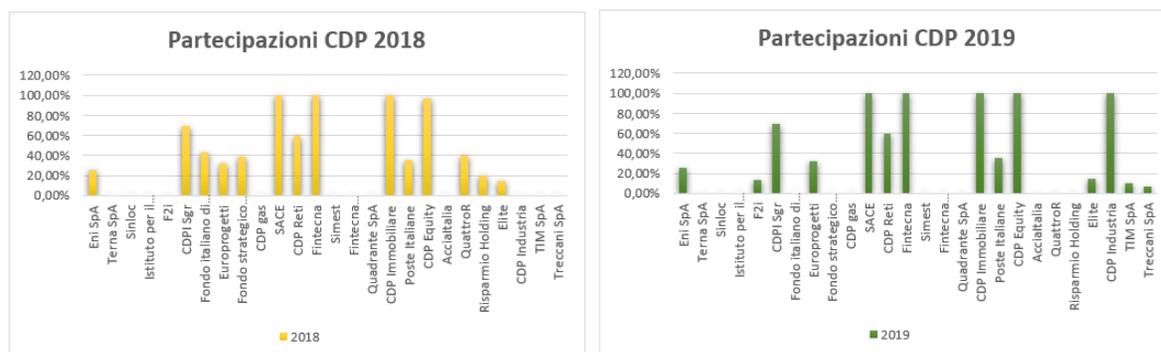


Figura 6.11: Situazione partecipativa CDP 2018/2019

Infine, si riporta di seguito il grafico relativo alla situazione partecipativa del primo semestre del 2020. Come si può chiaramente vedere dal grafico 6.12, il primo semestre del 2020 è stato caratterizzato principalmente dall'aumento della partecipazione al 7,99% di Treccani SpA, dall'aumento della quota di controllo posseduta di ENI SpA, passata dal 25,76% dell'anno precedente, al 25,96% dell'anno dopo e dall'uscita dal portafoglio di partecipazioni dirette di Europrogetti.

Infine, come ulteriore prova riportiamo di seguito l'andamento negli anni del numero di partecipazioni possedute da CDP, in riferimento ai valori utilizzati per costruire i grafici precedenti.



Figura 6.12: Situazione partecipativa CDP 2020

In particolare, nel grafico 6.13, si vede l'andamento di crescita generale del numero di partecipazioni cumulate possedute da CDP negli ultimi dieci anni. Gli anni dal 2010 al 2013 sono caratterizzati da un evidente andamento di crescita, che culmina poi con il picco raggiunto in corrispondenza del 2013, anno caratterizzato, come già detto, dall'istituzione di alcune capogruppo importanti, mantenuto nel 2014 e nuovamente toccato nel 2016. Come si può vedere dalla figura, nel 2014 viene mantenuto lo stesso numero di partecipazioni rispetto all'anno precedente in quanto da una parte viene istituita CDP Immobiliare, che porta a determinare un aumento di un'unità del numero di partecipazioni, ma dall'altra comporta contemporaneamente la fuoriuscita dal portafoglio di CDP di Fintecna Immobiliare, generando, così, un pareggio delle unità con conseguente mantenimento dello stesso numero di partecipazioni.

Il 2015, invece, rappresenta l'anno caratterizzato dal punto più basso della curva, ma ciò è attribuibile al fatto che parecchie aziende, come ad esempio Terna SpA, sono passate sotto il controllo delle capogruppo fondate in quegli anni, per cui diminuisce sicuramente il numero assoluto di partecipazioni possedute, ma aumenta al contempo la quota partecipativa delle capogruppo come visto nei grafici di confronto relativi agli anni in questione. Inoltre il 2015



Figura 6.13: Andamento partecipazioni CDP negli anni

è caratterizzato dal passaggio di F2i, Fondo Italiano di Investimento e Istituto per il Credito Sportivo dal portafoglio di partecipazioni dirette di CDP a investimenti partecipativi, che come tali non vengono presi in considerazione in questa analisi per non appesantire troppo. Tuttavia, successivamente, sia Fondo Italiano di Investimento SGR che F2i rientrano a far parte del portafoglio come partecipazioni rispettivamente nel 2016 e nel 2019.

Discorso a parte va fatto per Fondo Strategico italiano, il quale nel 2016 ha visto una graduale riduzione della quota di partecipazione di CDP negli anni, fino a una totale assenza nel 2019 e 2020 e ciò è attribuibile al fatto che a partire dal 2016 questo diventa CDP Equity, il quale infatti compare nel panorama delle partecipazioni a partire dal 2016.

