

**SERVIZI PUBBLICI LOCALI  
PRIVATIZZAZIONE**

Dallo scorporo degli asset delle aziende di gestione le società avranno un miglior profilo del rischio-rendimento - I vantaggi per investitori, territorio e utenti

# Reti sulle ali delle fondazioni

di **Angelo Miglietta**  
e **Federico Testa**

L'attenzione sulle problematiche collegate al funzionamento dei servizi pubblici locali è ritornata alta dopo gli interventi di Emma Marcegaglia, Mario Draghi e Linda Lanzillotta, nonché, da ultima, la specifica proposta di Antonio Catricalà che suggerisce un ruolo importante delle fondazioni di origine bancaria nel processo di privatizzazione delle imprese locali di pubblici servizi. In questo quadro, si possono fare ulteriori riflessioni sulle reti di distribuzione.

Rispettando il principio del Third Party Access, la normativa comunitaria e nazionale spinge per la separazione della proprietà delle reti utilizzate per lo svolgimento dei servizi dall'attività di gestione. La questione dello scorporo delle reti non riveste solo una dimensione contingente di rispetto della previsione normativa, ma può assumere una valenza ben più vasta, che può contribuire a ridisegnare la trama dei rapporti tra enti locali, imprese locali di pubblici servizi e istituzioni finanziarie radicate nel territorio, quali le fondazioni di origine bancaria.

Il processo di separazione degli asset patrimoniali dall'azienda di gestione dei servizi può così "generare" una serie di conseguenze significative per gli stakeholder delle multiutility, in quanto la riduzione dell'incidenza del capitale investito nella società di servizi non comporta un'automatica perdita di valore, perché esso si genera sulla base dei risultati della gestione. Con la separazione viene distinta la commissione di rischio esistente fra l'azienda di gestione e quella che contempla la gestione delle infrastrutture.

Il sistema delle reti e delle infrastrutture, infatti, si caratterizza per l'elevatissimo livello di intensità di capitale delle attività. Questa peculiarità si combina poi con una durata

delle stesse assai superiore rispetto a quella assunta attraverso il processo di ammortamento che viene utilizzato nell'esperienza delle multiutility italiane. La natura capital intensiva dell'azienda-infrastrutture, la durata prolungata nel tempo di questi particolari cespiti, oltre i limiti assunti con il processo di ammortamento e la loro natura di monopolio naturale conferiscono a questo ramo d'azienda un profilo particolare, ca-

## **SALE LA CAPACITÀ COMPETITIVA**

Tra le opportunità offerte da una divisione, la possibilità di ridurre il capitale impegnato e, di riflesso, l'indebitamento

## **FAVORITE LE ALLEANZE**

Vengono incoraggiate le concentrazioni tra diverse realtà, con il fine di creare più valore sia per gli azionisti sia per i cittadini

ratterizzato da un basso profilo di rischio finanziario.

Del tutto diverse sono invece le caratteristiche dell'azienda di servizi. Essa si deve caratterizzare per l'efficacia del servizio e la capacità di garantire una crescente customer satisfaction, che non può di sicuro limitarsi alla tradizionale attenzione all'efficienza. In questo caso la posizione finanziaria netta delle società focalizzate sull'attività di gestione dovrebbe caratterizzarsi per un ridotto indebitamento (limitato al sostegno dell'investimento in capitale circolante commerciale) e per una continua ricerca di economie di scala e di scopo, in una prospettiva multibusiness solo se inte-

grata da sinergie operative, in particolare sul fronte della produzione di servizi.

Se è vero che le due tipologie di azienda sono tra loro correlate, è anche chiara la significativa differenza dei profili rischio-rendimento delle due aziende, sia sul piano economico-produttivo, sia su quello finanziario.

Anche sul piano industriale si rivelano interessanti opportunità per le multiutility, soprattutto nella prospettiva di rafforzare con la separazione la loro capacità competitiva. Con la separazione si consegue l'obiettivo di ridurre il capitale investito e, di riflesso, pure l'indebitamento, migliorando il profilo di rischio dell'investitore. Ne consegue una stabilizzazione della dinamica del rimborso dell'indebitamento relativo alla società di gestione, che libera così tutte le sue potenzialità sul fronte del miglioramento del servizio, alla ricerca delle sinergie che possono derivare in particolare dal processo di aggregazione con realtà simili.

È opinione diffusa che le fonti principali di sinergie per le multiutility siano rappresentate da economie di scala e di esperienza che scaturiscono dalla contiguità territoriale. La riduzione del peso patrimoniale di tali realtà non può che facilitare il rapporto di cambio e ridurre le resistenze che derivano dalla perdita dell'identità territoriale, in presenza di fusioni tra realtà riferite a territori diversi pur se contigui. Lo scorporo infatti "toglie dal campo" il tema del riconoscimento dei valori patrimoniali, per trasferire il ragionamento al tema della capacità commerciale e quindi di produzione dei servizi.

La questione dello scorporo degli asset supera pertanto la sua dimensione di rispetto della previsione normativa, assumendo una valenza che può contribuire a ridisegnare i rapporti tra enti locali e imprese locali di servizi pubblici, e quindi an-

che il ruolo di queste ultime in un contesto competitivo e di mercato in continua evoluzione. Gli elementi di miglioramento conseguenti tale operazione possono essere perciò così sintetizzati:

- il profilo rischio-rendimento delle due società post-separazione è complessivamente migliore rispetto a quello dell'unica entità preesistente;
- si rafforza l'orientamento strategico dell'impresa ai servizi con conseguente miglioramento del profilo competitivo;
- sono favorite le concentrazioni tra diverse realtà, alla ricerca di un salto di qualità nella creazione di valore, sia per gli azionisti sia per i cittadini;
- si delinea un'occasione per migliorare i profili economici e finanziari degli enti locali attraverso l'uso, anche come leva finanziaria, di un patrimonio (quali sono le reti) che tende a mantenere nel tempo il suo valore, correlandosi alla generazione di flussi finanziari particolarmente stabili e duraturi perché legati attraverso il canone a meccanismi tariffari.

In un simile contesto, le fondazioni di origine bancaria rappresentano il soggetto ideale che può investire nelle infrastrutture di rete di supporto all'erogazione dei servizi pubblici locali, in ragione della loro particolare natura e finalità, del consolidato rapporto che hanno con i territori d'origine, e di conseguenza per la valenza che tale intervento verrebbe ad assumere, consentendo alla collettività la possibilità di smobilizzare parte dell'investimento pubblico nelle reti, per destinarlo ad altri impieghi a sostegno della comunità locale.

*Angelo Miglietta, docente all'Università di Torino,  
è segretario generale della Fondazione Crt;  
Federico Testa, docente all'Università di Verona,  
è membro della commissione  
attività produttive della Camera*

RIPRODUZIONE RISERVATA