



saggi

siamo in: Homepage / archivio

working paper

N° 2 2005

di Lorenzo Caselli

autori

archivio



La funzione civile degli aziendalisti

recensioni

segnalazioni

eventi

link

saggi

⇒ Lorenzo Caselli

Dove vanno le nostre discipline. I contributi di Adalberto Alberici, Claudio Baccarani, Guido Corbetta, Gianfranco Rusconi, Dario Velo

⇒ Giovanni Padroni

Scenari della complessità e vincoli etici nell'organizzazione delle risorse umane

⇒ Pierpaolo Andriani

'De Rerum Pareti': On Power Laws and Organization Science

⇒ Nicoletta Buratti

Note a commento del saggio di P. Andriani "De Rerum Pareti: On Power Laws and Organization Science". Riflessioni sul contributo della teoria della complessità alla ricerca in campo manageriale

⇒ Gianni Cozzi

Marketing Territoriale o Marketing delle analogie? Alcune riflessioni da un esame sommario del caso genovese

⇒ Riccardo Spinelli

La e-internationalisation: una rilettura del modello dei vettori di internazionalizzazione nell'ottica dell'e-business

< indietro

working paper

⇒ Clara Benevolo
Luca Bianchi

L'internazionalizzazione delle imprese in Cina: tra ostacoli e nuove opportunità. Il caso Esaote.

⇒ Sonia Ruggiero

I rapporti "Comune controllante - società controllata" nel settore dei servizi pubblici locali

⇒ Sara Poggesi

I servizi pubblici locali italiani alla luce del network management

⇒ Roberto Garelli

Bilancio d'esercizio e bilancio sociale nelle organizzazioni di volontariato

⇒ Sara Campi
Angelo Gasparre

Organizational Boundaries in Childcare Services System and the promotion of NPO Networks by Local Public Agencies in an Italian Metropolitan Area

⇒ Clara Benevolo
Riccardo Spinelli

Second Level Organisations (SLOs) in Voluntary Sector: an Italian Perspective



scarica il plug-in gratuito
Acrobat Reader



I rapporti “Comune controllante-società controllata” nel settore dei servizi pubblici locali¹

Sonia Ruggiero

Sommario: 1. Introduzione – 2. L'evoluzione normativa nel settore dei servizi pubblici locali – 3. I processi di cambiamento ed il ruolo degli enti locali – 4. La logica strategica delle ex municipalizzate quotate in Borsa – 5. Il rapporto fra azienda controllata e Comune controllante: alcune possibili configurazioni – 6. Problematiche che si configurano nel rapporto azienda controllata – Comune controllante nell'attuale fase di transizione - Bibliografia

Abstract

Il settore dei servizi pubblici locali è stato oggetto, negli ultimi anni, di rilevanti fenomeni evolutivi, anche di tipo normativo. Questo ha fatto sì che nel settore si assistesse ad un'evoluzione delle logiche di gestione delle aziende di servizi pubblici locali (trasformate da bracci operativi dei Comuni ad, almeno tendenzialmente, imprese che operano in regime di concorrenza nel e per il mercato). Di conseguenza, si è modificato anche il ruolo degli enti locali: il paper si focalizza proprio sui nuovi rapporti che si stanno configurando tra enti locali e aziende di servizi pubblici locali, con i relativi riflessi sugli obiettivi da perseguire tramite la gestione, sulle strategie da implementare, sui modelli di governance da adottare. Un approfondimento è poi dedicato ai percorsi evolutivi delle ex municipalizzate quotate, in qualità di realtà maggiormente esposte a vincoli di redditività e competitività.

¹Il *paper* è frutto dell'aggiornamento e della rielaborazione del lavoro intitolato “Le *local utilities* quotate in Borsa: strategie, obiettivi, rapporti “Comune controllante – società controllata”” presentato al Convegno AIDEA Giovani “Le aziende dei servizi pubblici locali: aspetti istituzionali, organizzativi, manageriali, finanziari, contabili e comunicazionali” tenutosi presso l'Università di Firenze, Facoltà di Economia, il 23 luglio 2004.