Le considerazioni fatte per spiegare la riduzione drastica di partecipazioni nel 2015 vengono dimostrate anche dalla variazione in negativo, riportata nel bilancio di esercizio del 2015, del 13,9% del valore delle partecipazioni del 2015 rispetto al 2014. Ciò che si legge infatti nel bilancio è una riduzione del numero di risorse mobilitate e gestite del 12,2% rispetto al 2014 e ciò si è riversato in maniera negativa sull'utile di esercizio, il quale ha riportato una variazione negativa del 58,9% rispetto all'anno precedente. Il motivo princi-

pale si può ritrovare nel fatto che CDP abbia risentito particolarmente del difficile e discontinuo andamento dell'economia e dei mercati e in particolare dell'andamento negativo di alcuni settori, come quello delle costruzioni e dell'ingegneria. Infine, margini di interesse in diminuzione, dovuti principalmente a tassi di interesse ai minimi storici hanno contribuito pesantemente alla necessaria rettifica di alcune partecipazioni. Il risultato netto del 2015, infatti, risulta in perdita per 859 milioni di euro, derivato principalmente dai risultati economici negativi conseguiti da ENI, il quale nel 2015 ha registrato una perdita netta consolidata di 9,3 miliardi di euro per la chiusura di un esercizio a causa della debolezza strutturale del mercato petrolifero.

A partire dal 2016 in poi, l'andamento torna a crescere e a stabilizzarsi nel corso degli ultimi anni. In particolare, nel 2017 il numero di partecipazioni scende leggermente e ciò è legato all'uscita dal panorama di partecipazioni di CDP GAS, il cui ruolo, tuttavia, viene assorbito da CDP Reti, dall'uscita di Simest, la quale viene incorporata in SACE. Pertanto, se a primo impatto, la figura 6.13, può sembrare fuorviante in quanto soprattutto nel 2015, CDP sembra uscire da alcuni settori e quindi da alcune imprese, in realtà ciò non è vero ed è dimostrato dal fatto che ad esempio Terna esce dal panorama ma rientra attraverso CDP Reti, F2i, FII e Istituto per il credito sportivo escano come partecipazioni dirette ma rientrano come investimenti partecipativi, per cui in generale si può concludere che l'andamento totale sia in ogni caso crescente, nonostante alcuni plausibili anni di stallo.

Come detto inizialmente, in queste illustrazioni grafiche sono state riportate unicamente le "grandi società" partecipate da CDP, le quali a loro volta possono controllare altre società, per cui il cambiamento tra un anno e l'altro deve essere letto in termini assoluti di aumento di quote. In altre parole, se da un anno all'altro la quota partecipativa passa da un certo valore a zero, la motivazione può essere ricercata in due motivi principali:

1. La prima sta nel fatto che l'azienda in questione possa essere passata sotto il controllo di una grande società capogruppo, la quale infatti registrerà un aumento di quota controllata da CDP;
2. La seconda nel fatto che potrebbe essere diventata un investimento partecipativo e quindi come tale non viene più conteggiata nel portafoglio delle partecipazioni dirette.

In conclusione, per completare il discorso e avere gli strumenti per trarre le conclusioni finali, nella tabella 6.10, vengono riportate, anno per anno, le motivazioni per cui l'andamento mostrato in figura 6.13, è di quel tipo.

ANNI	Numero partecipazioni cumulate	Motivazioni crescita/decrecita
2010	8	-
2011	10	Entrata nel portafoglio di CDP GAS e FSI
2012	14	Entrata di SACE, CDP Reti, Fintecna e Simest
2013	16	Entrata di Fintecna Immobiliare e Quadrante SpA
2014	16	Entrata di CDP Immobiliare e uscita di Fintecna Immobiliare
2015	10	Uscita di Terna, Sinloc, Istituto per il credito sportivo, F2i, FII, Quadrante (entrano come investimenti partecipativi)
2016	16	Entrata di FII, Poste Italiane, CDP Equity, AcciaItalia, QuattroR, Risparmio Holding
2017	14	Uscita di CDP GAS, Simest e AcciaItalia e entrata di Elite SpA
2018	14	-
2019	14	Uscita di FII, FSI, QuattroR e Risparmio Holding, entrata di F2i, CDP Industria, TIM e Treccani
2020	13	Uscita di Europrogetti

Tabella 6.10: Tabella riassuntiva anno per anno

Nel complesso, quindi, dopo aver analizzato e messo a confronto la situazione patrimoniale dal punto di vista settoriale di IRI ed ENI degli anni 90 con la situazione di CDP ad oggi, e aver confrontato anno per anno le quote di controllo possedute da CDP, si possono tirare le somme. Le principali conclusioni che emergono da queste analisi sono principalmente due:

1. La prima considerazione è legata al fatto che effettivamente i settori coperti inizialmente da IRI ed ENI intorno agli anni 90, dopo essere

stati privatizzati, stanno nuovamente tornando sotto controllo statale;

2. La seconda è legata al trend positivo di crescita di partecipazioni statali, dedotto dall'analisi comparata tra i diversi anni. In altre parole, si può concludere che l'andamento da parte di CDP in acquisizioni di partecipazioni in aziende private sia assolutamente crescente, il che fa desumere che il comportamento di CDP si sia muovendo verso una IRI 2.0.

