

## Memoria dell'Istituto Bruno Leoni nell'ambito dell'Audizione informale sullo

**Schema di decreto del Presidente del Consiglio dei ministri concernente l'alienazione di una quota della partecipazione detenuta dal Ministero e delle finanze nel capitale di Poste Italiane Spa (atto del Governo n. 136).**

19 marzo 2024

Il decreto in esame prevede la cessione di quote azionarie di Poste Italiane detenute dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, fermo restando che dovrà essere garantito il mantenimento di una partecipazione dello Stato (direttamente oppure attraverso Cassa Depositi e Prestiti) non inferiore al 35%. Attualmente lo Stato detiene poco più del 64% del capitale di Poste Italiane, di cui il 29,3% tramite il Mef e il 35% tramite Cdp.

Storicamente le privatizzazioni possono perseguire uno o più dei seguenti tre obiettivi (non sempre e non necessariamente coerenti gli uni con gli altri):

- 1) Generare gettito per l'erario;
- 2) Migliorare l'efficienza e l'economicità delle imprese pubbliche;
- 3) Aumentare la concorrenza nel mercato rendendo contendibile il controllo degli ex monopolisti.

Nel caso in esame, appare evidente che la principale ragione dell'operazione è la raccolta di gettito. Infatti, il decreto risponde all'obiettivo stabilito nel Def di raccogliere, nell'arco del triennio 2024-26, un gettito pari a circa un punto di Pil dalla privatizzazione di asset pubblici, ai fini del contenimento del debito pubblico. Tale finalità è garantita dalla esplicita destinazione del gettito al fondo per l'ammortamento del debito pubblico.

Diventa quindi rilevante interrogarsi sull'impatto che la privatizzazione può avere sulle altre due dimensioni. Queste domande sono particolarmente importanti alla luce del modello di business di Poste, che si fonda, da un lato, sugli obblighi di servizio pubblico sottesi al contratto di servizio per l'erogazione del servizio postale (affidato direttamente fino al 30 aprile 2026), dall'altro sulla vendita di servizi aggiuntivi attraverso la rete degli sportelli postali.

Per quanto riguarda il miglioramento dell'efficienza e dell'economicità della gestione, la letteratura è concorde che vi è una differenza sostanziale tra imprese interamente pubbliche e imprese partecipate almeno parzialmente, anche con quote di minoranza, da azionisti privati.

La partecipazione di soggetti privati e l'esposizione alla disciplina e alle regole del mercato impone alle imprese partecipate dallo Stato di adottare standard di maggiore trasparenza ed efficienza. Poste ha già affrontato e superato con successo questo passaggio, reso necessario con la quotazione nel 2015. Tuttavia, non vi è particolare evidenza che la progressiva riduzione delle quote pubbliche abbia effetti particolarmente positivi o negativi, nella misura in cui lo Stato mantiene il controllo sull'azienda – e conseguentemente l'azienda non è de facto contendibile né scalabile. Sotto il profilo dell'efficienza e degli incentivi alla buona gestione, quindi, l'alienazione di ulteriori quote di capitale, fermo restando il mantenimento di una quota di controllo, non produrrà probabilmente né particolari benefici, né particolari conseguenze negative.

Per quanto riguarda, infine, il terzo punto, cioè l'impulso che la privatizzazione può dare alla concorrenza nel mercato, esso è legato essenzialmente alla contendibilità del controllo. La concorrenza si svolge infatti su due piani differenti: il mercato dei prodotti e il mercato dei fattori.

La concorrenza nel mercato dei prodotti è legata alla possibilità di innescare dinamiche di concorrenza nel mercato (cosa che, nel settore postale, è stata conseguita rendendo possibile l'offerta di numerosi prodotti da parte di soggetti concorrenti) ovvero di concorrenza per il mercato (attraverso l'affidamento competitivo del servizio pubblico). Al momento, la concorrenza nel mercato è garantita almeno dal punto di vista formale, sebbene esistano alcune barriere legate tra l'altro alla definizione estensiva del perimetro del servizio universale e all'applicazione asimmetrica dell'esenzione Iva ad alcuni prodotti ricadenti all'interno dello stesso. Per quanto riguarda la concorrenza per il mercato, essa è stata introdotta in alcuni ambiti (per esempio il recapito degli atti giudiziari e le notifiche di sanzione), ma resta ancora da comprendere se e in che modo sarà disegnato l'affidamento del servizio universale alla scadenza del 2026. Il mercato è regolato da un'autorità amministrativa indipendente (l'Autorità garante delle comunicazioni).

All'interno del contratto di servizio, Poste Italiane deve rispettare precisi obblighi stabiliti e vigilati, secondo i casi, dal Garante delle comunicazioni o dal Ministero delle Imprese o del Made in Italy. Per esempio, in relazione alla rete degli uffici postali, Poste Italiane non ha sostanzialmente autonomia decisionale: qualunque determinazione relativa al numero minimo di uffici da tenere aperti, agli orari di apertura e alle modalità e tempistiche del recapito devono essere negoziate con l'affidatario del servizio. Ne segue che qualunque ipotesi che la riduzione della quota del capitale in mani pubbliche (al limite anche a zero, sebbene questo non sia il caso in discussione) non avrà e non potrà avere alcun impatto sulle modalità di erogazione del servizio o, meglio, sui livelli minimi di servizio.

