

Questo convegno prosegue idealmente il lavoro di analisi dei risultati delle principali società controllate dallo Stato effettuato dalla Commissione Industria del Senato qualche settimana fa. A quel lavoro avevano dato un contributo prezioso il professor Coltorti e le dottoresse Sonia Corradini e Virginia Fondacaro. Colgo l'occasione per rinnovare loro i miei ringraziamenti.

Un convegno come questo, dedicato allo Stato azionista, vent'anni fa sarebbe stato bollato dalla cultura riformista, alla quale anch'io mi sono ispirato e mi ispiro, come un imperdonabile cedimento alla nostalgia delle Partecipazioni statali e dei loro boiardi. Oggi, una simile censura preventiva suonerebbe come un pregiudizio. Nella relazione che feci all'assemblea del Senato per illustrare la risoluzione sulle nomine e sulla rendicontazione dell'attività delle società pubbliche da parte del governo, poi approvata a larga maggioranza, non affrontai deliberatamente le radici storiche di quella risoluzione. Ragionare di queste radici richiede tempo ed è ancora divisivo. Stamane, invece, siamo in una sede adatta.

Ebbene, negli anni Novanta, la ritirata dello Stato dall'economia veniva considerata la premessa per avere uno sviluppo più forte, maggiore efficienza, meno corruzione. Quella ritirata si manifestava in forme indirette, attraverso il collocamento sui mercati internazionali dei titoli del debito pubblico, fino ad allora detenuti dalle famiglie e da banche, assicurazioni e imprese nazionali. In tal modo, il bilancio dello Stato veniva sottoposto a un potente vincolo esterno che si riteneva benefico. Era questa la convinzione di Guido Carli. Altri, come Giuseppe Guarino, la pensavano in modo opposto. Ma quella ritirata si manifestava anche in forme dirette, e più evidenti per la stessa opinione pubblica, attraverso l'incalzante privatizzazione di banche, assicurazioni, industrie e società di servizi, dalle telecomunicazioni alle autostrade. Si riteneva che il capitale di rischio, storicamente scarso in Italia, sarebbe stato finalmente fornito dal mercato. La Borsa si sarebbe rafforzata dal lato dell'offerta di titoli attraverso la quotazione delle società pubbliche e dal lato della domanda attraverso l'intervento di nuovi investitori istituzionali, come i fondi pensione.

Nel 2017, un quarto di secolo dopo la trasformazione degli enti pubblici economici in società per azioni, lo Stato ritorna. Il decreto salvabanche impegna 20 miliardi dei contribuenti per salvare il Monte dei Paschi di Siena, le ex popolari venete e per aiutare il sistema bancario a liberarsi dell'eccesso di crediti in sofferenza. In Occidente, gli Stati hanno destinato ai salvataggi bancari somme anche molto più rilevanti. Ma ai fini dell'analisi di oggi vale di più ricordare che negli ultimi ottant'anni non ce n'è stato uno nel quale lo Stato abbia mai versato in una sola soluzione una simile cifra a Iri, Eni, Enel, Efim, Ina e, aggiungo, anche Egam.

Con il decreto salvabanche, governo e parlamento prendono atto che la soluzione delle crisi bancarie attraverso iniziative a prevalente finanziamento privato come il fondo Atlante non è realistica. Il fondo Atlante non poteva e non può essere un Tarp all'italiana. E in ogni caso nemmeno la risoluzione attraverso il bail in può essere la strada, perché scatenerrebbe una crisi di fiducia insostenibile per il Paese. Le privatizzazioni, lo rammento a noi tutti, iniziarono con il Credito Italiano. Le altre banche seguirono nella convinzione che poi avrebbero potuto acquisire azioni delle società in via di privatizzazione. Che cosa significa, dunque, rinazionalizzare il Monte dei Paschi? Quali nuovi doveri comporta per chi lo decide, posto che le banche non formarono nemmeno allora i noccioli duri alla francese e meno che mai lo potrebbero fare adesso?