6.3 Confronto con paesi europei

Se nei paragrafi precedenti, lo scopo è stato quello di effettuare delle analisi in ottica di valutare se CDP si stia muovendo verso la direzione di IRI del secolo scorso, l'obiettivo di questo paragrafo risulta essere inizialmente quello di presentare i modelli proposti dai paesi europei vicini all'Italia e successivamente di confrontarli tra loro in modo da far emergere similitudini e differenze.

Se da una parte la CDP, come sottolineato dall'articolo [27], tramite la legge di stabilità 2016, assumeva il ruolo di Istituto di promozione nazionale, ovvero quell'entità avente il mandato da parte dello Stato di promuovere lo sviluppo locale, regionale o nazionale attraverso attività finanziarie, gli istituti di promozione nazionale europea sembrano avere connotati simili. Quando si parla di omologhi europei ci si riferisce ai tre stati descritti nel capitolo 3, ovvero la confinante Francia con la Caisse des dépôts et consignations (CDC), la Germania con la Kreditanstalt fuer Wiederaufbau (KfW) e infine la Spagna con la Instituto de Crédito Oficial (ICO).

Partendo dalla Francia, l'istituzione di Caisse des dépôts et consignations, costituita per sostituire la Caisse d'amortissement napoleonica, avvenne nel 1816 in un momento di forte debito pubblico per la Francia, aggravato dalla vicenda dei "Cento Giorni". Pertanto il re Luigi XVIII decise di istituire la banca, che utilizzava i beni (consignations) e le somme (dépôts) dati in deposito ai notai per acquistare il debito pubblico. Nel 1822, una volta ristabilito l'equilibrio del bilancio statale, il Ministro delle Finanze iniziò a utilizzare i fondi della Caisse des dépôts per finanziare lo sviluppo industriale, cominciando con l'ammodernamento del porto di Dunkerque e prendendo poi il controllo dei primi istituti di carattere assistenziale: la prima cassa di previdenza per la vecchiaia (1850) e la Caisse nationale d'assurances en cas de décès ou d'accidents (1868). A partire dall'inizio del secolo scorso, poi, la Caisse des dépôts partecipa al finanziamento della costruzione delle case popolari, attività che rimane tuttora una delle pietre miliari per la Cassa. Alla fine degli anni Ottanta la Cassa deteneva partecipazione per più di un miliardo di franchi, in azien-

de quali la Compagnie du Midi (la futura AXA), l' Air Liquide, la Générale des eaux (diventata Vivendi), BSN (poi Danone), Peugeot, Total (divenuta TotalFinaElf), Lafarge.

Ad oggi la CDC presenta un organigramma incentrato principalmente su cinque attività principali:

1. Banque des Territoires, istituita nel 2018, fornisce supporto, sotto forma di prestiti e investimenti, a coloro che necessitano di consulenza in termini di edilizia popolare e di ingegneria;
2. Retraités et Solidarité, sezione dedicata al pensionamento e alla solidarietà generale per tutta la vita dei cittadini, il quale gestisce 65 fondi e piani pensionistici, che coprono quasi 7,5 milioni di attivi e 3,9 milioni di pensionati, ovvero un pensionato su cinque in Francia;
3. Gestions des actifs, il quale copre la totalità degli investimenti finanziari quali obbligazioni, azioni, investimenti in società non quotate etc.;
4. Gestion des participations stratégiques, il quale fornisce supporti in ottica di investimenti di lungo periodo;
5. BpiFrance, banca di investimenti pubblici, la quale offre finanziamenti continui alle imprese durante il loro sviluppo.

Infine, possiede il 66% del gruppo La Poste, il principale operatore postale in Francia, che gestisce al suo interno Docaposte, GeoPost, La Poste e la Banque Postale.