La concorrenza sul mercato dei fattori deriva invece dalla facoltà di soggetti differenti di acquisire il controllo di un'azienda e dei suoi asset. In un mercato ben funzionante, gli asset vengono acquisiti da chi li valuta di più, in quanto è disposto a riconoscere alle quote azionarie un valore superiore a quello dei precedenti proprietari. Ciò è particolarmente vero per le società quotate in borsa, che – essendo soggette a scambi pubblici – sono soggette a particolare trasparenza e a procedure definite dalla legge per l'eventuale cambio del controllo. Tale processo non può svolgersi nel caso in cui lo Stato detenga quote di controllo del capitale, in quanto lo Stato raramente compie le proprie scelte di investimento sulla base di ragioni economiche.

Tutto ciò premesso è possibile esprimere sia una valutazione sulla proposta privatizzazione, sia alcune considerazioni più ampie sul futuro di Poste Italiane.

Dal punto di vista dell'impatto sull'operatività di Poste Italiane e sulle dinamiche di mercato, è improbabile che l'eventuale cessione delle quote di Poste Italiane oggi in pancia al Mef abbia altro effetto se non quello di esporre l'azienda in maniera ancora maggiore a quei principi di economicità e trasparenza ai quali, essendo già quotata, deve comunque attenersi. L'aumento della quota del capitale azionario in mano ai privati può dunque, seppure limitatamente, incrementare l'incentivo all'efficienza gestionale.

Dal punto di vista dello Stato, la scelta è essenzialmente di natura finanziaria: in principio il valore di cessione delle quote di capitale dovrebbe corrispondere al valore attuale netto del flusso atteso di dividendi futuri. Quindi, nella sostanza, la scelta è tra monetizzare oggi l'intero valore delle quote azionarie oggetto dell'operazione oppure percepire i corrispondenti dividendi nel tempo. Alla luce dell'elevato debito pubblico, del peggioramento dei saldi di finanza pubblica dovuto principalmente alla sottostima del costo dei bonus edilizi e dell'aumento dei tassi di interesse sulle nuove emissioni, la scelta del Governo di cedere oggi le quote appare ragionevole e condivisibile.

Dal punto di vista delle aspettative di gettito, la massimizzazione del gettito richiede di evitare collocamenti di tranche di azioni secondo canali preferenziali. Le azioni andrebbero quindi collocate direttamente sul mercato, a favore di azionisti privati o investitori istituzionali, nei limiti consentiti dallo Statuto di Poste Italiane (secondo cui nessun soggetto diverso dal Mef, da altri enti pubblico o da soggetti da essi controllati possa avere più del 5% del capitale sociale).

Dal punto di vista del mercato, è improbabile che la riduzione della quota azionaria in mano allo Stato – fermo restando il mantenimento di una quota di controllo – abbia effetti significativi sulla concorrenza nei mercati in cui Poste Italiane è attiva. Occorre tuttavia sottolineare che la natura sempre più privata dall'azienda dovrebbe indurre il governo ad attenersi strettamente a un principio di continenza nelle funzioni attribuite direttamente a Poste Italiane.

L'intero servizio universale è oggi (e fino al 2026) oggetto di un affidamento diretto. Recentemente, per il tramite del DL 19/2024, il Governo ha conferito a Poste Italiane una quota del capitale di PagoPA, la società che intermedia i pagamenti verso la Pubblica Amministrazione. Questo tipo di operazioni, sempre discutibili, appare ancora più intollerabile se ha come controparte un soggetto teoricamente di mercato come Poste Italiane. Lo stesso vale per la convenzione tra Poste Italiane e la Cassa Depositi e Prestiti, per effetto della quale Cdp investe nelle sue attività i flussi di risparmio raccolti da Poste.

La riduzione della quota del capitale pubblico di Poste Italiane risponde anche all'esigenza di ridurre l'esposizione dello Stato al rischio intrinseco nelle attività del Gruppo, sia in relazione alle attività in mercati esposti alla concorrenza nel mercato (come quelli dei servizi bancari, assicurativi o energetici), sia in relazione alle attività in mercati esposti alla concorrenza per il mercato. Sotto questo profilo, è essenziale che il Governo confermi e anzi chiarisca fin da subito le modalità attraverso cui dovrà essere rinnovato il contratto di servizio, escludendo in modo esplicito e fermo la possibilità di ulteriori proroghe o affidamenti diretti, che sarebbero chiaramente in contrasto con il diritto unionale.

Infine, alla luce di tutto quanto sopra esposto, andrebbe considerato un passo ulteriore, consistente in una maggiore riduzione della partecipazione azionaria del Mef o di Cdp a Poste Italiane, nella direzione di una privatizzazione totale. Ciò andrebbe a beneficio della concorrenza nel mercato e con l'obiettivo dell'annullamento dell'esposizione dello Stato al rischio di mercato correlato alle attività di Poste Italiane, da concludersi assolutamente prima della scadenza dell'attuale contratto di servizio.