

un importo medio di 987 milioni di lire. I contributi concessi al 31 marzo 2000 per gli interventi di consolidamento sono stati pari a 409,2 mld. Il capitale garantito dal Fondo sugli interventi deliberati per gli altri due tipi di interventi ammontava a 2.094 mld, a fronte del quale risultavano accantonati 306,5 mld, pari al 14,6% dell'importo garantito.

#### *1.19 Il prestito di onore.*

Istituito con la legge n. 608/1996 il cosiddetto prestito d'onore tende alla creazione di nuove attività di lavoro autonomo e la promozione della cultura dell'autoimprenditorialità. Destinatari delle agevolazioni sono gli inoccupati e i disoccupati del Mezzogiorno e delle aree deboli del Paese (individuate, da ultimo, con d.lgs. n. 185/2000).

A fine 2000, le domande di agevolazione già valutate ammontano a 71.081, di cui il 97% provenienti dal Mezzogiorno. Le attività ammesse al finanziamento sono circa 15.966, di cui 15.470 nel Mezzogiorno e 496 nel Centro-Nord. Risultano finanziate 8.215 iniziative. La Regione con il maggior numero di iniziative è la Campania con il 23,3% del totale nazionale.

#### *1.20 Credito d'imposta.*

La legge finanziaria 2001 prevede l'introduzione nelle aree con deroga agli aiuti di Stato dell'obiettivo 1 (art. 87.3a del Trattato) e del Centro Nord con deroga (art. 87.3c) di un incentivo agli investimenti netto delle imprese sotto forma di credito di imposta, fino al massimo dell'intensità di aiuto concessa, da utilizzarsi esclusivamente in compensazione ai sensi del d.lgs. n. 241/1997 per i nuovi investimenti effettuati dalle imprese localizzate nelle aree svantaggiate. L'agevolazione ha per oggetto i nuovi investimenti realizzati dalle imprese a decorrere dal periodo di imposta in corso al 31 dicembre 2000 e fino al periodo di imposta in corso alla data del 31 dicembre 2006.

Il credito di imposta è lo strumento di incentivazione che più di ogni altro assicura certezza e rapidità di sussidio alle imprese. Annullando ogni passaggio procedurale discrezionale, questo strumento crea un vantaggio per tutti i territori beneficiari di aiuti di Stato. Infatti, la concorrenza tra i territori beneficiari avviene solo grazie alle condizioni di contesto che essi offrono e quindi, soprattutto alla qualità delle infrastrutture e dei servizi. Lo strumento è dunque un complemento importante degli interventi di investimento pubblico e dell'azione di progettazione svolta dai patti territoriali.

Sulla base della delibera CIPE n. 138/00 del 21 dicembre 2000 (modificata dalla deliberazione 4 aprile 2001 cfr. il successivo paragrafo 10.22), viene in primo luogo chiarito che le risorse da destinare alle agevolazioni alle attività produttive ed al credito di imposta costituiscono strumenti alternativi per quanto attiene alla loro utilizzazione. In secondo luogo, entrambi gli strumenti di incentivazione sono trattati congiuntamente in termini di copertura finanziaria, che è assicurata sia dalla quota di 11.000 mld a carico degli stanziamenti per le aree depresse autorizzati nel triennio 2001-2003, sia dalle maggiori entrate relative agli anni 2001 e successivi, stimate in complessive lire 5.400 mld (lire 700 mld nel 2001, 2.300 mld, nel 2002 e 2.400 mld nel 2003). Per quanto riguarda specificamente il riparto tra credito di imposta (art. 8 legge n. 388/00) e agevolazioni *ex lege* n. 488/1992, risulta che 7.500 sono destinati ai primi e 3.500 ai secondi, secondo la ripartizione annuale indicata nella tabella che segue.

Con nota n. 286841 del 13 marzo 2001, la Commissione europea ha comunicato di avere approvato l'agevolazione fiscale di cui al citato art. 8 della legge n. 388/2000.

Con circolare n. 41/E diramata il 18 aprile dall'Agenzia delle Entrate (avente ad oggetto "Articolo 8 della legge n. 388/2000 - Agevolazione per gli investimenti nelle aree svantaggiate") sono state previste le modalità applicative dell'agevolazione. E' stato, peraltro, precisato che l'approvazione della Commissione europea non si estende alle disposizioni introdotte per effetto degli emendamenti apportati al testo dell'articolo in sede di approvazione finale. Si tratta, in particolare, delle disposizioni di cui al comma 3 dell'art. 8 citato, che

prevedono la deduzione degli ammortamenti nella misura del 90% relativamente agli investimenti realizzati nei territori di cui all'obiettivo 1 del regolamento (CE) n. 1260/99 del Consiglio, del 21 giugno 1999, nonché in quelli delle Regioni Abruzzo e Molise. Le stesse disposizioni hanno costituito oggetto di separata notifica alla Commissione da parte del Governo e pertanto non possono trovare applicazione se non a condizione di specifica autorizzazione da parte della Commissione UE. In ogni caso, con la citata nota della Commissione è stato precisato che l'autorizzazione non riguarda i settori dell'agricoltura e dei trasporti, che pertanto sono momentaneamente esclusi dal regime agevolativo e dovranno formare oggetto di una decisione distinta.

*Modulazione pluriennale delle risorse ex delibera CIPE n. 138/00 (cfr. tabella al successivo paragrafo 10.22)*

	<i>Totale</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>
Credito di imposta	7.500	300	1.100	6.100
Agevolazioni 488/92	3.500	200	900	2.400
	<b>11.000</b>	<b>500</b>	<b>2.000</b>	<b>8.500</b>

Fonte: Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica

### *1.21 La Società Sviluppo Italia.*

Nel mese di marzo 2000, sono state approvate le linee di attività della società Sviluppo Italia (SI).

Coerentemente con le indicazioni contenute nel d.lgs. n. 3/2000 in merito alla distinzione funzionale tra servizio allo sviluppo e servizi finanziari e con l'assetto societario che Sviluppo Italia si è data, le linee di *business* si riferiscono alle due divisioni operative: "servizio per lo sviluppo" e "finanza per lo sviluppo".

L'attività di comunicazione e promozione da parte di Sviluppo Italia delle opportunità territoriali, rivolta ad attrarre investimenti di imprese estere e italiane, viene avviata su iniziativa delle amministrazioni regionali e/o locali, ovvero su iniziativa della stessa Sviluppo Italia SI, che ne discute comunque le linee generali con la Regione, segnatamente col Dipartimento della programmazione della Regione o con altra struttura designata dal Presidente della Regione.

Quando le opportunità territoriali oggetto del *marketing* richiedono progetti infrastrutturali aggiuntivi, indicati dalle imprese come rilevanti o essenziali per i loro investimenti, tali progetti vengono segnalati da SI alla competente amministrazione locale e/o regionale per la necessaria valutazione.

