



IL RITORNO DELL'IMPRESA PUBBLICA: RISCHIO O OPPORTUNITÀ?

Over the last decade, several public services privatized during 1980's and 1990's returned to public ownership. What reasons led government in several part of the world to look at public management again? Today's State Owned Enterprises can still carry old risks while opening new windows of opportunity. What makes the difference is mainly the quality of the institutions which control public utilities, a governance structure and an accountability systems, public-private joint participation in their management needed to pursue both economic and social goals.

Da un decennio si assiste al ritorno dello Stato nella gestione dei servizi di pubblica utilità. Quali ragioni portano diverse aree del mondo a guardare nuovamente alla gestione pubblica? Le imprese pubbliche odierne possono portare con sé vecchi rischi, ma anche nuove opportunità. Il limite dipende in larga parte dalla qualità delle istituzioni che le controllano, dalla presenza di pratiche di governance volte alla accountability, da un co-partecipazione pubblico-privato nella loro gestione, necessaria a coniugare performance economica e attenzione verso priorità sociali.

È un dato di fatto che, nell'ultimo decennio, la gestione dei servizi di pubblica utilità – dall'acqua ai trasporti, passando per energia e telecomunicazioni – sia stata interessata da un ritorno generalizzato dello Stato. Questo fenomeno non interessa solo i paesi socialisti dell'America Latina o i paesi in via di sviluppo, spesso con regimi non democratici, in cui l'idea che la gestione di settori strategici di interesse generale debba passare per le mani dello Stato non è mai stata del tutto abbandonata (Banca Mondiale 2006). Né è circoscrivibile ai nuovi sentimenti politici, sovranisti o populistici che dir si voglia.

A ben vedere, la tendenza a un ritorno del pubblico nella gestione dei servizi a rete è osservabile ancora prima della crisi finanziaria (Musacchio e Lazzarini 2014); sta interessando – seppur con diversa intensità tra paesi e settori – anche paesi ad alta qualità istituzionale dell'area OCSE, quali Danimarca, Germania, Francia, Norvegia, Svizzera o Giappone (Koske *et al.* 2015). In un report datato 2016, la Commissione europea evidenzia come le imprese pubbliche rappresentino una quota rilevante di risorse (Fig. 1) e dell'occupazione nell'Unione Europea (Fig. 2), specialmente nei settori dell'energia e dei trasporti.

In un articolo pubblicato recentemente su «The New York Times» (2018), il premio Nobel Paul Krugman sostiene le opportunità di un'economia mista in cui proprietà e controllo pubblico rappresentano una componente importante per sopperire alle criticità legate a una gestione privata di servizi pubblici.

A fronte di questo fenomeno, anche in Italia si torna a discutere di gestione pubblica e privata, se sia preferibile l'una o l'altra opzione. Torniamo così a sentire due posizioni, tendenzialmente contrapposte, che ci ripropongono, con minime variazioni sul tema, le stesse argomentazioni che hanno alimentato il dibattito nei decenni passati: che l'impresa pubblica è inefficiente e soggetta a interferenza politica, o che l'impresa privata persegue unicamente interessi di profitto a scapito dei consumatori.

* Università degli Studi di Firenze e Comitato Scientifico «Energia» stefano.clo@unifi.it

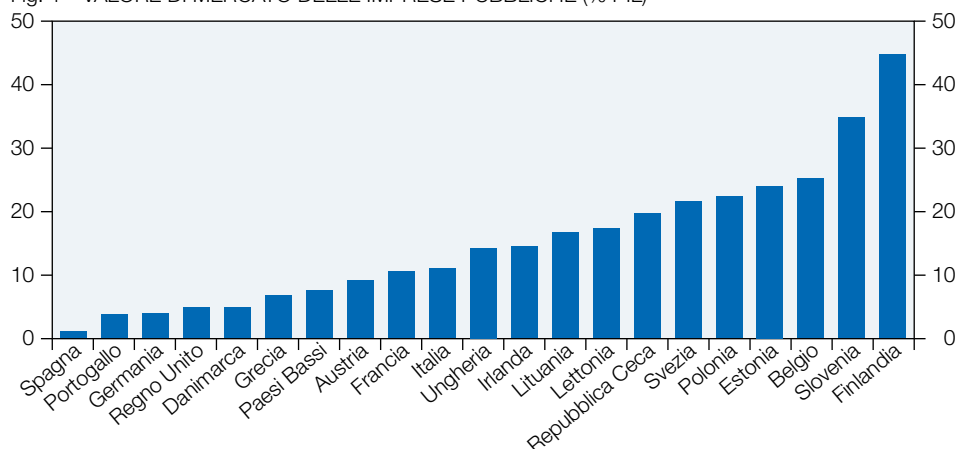
Manca, purtroppo, in questo dibattito un'adeguata contestualizzazione, capace di tenere conto dei mutati assetti organizzativi dei mercati e delle imprese stesse. Se è vero che il tema della proprietà pubblica è tornato in auge nel dibattito pubblico, è altrettanto vero che l'impresa pubblica di oggi differisce profondamente dal modello tradizionale di monopolista pubblico e deve considerarsi figlia delle riforme che, almeno nell'area OCSE, in questi ultimi decenni hanno profondamente ridisegnato i mercati in cui le imprese pubbliche operano, nonché i loro assetti organizzativi interni.