Una significativa presenza dello Stato nel capitale di grandi imprese comunque già preesisteva. Tutti i governi hanno fin qui conservato alcune partecipazioni di controllo, intestate in parte al Tesoro e in parte alla Cassa depositi e prestiti. A certe condizioni, possono essere ridotte, queste partecipazioni. Ma non fino al punto di far perdere allo Stato il potere di nominare i vertici di ENI, ENEL e delle altre società. La stessa Cassa depositi e prestiti è stata trasformata dall'allora ministro dell'Economia, Giulio Tremonti, in una società per azioni ispirata alle esperienze di Francia e Germania e aperta a soggetti di diritto privato quali le fondazioni.

Accanto al tradizionale finanziamento degli enti locali, la nuova Cassa ha assunto il ruolo di holding di partecipazioni. La Cassa, inoltre, ha varato una serie di società e di fondi, anche con il contributo di investitori istituzionali italiani e di fondi sovrani esteri, per promuovere lo sviluppo di alcune imprese private italiane già in utile.

Partecipando alla gara per l'acquisizione delle attività dell'Ilva commissariata in associazione con investitori industriali e finanziari italiani ed esteri, la Cassa affronta un rischio di tipo nuovo. Altro potrebbe venire in futuro. L'Alitalia incombe. Oggi è facile dire: giammai. Vedremo se si dovessero formare combinazioni sul modello dell'Ilva. Certo, non ha senso invocare sempre e comunque l'intervento della Cassa. Non solo perché in Europa vige una disciplina degli aiuti di Stato che pone dei vincoli, ma anche e soprattutto perché gli equilibri patrimoniali della Cassa meritano rispetto. Non è forse un caso se il grande fondo o società dei turn around, annunciato anni fa, non è ancora decollato.

Al ritorno dello Stato azionista non ha tuttavia corrisposto né una rilettura critica delle privatizzazioni né un pensiero strategico per il futuro. Sarebbe banale ridurre il fenomeno al pendolo della storia: ieri statalista, poi mercatista, di nuovo statalista. È il modello degli anni Novanta che va verificato e ripensato sui tre fronti principali: il bilancio dello Stato, il mercato finanziario, la politica industriale.

Un primo bilancio delle privatizzazioni venne fatto già nell'ottobre del 2000 dall'Ufficio Studi di Mediobanca, allora retto dal professor Coltorti, per la Commissione Bilancio della Camera. È un testo che ha avuto meno popolarità di quel che tuttora meriterebbe. Un testo da rileggere, specialmente laddove calcola il rendimento cumulato delle partecipazioni al netto del costo, anch'esso cumulato, dei fondi di dotazione rispetto al rendimento dei titoli di Stato. Mediobanca ne ricavò un saldo positivo per lo Stato imprenditore nel suo complesso, sia pure al netto di una certa distruzione di valore avvenuta in capo all'Iri. Ovviamente, per valutazione completa bisognerebbe tener conto della relativa chiusura dei mercati e delle posizioni monopolistiche di alcune aziende pubbliche, ma andrebbero anche misurate le esternalità positive dello Stato imprenditore. Un calcolo che non so fare, ma che un giorno potrà essere azzardato da qualche studioso di buona volontà. E forse bisognerà tenere conto anche della funzione politica esercitata dalle imprese pubbliche in un Paese lacerato da forti tensioni sociali e soggetto alla minaccia del Patto di Varsavia e del terrorismo.

Per parte mia, aggiungo soltanto che lo smantellamento dell'Iri, concluso nel 2002 con la fine della liquidazione decisa due anni prima dal governo D'Alema, diede comunque un saldo positivo per 20 miliardi, al netto dei debiti comunque ceduti o rimborsati. Un saldo che sale verso i 24 miliardi, ove si consideri anche il valore della Rai, passata al Tesoro, quale era stato calcolato da Rothschild per il direttore generale Cattaneo che la voleva collocare in Borsa sfruttando gli spazi aperti dalla legge Gasparri. La *damnatio memoriae*, fatta calare sullo Stato imprenditore, resta sempre possibile nel dibattito politico, ma non pare giustificata dai numeri sul piano storico. E forse questa circostanza, pur nel contesto del mercato e delle regole attuali, dovrebbe contare qualcosa.