Nell'articolo pubblicato su MilanoFinanza [24], viene messo in evidenza come la Francia si sia dotata della banca pubblica per lo sviluppo già nel 2013 attraverso la Bpi, Banque publique d'investissement. Formalmente la Bpi risulta una joint venture di due enti pubblici: la CDC e la EPIC Bpi France, Agenzia pubblica di investimenti. BpiFrance, controlla al suo interno diverse partecipazioni, tra cui:

- Bpifrance Financement SA (90%);
- Bpifrance Participations (100%) (ex Fonds stratégique d'investissement);
- Vallourec (7,10%), società attiva nella produzione di tubi in acciaio, saldature etc.;
- Groupe PSA (12,7%), di cui si ricorda il più grande marchio PSA;
- Costello (10%), produttore globale di laminati in alluminio.

Il motto di BpiFrance è “Bpifrance, la banque des entrepreneurs”, ovvero la banca degli imprenditori, anche se il Consiglio di Amministrazione non prevede alcuna rappresentanza imprenditoriale o datoriale, ma è costituito da tre rappresentanti della CDC, quattro rappresentanti dello Stato, tra cui i responsabili delle relazioni internazionali del Tesoro e del Segretariato generale per gli investimenti, due rappresentanti per le Regioni e infine un Commissario del governo. Tale modello di banca pubblica francese è stato più volte indicato come modello da seguire anche per l'Italia in modo da garantire un'intermediazione finanziaria a controllo pubblico, che fornisca risorse sufficienti alla crescita e che eventualmente, permetta di aggirare il vincolo del Patto di stabilità e crescita. Dal punto di vista formale, una banca pubblica di investimento rientra all'interno del concetto di istituto nazionale di promozione, il quale ha ricevuto un mandato dallo stato membro per portare avanti attività di sviluppo e promozione del territorio e la cui peculiarità è quella di investire in settori giudicati strategici e quindi essenziali per lo sviluppo del territorio.

Per quanto riguarda la Germania, la banca pubblica di investimento è rappresentata dalla KfW, istituita nel 1948, a seguito della Seconda Guerra Mondiale, per amministrare i fondi del Piano Marshall, piano per la ripresa europea. Il suo capitale è detenuto per l'80% dal governo federale, e per il 20% dai Länder, i cosiddetti Stati federali tedeschi, a cui fanno capo ad esempio la Baviera, la Bassa Sassonia, Berlino, Brandeburgo e così via. Kreditanstalt fuer Wiederaufbau è la banca pubblica che si avvicina di più a Cassa Depositi e Prestiti per volume di affari; lo scorso anno infatti l'attivo dell'istituto con sede a Francoforte ha raggiunto i 500 miliardi di euro, per effetto del trasferimento sotto il suo ombrello di molte attività in precedenza di competenza dell'amministrazione pubblica, confrontato con i 449 miliardi di CDP. Tale banca si finanzia sui mercati finanziari tramite l'emissione di titoli e bond (obbligazioni), le quali godono della completa e totale garanzia da parte dello stato federale, il che permette di avviare prestiti e attività potenzialmente maggiori rispetto a CDP.

Kfw è stata uno dei motori trainanti nel corso dei decenni passati, riuscendo a trasformare i capitali raccolti sui mercati finanziari in crediti per investimenti in settori strategici e produttivi come le infrastrutture, l'edilizia sociale e le energie rinnovabili. Come CDP, anche per KfW una delle attività principali è quella di finanziare progetti a lungo periodo e promuovere lo sviluppo di imprese nazionali. Tuttavia, a differenza di CPD, essendo una banca di sviluppo pubblica, opera anche attraverso il controllo totale di una banca KfW Ipex-Bank, la quale si occupa principalmente di progetti internazionali e finanziamenti all'esportazione. Oltre a Ipex-Banck, il gruppo KfW gestisce al suo interno anche DEG, un partner dal 1962 che si occupa di finanziamenti

nell'ambito del settore privato, e Kfw Capital, il quale dal 2018 si occupa di gestire e sviluppare il panorama dei fondi venture capital nel contesto tedesco e europeo.

Infine, l'Instituto de Crédito Oficial spagnolo rappresenta un istituto finanziario pubblico di tipo bancario, la cui attenzione è pressoché incentrata sulle Pmi e sullo sviluppo sociale, ambientale e economico. Così come la CDC francese, anche l'Ico spagnolo ha un assetto proprietario 100% pubblico. Tuttavia, la CDC opera anche come polo finanziario in regime di concorrenza, pertanto il controllo è pienamente statale mentre la sorveglianza è affidata a una specifica commissione di sorveglianza. Entrambi gli istituti, però, gestiscono somme decisamente inferiori rispetto ai loro omologhi tedesco e italiano. Nel 2019, infatti, come viene riportato direttamente dai bilanci ufficiali delle banche, il bilancio della CDC francese registrava poco più di 180 miliardi di euro di attivo, mentre per l'Ico l'attivo non superava i 32 miliardi. Di seguito si riporta una tabella, relativa all'anno 2019 (fonte: articolo [27]) che permette di effettuare un primo confronto tra i quattro omologhi europei.

