

APPUNTI SULLA QUESTIONE DELL'INDENNIZZO NEL CASO DI NAZIONALIZZAZIONE
DELL'INDUSTRIA ELETTRICA

1. Il valore di un'azienda è dato dalla capitalizzazione, al saggio corrente dell'interesse, del reddito che da essa si ricava. Questo valore capitale può essere, e spesso è, notevolmente maggiore del valore degli impianti, delle scorte e degli altri capitali fisici: ~~La~~ differenza rappresenta la capitalizzazione di rendite di posizione e, più in generale, di redditi a carattere monopolistico. ^{(Una parte di questa differenza è data dal} ~~è~~ ^è così detto avvicinamento, che dipende dall'ampiezza della clientela che l'azienda è riuscita a crearsi attraverso la pubblicità e grazie alla sua posizione nel mercato).

La capitalizzazione dei redditi di tipo monopolistico si riflette anche sul valore delle azioni di una società. Durante il periodo in cui questi redditi si formano o crescono (per esempio, perchè diminuiscono i costi, grazie al progresso tecnico, senza che i prezzi diminuiscano), essi vengono capitalizzati attraverso l'aumento nel valore di mercato delle azioni (guadagnano i possessori "del momento"), o attraverso l'emissione di azioni gratuite o, più spesso, attraverso l'emissione di azioni vendute agli azionisti ad un prezzo inferiore a quello di mercato (con un diritto di opzione che a sua volta viene ad avere un prezzo di mercato).

Quando si nazionalizza una società per azioni, sorge il problema dell'indennizzo. Per ragioni di equità, si debbono indennizzare i possessori delle azioni secondo il valore di mercato di queste, poichè essi, se le hanno acquistate di recente, hanno pagato anche il valore capitale dei redditi di tipo monopolistico. D'altra parte, se si iscrive tra gli oneri fissi della società nazionalizzata l'intero ammontare dell'indennizzo, s'impedisce alla società di ridurre i prezzi o, addirittura (se la stima del valore capitale è stata eccessiva),

la si costringe ad aumentare i prezzi, in contrasto con quelle che generalmente è uno degli obiettivi della nazionalizzazione. Inoltre, iscrivere l'intero indennizzo nel bilancio della società nazionalizzata non corrisponde al pubblico interesse, poichè si falsano i criteri di gestione: solo in parte, infatti, l'indennizzo corrisponde al valore effettivo degli impianti. Pertanto, solo questo valore va iscritto sul bilancio; la differenza deve essere sostenuta dallo Stato, che deve versare un fondo agli azionisti senza pretendere contropartite dalla società nazionalizzata.

In breve, una volta tanto il criterio più razionale è quello del doppio peso e della doppia misura: indennizzo integrale (non di meno, ma nemmeno di più) agli azionisti; onere da addossare all'azienda nazionalizzata corrispondente soltanto al valore effettivo degli impianti.

2. Il "valore degli impianti" di una società per azioni può essere inteso e misurato in vari modi :

A) una prima misura è quella che risulta dal bilancio della società;

B) una seconda misura è quella che risulta dal valore di mercato delle azioni;

C) una terza misura è quella che risulta, o che risulterebbe, valutando uno per uno, ai prezzi di mercato, gli impianti e gli altri beni tangibili posseduti dalla società: il valore che si ricava è dato dalla somma del valore degli impianti (e degli altri beni) in quanto beni fisicamente determinati.

E' importante osservare che i tre valori non coincidono. Più precisamente, il divario fra il valore A) e il valore B) di regola sarà lieve; considerevole sarà invece il divario fra A e B da un lato e C dall'altro. Perché?

Il valore A è quello che gli amministratori della società assegnano

agli impianti, non per la somma che presumono di poter ricavare vendendo gli impianti stessi, come beni fisicamente determinati, ma in quanto essi sono capaci di procurare un determinato ~~risultato~~ reddito. Di regola gli amministratori della società non hanno interesse a indicare un valore più basso per motivi fiscali, dal momento che il valore degli impianti serve di base per la determinazione delle quote di ammortamento (i motivi fiscali influiscono sulle dichiarazioni relative al conto profitti e perdite). Il valore B, analogamente, è quello che il mercato delle azioni assegna in via indiretta agli impianti, in base al rendimento capitalizzato della società.

I valori A e B hanno questo in comune, che essi dipendono dalla capitalizzazione del rendimento della società (gli stessi amministratori si fondano sul valore di mercato delle azioni per determinare il valore degli impianti da iscrivere in bilancio).