Le privatizzazioni italiane hanno contribuito a ridurre il debito pubblico. In un saggio del 2008, l'attuale ragioniere generale dello Stato, Daniele Franco, calcolò che, senza privatizzazioni, il debito pubblico non sarebbe sceso tra il 1994 e il 2006 dal 121,5% del Pil al 106,5%, ma si sarebbe fermato al 115,9%. E tuttavia la lunga recessione iniziata nella seconda metà del 2008 ha riportato il debito sopra il 130% del Pil. Un quarto di secolo fa, il debito suscitava un drammatico allarme. Oggi con una crescita minore e poco ormai di facilmente cedibile dai arte dello Stato, l'allarme non suona. Quasi che lo scudo della Bce possa considerarsi eterno.

Negli anni Novanta, le imprese destinate alla privatizzazione davano dividendi modesti mentre il debito pubblico pagava interessi ben superiori all'inflazione. Privatizzare diminuiva lo stock del debito e conteneva un po' il deficit. In seguito, con le imprese partecipate dallo Stato ormai profit oriented, sono aumentati i dividendi, mentre è calato il costo del debito. Oggi, se il Tesoro vendesse sul mercato le sue azioni di Poste, avrebbe un effetto irrilevante sul debito e sconterebbe nell'anno una perdita perché il saldo tra gli interessi risparmiati e i dividendi persi sarebbe negativo per alcune decine di milioni. Diverso risultato, invece, si avrebbero vendendo alla Cassa. Ma la cosa andrebbe inquadrata in una nuova strategia.

Le privatizzazioni hanno avuto l'effetto di moltiplicare per enne volte la capitalizzazione complessiva della Borsa italiana. Ma la Borsa non ha aiutato la ricapitalizzazione delle società quotate. Le somme estratte dalle società sotto forma di dividendi, buy back e offerte pubbliche di

acquisto superano il valore delle nuove emissioni. La Borsa consente un mercato dei titoli di proprietà azionaria più trasparente e più partecipato degli scambi over the counter. E questo è bene. Ma tra il 1995 e il 2016 la Borsa italiana ha drenato dalle società quotate qualcosa come 346 miliardi, al netto delle nuove emissioni. Sono dati Consob. Il fenomeno della de-equitization, del resto, non è solo italiano. William Lazonick lo ha riscontrato a Wall Street, dove solo le società ritenute innovative, in primis le Over the top, non vengono spremute, mentre le società ritenute mature, e tra queste figura pure Microsoft, vengono costrette perfino a indebitarsi per remunerare gli azionisti. In un suo recente saggio, Alessandro Pansa ricorda come tra il 2000 e il 2015 il flusso in uscita dalle Borse mondiali sia stato quasi sempre superiore del 30% rispetto al flusso in entrata.

Invece di spiegare la sottocapitalizzazione di tante imprese con l'allergia degli imprenditori verso la Borsa, faremmo meglio a ragionare senza miti sulla funzione reale dei mercati finanziari.

La stagione delle privatizzazioni è stata caratterizzata anche dal rifiuto radicale della politica industriale. La politica industriale sarebbe stata sostituita dalle liberalizzazioni e dalla ridefinizione del ruolo dello Stato in chiave puramente regolatoria. Il mercato dei capitali, senza più frontiere, avrebbe selezionato le imprese da finanziare. La storia offre numerose esperienze che potrebbero giustificare tale rifiuto. Basti citare le leggi degli anni Settanta per la chimica. I Rovelli, gli Ursini. Ma la storia suggerisce anche altro, che porta a evitare approcci ideologici al concetto di politica industriale. Ne cito uno, ma abbastanza grande.