	Assetto proprietario	Attivo (miliardi)	Utile consolidato (miliardi)	Totale attivi in rapporto al Pil	Prestiti (miliardi)	Totale prestiti in rapporto al Pil
Italia	83% Tesoro 16% Fondazioni bancarie 1% azioni proprie	449	3,4	25%	344	19%
Germania	80% Stato 20% Lander	506	1,4	15%	486	14%
Francia	100% pubblica	181	2,4	7,5%	190	8%
Spagna	100% pubblica	32	0,1	2,5%	21	1,5%

Figura 6.14: Asset e prestiti delle casse nazionali europee

Come si nota dalla figura 6.14, la banca tedesca risulta essere quella che concede più prestiti di credito alle aziende e presenta anche l'attivo più alto. Inoltre è importante sottolineare come le banche tedesche, francesi e spagnole essendo pubbliche, presentino tutte e tre meccanismi di funzionamento simili, seppur con diverse strategie, mentre Cassa Depositi e Prestiti essendo una società per azioni, è a partecipazione pubblica e privata e come tale dal punto di vista legislativo non è una banca pubblica.

Tuttavia, come sottolineato dall'articolo pubblicato su Lavoce.info [13], la differenza principale tra KfW e CDP è rappresentata dalla modalità di raccolta dei capitali e dal livello di garanzia statale assicurato. In altre parole, CDP si finanzia principalmente attraverso i libretti e i buoni fruttiferi postali raccolti da Poste Italiane tramite gli sportelli dislocati in tutta Italia con cui viene a diretto contatto con i risparmiatori. Tale attività è soggetta a completa garanzia statale, mentre KfW utilizza un altro metodo di raccolta. In particolare, la banca tedesca si finanzia attraverso titoli e bond, garantiti dallo Stato federale, che permettono alla banca di ottenere un rating più alto rispetto a CDP (AAA da una parte e BBB dall'altra). Nonostante ciò, il totale dei prestiti ai clienti si avvicina e può essere quantomeno comparabile, mentre se si allarga il confronto anche alle banche pubbliche francesi e spagnole emerge che questi istituti sono in grado di finanziare ancora meno investimenti di CDP, come si nota dalla figura 6.14.

In ogni caso, è importante sottolineare come tutti e quattro gli istituti di promozione nazionale abbiano preso piede negli ultimi anni, non solo in Italia, in quanto soprattutto in tempi di crisi, come nel caso della catastrofica crisi del 2008 o come l'attuale crisi post Covid-19, gli Stati si affidano alle loro casseforti per assicurare liquidità a tutti coloro che ne necessitano ed effettuare investimenti strategici altrimenti insostenibili per il bilancio pubblico. Come si può vedere dalla figura sottostante 6.15, che riporta l'andamento degli asset delle casse europee in miliardi di euro negli anni che vanno dal 2012 al 2019, questo è il caso di CDP, la quale partendo da un valore poco sopra i 300 miliardi di euro nel 2012, ha avuto una crescita esponenziale arrivando a toccare quota 450 nel 2019. Ciò è strettamente connesso con la necessità per Cassa Depositi e Prestiti di essere sempre più presente nel contesto economico negli ultimi anni per supportare il rilancio delle imprese e la promozione della crescita nei settori strategici dell'economia.

Inoltre, dalla figura 6.15, emerge un altro aspetto importante legato all'andamento pressoché costante, se non addirittura decrescente rispettivamente delle casse francesi e spagnole nel corso del tempo, le quali non sono state colpite dal fenomeno illustrato poc'anzi per cui hanno mantenuto un livello di asset costante se non addirittura ridotto come l'Ico spagnola che è passata da possedere oltre 100 miliardi nel 2012 a circa 30 miliardi nel 2019.

Infine, di seguito vengono mostrati i grafici riportanti l'andamento del valore delle partecipazioni anno per anno di Germania, Italia, Francia e Spagna con le loro rispettive casse. Sono stati presi in considerazione cinque anni, dal 2015 al 2019 e i dati utilizzati sono stati presi direttamente dai bilanci delle casse negli anni indicati.