Con il presente articolo si vuole spiegare le ragioni che portano oggi diverse aree del mondo a guardare nuovamente alla gestione pubblica. Nel farlo, si sosterrà la tesi che le imprese pubbliche odierne possono portare con sé vecchi rischi, a cui però si aggiungono nuove opportunità, dove il limite tra i due dipende in larga parte dalla qualità delle istituzioni che le controllano, dalla presenza di pratiche di governance volte alla *accountability* e da un co-partecipazione di pubblico e privato nella loro gestione, necessaria a coniugare performance economica e attenzione verso priorità sociali che interessano i settori di interesse generale come quello energetico.

1. IL CICLO DELLE PRIVATIZZAZIONI

Intorno agli anni 1990, l'internazionalizzazione dei mercati finanziari e i processi di liberalizzazione dei servizi di interesse generale hanno favorito il consolidarsi di un modello economico liberale in cui il ruolo dello Stato veniva profondamente ridisegnato: da attore principale (attraverso imprese e banche pubbliche) ad arbitro (attraverso istituzioni di regolazione). Tali processi sono stati accompagnati da cambiamenti nella struttura proprietaria delle imprese con crescenti privatizzazioni di asset

Fig. 1 - VALORE DI MERCATO DELLE IMPRESE PUBBLICHE (% PIL)



Fonte: Commissione europea (2016).

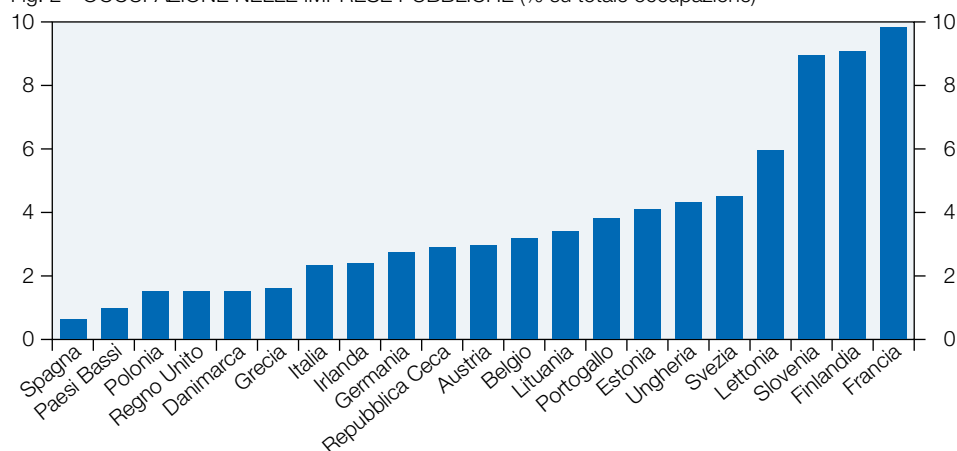
pubblici specialmente nei paesi dell'area OCSE.

Le privatizzazioni hanno rappresentato un passaggio di asset da mani pubbliche a private per un valore complessivo di oltre 1.000 miliardi di dollari (OCSE 2003). In combinazione con il crollo dell'URSS, il prevalere dei paradigmi del *Washington Consensus* e i processi di globalizzazione dei mercati, tali riforme hanno spinto diversi studiosi a profetizzare il definitivo consolidamento del modello liberale in tutto il mondo – nelle parole di Francis Fukuyama «l'universalizzazione della democrazia liberale occidentale come forma finale del governo umano» (Fukuyama 1992). È bastato tuttavia un decennio a rimettere in discussione questo modello. Con l'inizio del nuovo Millennio, si è progressivamente evidenziato un rallentamen-

to, se non un'inversione, dei processi di privatizzazione.