Sviluppo Italia offre alle Regioni servizi di consulenza, studio e analisi del territorio, metodi per la selezione di progetti presentati alla Regione da soggetti terzi, privati, pubblici e misti, e in generale supporto alle decisioni di programmazione delle politiche di investimento pubblico e di incentivazione in tutti i campi esclusi quelli relativi al ciclo integrato dell'acqua – così come definito nel Quadro comunitario di sostegno (QCS) obiettivo 1 per il 2000-2006 – e alla finanza di progetto (realizzazione di infrastrutture, con finanziamenti regionali), per i quali l'attività di assistenza tecnica è affidata rispettivamente alle strutture della Sogesid e della Unità di finanza di progetto, anche esse "bracci" operativi del Ministero del tesoro. Eccezioni potranno essere concordate con le citate strutture.

Per quanto riguarda le tecniche di analisi e valutazione, Sviluppo Italia stabilisce relazioni continuative con il costituendo Nucleo di valutazione e monitoraggio regionale.

Nell'attivare i servizi di assistenza tecnica alle Regioni e nel predisporre le convenzioni e dare loro attuazione, Sviluppo Italia opera d'intesa con il Dipartimento delle politiche di coesione del Ministero del tesoro.

Con specifico riferimento alle attività svolte da Sviluppo Italia, sulla base del secondo rapporto annuale inviato il 30 settembre 2000 al Presidente del Consiglio dei Ministri, ai sensi della art. 4, comma 1, del d.lgs 9 gennaio 1999, n. 1 e successive integrazioni e modificazioni,

sul versante della gestione delle leggi speciali e misure di sostegno ad attività imprenditoriali, risulta quanto segue.

#### 1.21.1 Legge n. 181/1989.

A seguito del subentro di Sviluppo Italia a SPI S.p.A. e conseguentemente anche nell'attività svolta da quest'ultima ai sensi delle leggi n. 181/1989 e 513/1993, le risorse stanziare ammontano complessivamente a 971 mld per il conseguimento dell'obiettivo di attivazione di 8.033 nuovi posti di lavoro. Di tale stanziamento sono stati resi effettivamente disponibili 515 mld, mentre le erogazioni hanno raggiunto il valore di 444 mld. Le iniziative approvate dal Ministero dell'Industria, alla data del 30 giugno 2000, risultano 114; ad esse se ne aggiungono 4 in corso di approvazione e comportano investimenti per 1.807 mld e nuova occupazione a regime per 7.323 unità. Nel corso del primo semestre 2000 sono stati attivati 458 nuovi posti di lavoro; l'incremento degli investimenti, nello stesso periodo, è stato pari a 52 mld.

#### 1.21.2 Programma di promozione del turismo nel Mezzogiorno.

Sviluppo Italia gestisce il Programma di promozione del turismo. In attuazione dell'art. 7 del d.P.R. n. 58/1987 e della delibera CIPE, il Ministero per gli interventi straordinari nel Mezzogiorno aveva assegnato all'Insud per attività promozionali un contributo in conto capitale di 14,8 mld, a cui si aggiungono ulteriori proventi pari a 1,5 mld.

La situazione, aggiornata al 1° giugno 2000, fa registrare 14,8 mld impegnati con risorse residue disponibili pari a circa 1,5 mld. A fronte di progetti di investimento per complessivi 31,2 mld, sono stati concessi contributi per 13,5 mld, di cui 3,6 erogati.

#### 1.21.3 Fondo di rotazione *ex lege* n. 64/1986 (art. 6).

Le risorse assegnate al fondo ammontano a 76,2 mld, di cui ancora in attesa di accredito. Il fondo si autoalimenta e, nel 1999, ha raggiunto 81,5 mld.

Per finanziamenti a favore di imprese partecipate per investimenti e finalità di sostegno allo sviluppo turistico e termale risultano 22 contratti stipulati, per un valore di 61,3 mld di finanziamenti concessi. Nel 2000, si contano tre nuovi contratti, a fronte dei quali sono impegnati 12,5 mld di contributi

Risultano complessivamente erogati fondi per 48,5 mld, di cui 4,7 nel periodo che intercorre da gennaio a settembre 2000.

#### 1.21.4 Programma Resider II Puglia.

La misura di iniziativa comunitaria Resider II Puglia promuove attività economiche per la creazione e lo sviluppo di piccole e medie imprese attraverso la concessione di contributi in conto capitale per investimenti produttivi.

Al 30 giugno 2000, risultano completate 20 iniziative su 54, per complessivi 7,5 mld di investimenti, a fronte dei quali sono state erogate agevolazioni per 4,2 mld. Le 20 imprese finanziate hanno generati 154 unità di nuovi occupati.

#### 1.21.5 Miglioramento strutturale del reddito dei produttori agricoli.

Sviluppo Italia, subentrando alla RIBS per il miglioramento strutturale del reddito dei produttori agricoli, ha impegnato 172 mld (tra partecipazione al capitale sociale – 32 mld – e mutui) a fronte di investimenti attivabili stimati in 276 mld.

#### 1.21.6 Legge n. 95/1995.

La legge n. 95/1995 (che sostituisce gli interventi della legge n. 44/1986) prevede agevolazioni per nuove società o cooperative costituite in maggioranza da giovani residenti nelle aree di cui agli obiettivi 1 e 2 dei Fondi strutturali e nelle aree in deroga dell'UE.

Le risorse finanziarie complessive della legge, alla data del 30 giugno 2000, ammontano a 4.059,5 mld, a cui si aggiungono circa 436 mld di provenienza comunitaria. A fine settembre 2000, la situazione è di 6.155 progetti pervenuti; 5.778 progetti decisi (di cui 1.624 approvati con 8.694 soci e 27.459 addetti previsti); 2.757 mld erogati.

#### 1.21.7 Legge n. 236/1993 (art. 1-bis).

A tipologia delle agevolazioni è quella prevista dalla citata legge n. 95/1995.

Al 25 settembre 2000, risultano presentati 518 progetti, con 385 già valutate. I 168 progetti approvati, che prevedono circa 100 mld di investimenti, coinvolgono 475 soci delle imprese proponenti e oltre 1.400 addetti. I contributi erogati nel complesso ammontano a circa 20 mld.

#### 1.21.8 Legge n. 608/1996 (art. 9-septies).

Le agevolazioni per il lavoro autonomo sono disciplinate dall'art. 9 *septies* della legge n. 608/1996 (cd. Prestito di onore) e successive modificazioni. La legge tende a sostenere disoccupati ed inoccupati, lavoratori socialmente utili di qualunque età e promuove attività di lavoro autonomo e la diffusione della cultura di impresa.

La situazione aggiornata sul flusso delle attività al 14 settembre 2000 è la seguente: domande valutate 71.086; non accoglibili 22.647; proponenti non ammessi 33.315; corsi avviati 536; proponenti avviati ai corsi 30.662.

Alla data del 30 giugno 2000, sono stati erogati 195,7 mld di agevolazioni, di cui 81,7 nel corso del primo semestre. Le attività svolte nel primo semestre consistono: nella valutazione di 6.166 domande valutate su 10.424 pervenute; i proponenti ammessi ai corsi di formazione sono stati 3.330; i corsi avviati 87; i proponenti convocati ai corsi 5.424.