Come si può notare dalla figura 6.16, il valore delle partecipazioni della

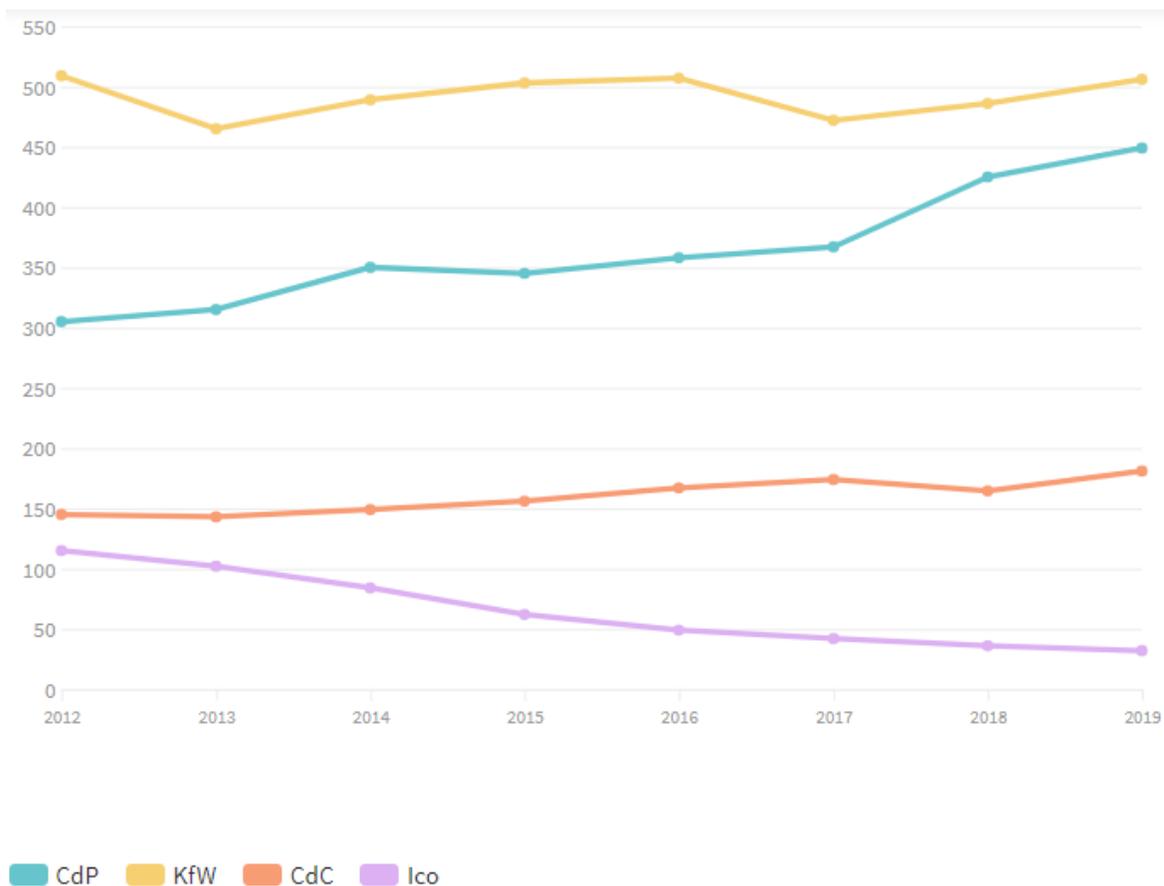


Figura 6.15: Andamento degli asset delle casse europee

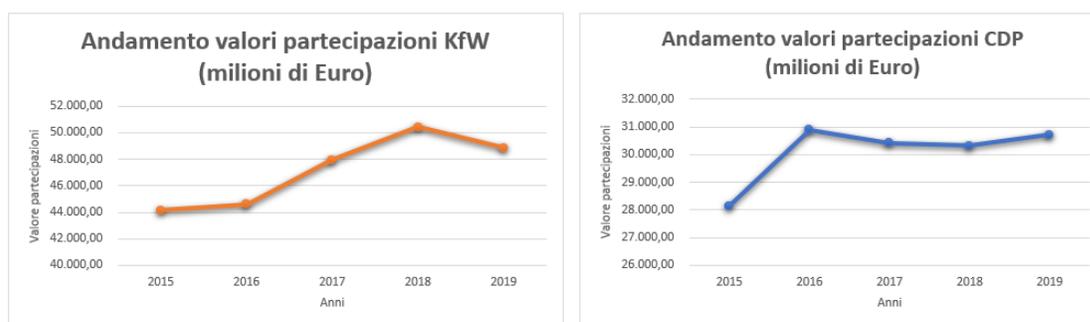


Figura 6.16: Andamento valore partecipazioni Germania/Italia

cassa tedesca è decisamente più alto rispetto a CDP italiana. Infatti, KfW passa da valori di 44.000 milioni nel 2015 fino a toccare quota 50.000 milioni

nel 2019, mentre al contrario la CDP italiana parte da un valore circa di 28.000 milioni di euro e arriva a quota 31.000 milioni nel 2019. In entrambi i casi l'andamento è sicuramente crescente, tuttavia la figura a sinistra mostra dei valori più alti di partecipazioni per la KfW, il che dimostra una maggiore disponibilità ad acquisire controllo delle aziende per la cassa tedesca rispetto a quella italiana. Ciò è, inoltre, una naturale conseguenza della figura 6.15, la quale mostra anche in quel caso valori superiori di asset posseduti da KfW rispetto a CDP.