Diventa opportuno chiedersi perché oggi si torni a guardare alla gestione pubblica. La risposta è che le privatizzazioni, le modalità con cui sono state attuate, la qualità della regolazione che l'ha accompagnata, hanno condotto, in diversi casi, a risultati insoddisfacenti e molto distanti da quelli attesi. Negli anni Novanta, le privatizzazioni erano ritenute un passaggio obbligato per ridurre il debito pubblico, accrescere la produttività di impresa, migliorare la fornitura di servizi di qualità a prezzi più vantaggiosi per i consumatori. Non è sempre stato così. La privatizzazione non ha rappresentato una soluzione strutturale al problema del debito, né ha favorito una riduzione dei prezzi (Erdogdu 2011); spesso è stata associata alla riduzione di investi-

Fig. 2 - OCCUPAZIONE NELLE IMPRESE PUBBLICHE (% su totale occupazione)



Fonte: Commissione europea (2016).

menti in ricerca e sviluppo (Jamash e Pollitt 2008), condizione necessaria a promuovere efficienza dinamica e a garantire la qualità dei servizi. Cosa assai più grave, con le riforme di mercato e di impresa si è andato progressivamente assottigliando il principio di universalità dei servizi di pubblica utilità. In Europa, queste dinamiche si sono tradotte in un aumento della povertà energetica delle famiglie.

Laddove miglioramenti attesi sono stati effettivamente conseguiti, essi sono imputabili piuttosto al processo di liberalizzazione. È stata l'apertura dei mercati alla competizione il vero motore dell'efficienza, non la natura proprietaria in sé. Se la liberalizzazione dei mercati ha esercitato una pressione al ribasso dei prezzi, la privatizzazione ha avuto un effetto contrapposto (Fiorio e Florio 2013). Nei segmenti di monopolio naturale – dove l'introduzione della concorrenza non rappresenta una soluzione economicamente conveniente – la capacità di fornire servizi affidabili a prezzi accessibili è dipesa in maniera significativa dalla presenza di autorità di regolazione competenti e indipendenti. Laddove sono mancate adeguate istituzioni di regolazione o erano prive dei necessari poteri di intervento e controllo, i servizi gestiti da privati hanno visto un aumento continuo dei prezzi per il consumatore, a cui non è corrisposto un aumento proporzionale della qualità, spesso danneggiata dai tagli sui costi di manutenzione o dai processi aziendali di *outsourcing* non sempre ottimali.

Perfino il Regno Unito, un tempo icona pionieristica delle privatizzazioni, ha dovuto rivedere le sue posizioni in tema. Nel settore elettrico, il Paese sembra essere tornato a un modello di programmazione centralizzata al fine di sopperire alla mancanza di adeguati investimenti da parte dei privati in un contesto di mercato. L'esempio più eclatante è stato l'accordo concluso nel 2016 dal Governo – a trattativa privata e senza procedure d'asta –

con EDF Energy e China General Nuclear Power per la costruzione di due reattori nucleari a Hinkley Point a un prezzo, bloccato per 35 anni, due volte superiore a quello di mercato e aggiornabile al tasso di inflazione.

Sempre nel Regno Unito, alle imprese privatizzate erogatrici di servizi idrici sono associati prezzi più alti e uno stato di salute aziendale peggiore rispetto agli omologhi pubblici. Ha fatto discutere il caso di alcune compagnie idriche private (Anglian Water, Yorkshire Water, Severn Trent Water) che si sono indebitate non per fare gli investimenti necessari a garantire un servizio ottimale, ma per assicurare elevati dividendi agli azionisti privati, al punto tale che in dieci anni queste imprese avevano pagato un quantitativo di dividendi superiore agli utili conseguiti («Financial Times» 2018).

Non sorprende, quindi, che anche nel Regno Unito si stiano diffondendo pressioni a favore di quei processi di rimunicipalizzazione dei servizi idrici che hanno già interessato città importanti come Parigi, Amburgo, Berlino e che, nei paesi scandinavi, rappresentano un modello organizzativo e gestionale ottimale.