#### 1.22 Delibera Cipe del 4 aprile 2001.

Con deliberazione del 4 aprile 2001, l'assegnazione di lire 7.500 di cui alla citata deliberazione CIPE n. 138/2000, complessivamente destinata al credito di imposta nel triennio 2001-2003, è stata ridotta nella misura di lire 200 mld per l'anno 2001 e 400 mld per l'anno 2002, integrando con tali risorse l'assegnazione disposta al punto 3 della ricordata deliberazione n. 138/2000, a favore dei patti territoriali "generalisti" da utilizzare per le finalità previste al punto 3.3 della delibera stessa, così come integrato e modificato dal precedente punto 1. E' stato, inoltre, previsto che eventuali economie di spesa che dovessero determinarsi nell'utilizzazione del predetto importo di lire 600 mld, rispetto alle finalità richiamate ai punti precedenti, saranno utilizzate per concorrere in via prioritaria al sostegno dell'onere per le infrastrutture dei 91 patti agricoli individuati nella medesima delibera CIPE del 21 dicembre 2000 e, subordinatamente, al sostegno degli altri patti territoriali.

L'importo accantonato, pari a lire 10,2 mld, indicato in nota al punto 1 della delibera 21 dicembre 2000, n. 138, è destinato al finanziamento, per l'anno 2001, dei patti "generalisti" e dei patti in agricoltura e pesca di cui ai precedenti punti 1, 2 e 3, con conseguente integrazione dell'assegnazione complessivamente riservata ai vari strumenti di programmazione negoziata, che viene rideterminata in lire 4.317,2 mld.

Conseguentemente, sono state così modificate le tabelle di riparto delle risorse riportate ai punti 1 e 3 della delibera n.138 del 21 dicembre 2000.

*Ripartizione delle risorse*

Credito d'imposta (art.8 legge finanziaria 2001)	6.900,0
Agevolazioni legge 488/1992	3.500,0
<i>Totale parziale</i>	<b>10.400,0</b>
Programmazione negoziata	4.317,2
Ricerca, formazione, lavoro	857,6
Interventi infrastrutturali	3.855,2
<b>Totale parziale</b>	<b>9.030,0</b>
<b>Totale Generale</b>	<b>19.430,0</b>
	<i>(10.034,76 Meuro)</i>

*Programmazione negoziata**(miliardi di lire)*

Patti territoriali in agricoltura e pesca	1.616
Patti territoriali "generalisti"	2.051
Contratti di programma	600
Protocolli di sicurezza: Ministero Interno	20
Reintegro anticipazione sportello unico (1 <sup>a</sup> quota)	20
<b>Totale</b>	<b>4.307</b>
	<i>(2.224,38 Meuro)</i>

(\*) A tale importo complessivo va aggiunta l'assegnazione di lire 10,2 mld di cui al precedente punto 4, che ridetermina in lire 4.317,2 mld l'assegnazione complessiva a favore dei vari strumenti di programmazione negoziata.

Fonte: Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica

*1.23 I nuclei di valutazione degli investimenti.*

L'art. 1 della legge n. 144/1999 prevede che, sotto il coordinamento del Cipe, le amministrazioni centrali e regionali istituiscano propri nuclei di valutazione e verifica degli investimenti pubblici (NVVIP), intesi come unità tecniche di supporto alla programmazione, valutazione e monitoraggio di piani, programmi e politiche di intervento promossi e attuati da ogni singola amministrazione.

Per l'attuazione della citata norma, in data 10 settembre 1999, è stata emanata un'apposita direttiva del Presidente del Consiglio dei Ministri che, oltre a ridefinire compiti e funzioni dei nuclei e la loro collocazione all'interno delle singole strutture, ribadisce la necessità della stipula di uno specifico protocollo tra amministrazioni centrali e regionali per la creazione di una "rete" di nuclei che operi con criteri omogenei per la predisposizione di un progetto unitario di formazione e aggiornamento dei relativi componenti.

Sulla base della citata direttiva, i nuclei costituiti dalle amministrazioni centrali dello Stato e da quelle regionali devono esprimere adeguati livelli di competenza tecnica ed operativa per potere svolgere funzioni tecniche per assicurare:

- nell'ambito delle amministrazioni regionali, il supporto alla definizione e all'attuazione degli strumenti della programmazione regionale, alle azioni di sviluppo locale, all'applicazione degli istituti di programmazione negoziata;

- nell'ambito delle amministrazioni centrali dello Stato, il supporto alle fasi di programmazione, valutazione, attuazione e verifica dei programmi e politiche di intervento promossi e attuati da ogni singola amministrazione.

Più in particolare, i nuclei devono fornire assistenza e supporto tecnico per le fasi di:

- programmazione, formulazione e valutazione di documenti di programma;
- analisi di opportunità e fattibilità degli investimenti e valutazione *ex ante* di progetti ed interventi;
- analisi di criteri di qualità ambientale e di sostenibilità dello sviluppo;
- verifica della compatibilità ecologica degli investimenti pubblici;
- gestione del Sistema di monitoraggio degli investimenti pubblici;
- estensione delle metodologie e delle tecniche di programmazione, valutazione, monitoraggio e verifica, proprie dei Fondi strutturali, ai Programmi e progetti ordinari non finanziati da risorse comunitarie.

I Nuclei regionali devono, inoltre, svolgere attività di certificazione per gli studi di fattibilità redatti per accedere ai finanziamenti della Cassa depositi e prestiti previsti per la progettazione preliminare di progetti superiore ai 3 mld.

Sul piano delle risorse finanziarie disponibili per il funzionamento della rete dei nuclei di valutazione e verifica degli investimenti pubblici, va citato l'art. 145 della legge finanziaria per il 2001 (legge n. 388/2000). Esso ha determinato la dotazione complessiva del fondo previsto dall'art. 1, comma 7, della legge n. 144/1999 per far fronte all'avvio del sistema di monitoraggio degli investimenti pubblici in complessivi 40 mld annui a decorrere dal 2001.

Sulla base della proposta elaborata dal Comitato tecnico paritetico, costituito dalla Conferenza Stato-Regioni in data 21 ottobre 1999 e operante presso il Ministero del tesoro, il riparto dei predetti 40 mld è indicato nella tabella che segue.

Si tratta del perseguimento dei seguenti obiettivi:

Funzioni orizzontali:

- (I) avvio del sistema in rete di monitoraggio degli investimenti pubblici;
- (II) spese di funzionamento della rete dei nuclei di valutazione e verifica e attività di raccordo da parte del Nucleo di valutazione e verifica del Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica.

Cofinanziamento dei nuclei:

- (III) cofinanziamento delle spese di funzionamento di ogni nucleo, sia nelle Amministrazioni regionali che centrali, in particolare, le spese relative ai compensi per gli esperti esterni e interni chiamati a farne parte.

