

UNA DOMANDA RIVOLTA ALLA NOSTRA CLASSE DIRIGENTE POLITICA: PERCHÉ LO STATO NON HA MAI USATO LA “LEVA FINANZIARIA” PER RIDURRE IL PROPRIO DEBITO PUBBLICO?

Come ben sappiamo il più grosso problema italiano è rappresentato dal debito pubblico che è il secondo più alto dell'Unione Europea, inferiore solo a quello della Grecia. Per ridurre tale debito uno strumento è quello di vendere gli assets dello stato e per ciò è fondamentale incrementare il valore ottenuto dalla collocazione degli stessi sul mercato.

Di seguito sviluppiamo un semplice modello matematico dove supponiamo, a livello teorico, l'esistenza di tre tipi di Assets posseduti dallo Stato: Industriali (es: aziende produttrici), Finanziari (es: titoli, azioni, fondi comuni) ed Immobiliari (es: edifici), e per semplicità espositiva ipotizziamo che ogni cifra rappresenti un milione di euro.

Supponiamo che ogni Asset sia composto da tre beni del valore rispettivamente: 120, 100 e 80 per un totale di 300 per ogni Asset.

In particolare approfondiremo il ritorno in termini entrate per lo stato tre ipotesi:

- la vendita diretta dei singoli Assets;
- la vendite degli Assets precedentemente conferiti in fondi;
- la vendita degli Assets conferiti in fondi e strutturati in forma di leva finanziaria.

IPOTESI 1

Il primo metodo è quello utilizzato fino ad ora dalle politiche di bilancio nazionale (si pensi alle precedenti offerte pubbliche di sottoscrizione dei pacchetti azionari della Comit o della Stet ecc.) e

prevede la vendita di ogni singolo Asset ottenendo così un ricavo pari al suo valore di mercato.

Con questo criterio viene ceduta la piena proprietà e dunque ogni forma di controllo sul bene. Nell'esempio riportato, dalla vendita di tutti i singoli beni di ogni Asset, lo Stato otterrebbe al massimo un'entrata pari a 900 ma perderebbe contemporaneamente la piena proprietà di ogni singola attività.

Il limite del metodo è che lo Stato, a parità di incassi ottenuti (per esempio 441), deve scegliere tra perdere la maggioranza del bene posseduto o operare un numero elevato di offerte pubbliche di vendita.

Lo Stato ad esempio potrebbe cedere singolarmente tutto il comparto industriale, realizzando 300, e parte delle attività che costituiscono il comparto finanziario (p.e. tutto l'attività di 100 ed il 51% dell'attività di 80) sino a realizzare il rimanente 141.

Oppure, se lo Stato volesse conservare la maggioranza 51% su ciascun bene, potrebbe vendere il 49% (effettuando, nell'esempio citato, 9 offerte pubbliche di vendita) ed ottenere degli incassi al massimo pari ad 441.

IPOTESI 2

Il secondo metodo ipotizzato, molto simile al primo, prevede la costituzione di tre fondi in cui confluirebbero i singoli beni facenti parte dello stesso Asset.

Lo Stato provvederebbe a vendere il 49% del fondo, mantenendo la proprietà del 51%.

In questo modo sarebbe possibile incassare l'equivalente di quanto ricavato con il primo metodo con la certezza di conservare sempre la maggioranza.

Nell'esempio prima riportato se lo Stato vendesse, con 3 offerte pubbliche di vendita, il 49% di tutti i fondi ne trarrebbe molteplici vantaggi: otterrebbe il massimo del beneficio possibile (ricavo totale di 441) mantenendo il controllo su ogni proprietà e riducendo il numero delle offerte di vendita.

IPOTESI 3

Con il terzo metodo lo Stato, la cd leva finanziaria, otterrebbe l'ulteriore, importante risultato, di incrementare le entrate finali, a parità di altre condizioni. Per "leva finanziaria" si intende il legittimo metodo attraverso cui si possono moltiplicare le entrate, cumulando i beni oggetto di vendita. Questa metodologia è comporta una variante alla seconda ipotesi.

Una volta costituiti i fondi:

- in primo luogo lo Stato dovrebbe vendere il 49% (pari a 147) del primo fondo Industriale;
- in seguito esso dovrebbe conferire il rimanente 51% del fondo Industriale nel secondo fondo Finanziario, il cui nuovo valore complessivo diventerà pari a 453, di cui 300 quale valore iniziale del secondo fondo più il 51% (= a 153) del primo;

• successivamente lo Stato dovrebbe vendere il 49% del nuovo valore del secondo fondo pari a 222 e, ancora una volta, dovrebbe conferire il 51% del secondo fondo Finanziario (pari a 231) nel terzo fondo Immobiliare il cui nuovo valore complessivo, a questo punto, sarà pari a 531, di cui 300 come valore iniziale del terzo fondo, più il 51% (pari a 231) del fondo Finanziario;

• infine lo Stato dovrebbe vendere il 49% del fondo Immobiliare (pari a 261) trattenendo la maggioranza dello stesso.

Graficamente:

Nell'esempio fatto lo Stato conseguirebbe incassi pari a 629, mantenendo la maggioranza in ciascun Fondo. Risulta evidente che utilizzando l'ultimo metodo analizzato, quello della leva finanziaria, lo Stato ne trarrebbe un ricavo maggiore in termini quantitativi (nell'esempio riportato la differenza è di 188 = 629 - 441) oltre a continuare a detenere la proprietà della 51% del proprio patrimonio. Come già accennato tale tecnica è considerata lecita da tutti i mercati finanziari sia nazionali che internazionali ed è stata utilizzata nel passato dalle grandi famiglie italiane (Agnelli e De Benedetti in testa) per mantenere il controllo del proprio gruppo e contemporaneamente ottenere una maggior liquidità da poter investire nello stesso e sviluppare ed accrescere gli investimenti.

Maurizio Dal Mas

IPOTESI 1

Tipologia di Assets	Valori singoli assets	totale	totale cessione del 49%
Industriali	120 100 80	300	147
Finanziari	120 100 80	300	147
Immobiliari	120 100 80	300	147
totale incassi da parte dello Stato			441

IPOTESI 2

Tipologia di Assets	Valori singoli assets	totale	totale cessione del 49%
Industriali	120 100 80	300 fondo industriale	147
Finanziari	120 100 80	300 fondo finanziario	147
Immobiliari	120 100 80	300 fondo immobiliare	147
totale			441

IPOTESI 3

Tipologia di Assets	Valori singoli assets	valore complessivo degli Assets	totale valore dei fondi	tot. valore incassato dalla vendita del 49% dei fondi	tot. valore del 51% dei fondi
Industriali	120 100 80	300	300	147	153
Nuovo fondo finanziario					
Finanziari	120 100 80	300 + 51% del valore = 153	453	222	231
Nuovo fondo immobiliare					
Immobiliari	120 100 80	300 + 51% del nuovo valore = 231	531	260	271
totale			1.284	629	