Tutti questi esempi di fallimento delle privatizzazioni implicano necessariamente che la gestione pubblica sia sempre preferibile a quella privata? Ovviamente no, esistono casi di privatizzazioni di successo, come casi fallimentari di gestione pubblica. Tuttavia, alla loro luce, diventa necessario riconsiderare il dibattito pubblico-privato con maggiore spirito critico, andando oltre l'approccio che, purtroppo, risulta ancora polarizzato su posizioni quasi dogmatiche.

Sorprende come, a quasi trent'anni dai processi di liberalizzazione e privatizzazione, le argomentazioni contro l'impresa pubblica rimangano praticamente inalterate, nonostante il contesto di mercato e la governance aziendale abbiano conosciuto in questi decenni profonde riforme. Diventa quindi oppor-

tuno interrogarsi non tanto se sia meglio l'impresa pubblica o quella privata, ma quando, in quali condizioni, e rispetto a quali obiettivi sia preferibile l'uno o l'altro modello proprietario. Per farlo, è necessario ragionare sui nuovi modelli di impresa pubblica e sulle condizioni che possono contribuire a una gestione efficiente, capace di coniugare performance economica e priorità sociali.

2. L'EVOLUZIONE DELL'IMPRESA PUBBLICA

La letteratura degli anni Novanta ha chiaramente indicato le inefficienze tradizionali dell'impresa pubblica. Nell'Europa di fine Novecento, le imprese pubbliche fornitrici di servizi di interesse generale evidenziavano tradizionali inefficienze largamente riconducibili all'assenza di incentivi esterni e interni all'impresa: assenza di concorrenza; criteri di gestione non necessariamente meritocratici; costi di agenzia derivanti dalla mancanza di meccanismi adeguati di selezione, monitoraggio e incentivazione del personale; logiche politiche e presenza di obiettivi in potenziale conflitto tra loro; assenza di vincoli di bilancio e nessun rischio di fallimento; interferenze politiche nei processi decisionali e cattura per il perseguimento di interessi privatistici (per una rassegna si rimanda a Megginson e Netter 2001; Shleifer 1998; Shleifer e Vishny 1994, 1998; Holmstrom e Milgrom 1991; Laffont e Tirole 1993).

Questi elementi non possono essere ignorati alla luce della dimensione globale che oggi interessa l'impresa pubblica e che vede coinvolti paesi molto diversi e distanti. A ben vedere, il capitalismo di Stato contemporaneo è stato descritto come un sistema prevalente caratterizzato da forti legami tra i politici che governano i paesi e i manager che gestiscono le imprese, i cui investimenti e strategie tendono a essere guidati principalmente da una logica politica piuttosto che

economica. È stato definito come un sistema «in cui lo Stato funziona come attore economico principale e utilizza i mercati principalmente per guadagno politico» o in cui «lo Stato sta usando i mercati per creare una ricchezza che può essere indirizzata nel modo in cui i funzionari politici ritengono opportuno. [Dove] il motivo ultimo non è economico (massimizzare la crescita) ma politico (massimizzare il potere dello Stato e le possibilità di sopravvivenza della *leadership*)». Sono queste alcune definizioni usate da Bremmer (2009) per descrivere un modello che sembra condividere caratteristiche comuni con quello sviluppatosi durante la seconda metà del XX secolo: la rilevanza di imprese e banche pubbliche e il controllo diretto di risorse naturali strategiche per il perseguimento di obiettivi sociali o politici. A questo modello, che riguarda paesi come la Russia, la Cina o l'area mediorientale, si contrappone però un nuovo modello di capitalismo di Stato che presenta profonde diversità rispetto al modello novecentesco.

Riforme di governance e di mercato hanno esposto le imprese pubbliche a un nuovo set di incentivi, incidendo su modelli interni di management, strategie di mercato, produttività e performance economica. In diversi settori, il modello organizzativo di monopolio verticalmente integrato è stato superato dai processi di liberalizzazione e di *unbundling*, portando le imprese pubbliche a confrontarsi con concorrenti privati in un mercato aperto e competitivo. La stessa impresa pubblica ha cambiato volto. Gran parte delle aziende di Stato hanno riformato la propria forma giuridica per divenire soggetto di diritto privato, con autonomia di bilancio e determinati obblighi contabili. Inoltre, diverse imprese a controllo pubblico sono state aperte al capitale privato attraverso una quotazione in borsa con modifiche sostanziali al proprio assetto societario. Il pareggio di bilancio nel rispetto della normativa degli aiuti di Stato

e il collocamento in borsa ha conseguentemente modificato gli obiettivi e le strategie delle imprese a controllo pubblico, che oggi guardano di più al mercato con una maggiore discrezionalità del management, sottoposto a nuovi incentivi di mercato (Pargendler *et al.* 2013).