Descrizione dell'attività	(in miliardi)
<i>Funzioni orizzontali (I,II)</i>	4
- Avvio del sistema in rete di monitoraggio degli investimenti pubblici	1,5
- Manutenzione, gestione e ampliamento delle reti dei Nuclei	2
- Attività di raccordo del Nucleo di valutazione e verifica del MTBPE	0,5
<i>Cofinanziamenti dei costi di funzionamento dei nuclei (III)</i>	36
<i>Nuclei regionali</i>	28
- quota fissa (500 milioni per Regione o Provincia autonoma)	10,5
- quota variabile	17,5
<i>Nuclei centrali</i>	8
<b>Totale risorse</b>	<b>40</b>

Fonte: Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica

### **Analisi speciale sull'andamento delle privatizzazioni**

**1. L'andamento delle privatizzazioni:** 1.1 *I risultati delle privatizzazioni dal 1994 al febbraio 2001;* 1.2 *Gli incassi della legislatura 1996-2001;* 1.3 *Il peso delle privatizzazioni sul Pil;* 1.4 *I proventi da privatizzazione dei principali Paesi europei;* 1.5 *Rendimento delle privatizzazioni e performance dei titoli privatizzati;* 1.6 *Operazioni di privatizzazione realizzate nel 1999;* 1.7 *Operazioni di privatizzazione realizzate nel 2000;* 1.8 *Operazioni di privatizzazione realizzate nel 2001;* 1.9 *Le risultanze di consuntivo del capitolo in entrata 4055;* 1.10 *Il contributo al risanamento della finanza pubblica e il Fondo ammortamento titoli;* 1.11 *Fondo ammortamento titoli di Stato dal 1996 alla fine del 2000;* 1.12 *L'azionariato diffuso;* 1.13 *Lo sviluppo del mercato azionario italiano;* 1.14 *La rimozione degli ostacoli di natura istituzionale e proprietaria ad una maggiore efficienza nella gestione delle imprese;* 1.15 *La riorganizzazione di alcune imprese pubbliche;* 1.16 *L'afflusso di capitali esteri e l'inserimento del mercato finanziario italiano nel contesto dei mercati internazionali;* 1.17 *Privatizzazioni e liberalizzazioni.*

**1. L'andamento delle privatizzazioni.**

Il Rapporto al Ministro del tesoro del 1990<sup>1</sup> affidava al programma di privatizzazione la realizzazione di una serie di obiettivi:

- a) contribuire al risanamento della finanza pubblica;
- b) allargare le dimensioni del mercato azionario italiano;
- c) favorire l'afflusso di capitali esteri ed inserire il mercato finanziario italiano nel contesto dei mercati internazionali;
- d) rimuovere gli ostacoli di natura istituzionale e proprietaria ad una maggiore efficienza nella gestione delle imprese ed all'introduzione di maggiore concorrenza in aree più ampie dell'economia.

In attuazione di tale disegno programmatico, venne emanato il d.l. n. 333/1992, convertito dalla legge n. 359/1992, che ha sancito la trasformazione in società per azioni di IRI, ENI, INA ed ENEL ed il d.l. n. 389/1993, convertito dalla legge n. 474/1994, art. 12, che, sotto il profilo organizzativo, ha attribuito alla Direzione Generale del Tesoro (attuale Dipartimento del tesoro) la responsabilità della "gestione finanziaria dei titoli azionari di proprietà del Tesoro dello Stato".

In un contesto di riforma del sistema economico orientato alla deregolamentazione e alla liberalizzazione dei mercati, tramite le privatizzazioni, lo Stato ha progressivamente ridotto il proprio ruolo di gestione delle attività d'impresa, incentrando il proprio ruolo sui compiti di indirizzo e di controllo nel rispetto delle regole di mercato, costituendo, a tale fine, anche apposite Autorità settoriali di regolamentazione.

**1.1 I risultati delle privatizzazioni dal 1994 al febbraio 2001.**

Dal 1994 ad oggi, il Tesoro ha gestito direttamente operazioni di privatizzazione per un controvalore pari a circa 66,6 mld di Euro, come illustrato nella tabella che segue.

---

<sup>1</sup> Il Rapporto sulle privatizzazioni, venne predisposto nel novembre del 1990 dalla commissione presieduta dal prof. Carlo Scognamiglio per il Ministro del tesoro Guido Carli.



<i>Privatizzazioni gestite direttamente dal Tesoro (da febbraio 1994 a dicembre 2000)</i>					
	<i>Operazione</i>	<i>Proventi lordi Euro ml</i>		<i>Tipo di vendita</i>	<i>Settore</i>
Feb -94	IMI 1	927	27,90*	Offerta Pubblica	Bancario
Giu -94	INA 1	2.340	49,45*	Offerta Pubblica	Assic.
Lug -95	IMI 2	472	14,48	Trattativa diretta	Bancario
Ott-95	INA 2	871	18,37	Trattativa diretta	Assic.
Nov-95	ENI 1	3.253	15,05*	Offerta Pubblica	Petroliifero
Giu-96	INA 3**	2.169	31,08	Convertibile (PENs)	Assic.
Giu-96	IMI 3	259	6,94	Marketed block trade	Bancario
Nov-96	ENI 2	4.582	16,19*	Offerta Pubblica	Petroliifero
Giu-97	San Paolo	148	3,36	Offerta Pubblica	Bancario
Giu -97	Banco di Napoli	32	60,00	Trattativa diretta	Bancario
Lug -97	ENI 3	6.833	18,21*	Offerta Pubblica	Petroliifero
Ott-97	Telecom Italia	11.818	39,54	Off. Pubblica /Tratt. diretta	Telecom
Nov-97	Seat	854	44,74	Trattativa diretta	Editoria
Giu -98	ENI 4	6.711	15,21*	Offerta Pubblica	Petroliifero
Dic -98	BNL	3.464	67,85	Off. pubblica/Tratt. diretta	Bancario
Ott-99	ENEL	16.550	32,43*	Offerta Pubblica	Utility
Dic-99	Mediocredito Centrale	2.037	100,00	Trattativa diretta	Bancario
Dic-99	Unim	22	1,90	Adesione ad OPA	Immobiliare
Mag-00	CIS	22	53,32	Trattativa diretta	Bancario
Ago-00	Meliiorbanca	30	7,21	Trattativa diretta	Bancario
Set-00	Mediolombardo	39	3,39	Trattativa diretta	Bancario
Dic-00	Banco di Napoli	494	16,16	Adesione ad OPA	Bancario
Feb-01	ENI 5	2.721	5,00	Accelerated Bookbuilding	Petroliifero
<b>Totale</b>		<b>66.648</b>			

\* *l'ammontare include le bonus shares allocate agli investitori retail italiani.*  
\*\* *Nel giugno 1996, il Tesoro ha emesso titoli di Stato (Privatisation Exchangeable Notes) convertibili in azioni INA, per il 31,08 del capitale dell'INA.*

Fonte: Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica

A questo ammontare si devono aggiungere le privatizzazioni gestite dal gruppo IRI, per un controvalore di circa 56,4 mld di Euro<sup>2</sup> (compresi i debiti trasferiti), le dismissioni realizzate dall'ENI per oltre 5,4 mld di Euro<sup>3</sup> (compresi i debiti trasferiti) ed il processo di liquidazione dell'EFIM, che ha generato entrate per circa 440 milioni di Euro.