La legge, che nel 1995 istituì l'Autorità per l'Energia, formalizzò anche gli incentivi per i produttori elettrici che investivano in centrali alimentate da fonti assimilabili alle rinnovabili in base al decreto CIP 6 del 1992. Il gas assimilato al sole. Inarrivabile acrobazia semantica italiana. Ebbene quegli incentivi rappresentavano una massa di denaro paragonabile alla somma attualizzata dei fondi di dotazione versati agli enti pubblici economici a partire dal 1933. Tredici anni dopo, con consensi bipartigiani, vennero varati i conti energia che assegnarono a soggetti privati che investivano nelle rinnovabili, quelle vere, una somma più o meno tripla rispetto al CIP 6. Un tale incentivo ha consentito investimenti finanziati per l'80% a debito con redditività totalmente disallineate rispetto al rischio assunto, sostanzialmente irrilevante data la priorità nel dispacciamento accordata a queste fonti. Questi incentivi sono misure di politica industriale, ancorché finanziate dalla bolletta e non dalle imposte. Ma varare misure di politica industriale senza averla, perché proibita dalla nuova saggezza convenzionale, ha avuto l'effetto di mettere in crisi le centrali del CIP 6. Sussidi contro sussidi. Sprechi su sprechi.

Potremmo concludere che, mentre riduce la sua presenza diretta nelle imprese in generale, lo Stato diventa un socio occulto, senza pretese di reddito né di governance, in un numero enorme di imprese nel business elettrico. La definizione di socio occulto viene spesso usata nella polemica di matrice liberista contro il fisco. Quante volte l'abbiamo letto: fino al 30 giugno, fino al 4 luglio, fin dove l'incidenza per eventuale delle imposte sul Pil lo giustifica, si lavora per un socio occulto che si chiama Stato. Ecco, per un certo numero di imprese, lo Stato rappresenta un socio occulto contribuente più che prelevante. Con la manipolazione delle concessioni autostradali, idroelettriche, aereoportuali attraverso proroghe e atti aggiuntivi, lo Stato può generare rendite di posizione importanti in capo ai concessionari. Ma c'è di più.

I vecchi vantaggi monopolistici si ripropongono senza bisogno di concessioni, e su scala crescente, quando lo Stato dimentica di tassare i redditi generati in Italia ma fatturati dall'estero dalle Over the top, che rappresentano i nuovi monopoli della rete. Monopoli in grado di condizionare l'economia e la stessa vita delle persone come mai ad altri è stato possibile in precedenza. Google, Facebook, Amazon, Apple, Booking. Monopoli che mostrano verso le istituzioni della democrazia la stessa protervia dei Robber Barons americani che alla fine del XIX secolo determinò la reazione della politica attraverso lo Sherman Act.

Quando tassa una partita Iva, insomma, lo Stato diventa il suo socio occulto pretendente. Quando non tassa Apple, Google e Facebook o si accontenta del poco che l'Agenzia delle Entrate porta a casa a legislazione vigente, lo Stato diventa il socio occulto contribuente di queste multinazionali.

È forse giunto il momento di misurare l'impatto che ha avuto sull'economia lo Stato azionista dichiarato e lo Stato azionista occulto. Mi aspetterei sorprese.

Nel mentre, scorrendo le rilevazioni Unctad, rileviamo come gli investimenti dall'Italia verso l'estero siano destinati a costruire basi produttive più che all'acquisizione di imprese già operanti, mentre gli investimenti dall'estero verso l'Italia hanno obiettivi opposti. Non ne sappiamo abbastanza per dire quanti investimenti italiani all'estero servano a delocalizzare attività domestiche e quanti invece servano a entrare sui nuovi mercati consolidando anche le attività in patria. Certo è, invece, il saldo negativo sul fronte delle fusioni e delle acquisizioni. Non è ancora un giudizio di valore. E' un risultato algebrico. L'Italia è in vendita. L'elenco delle grandi imprese acquistate da investitori esteri si allunga. Talvolta può essere un bene. Si cita sempre il Nuovo Pignone. Possiamo aggiungervi, per venire all'oggi, Ansaldo Energia. Ma spesso non lo è'. Anche qui un solo esempio, ma abbastanza grande.