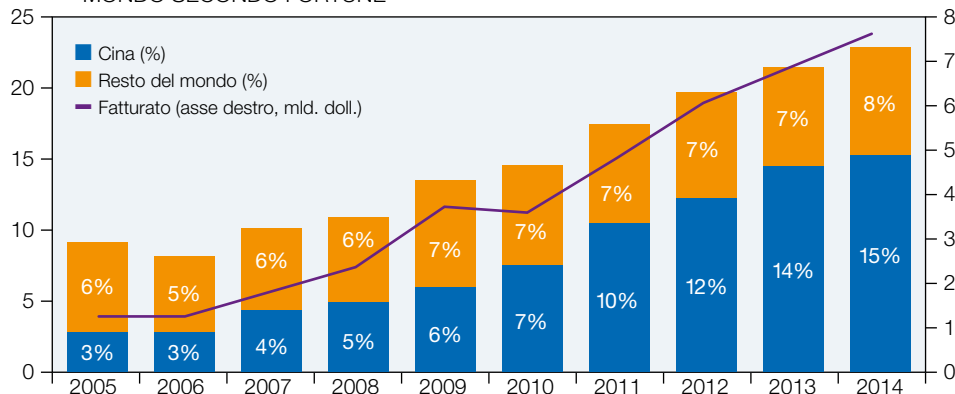
Oggi emerge uno scenario complesso e multivariato, in cui le imprese pubbliche differiscono in funzione dell'intensità delle riforme (di mercato e di governance) che hanno conosciuto e in funzione della qualità delle istituzioni pubbliche che le controllano. Queste variabili incidono in maniera significativa sulla qualità della gestione pubblica, sul grado di efficienza, nonché sulle strategie e sugli obiettivi stessi che i manager pubblici sono tenuti a perseguire. Le imprese a controllo pubblico non quotate che operano in mercati non competitivi esistono ancora e riflettono il modello tradizionale di impresa pubblica: forniscono servizi di interesse generale e adottano strategie che deviano dalla massimizzazione del profitto, incorrendo spesso in perdite economiche che ricadono sulle finanze pubbliche. Viceversa, le imprese quotate che competono in mercati liberalizzati e globalizzati hanno orientato le loro strategie verso modelli che sono caratteristici del settore privato in termini di struttura aziendale e orientamento alla redditività. Una classifica stilata da «Fortune» mostra che il numero di imprese di Stato nelle prime 500

aziende quotate a livello mondiale sia aumentato dal 9,8% nel 2005 al 22,8% nel 2014, con una crescita di dimensioni simili in termini di profitto, occupazione e altri indicatori di performance (Fig. 3).

In definitiva, pur essendo ancora presenti società controllate interamente dallo Stato (specie in segmenti con caratteristiche di monopolio naturale), in diversi casi l'impresa pubblica si configura come una società mista a controllo pubblico, con un ristrutturato assetto organizzativo e una moderna governance aziendale, non più parte integrante dell'apparato pubblico. Anche la terminologia è cambiata. Il concetto di *State-Owned Enterprise* è stato sostituito da quello di *State-Invested Enterprise*, che meglio può cogliere la varietà di imprese a controllo pubblico. Una varietà che oggi include imprese quotate, imprese miste con azionisti pubblici e privati, dove le competenze del settore privato vengono messe a sistema con le potenzialità del pubblico in nuovi modelli di partnership capaci di creare sinergie.

Una nuova letteratura, ampiamente ignorata nel dibattito odierno, dimostra che, laddove attuate, le riforme di mercato e di governance sono state capaci di far venire meno le principali fonti di inefficienza dell'impresa pubblica. Uno studio sul settore energetico europeo (Borghi *et al.* 2016) evidenzia che nei paesi ad alta qualità istituzionale, con basso rischio di corru-

Fig. 3 - PRESENZA DELLE IMPRESE PUBBLICHE TRA LE MAGGIORI 500 AZIENDE QUOTATE AL MONDO SECONDO FORTUNE



zione e con modelli di regolazione efficienti, le imprese a controllo pubblico mostrano una produttività superiore rispetto alle imprese private, mentre il contrario si verifica in paesi a bassa qualità istituzionale.