La tabella successiva mostra l'importanza delle privatizzazioni (gestite da Tesoro, IRI ed enti locali) nello sviluppo del mercato azionario italiano<sup>4</sup>.

<b>Peso delle privatizzazioni nello sviluppo del mercato azionario italiano</b>		
<b>Anno</b>	<b>Offerte titoli azionari pubblici su totale offerte equity (%)</b>	<b>Offerte titoli azionari pubblici su totale operazioni equity (%)</b> (*)
1993	53,3	9,9
1994	85,9	43,1
1995	84,5	43,5
1996	78,4	63,0
1997	96,5	83,5
1998	83,7	53,9
1999	76,2	64,1

(\*) *Offerte pubbliche e aumenti di capitale*

Fonte: Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica

<sup>2</sup> Dato inclusivo di 24.500 mld di lire, pari al controvalore di cessione della Telecom Italia e Seat (cessione perfezionata dal Tesoro a cui le azioni erano state trasferite in precedenza).

<sup>3</sup> Nel 1999, ENI ha annunciato di avere concluso il programma di dismissioni avviato alla fine del 1992 e oggetto di relazione ai sensi della legge n. 474/1994.

<sup>4</sup> Fonte: Mediobanca.

### 1.2 Gli incassi della legislatura 1996-2001.

Come mostra la tabella che segue, l'incasso globale derivato dalla legislatura 1996-2001 ammonta a circa 160.000 mld di lire (82,5 mld di euro).

*Incassi da dismissioni (1996 – febbraio 2001)*

Venditore	1996	1997	1998	1999	2000	2001	Tot. mld	Tot. euro
Min. Tesoro	13.573	38.114	19.702	36.031	1.132	5.268	113.820	58,78
Gruppo Iri	3.553	2.797	4.158	11.081	19.882	984	42.455	21,93
di cui Iri S.p.A.	497	730	1.152	8.206	19.433	984	31.002	16,01
Gruppo Eni	1.199	1.007	1.185				3.391	1,75
Totale	18.325	41.918	25.045	47.112	21.014	6.252	159.666	82,46

Se a ciò si aggiunge il controvalore dei debiti trasferiti dal Gruppo Iri e dal Gruppo Eni alle parti acquirenti, pari nel complesso ad oltre 23.000 mld di lire (11,87 mld di euro), il controvalore delle privatizzazioni raggiunge, sempre nel periodo considerato, la cifra di oltre 182.000 mld di lire (94 mld di euro).

In particolare, gli incassi del tesoro hanno superato il tetto dei 113.000 mld di lire (pari a circa 58,7 mld di euro); nello stesso periodo il totale delle privatizzazioni condotte dal Gruppo Iri ammonta ad oltre 42.000 mld di lire (circa 21,9 mld di euro).

### 1.3 Il peso delle privatizzazioni sul Pil.

Dal 1993 al 2000, come mostra la tabella che segue, in media in Italia le privatizzazioni realizzate hanno generato introiti superiori all'1,15% del Pil, contribuendo costantemente al risanamento della finanza pubblica.

*Peso delle privatizzazioni sul Pil (1)*

Anno	Tesoro	Gruppo Iri (2)	Totale	% Pil
1992		396	396	0,04
1993		2.000	2.000	0,24
1994	3.267	3.472	6.739	0,78
1995	4.596	3.085	7.681	0,92
1996	7.010	1.835	8.845	0,91
1997	19.685	1.445	21.130	2,05
1998	10.175	2.147	12.322	1,16
1999	18.609	5.723	24.332	2,21
2000	585	10.268	10.853	0,94
2001 (3)	2.721	508	3.229	0,27

(1) Dati in milioni di Euro;

(2) Non si considera l'indebitamento trasferito;

(3) Dato al marzo 2001 (Stima Pil: fonte Eurostat).

Fonte: Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica

A tal proposito, va ricordato che nel corso del 2000 è stata aggiudicata la gara per l'assegnazione delle licenze di telefonia mobile di terza generazione (Umts) con un incasso complessivo pari a 26.750 mld (13,81 mld di euro). Il 90% di questo importo è affluito al Fondo ammortamento titoli di Stato e destinato, quindi, alla riduzione del debito pubblico.

### 1.4 I proventi da privatizzazione dei principali Paesi europei.

Nel raffronto con i Paesi europei che hanno attuato un processo analogo (Francia, Germania, Gran Bretagna e Spagna), i risultati conseguiti dall'Italia risultano superiori. Se è pur vero che tale raffronto è condizionato dal fatto che un questi anni è stato compiuto lo sforzo massimo, sostenuto in altri Paesi, specie in Gran Bretagna, in epoche precedenti, non è dato riscontrare nessun risultato paragonabile a quello conseguito in Italia.

*Proventi da privatizzazioni dei principali Paesi europei in milioni di dollari Usa 1992-2000*

	Offerte pubbliche	Vendite private	Totale
Italia	98,3	14,3	112,6
Francia	53,4	9,7	63,1
Germania	49,5	35,8	85,3
Spagna	52,9	9,6	62,5

Fonte: Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica

*1.5 Rendimento delle privatizzazioni e performance dei titoli privatizzati.*

L'investimento in azioni di società privatizzate ha dimostrato la sua convenienza come dimostra la tabella che segue.

Nella grande maggioranza dei casi, chi ha investito in titoli di società privatizzate è riuscito ad ottenere rendimenti complessivi decisamente superiori a quelli che avrebbe ottenuto investendo lo stesso ammontare in titoli di Stato (al tasso di rendimento medio onerato all'emissione dei titoli di Stato, nell'anno in cui si è realizzata l'Opv).

Mentre nei primi anni i titoli delle imprese privatizzate possono avere incontrato alcune difficoltà, legate spesso a fasi negative dei mercati finanziari, nel medio termine i titoli delle imprese privatizzate sono riusciti a dimostrarsi un investimento più redditizio rispetto a quello dei titoli di Stato. A sua volta l'effetto congiunto della riduzione dei tassi di interesse e dell'utilizzo degli incassi delle privatizzazioni per l'abbattimento del debito pubblico, ha consentito la riduzione del deficit, facilitando così il rispetto dei parametri di Maastricht e l'ingresso dell'Italia nell'Unione monetaria.