Nelle telecomunicazioni, tranne la neonata Open Fiber, tutte le maggiori imprese sono ormai a controllo estero. Ma, mentre con Telecom Italia pubblica, eravamo all'avanguardia tecnologica e proiettati sul mondo con un'ampia rete di partecipazioni, oggi abbiamo imprese provinciali, ancorché a proprietà internazionale, e una rete ormai superata. Come detto, non faccio altri esempi, ma la casistica ormai è tale da diffondere in chi ha o vorrebbe avere responsabilità di governo la preoccupazione di non lasciare al solo mercato dei capitali, non di rado opaco e furbesco, la definizione degli assetti di controllo delle grandi imprese.

Tale preoccupazione si è riflessa in alcuni provvedimenti presi negli ultimi tempi. La riduzione della soglia dell'Opa obbligatoria dal 30 al 25%, per esempio, rende meno facili e sicuri i passaggi del controllo di fatto nelle società ad azionariato diffuso alle spalle di soci di minoranza che costituiscono, tutti assieme, la gran parte del capitale sociale.

Abbiamo introdotto il voto maggiorato per i soci stabili, facendolo tuttavia decadere davanti a un'Opa.

Ora il ministro Calenda propone, sul modello francese, più stringenti obblighi di informazione a chi superi certe soglie di partecipazione.

E' allo studio anche una più penetrante disciplina sul golden power in linea con quanto sta pensando il governo tedesco preoccupato per lo shopping di aziende tecnologiche che vien fatto dai Paesi emergenti, specialmente dalla Cina.

Sono tutte iniziative positive. Alcune sono migliorabili.

La soglia dell'Opa obbligatoria potrebbe essere ulteriormente abbassata. La disciplina del voto maggiorato potrebbe essere allineata alla legislazione olandese, che ha attratto nei Paesi Bassi la sede delle società del gruppo Agnelli senza che la grande stampa battesse ciglio, la stessa grande stampa che, a suo tempo, ebbe a censurare la possibilità, non certo l'obbligo, di superare il principio di "un'azione, un voto" ai fini della continuità industriale. E la migrazione è avvenuta senza che il governo pensasse a una exit tax decente, misura non decisiva ma nemmeno irrilevante.

Il voto maggiorato potrebbe essere diffuso prevedendo una finestra temporale adeguata per introdurlo nelle società quotate anche attraverso l'assemblea ordinaria. Talune categorie di investitori potrebbero non gradire che si scavalchi il cancello dell'assemblea straordinaria per la variazione degli statuti. Li capisco. Il loro è un punto di vista legittimo. Scommettono sulla rivalutazione dei titoli che può derivare dalla contendibilità delle società quotate. Ma qui stiamo parlando del Paese, dell'apporto che i grandi gruppi possono dare al Paese nel tempo, e non delle quotazioni correnti nel trimestre ai fini delle compravendite azionarie.

E' in questo quadro di evoluzione normativa che si inserisce il ritorno dello Stato azionista. Un ritorno che pone problemi di finalità, di regole e di limiti.

Anzitutto, bisogna distinguere tra le imprese dove lo Stato esercita il controllo di fatto e le altre dove potrebbe avere quote di minoranza.