Altri studi recenti dimostrano che, a fronte di importanti riforme, le imprese pubbliche hanno maggiormente orientato le proprie strategie verso logiche di mercato senza tuttavia rinunciare ad altri obiettivi di interesse sociale. A fronte di opportune riforme e di un modello di gestione e controllo trasparente, imprese pubbliche sembrano inoltre in grado di coniugare obiettivi di pareggio di bilancio o di produttività con finalità di interesse generale. Questo risultato emerge dal lavoro di Clô *et al.* (2017) che indaga se il coinvolgimento del governo nella fornitura di elettricità sia associabile a una migliore o peggiore performance ambientale (misurata dal livello di emissioni e intensità carbonica), potendo così integrare la regolamentazione ambientale nel raggiungimento degli obiettivi ambientali, soprattutto quando tale regolazione non riesce a essere sufficientemente stringente.

L'analisi ha interessato il settore elettrico di 29 paesi occidentali (27 Stati membri dell'Unione Europea, oltre a Norvegia e Turchia) negli ultimi vent'anni, periodo in cui importanti riforme del mercato sono state promosse con divergenze tra paesi, e in cui la regolamentazione ambientale è stata introdotta sotto forma di «cap and trade». Questa analisi empirica ha evidenziato che la proprietà pubblica è positivamente associata alla performance ambientale sia prima che dopo l'implementazione dell'ETS, contribuendo a mitigare i mancati incentivi alla riduzione emissiva dell'ETS a causa di una sovrallocazione di permessi.

È interessante osservare che le imprese pubbliche del settore energetico hanno in media riportato indicatori positivi di performance finanziaria, suggerendo che il perseguimento di obiettivi sociali come

quello ambientale è vincolato a un obiettivo di pareggio di bilancio (Tab. 1). Nel dettaglio, le imprese pubbliche mostrano in media una performance finanziaria positiva, ma inferiore rispetto alle imprese private. Questo è coerente con il *trade-off* che caratterizza economia e ambiente. Mentre le imprese private sono orientate verso un obiettivo di profitto, le imprese pubbliche sembrano coniugare questo obiettivo con quello ambientale, il che comporta profitti inferiori alle imprese private, ma comunque positivi. Questo risultato è rilevante alla luce della consapevolezza che le imprese pubbliche rappresentano a livello mondiale una quota non trascurabile delle emissioni globali, come evidenzia l'*International Energy Agency* (IEA 2016) (Fig. 4).

Condizionatamente alla volontà politica di perseguire un obiettivo ambientale, la gestione diretta delle imprese operanti nei settori energetici potrebbe quindi rappresentare una strada complementare e più diretta rispetto alla regolazione per favorire una riduzione delle emissioni. Questo è vero anche a livello locale, dove le diverse municipalizzate nel settore dell'energia, dei rifiuti e dell'acqua potrebbero adottare strategie di investimento capaci di promuovere una nuova fase di penetrazione delle rinnovabili. Al modello dei sussidi scaricati in bolletta, rappresentato in Italia dal costosissimo Conto Energia,

Tab. 1 - PRINCIPALI INDICATORI DI REDDITIVITÀ DELLE COMPAGNIE ELETTRICHE EUROPEE: PUBBLICO vs PRIVATO (1)

Variabili	Osservazioni	Media	Deviazione Standard
<i>Returns on Capital Employed (ROCE)</i>			
Pubblico	262	6,89	32,47
Privato	1.266	7,95	47,16
<i>Returns on Equity (ROE)</i>			
Pubblico	269	5,25	82,47
Privato	1.295	4,44	83,30
<i>EBIT Margin</i>			
Pubblico	268	13,61	20,35
Privato	1.271	21,53	27,44
<i>EBITDA Margin</i>			
Pubblico	251	25,57	23,69
Privato	1.181	45,75	34,79
<i>Cash Flow/Operating Revenues ratio (CFOP)</i>			
Pubblico	251	18,31	18,75
Privato	1.157	24,47	25,84