*Rendimento delle privatizzazioni e performance dei titoli privatizzati al 6 aprile 2001*

Società privatizzata	Data OPV (1)	Rendimento totale % al 6 aprile 2001 (2)	Rendimento totale % teorico investimenti in titoli di Stato (3)	Rendimento totale % al 6 aprile 2001 annualizzato	Rendimento % anno di riferimento investimento in titoli di Stato (3)
Credit	3.12.93	539,5	113,9	28,75	10,88
Imi	1.01.94	312,3	91,8	21,81	9,37
Comit	25.01.94	242,0	89,1	18,87	9,37
Ina	28.06.94	281,6	83,6	21,87	9,37
Eni 1	22.11.95	214,5	77,4	23,77	11,10
Eni 2	25.10.96	154,8	45,7	23,41	8,67
San Paolo	23.05.97	228,0	27,2	35,93	6,44
Eni 3	27.06.97	84,9	26,6	17,68	6,44
Aeroporti di Roma (a)	11.07.97	220,2	25,9	37,71	6,44
Telecom It. (b)	24.10.97	142,0	24,6	29,19	6,44
Banca di Roma	28.11.97	68,9	23,9	16,91	6,44
Eni 4	26.06.98	46,5	13,8	14,75	4,64
Bnl	20.11.98	69,5	11,7	24,86	4,64
Enel	29.10.99	-5,6	5,1	-3,90	3,35
Autostrade	3.12.99	17,1	4,6	12,49	3,35
Finmeccanica (c)	2.06.00	-19,6	4,1	-22,72	4,80

(1) Si considera la data di chiusura dell'OPV o quella precedente il giorno di fissazione del prezzo.

(2) Si considerano i dividendi reinvestiti in azioni della stessa impresa. Le bonus share sono incluse nel calcolo.

(3) Si ipotizza l'investimento effettuato per l'intero periodo (fino al 6 aprile 2001) al tasso pari al rendimento medio ponderato del debito pubblico all'emissione dell'anno in cui vi è stata l'OPV

(a) Si considera come ultimo prezzo quello del 28 marzo 2001. Successivamente il titolo è stato ritirato dalla quotazione.

(b) Il valore di Telecom Italia, a causa dello spin-off di tin.it in Seat, è corretto per un fattore pari a 0,98631718.

(c) Le bonus share sono incluse nel calcolo anche per Finmeccanica, benché l'esercizio debba ancora decorrere.

Fonte: Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica

**1.6 Operazioni di privatizzazione realizzate nel 1999.**

Nel 1999, il Tesoro ha realizzato operazioni nei settori energetico e bancario per un controvalore pari ad oltre 36.000 mld di lire (circa 18,6 mld di euro). Nel mese di novembre si è completata l' *Initial public offering* (IPO)<sup>5</sup> dell'Enel, a seguito dell'approvazione da parte del Governo della legge di riforma del settore elettrico e della definizione del quadro regolamentare da parte dell'Autorità di settore.

Con il collocamento dell'Enel si registra una significativa crescita del pubblico italiano verso il mercato dell'*equity*: oltre tre milioni di risparmiatori hanno richiesto azioni della società, rendendo l'operazione una delle maggiori mai realizzate al mondo.

Il Tesoro ha anche completato la sua uscita dai settori bancario e finanziario cedendo, attraverso una trattativa diretta, la propria partecipazione nel Mediocredito centrale. Sono stati ceduti, inoltre, i titoli residuali dell'Unim (società nata dallo *spin off* immobiliare dell'Ina) in suo possesso, aderendo all'Opa promossa su tale società.

Il gruppo Iri ha realizzato operazioni per oltre 11.000 mld di lire (circa 5,7 mld di euro), di cui il 75% è relativo alla cessazione di aziende da parte dell'Iri S.p.A.

Di particolare rilievo è stata l'alienazione della partecipazione in Autostrade, mediante offerta globale, preceduta dalla costituzione di un nucleo stabile di azionisti di riferimento, con il 30% del capitale della società. Il trasferimento delle azioni al nucleo stabile, soggetto al parere dell'Antitrust, si è perfezionato nel marzo 2000.

*1999 – Incassi da dismissioni.*

Venditore	Società	Settore	Data operazione	Quota ceduta	Forma di cessione	Incasso lordo (mld)	Incasso lordo (mld di euro)
Min. Tesoro	Enel I	Energetico	Nov - 99	32,42	Quote di minoranza	32.045	16,55
Min. Tesoro	Mediocredito centrale	Bancario	Dic - 99	100,00	Cessione controllo	3.944	2,04
Min. Tesoro	Unim	Immobiliare	Dic - 99	7,49%	Cessione residua	42	0,02
Gruppo Iri	Varie	Vari	1999		Varie	11.081	5,72
di cui:							
Iri S.p.A.	Autostrade	Autostradale	Dic 99	57,00%	Quote di minoranza	8.105	4,19
Iri S.p.A.	Varie	Vari	1999		Quote di minoranza	101	0,05
<b>Totale</b>						<b>47.112</b>	<b>24,33</b>

Fonte: Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica

**1.7 Operazioni di privatizzazione realizzate nel 2000.**

Nel 2000, si è registrato un rallentamento delle operazioni di privatizzazione gestite dal Ministero del tesoro, anche per effetto della decisione del Governo di non scendere al di sotto della quota di controllo dell'Eni. E' proseguito, invece, a ritmi sostenuti il processo di privatizzazione condotto dall'Iri, in vista della sua messa in liquidazione, prevista per il mese di giugno.

Nel corso dell'esercizio, il Tesoro ha ceduto la propria partecipazione di controllo nel Credito industriale sardo e le partecipazioni residue detenute in Meliorbanca e nel Mediocredito lombardo. Il Tesoro ha anche aderito all'offerta pubblica di acquisto di azioni del Banco di Napoli, promossa dal San Paolo Imi, cedendo la propria partecipazione residua.

L'Iri S.p.A. ha completato importanti operazioni di dismissione: la cessione tramite offerta globale del 44% circa della partecipazione in Finmeccanica, l'alienazione della quota di

<sup>5</sup> Si tratta del collocamento di strumenti finanziari non quotati, né diffusi tra il pubblico.

controllo di Aeroporti di Roma, nonché il perfezionamento al nucleo stabile del 30% del capitale di Autostrade.

Gli introiti complessivi delle operazioni dell'Iri S.p.A. (che rappresentano il 97% delle operazioni del Gruppo) risultano pari ad oltre 19.000 mld di lire (quasi 10 mld di euro).

2000 – Incassi da dismissioni

Venditore	Società	Settore	Data operazione	Quota ceduta	Forma di cessione	Incasso lordo (mld)	Incasso lordo (mld di euro)
Min. Tesoro	Cis	Bancario	Mag – 00	53,23%	Cessione controllo	42	0,02
Min. Tesoro	Meliiorbanca	Bancario	Lug – 00	7,21%	Cessione residua	59	0,03
Min. Tesoro	Mediocredito lombardo	Bancario	Lug – 00	3,39%	Cessione residua	75	0,04
Min. Tesoro	Banco Napoli	Bancario	Nov – 00	16,16%	Cessione residua	956	0,49
Gruppo Iri	Varie	Vari	2000		Varie	19.882	10,27
di cui:							
Iri S.p.A.	Autostrade	Autostradale	Mar – 00	30,00%	Cessione controllo	4.911	2,54
Iri S.p.A.	Finmeccanica	Aerospazio/Difesa	Giu – 00	43,70%	Cessione residua (*)	10.659	5,50
Iri S.p.A.	Aeroporti Roma	Gestione aeroportuale	Ago – 00	54,20%	Cessione controllo	2.572	1,33
Iri S.p.A.	Varie	Varie	2000		Quote di minoranza	1.291	0,67
Totale						21.014	10,85

(\*) Al termine dell'operazione, il Ministero del tesoro deteneva 32,45% del capitale sociale di Finmeccanica.