Per le prime, va superata la linea degli anni Novanta quando, smantellando l'Iri, si smantellò anche l'idea che lo Stato dovesse esercitare una funzione di indirizzo e coordinamento e dovesse avere il mezzo per farlo. Esempio di questa impostazione fu la cessione al Tesoro della partecipazione dell'Iri in Telecom Italia, preludio alla madre di tutte le privatizzazioni. A partire da quegli anni, il Tesoro si è limitato a vendere o a pretendere dividendi, e non importa se in qualche circostanza questi dividendi siano stati frutto di plusvalenze sulla cessione di attività che impoveriva le società. Questo è accaduto anni fa perfino nella maggiore delle società partecipate dallo Stato, e cioè nell'Eni, come la Commissione Industria del Senato rilevò nell'analisi della precedente gestione effettuata nel 2014. Lo Stato, insomma, non si è dimostrato un buon azionista quando, per sue esigenze di cassa, ha finito con l'impoverire le sue controllate. D'altra parte, un tale approccio ha generato l'equivoco di società gestite dal management come se fossero public company senza esserlo sul piano giuridico, dunque senza rapporti formali con l'azionista ma, nella realtà, con rapporti privati e oscuri con chi esercita il potere di nomina. Le vere holding di partecipazioni - il Tesoro, di fatto, sarebbe la maggior holding italiana - seguono più da vicino le aziende dove hanno i numeri per esercitare un'influenza decisiva o almeno rilevante.

Commentato [1]:

Certo, vi sono limiti per lo Stato azionista, anzitutto quelli posti dai trattati internazionali sottoscritti dal nostro Paese. Vanno rispettati. Ma soprattutto ci vuole un limite alla discrezionalità opaca. Ci vuole accountability. La mancanza di accountability era il rimprovero rivolto a un governatore della Banca d'Italia come Antonio Fazio, che, per più di un aspetto, andrebbe rivalutato. Troverei singolare che i rimproveranti di allora non pretendessero analogo rendicontazione dal governo in una materia, le società partecipate, assai meno vicina alla ragion di stato della politica monetaria o della vigilanza sugli equilibri bancari.

Il lavoro che per due volte abbiamo fatto in Senato sulle partecipate aveva l'ambizione di porre la questione dell'accountability dei nuovi Mattei, come li chiamo' Franco De Benedetti, anche se molto spesso gli epigoni non sono degni del loro predecessore. Ovviamente, non mi faccio illusioni sulla possibilità di avere rendicontazioni adeguate, non foss'altro perché, prima, bisognerebbe aver fissato e dichiarato le missioni aziendali. E tuttavia insisto: lo Stato, finché è azionista, deve esercitare in pieno le responsabilità che ne derivano. Anzitutto, indirizzo e coordinamento delle controllate.

Ma il ritorno dello Stato azionista potrebbe avere anche un orizzonte più ampio, in coerenza con le misure legislative che abbiamo ricordato prima, anche allargando il perimetro delle sue partecipazioni a quote di minoranza in qualche modo qualificata.

Si pone allora la questione dei criteri di scelta delle imprese nelle quali assumere queste partecipazioni di minoranza amichevoli, seguendo una disciplina finanziaria di rigore privatistico e avendo chiaro l'uso da farne. I settori indicati nel golden power possono delimitare il campo. Gli interessi generali da proteggere possono essere numerosi. Ne indico i tre che mi sembrano prevalenti: il presidio delle frontiere tecnologiche del domani, non tutte ma almeno quelle dove il Paese non ha perso il treno; la difesa della sicurezza nazionale; il sostegno e la promozione delle reti fisiche e virtuali dalle quali dipende la competitività del sistema.

Lo Stato azionista può ragionevolmente pretendere, in cambio di una partecipazione che può aiutare a ricapitalizzare la società, un patto di consultazione con l'azionista privato gerente. Ove questo venisse rifiutato, lo Stato può comprare azioni sul mercato. In questi giorni, leggiamo dell'operazione Atlantia-Abertis. Mi chiedo come impatti sulla concessione assegnata ad Autostrade per l'Italia e mi chiedo anche perché la Spagna avrà un socio semi pubblico come la Caixa a presidiare l'interesse nazionale a che il cash flow derivante dalle tariffe spagnole serva alla Spagna e noi ci dobbiamo affidare alla mera evoluzione degli interessi della famiglia Benetton che possono frazionarsi con il passare delle generazioni e cambiare il segno dell'operazione.