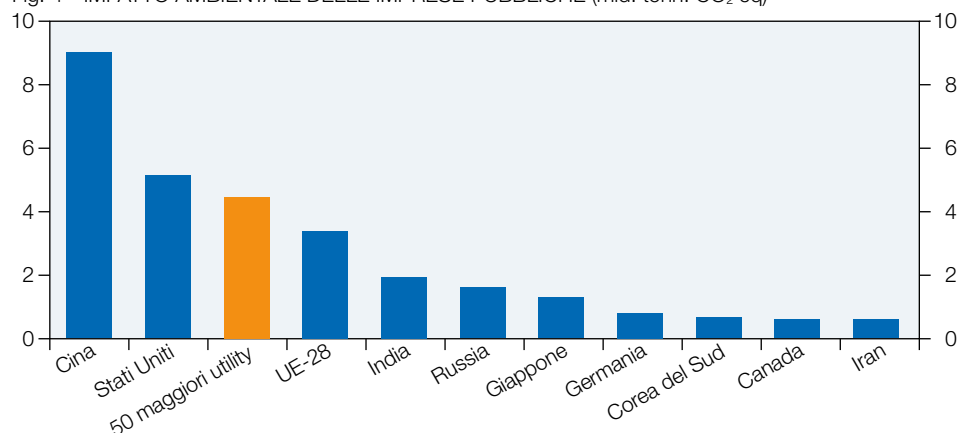
(1) ROCE = (Profit before tax + Interest paid) / (Shareholders funds + Non current liabilities) * 100; ROE = (Profit before tax / Shareholder funds) * 100; EBIT margin = (EBIT / Operating revenues) * 100; EBITDA margin = (EBIT / Operating revenues) * 100; CFOP = (Cash flow / Operating revenue) * 100.

potrebbe sostituirsi un modello di investimento che predilige finalità ambientali a discapito di un ritorno sui capitali investiti inferiore a quello richiesto dai fondi di investimento privati.

3. CONCLUSIONI

Se l'idea della gestione pubblica è tornata in auge, questo è in larga parte dovuto ai risultati non soddisfacenti legati alle privatizzazioni. Soprattutto se avvenute tramite Offerta Pubblica di Acquisto a elevato *leverage*, l'orientamento dei nuovi azionisti è stato rivolto ai risultati

Fig. 4 - IMPATTO AMBIENTALE DELLE IMPRESE PUBBLICHE (mld. tonn. CO₂ eq)



Fonte: IEA (2016).

trimestrali, a una rapida copertura dei debiti, a generose politiche di dividendi. Uno *short-termism* difficilmente coniugabile con la visione lungimirante necessaria per una gestione efficiente e socialmente ottimale dei servizi di pubblica utilità. Per contro, a fronte delle riforme di governance, il rispetto dei vincoli di pareggio di bilancio è divenuta una condizione indispensabile di sostenibilità economica anche per le aziende a controllo pubblico, soprattutto per quelle miste tenute a rendicontare anche agli azionisti privati. Ma diversamente da fondi di investimento privati, orientati verso tassi di rendimento degli investimenti superiori al 10%, gli azionisti pubblici possono (dovrebbero) orientarsi su ritorni economici inferiori, così da poter coniugare performance economica con altri obiettivi di interesse ge-

nerale, come qualità ambientale, sostegno alla ricerca e sviluppo o contenimento dei prezzi.

Questi risultati non possono essere ignorati in un confronto costruttivo, ma nemmeno ci devono portare a concludere che l'impresa pubblica rappresenti la panacea a tutti i problemi che interessano la gestione dei servizi pubblici. Diversi sono i casi in cui, l'assenza di un contesto concorrenziale, mancate riforme di governance interna e bassa qualità istituzionale sono causa di inefficienze gestionali del pubblico. Queste nuove evidenze devono servirci a superare l'equazione dogmatica tra gestione pubblica e inefficienza, identificando le condizioni che permettono all'impresa pubblica di migliorare la propria efficienza, di coniugare le logiche di mercato a obiettivi sociali che il privato non ha interesse

a perseguire. Condizioni che vanno ricercate nei modelli organizzativi di impresa, nelle riforme di mercato, nella qualità delle istituzioni e della regolazione e nella volontà fattiva dei governi di investire nel settore pubblico risorse destinate a competenze e investimenti.