Fonte: Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica

1.8 Operazioni di privatizzazione realizzate nel 2001.

Nel primo trimestre del 2001, sfruttando il momento di mercato favorevole dei titoli petroliferi, supportati da livelli elevati nel prezzo del greggio, il Tesoro ha venduto ad investitori istituzionali attraverso la tecnica dell' *accelerated bookbuilding*, una quota pari al 5% del capitale Eni. L'incasso dell'operazione è stata pari a 5.268 mld di lire (2,72 mld di euro).

Nello stesso periodo l'Iri S.p.A. ha realizzato, mediante trattativa diretta, la completa cessione del 100% del capitale Cofiri, con un incasso pari a 984 mld di lire (circa 508 milioni di euro).

2001 – Incassi da dismissioni.

Venditore	Società	Settore	Data operazione	Quota ceduta	Forma di cessione	Incasso lordo (mld)	Incasso lordo (mld di euro)
Min. Tesoro	Eni 5	Petroliifero	Feb - 01	5,00%	Quota di minoranza	5.268	2,72
Iri S.p.A.	Cofiri	Finanziario	Feb - 01	100,00%	Cessione controllo	984	0,51
Totale						6.252	3,23

Fonte: Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica

1.9 Le risultanze di consuntivo del capitolo in entrata 4055.

Il capitolo entrata 4055, recante "Versamenti relativi al controvalore dei titoli di Stato, ai proventi relativa alla vendita di partecipazioni dello Stato, nonché ad entrate straordinarie dello Stato nei limiti stabiliti dalla legge, da destinare al fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato", assorbe la quota parte più consistente del titolo III delle entrate

La tabella che segue illustra le risultanze di consuntivo dell'arco temporale 1994/2000.

In proposito, in attesa di una prossima più analitica ricognizione degli andamenti della gestione degli introiti da privatizzazioni, occorre evidenziare che in bilancio non risultano indicate le previsioni iniziali di competenza e di cassa. Tale omissione non consente se non risalendo ai D.p.e.f. relativi ai diversi esercizi finanziari, di avere contezza del dimensionamento degli obiettivi iniziali connessi alla realizzazioni di proventi da privatizzazioni, con la conseguenza che non risulta agevole, sulla base dei soli dati contabili, effettuare una valutazione di efficacia dell'attività svolta nei singoli esercizi, mancando uno dei due termini di raffronto e cioè le previsioni iniziali di competenza e cassa.

La tabella mostra che nel triennio 1997/99 si è realizzato il maggior introito da dismissioni di partecipazioni pubbliche, con una media, nel settennio 1994/00, di riscossioni e versamenti (che coincidono) pari a 18.301.772 milioni di lire.

Risultanze di consuntivo del capitolo 4055

(In milioni di lire)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	Media del periodo 1994-2000
Previsioni Iniziali Competenza	0	0	0	0	0	0	0	0
Previsioni Definitive Competenza	5.920.564	2.597.798	493.396	33.042.338	22.338.899	31.242.130	1.415.921	13.864.435
Previsioni Iniziali Cassa	0	0	0	0	0	0	0	0
Previsioni Definitive Cassa	0	0	0	33.042.338	22.338.899	31.242.130	1.415.921	12.577.041
Accertato	5.920.564	8.353.761	9.226.196	34.681.059	22.461.148	37.096.999	10.372.833	18.301.794
Riscosso Competenza	5.920.564	8.353.761	9.226.196	34.681.059	22.461.148	37.096.999	10.372.833	18.301.794
Versamenti Competenza	5.920.564	8.353.761	9.226.196	34.681.059	22.461.031	37.096.999	10.372.792	18.301.772
Riscosso Totale	5.920.564	8.353.761	9.226.196	34.681.059	22.461.148	37.097.212	10.372.833	18.301.824
Versamenti Totali	5.920.564	8.353.761	9.226.196	34.681.059	22.461.031	37.097.109	10.372.792	18.301.787
Riscossioni dell'anno		8.353.761	9.226.196	34.683.254	22.458.953	37.097.095	10.372.731	

Fonte: Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica

### 1.10 Il contributo al risanamento della finanza pubblica e il Fondo ammortamento titoli

In base alla normativa vigente, i proventi delle privatizzazioni confluiscono al "Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato", istituito con la legge 432 del 1993. Grazie al programma di privatizzazioni, a fine 2000, tale fondo aveva registrato la disponibilità di oltre 69,3 mld di Euro, di cui circa 60,7 mld generati dalle privatizzazioni, oltre 4,1 mld quali "acconto liquidazione" da parte dell'IRI nel 2000 e circa 3,3 mld quali assegnazioni straordinarie da parte dell'IRI e dell'Enel nel 1999<sup>6</sup>.

Questo ammontare è stato utilizzato per rimborsare titoli di Stato in scadenza o per effettuare operazioni di *buy-back* sul mercato secondario. Così, le privatizzazioni, inserendosi in un contesto di tassi di interesse decrescenti, hanno contribuito direttamente al contenimento della crescita del debito pubblico e, quindi, alla riduzione del rapporto tra debito e PIL e, indirettamente, alla riduzione del rapporto tra deficit e PIL.

Infatti, anche grazie agli introiti da privatizzazione è stato possibile contenere il deficit pubblico attraverso una proporzionale riduzione della spesa corrente per interessi e quindi avviare manovre volte all'alleggerimento della pressione fiscale.

Secondo gli obiettivi dei governi fin qui succedutisi, le privatizzazioni sono state una componente essenziale della politica economica mirata al risanamento della finanza pubblica

<sup>6</sup> Cfr. Website del Tesoro: Debito Pubblico. La parte rimanente (circa 1,2 mld di Euro) è dovuta agli interessi maturati sul conto del fondo (detenuto presso la Banca d'Italia). A fine 2000, sono stati versati al fondo circa 10,7 mld di Euro, derivanti dalla vendita delle licenze UMTS, mentre i proventi (2,7 mld di Euro), derivanti dalla cessione della quinta tranche di ENI, dovrebbero terminare l'iter di attribuzione al fondo entro marzo-aprile 2001.

che ha consentito di ridurre il rapporto tra deficit e PIL dall'11% del 1990 all'1,5% del 2000<sup>7</sup> ed il rapporto tra debito pubblico e PIL dal 123,8% del 1994 al 110,2 del 2000<sup>8</sup>.

Inoltre, va tenuto presente che il risanamento delle imprese a partecipazione pubblica - passaggio propedeutico alla privatizzazione - ha permesso allo Stato, in alcuni casi, di ridurre le perdite da esse prodotte ed in altri di incassare rilevanti dividendi.

A tali benefici, va aggiunto che attraverso una gestione innovativa ed accorta del debito pubblico - evidenziata nella Relazioni della Corte dei conti - nel giro di pochi anni, si è pervenuti ad un sensibile miglioramento della sua struttura (invertita nella composizione tra debito a tasso variabile o a breve, e debito a tasso fisso, rispetto alla situazione presente nel 1993) e ad un'apprezzabile estensione della sua vita media, che al gennaio 2001 era pari a 5,76 anni<sup>9</sup>, rendendo così il debito pubblico italiano decisamente meno sensibile ad eventuali fluttuazioni dei tassi di interesse.