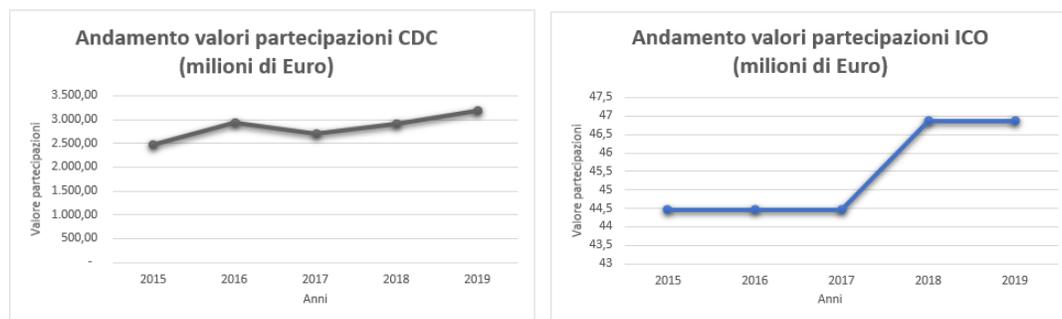


Figura 6.17: Andamento valore partecipazioni Francia/Spagna

Per quanto riguarda la CDC francese e l'Instituto de Credito Oficial (ICO) spagnolo, invece, come mostra la figura 6.17, il valore delle partecipazioni della cassa francese presenta valori decisamente inferiori rispetto alle casse tedesche e italiane, tuttavia risultano quantomeno confrontabili, in termini di ordini di grandezza. La cassa spagnola, invece, presenta un andamento sicuramente più lineare rispetto alle altre casse, e sicuramente crescente, tuttavia poco confrontabile con i valori delle altre casse europee, in quanto presenta dei valori decisamente inferiori, che vanno dai 44 milioni del 2015 ai 47 del 2019.

In conclusione, come già mostrato dal grafico di confronto 6.15, che rappresentava l'andamento dei valori degli asset posseduti dalle casse europee, si può notare come le figure 6.16 e 6.17, presentino gli stessi risultati. In tutte le figure, infatti, la cassa tedesca rappresenta quella con valori di asset e conseguentemente di partecipazioni maggiori, e al contempo la cassa spagnola risulta quella con meno capacità e risorse finanziarie.

Un risultato sicuramente degno di nota è quello di CDP, che, messo a confronto con le migliori casse europee, si classifica dietro solo alla Germania in termini di numeri, ma presenta sicuramente degli andamenti che la pongono tra le migliori casse europee e con le migliori aspettative per il futuro.

Bibliografia

- [1] Marco Barucci. La cdp sarà davvero una nuova iri? 2020.
- [2] Mariangela Bonasia and Marcella D’Uva. *Intervento pubblico nell’economia: potere di mercato e protezione sociale*. G Giappichelli Editore, 2017.
- [3] Maurizio Cafagno and Francesco Manganaro. *L’intervento pubblico nell’economia. Vol. V*, volume 169. Firenze University Press, 2017.
- [4] Roberto Cafferata. Il sistema delle partecipazioni statali in italia: dalle origini alle privatizzazioni. 1997.
- [5] Mauro Del Corno. Stato imprenditore, dal nanismo industriale alle privatizzazioni flop: perché in italia i grandi gruppi ad alto valore aggiunto tecnologico sono (quasi) tutti in mano pubblica. 2020.
- [6] Ministero del Tesoro, DEL BILANCIO, and E DELLA PROGRAMMAZIONE ECONOMICA. Libro bianco sulle privatizzazioni, 2001.
- [7] Jan Devos, Hendrik Van Landeghem, and Dirk Deschoolmeester. The theory of the lemon markets in is research. In *Information systems theory*, pages 213–229. Springer, 2012.
- [8] Carmine Di Noia and Laura Piatti. *Regolamentazione e mercato finanziario: analisi e prospettive di riforma per il sistema italiano*. Istituto poligrafico e Zecca dello Stato, Libreria dello Stato, 1998.
- [9] MedioBanca Ricerche e Studi. Le privatizzazioni in italia dal 1992, 2000.
- [10] Chiara Fontana. *Gli aiuti di Stato di natura fiscale*, volume 22. G Giappichelli Editore, 2012.