Il valore C - ricavato dai prezzi di mercato degli impianti in quanto beni fisicamente determinati - sarà invece inferiore, e in certi casi molto inferiore, ai valori A e B, poichè esso include, sì, il valore capitale degli impianti in quanto beni capaci di dare un reddito, ~~in generale, ossia in qualsiasi punto del mercato, ma non in quella società, coi suoi particolari vantaggi di posizione, con la sua clientela e quindi col suo "avviamento"; questo valore esclude il valore capitale delle rendite di posizione e dei redditi di tipo non concorrenziale.~~ ^{ma non in quanto sono inseriti}

3. Ritengo che all'azienda elettrica nazionalizzata dovrebbe essere imputato, fra gli oneri fissi, soltanto il valore effettivo degli impianti di cui alla lettera C, calcolato sulla base di stime, se pure sommarie, dei singoli impianti e delle singole attrezzature. La differenza dovrebbe esser posta a carico del Tesoro, ossia del contribuente. Solo in questo modo la gestione dell'azienda nazionalizzata sarà in grado

di poter ^{la sua gestione} su basi razionali ed economiche e potrà, fin da principio, modificare a fondo la politica delle tariffe, spingendole in basso pur senza necessità di sistematici sussidi statali. (In seguito, o permanentemente, i vantaggi settoriali della nazionalizzazione deriverebbero principalmente dall'unificazione e dal coordinamento su scala nazionale della produzione e della distribuzione dell'energia elettrica). Il fatto che la differenza fra il valore A (o B) e il valore C sia posta a carico dei contribuenti invece che degli utenti consente appunto, fin dal principio, una politica di tariffe radicalmente diversa da quella seguita durante la gestione privata, con vantaggio per lo sviluppo economico e quindi, alla fine, con vantaggio dei contribuenti stessi.

Valutare gli impianti ai prezzi di mercato significa, naturalmente, tener conto del logorio fisico o della parziale obsolescenza, causata dal progresso tecnico, degli impianti vecchi, ma ancora in funzione; significa calcolare la quota fissa che concorre a formare il costo medio del chilowattora non in base al costo originario di acquisto degli impianti, ma al costo corrente oggi; significa cioè seguire il criterio difeso tanto tempo fa da Francesco Ferrara, secondo il quale bisogna far riferimento, non al costo di produzione, ma a quello di riproduzione.

4. Ritengo doveroso avvertire che il criterio qui illustrato "del doppio peso e della doppia misura", come mezzo per ottenere sin dal principio una gestione efficiente ed economica dell'ente nazionalizzato, fu già da me proposto, in termini molto brevi, in un intervento al convegno degli Amici del "Mondo" sulla nazionalizzazione dell'industria elettrica, che ebbe luogo a Roma nel marzo del 1960 (gli atti sono stati pubblicati nel volume "Le baronie elettriche", edito da Laterza; v. pp. 177-181). Piccardi, nella sua relazione, si era dichiarato favorevole al detto criterio (p. 234), pur avvertendo che di esso non si era tenuto conto nel progetto di legge (che era stato elaborato in precedenza). Della questione ho avuto occasione di parlare nella mia deposizione di fronte alla "Commissione d'industria

- 5 -

sui limiti alla concorrenza". Ne ho discusso anche con Ernesto Rossi, ed ho inviato un appunto a Riccardo Lombardi.

5. Il pericolo che l'indennizzo venga fissato in misura troppo "liberale" è grave, data l'enorme forza di pressione degli interessi, non solo economici ma anche politici, che sono in gioco. Può diventare ancora più grave se si accoglie il criterio "del doppio peso e della doppia misura", poichè in questo caso non ci sarebbe la remora di non gravare eccessivamente la gestione dell'ente nazionalizzato.

Per evitare o per ridurre tale pericolo, che si assiste in ogni caso, è da considerare un suggerimento di Ernesto Rossi (che in una recente conversazione si è dichiarato completamente favorevole alla attuazione del criterio qui illustrato): costituire presso il Ministero delle partecipazioni statali una commissione ristretta, composta di azionalisti (in primo luogo: Saraceno) e da economisti (lo stesso Rossi sarebbe disposto a partecipare) per esaminare a fondo il difficile problema della valutazione degli impianti e della determinazione dell'indennizzo: è certo che il successo, o il fallimento, della nazionalizzazione dell'industria elettrica dipende in ampia misura dal modo con cui sarà risolto tale problema. Senza in alcun modo pregiudicare le decisioni che saranno prese in sede politica, una tale commissione potrebbe essere organizzata sin da ora, per studiare il problema con la necessaria ponderazione.