Il successo del percorso di risanamento intrapreso dall'Italia è dimostrato dal progressivo assottigliamento dello *spread* del BTP decennale sul rendimento del *bund* decennale tedesco (mentre nel 1996 lo scarto tra i rendimenti dei titoli italiani - quasi all'11% - e tedeschi - al 6% - era di quasi 5 punti percentuali, all'inizio del 2001, il divario si è ridotto a pochi decimi di punto percentuale: il rendimento del BTP italiano è di poco superiore al 5%, quello del titolo tedesco è di poco inferiore alla predetta soglia del 5%) e, in generale, dalla convergenza dei rendimenti dei titoli di Stato italiani verso quelli degli altri paesi europei.

#### 1.11 Fondo ammortamento titoli di Stato dal 1996 alla fine del 2000.

Le somme confluite nel Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato utilizzate dal 1996 fino alla fine del 2000, sono evidenziate nella tabella che segue.

Anno	Riacquisto titoli (L. mld)	Rimborso titoli (L. mld)	Totale
1996	4.203	8.957	13.160
1997	9.400	15.000	24.400
1998	0	22.010	22.010
1999	7.141	29.887,3	37.028,3
2000	21.831,6	0	21.831,6
Totale	42.575,6	75.854,3	118.429,9

Fonte: Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica

In tale periodo sono stati generati risparmi correnti futuri per lo Stato, in termini di minori interessi passivi, stimabili in circa 18.500 mld di lire (su un totale di circa 19.500 mld se si considera anche il risparmio interessi derivante dalle prime due aste di riacquisito di titoli a valere sul Fondo del 1995). In altre parole, tale ordine di grandezza è l'ammontare nominale complessivo dato dal flusso d'interessi cedolari che il Tesoro avrebbe dovuto corrispondere ai sottoscrittori sino alla scadenza naturale dei titoli oggetto di riacquisto.

#### 1.12 L'azionariato diffuso.

In coerenza con gli obiettivi iniziali, le privatizzazioni, in un contesto di riduzione dei tassi di interesse, hanno visto il coinvolgimento delle famiglie italiane che, sebbene abituate ad investire i propri risparmi in titoli di Stato, in misura crescente hanno aderito alle Offerte pubbliche di vendita lanciate dal Tesoro e dall'IRI e, più in generale, hanno investito nel mercato azionario.

Infatti, a tal proposito, si osserva che mentre nel 1996 la percentuale del risparmio complessivo delle famiglie detenuta sotto forma di azioni e partecipazioni era pari al 21%, nel

<sup>7</sup> Fonte: ISTAT.

<sup>8</sup> Fonte: Banca d'Italia ed ISTAT.

<sup>9</sup> Fonte: Ministero del Tesoro.

1999, la quota del risparmio detenuta in azioni e partecipazioni era aumentata fino a raggiungere il 31%, mentre quella investita in quote di fondi comuni era pari al 20%<sup>10</sup>.

I piccoli risparmiatori hanno, quindi, risposto in modo positivo alle operazioni di privatizzazione. A titolo di esempio, in occasione della privatizzazione di Telecom Italia (ottobre 1997) oltre due milioni di risparmiatori hanno richiesto le azioni in vendita. Nella privatizzazione dell'ENEL (novembre 1999) quasi quattro milioni di risparmiatori hanno richiesto azioni, generando una domanda pari a circa 20 mld di Euro.

La fiducia dei risparmiatori verso le operazioni di privatizzazione è stata conquistata sia attraverso il positivo andamento del corso dei titoli delle prime società privatizzate, sia grazie alla predisposizione di meccanismi di incentivazione all'acquisto. Tra essi i più frequenti sono stati lo sconto rispetto al prezzo di mercato (nel caso di offerte secondarie, cioè di vendita di titoli di società già quotate) e le *bonus shares*, vale a dire l'attribuzione gratuita di azioni, in caso di possesso ininterrotto delle azioni collocate per un certo periodo di tempo.

Inoltre, si è registrata una massiccia partecipazione dei dipendenti delle società privatizzate alle offerte delle azioni delle rispettive imprese. Tale partecipazione ha toccato il picco del 97% nel caso della privatizzazione della Banca Commerciale Italiana ed è stata pari al 75% in Telecom Italia, all'82% per Enel ed all'88% per Autostrade.

La riscoperta della Borsa quale canale allocativo delle risorse finanziarie dei risparmiatori ha inoltre sollecitato la rivisitazione delle norme di governo societario delle imprese con capitale diffuso tra il pubblico e l'adeguamento di tale disciplina ai problemi emergenti dalla dissociazione tra proprietà — spesso dispersa tra molti piccoli azionisti — e controllo. Tale processo, come è noto, ha portato, nel 1998, all'emanazione del Testo Unico delle Disposizioni in Materia di Mercati Finanziari (c.d. "Legge Draghi"), che ha dotato il mercato finanziario italiano di regole di *corporate governance* in linea con quelle vigenti nei mercati finanziari più evoluti.

### 1.13 Lo sviluppo del mercato azionario italiano.

Le privatizzazioni, in coerenza con la logica di favorire quanto più possibile la diffusione delle azioni tra il pubblico dei risparmiatori, hanno contribuito in modo significativo allo sviluppo del mercato azionario italiano.

Dal 1992 al 2000:

- la capitalizzazione di Borsa delle società italiane è aumentata, passando dall'11,5% al 70,5% del PIL;
- la capitalizzazione complessiva delle società italiane quotate in Borsa è aumentata da 89,4 mld di Euro a circa 818 mld di Euro;
- il controvalore medio giornaliero degli scambi è aumentato da 70 milioni di Euro a quasi 3.422 milioni di Euro<sup>11</sup>.

### 1.14 La rimozione degli ostacoli di natura istituzionale e proprietaria ad una maggiore efficienza nella gestione delle imprese<sup>12</sup>.

I processi di privatizzazione sia formale (trasformazione degli enti di gestione in società per azioni) che sostanziale (dismissione delle partecipazioni) dalla "impresa pubblica" hanno contribuito a rimuovere le situazioni di deresponsabilizzazione e, in genere, di inefficienza derivanti dalla mancanza del giudizio dei mercati finanziari. Le imprese pubbliche sono state

<sup>10</sup> Fonte: Banca d'Italia.

<sup>11</sup> Dati: Borsa Italiana.

<sup>12</sup> Nell'agosto del 1998 il Ministro del tesoro Carlo Azeglio Ciampi, a tale riguardo scriveva "...il Tesoro vuole valorizzare prima di vendere: è un suo dovere nei confronti del cittadino che, dopo le risorse profuse per finanziare le perdite delle imprese pubbliche negli anni passati non tollerebbe "regali" al momento della loro vendita" (Sole 24 ore del 7 agosto 1998).