Una simile impostazione può evocare protettorati sgradevoli e sgraditi. Capisco. Ma quando la Pirelli viene ceduta dall'azionista di riferimento, perché non ha eredi imprenditori, a una multinazionale statale cinese, guidata da un membro del partito comunista, che ora la inserisce in processi globali le cui chiavi stanno a Pechino, direi che bisogna aggiornare gli schemi

interpretativi. Chem China scala l'elvetica Syngenta impegnando sette volte la somma spesa per Pirelli e poi, su spinta del governo cinese, si fonde con Sinopec, altro colosso statale. Pirelli, uno dei principali soggetti impegnati nella ricerca e sviluppo in Italia, rischia di diventare una semplice pedina nel grande gioco. Ma se lo Stato, da solo o con altri soggetti finanziari italiani, avesse l'11% di Pirelli invece del nulla, dati i patti parasociali tra il venditore e l'acquirente, potrebbe garantire l'osservanza degli ottimi impegni assunti da Chem China in Pirelli e illustrati da Marco Tronchetti Provera nell'audizione dinanzi alla Commissione Industria del Senato.

Lo Stato azionista potrà esercitare questo duplice ruolo, nelle società controllate e in quelle partecipate, superando il cosiddetto lodo Ferro Luzzi degli anni Novanta e costruendo un soggetto che abbia le qualità morali e professionali necessarie nonché - e questo è il punto finale - le risorse finanziarie indispensabili allo scopo. Le qualità morali e professionali a cui alludo sono, per farla breve, quelle che caratterizzarono le esperienze migliori dell'Iri, dell'Imi e di Mediobanca. Esistono, ma non sono scontate. E troppo spesso la politica nemmeno le cerca. Troppo spesso le subordina alla fedeltà al capo del momento.

Questo soggetto potrebbe essere un'Agenzia del Tesoro sul modello francese, alla quale conferire le partecipazioni del medesimo e della Cassa depositi e prestiti, ovvero la stessa Cassa, alla quale andrebbero conferite le partecipazioni del Tesoro. In ogni caso, andrebbe superato il divieto alla detenzione di partecipazioni di controllo nelle reti e negli operatori, stabilito dall'Antitrust durante la presidenza Caticala'. Non foss'altro perché è stato ampiamente aggirato nei fatti, come dimostra la redistribuzione delle quote e dei poteri di governance tra Cassa e Tesoro sul fronte di Enel e Terna e su quello di Eni e SNAM.

Entrambe le soluzioni darebbero luogo a un soggetto fortemente capitalizzato e, nel caso toccasse alla Cassa, ci sarebbe anche la possibilità, riallargandone il capitale a investitori istituzionali, di ricavare qualche denaro per il Tesoro. Che, se questo fosse l'obiettivo, potrebbe in parte conferire e in parte vendere i suoi asset. Il riferimento che ho fatto in precedenza al caso di Poste Italiane va letto in tal senso. Naturalmente, l'effetto sarebbe quello di capitalizzare un po' meno questo nuovo soggetto. A mio avviso, non sarebbe l'optimum. Al disegno che ho prospettato sarebbe utile ogni euro disponibile. Ma non ho difficoltà a concedere che, talvolta, il meglio è nemico del bene.

Diversamente, tirando avanti come stiamo facendo, rischiamo di rincorrere la cronaca, con il Tesoro che mette mano al portafoglio del contribuente quando si sente nell'angolo e una Cassa quasi banca invocata da tutti per ogni crisi senza mai fare i conti, senza avere la consapevolezza che, se fosse sottoposta alla vigilanza ordinaria della Banca centrale europea, la Cassa attuale non potrebbe comprare nulla ma dovrebbe vendere parecchio per riequilibrare il patrimonio. Per la Cassa vige un sistema di vigilanza speciale. Il risparmio postale, contrariamente a quanto anni fa sostenne una seguitissima trasmissione televisiva, resta al sicuro. Anche con qualche minusvalenza teorica sulle partecipazioni, com'è oggi. I premi che vi sono impliciti bastano a ritrovare l'equilibrio. Ma volerne approfittare, inseguendo la ragione elettorale del momento, sarebbe da irresponsabili.