

# SENATO DELLA REPUBBLICA

————— XIV LEGISLATURA —————

**N. 2566**

## **DISEGNO DI LEGGE**

**d’iniziativa del senatore DEBENEDETTI**

**COMUNICATO ALLA PRESIDENZA L’11 NOVEMBRE 2003**

—————

Norme sulla correttezza delle informazioni al mercato in caso  
di vendita di quote di aziende di proprietà dello Stato

—————

ONOREVOLI SENATORI. - La privatizzazione è la cessione della proprietà di beni e servizi e della loro produzione dallo Stato ai privati: così, ad esempio, *La Piccola Treccani* (vol. IX, Roma, 1996, pag. 628). Non si può dunque parlare di privatizzazione quando in capo allo Stato o a un ente pubblico viene mantenuto il controllo dell'impresa e il diritto di assumere le decisioni più rilevanti nella vita di essa.

Che la cessione di un semplice pacchetto azionario di minoranza non dia luogo alla privatizzazione di un'impresa, le cui quote continuano ad appartenere in misura maggioritaria ad enti pubblici, risulta ancor più evidente analizzando la ragione ispiratrice delle politiche di privatizzazione. Sempre nella voce citata della *Piccola Treccani*, si dice infatti che «L'assunzione da parte dello stato della proprietà di determinati beni ha [...] posto dei problemi di efficienza (allocativa o gestionale) che hanno portato a mettere in dubbio la capacità di gestire centralmente certi tipi di produzioni» e ciò essenzialmente in relazione «all'esistenza di forti perdite gestionali delle imprese statali, le dimensioni raggiunte dai disavanzi pubblici e il crescente debito pubblico», per concludere che «la privatizzazione indica non soltanto il passaggio dalla proprietà pubblica a quella privata, ma anche la modifica dei criteri di gestione delle imprese».

Precisare il significato del termine non è pignoleria linguistica: infatti l'equivoco sul reale significato del termine può avere rilevanti conseguenze per individui e imprese, anche per quegli individui e quelle imprese non direttamente interessati alle singole privatizzazioni.

Privatizzare è infatti una scelta politica. Discende dalla consapevolezza delle diffi-

coltà di fare dal centro le scelte allocative e gestionali di attività economiche; una difficoltà che, in società complesse e interconnesse, è piuttosto un'impossibilità, che la teoria aveva previsto prima che venisse dimostrata in pratica. Politica è la decisione di restituire tali scelte al mercato, cioè alle interazioni di milioni di decisioni da parte di milioni di individui; politica è la decisione di restituire alla libertà di iniziativa degli individui e delle loro imprese settori di attività economiche che in passato lo Stato aveva loro sottratto. Rivoluzionario è stato il grande ciclo di privatizzazioni che, partito dall'Inghilterra di Margaret Thatcher, ha investito l'Europa continentale, aprendo breccie nel fortino dei monopoli di Stato, fortino difeso non solo da leggi, perfino costituzionali (come gli articoli 42 e 43 della nostra Carta costituzionale), ma soprattutto da pregiudizi profondamente radicati.

Un Paese in cui lo Stato si sia ritratto, o dichiarati di volersi ritrarre, dalla gestione diretta dell'economia, è radicalmente diverso, ai fini delle scelte di investimento, da uno in cui lo Stato continua a mantenere una presenza diretta nella gestione di attività di produzione di beni o di erogazione di servizi. Posto che la politica economica è essenzialmente una politica di annunci, è nell'interesse del Paese che il significato delle azioni del Governo sia quanto più possibile chiaro.

Nei riguardi poi degli investitori specificamente interessati nell'acquisto di quote delle aziende privatizzande, l'ambiguità nell'uso del termine privatizzazione, *rectius* il suo improprio uso, è atta a provocare pregiudizio al loro comportamento economico.