Questa nuova consapevolezza sta portando a un cambio di prospettiva a livello internazionale. Se negli anni Ottanta la ricetta proposta dagli istituti internazionali era privatizzare «tutto e subito», oggi – preso atto della volontà politica di molti governi di mantenere alcuni settori strategici sotto la propria sfera di influenza – le proposte politiche sono orientate verso il miglioramento di modelli di governance e di promozione di pratiche di trasparenza e *accountability*.

Bologna, 19 febbraio 2019

BIBLIOGRAFIA

- Banca Mondiale (2006), *Held by the Visible Hand - The Challenge of State-Owned Enterprise Corporate Governance for Emerging Markets*, Washington D.C.
- BORGHESI E., DEL BO C.F. e FLORIO M. (2014), *Institutions and firms productivity: evidence from electricity distribution in the EU*, Oxford Bulletin of Economics and Statistics, Wiley Online Library.
- BREMMER I. (2009), *State Capitalism Comes of Age: The End of the Free Market?* In «Foreign Affairs», vol. 88, n. 3, pp. 40-55.
- CHRISTIANSEN H. e KIM Y. (2014), *State-Invested Enterprises in the Global Marketplace: Implications for a Level Playing Field*, OECD Corporate Governance Working Papers, n. 14, OECD Publishing, Parigi.
- CLÓ S., FERRARIS M. e FLORIO M. (2017), *Ownership and environmental regulation: evidence from the European electricity industry*, in «Energy Economics», vol. 61, pp. 298-312.
- CLÓ S., FLORIO M. e RENTOCCHINI F. (2019), *Firm Ownership Quality of Government and Innovation*, in corso di pubblicazione.
- Commissione europea (2016), *State-Owned Enterprises in the EU: Lessons Learnt and Ways Forward in a Post-Crisis Context*, Institutional paper 031.
- ERDOĞDU E. (2011), *The impact of power market reforms on electricity price-cost margins and cross-subsidy levels: A cross country panel data analysis*, in «Energy Policy», vol. 39, pp. 1080-1092.
- «Financial Times» (2018), *Returning the UK's privatised services to the public*, 26 febbraio.
- FLORIO C.V. e FLORIO M. (2013), *Electricity prices and public ownership: evidence from the EU-15 over thirty years*, in «Energy Economics», vol. 39(C), pp. 209-218.
- FUKUYAMA F. (1992), *The End of History and the Last Man*, The Free Press.
- HOLMSTROM B. e MILGROM P. (1991), *Multitask principal-agent analyses: incentive contracts, asset ownership, and job design*, in «Journal of Law, Economics and Organization», vol. 7, pp. 24-52.
- JAMASB T. e POLLITT M. (2008), *Liberalisation and R&D in network industries: the case of the electricity industry*, in «Research Policy», vol. 37, n. 6-7, pp. 995-1008.
- KOSKE I., WANNER I., BITETTI R. e BARBIERO O. (2015), *The 2013 update of the OECD's database on product market regulation: policy insights for OECD and non-OECD countries*, OECD Economics Department Working Papers, n. 1200, OECD Publishing, Parigi.
- LAFFONT J.J. e TIROLE J. (1993), *A Theory of Incentives in Procurement and regulation*, MIT Press, Cambridge MA.
- MEGGINSON W.L. e NETTER J.M. (2001), *From state to market: a survey of empirical studies of privatization*, in «Journal of Economic Literature», vol. 39, pp. 321-389.
- MUSACCHIO A. e LAZZARINI S.G. (2014), *Reinventing State Capitalism. Leviathan in Business, Brazil and Beyond*, Harvard University Press.
- OCSE (2003), *Privatising State-Owned Enterprises: An Overview of Policies and Practices in OECD Countries*, OECD Publishing, Parigi.
- PARGENDLER M., MUSACCHIO A. e LAZZARINI S. (2013), *In Strange Company: The Puzzle of Private Investment in State-Controlled Firms*, in «Cornell International Law Journal», vol. 46, p. 569.
- SHLEIFER A. (1998), *State versus Private Ownership*, in «The Journal of Economic Perspectives», vol. 12, n. 4.
- SHLEIFER A. e VISHNY R.W. (1994), *Politicians and firms*, in «The Quarterly Journal of Economics», vol. 109, pp. 995-1025.
- SHLEIFER A. e VISHNY R.W. (1998), *The grabbing hand: government pathologies and their cures*, Harvard University Press, Cambridge.
- «The New York Times» (2018), *The Case for a Mixed Economy*, 22 dicembre.