- [11] Vincenzo Galasso. Gli effetti economici dell'intervento dello stato: Welfare state, normative del mercato del lavoro e regolamentazione del mercato dei prodotti. 2020.
- [12] Bruce C Greenwald. Adverse selection in the labour market. *The Review of Economic Studies*, 53(3):325–347, 1986.
- [13] Mario Lorenzo Janiri and Stefano Merlo. Serve una banca pubblica per aggirare le regole ue? 2018.
- [14] John Maynard Keynes. *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*. Utet Libri, 2013.
- [15] Angela Lamboglia. Piano industriale cdp 2019-2021: investimenti per 200 miliardi in tre anni. 2018.
- [16] Michele Mainardi. Cassa depositi e prestiti da 170 anni patrimonio di tutti. *L'Idomeneo*, 2020(29):308–309, 2020.
- [17] Rita Martufi. I diversi modelli del capitalismo internazionale si confrontano sulle strategie di privatizzazione. 1998.
- [18] Marco Marucci. Lo stato imprenditore. un nuovo impulso alla cdp e alla finanza sostenibile. 2020.
- [19] John Stuart Mill. *Principles of political economy*. D. Appleton, 1884.
- [20] Marcella Mulazzani and Matteo Pozzoli. Storia ed evoluzione della cassa depositi e prestiti. *Contabilità e cultura aziendale*, 5(1):61–82, 2005.
- [21] Vincenzo Nigro. Privatizzazioni, cameron supera la thatcher con 32 miliardi. 2015.
- [22] Sabrina Pastorelli. *Lo stato imprenditore e la qualificazione tecnologica dello sviluppo economico italiano: l'esperienza dell'IRI nei primi decenni del secondo dopoguerra*. Number 12. Banca d'Italia, 2006.
- [23] G Corna Pellegrini. L'istituto per la ricostruzione industriale. iri vol. iii: Origini, ordinamenti e attività svolta (rapporto del prof. pasquale saraceno), 1956.
- [24] Guido Salerno Aletta. Cdp, bpifrance, kfw. ecco differenze e analogie. 2018.

- [25] Cristina Schepisi. La “modernizzazione” della disciplina sugli aiuti di stato. *Giappichelli, Torino*, 2011.
- [26] Adam Smith. *La ricchezza delle nazioni*. Newton Compton Editori, 2013.
- [27] Irene Solmone and Marco Visentin. Cassa depositi e prestiti. cosa fanno gli omologhi europei. 2020.
- [28] Joseph E Stiglitz. The role of the state in financial markets. *The World Bank Economic Review*, 7(suppl.1):19–52, 1993.
- [29] Silvia Vogliotti and Sara Vattai. Welfare state. modelli di welfare state in europa, 2014.

Sitografia

1. www.cdp.it
2. www.wikipedia.it
3. www.senato.it
4. www.mef.it
5. www.lavoce.info
6. www.politicheeuropee.gov.it
7. www.ec.europa.eu

Ringraziamenti

Giunta alla conclusione del mio percorso universitario e della stesura della tesi, ritengo doverosi alcuni ringraziamenti a coloro che, in qualche modo, hanno contribuito alla realizzazione di tutto ciò.

Prima di tutto, vorrei ringraziare la Professoressa Laura Rondi, per avermi permesso di approfondire un tema sicuramente interessante e decisamente attuale, per la sua disponibilità e supporto telematico a distanza. Successivamente, ci tengo a ringraziare i miei genitori, i quali mi hanno permesso di studiare fuori casa in una delle migliori università italiane, e mi hanno supportata a distanza economicamente e mentalmente.

Un grazie speciale va a mia sorella Federica, la quale è da sempre la mia guida e il mio angelo custode. Grazie per supportarmi sempre e per essere una “seconda mamma” fantastica. Grazie anche per avermi fatto diventare zia di Alessandro e Edoardo, è il regalo più bello che mi potessi fare.

Proseguendo con la lista di persone da ringraziare, come non nominare i miei compagni di corso, i quali sono diventati in poco tempo anche compagni di cene, serate e aperitivi. Grazie a Cristina, Federico, Alessandro ed Irene. Grazie per essere stati una famiglia, in mancanza di quella vera.

Infine, ultimo ma non per importanza, vorrei ringraziare dal profondo del cuore il mio fidanzato Andrea, il quale inizialmente è stato un semplice compagno di corso e poi è diventato tale. Grazie per il tuo continuo supporto, per avermi compreso nei momenti di sconforto e per aver gioito con me nei momenti di felicità. Grazie per essere una presenza costante della mia vita.