È infatti evidente che altro è, nella loro opinione, acquistare le azioni di una società privatizzata, altro è acquistare le azioni di

una società che resta soggetta al controllo pubblico, nella quale tutte le principali decisioni gestionali competono allo Stato o a enti pubblici, e sono cioè soggette a vincoli nei sistemi di *governance*, nelle priorità strategiche e nella pratica gestionale, che ne influenzano in modo determinante l'appetibilità, dunque il valore attuale e atteso. La presentazione dell'offerta come «privatizzazione» attribuisce alle azioni una caratteristica fortemente positiva agli occhi dei potenziali acquirenti, che non corrisponde a realtà.

Il mantenimento in mano pubblica di una quota azionaria che consente il controllo dell'azienda fa sì, d'altro canto, che le azioni sottoscritte dai privati non attribuiscono loro, nemmeno potenzialmente, il potere di gestione, come avverrebbe invece in una reale operazione di privatizzazione, nella quale ciascuna azione può concorrere a formare la maggioranza cui spetta la gestione della società. Si tratta in pratica di azioni di risparmio prive dei vantaggi che la legge accorda alle azioni di questo tipo, sotto il profilo della ripartizione degli utili. Presentare come «privatizzazione» ciò che non lo è, essendo solo una cessione di quote, significa sfruttare in modo ingannevole le valenze positive che tale caratteristica ha agli occhi degli investitori.

Passando ora all'esame degli articoli del presente disegno di legge, l'articolo 1 definisce la privatizzazione come perdita di controllo ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile, da parte di ogni ente pubblico, anche se a determinare il controllo concorrano più enti pubblici, anche in assenza di patti espli-

citi, e anche ove il controllo sia esercitato indirettamente, attraverso altri soggetti a loro volta controllati da uno o più enti pubblici.

L'articolo 2 fa carico alla Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB) ed all'Autorità garante della concorrenza e del mercato, per quanto di rispettiva competenza, di applicare la norma e di sanzionare eventuali comportamenti difforni secondo quanto previsto dalla legge per i casi, rispettivamente, di false comunicazioni e di pubblicità ingannevole.

La normativa vigente, in particolare l'articolo 101 del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nonché gli articoli 17 e 19 del relativo regolamento attuativo, deliberato dalla Consob il 14 maggio 1999, prevede che i messaggi pubblicitari siano valutati dalla CONSOB per gli aspetti che potrebbero derivare dalla pubblicità, con riferimento, tra l'altro, alle caratteristiche ed alla natura del prodotto finanziario pubblicizzato. Secondo l'articolo 7, comma 12, del decreto legislativo 25 gennaio 1992, n. 74, una volta ottenuta l'approvazione della CONSOB, cessa la competenza dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato, quanto ai profili di eventuale pubblicità ingannevole.

La norma proposta mantiene in capo alla CONSOB il giudizio su tutti gli aspetti della comunicazione al pubblico, ma vengono precisate in modo non equivoco le operazioni che possono essere definite come privatizzazioni e come tali descritte.

**DISEGNO DI LEGGE**  

---

## Art. 1.

1. Nei prospetti che sollecitano il pubblico risparmio, nella pubblicità, ed in generale in tutte le informazioni date al mercato, la parola «privatizzazione» e quelle analoghe che facciano riferimento ad una proprietà privata, possono essere usate solo per connotare operazioni a seguito delle quali lo Stato, o gli enti pubblici in generale, da soli o congiuntamente tra loro, direttamente o indirettamente, perdono il controllo della società privatizzata ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile. In caso contrario devono usarsi locuzioni dalle quali sia chiaramente percepibile che si tratta di alienazione di patrimonio pubblico, e non di privatizzazione.

## Art. 2.

1. In caso di violazione dell'articolo 1, la Commissione nazionale per le società e la borsa e l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, per quanto di rispettiva competenza, applicano le norme e le sanzioni previste per le false comunicazioni e per la pubblicità ingannevole.