1. Introduzione

Il settore dei servizi pubblici locali a rilevanza industriale (*local utilities*) è stato investito nell'ultimo decennio da rilevanti mutamenti istituzionali, organizzativi e gestionali originati da un forte fermento normativo in materia ma anche da fenomeni evolutivi di natura tecnologica (che hanno concorso soprattutto ad eliminare molte delle preesistenti condizioni di monopolio naturale che caratterizzavano l'offerta di alcuni servizi) e sociale (si pensi al mutato atteggiamento verso la concorrenza in questo settore, oggi non più vista come una minaccia alla garanzia per tutti i cittadini di ottenere servizi di buona qualità a prezzi contenuti ma come condizione per valorizzare l'economicità della gestione). Tali cambiamenti si sono concretizzati in processi di privatizzazione (intesi prima come trasformazione giuridica delle aziende di servizi pubblici locali in società di capitali e poi anche, sia pure con i limiti che saranno segnalati, come apertura del capitale ai privati) e di liberalizzazione (nella duplice forma di concorrenza *nel* mercato e concorrenza *per* il mercato).

Con riferimento a questo quadro, sono oggetto del *paper* i cambiamenti nel ruolo degli enti locali e delle unità produttive impegnate nell'offerta di servizi pubblici locali ed i problemi che ne discendono nel rapporto fra ente locale controllante e azienda controllata. Punto di partenza di questo ragionamento è l'esame degli aspetti salienti dell'evoluzione della normativa in tema di liberalizzazione e privatizzazione dei servizi pubblici locali e degli effetti che concretamente tale legislazione ha prodotto nel settore. Una volta definito il contesto normativo nel quale le aziende di servizi pubblici locali si trovano ad operare, verranno esaminati i riflessi della progressiva evoluzione di tale scenario sugli obiettivi degli enti locali a cui tali aziende fanno capo, inevitabilmente non più limitati alla sola valorizzazione del territorio ma riguardanti anche lo sviluppo del potenziale imprenditoriale delle aziende controllate. Un particolare approfondimento riguarda le ex municipalizzate quotate in Borsa in qualità di realtà maggiormente esposte a vincoli di redditività e competitività: di queste aziende verranno esaminate le linee strategiche per verificare gli obiettivi cui è improntata la loro gestione. Nella parte finale del lavoro, poi, cercherò di mettere in luce le problematiche che si pongono all'ente locale in qualità di soggetto economico di aziende operanti in un contesto fortemente in evoluzione, che vede il Comune trovarsi, spesso contemporaneamente, in una molteplicità di ruoli (produttore di servizi, azionista, regolatore).

2. L'evoluzione normativa nel settore dei servizi pubblici locali

Ripercorrendo l'iter evolutivo della normativa relativa alla gestione dei servizi pubblici locali si possono enucleare due fasi.

In una prima fase, caratterizzata dall'emanazione della legge Giolitti (legge 29 marzo 1903, n.103, riformata nel 1925 con il T.U. 15 ottobre 1925, n.2578), l'esistenza di una situazione di fallimento del mercato porta il legislatore a legittimare la produzione diretta dei servizi pubblici da parte dei Comuni, produzione che avviene attraverso le aziende municipalizzate, organismi strumentali senza personalità giuridica distinta da quella degli enti locali ma con autonomia operativa.

La seconda fase ha inizio nell'ambito di quello che viene definito il processo di "aziendalizzazione" della pubblica amministrazione (conseguente alla diffusa convinzione della necessità di recuperare la capacità di soddisfare le attese della collettività passando attraverso l'introduzione di logiche e principi di natura aziendale nell'ambito delle gestioni pubbliche al fine di perseguire obiettivi di economicità) con l'emanazione della legge 142/90. In questa fase prende avvio anche il travagliato processo di riforma dei servizi pubblici locali, iniziato alla fine degli anni '90 con il mai approvato disegno di legge Vigneri, sfociato nell'articolo 35 della legge finanziaria 2002 e nell'articolo 14 del decreto legge 30 settembre 2003, n.269. E' su tale processo, con le luci e le ombre che lo caratterizzano, che va misurato il tentativo di riformare i servizi pubblici locali in Italia secondo principi di liberalizzazione e di privatizzazione.

L'articolo 22 della legge 8 giugno 1990, n.142 costituisce una tappa fondamentale nel processo di regolamentazione dei servizi pubblici locali. Esso definisce le forme giuridico-organizzative assumibili dal soggetto erogatore che possono essere:

- la gestione in economia;
- la concessione a terzi;
- l'istituzione;
- l'azienda speciale;
- la società per azioni a prevalente capitale pubblico locale.

L'articolo 25 della legge 142/90, poi, prevede la possibilità, per Comuni e Province, di costituire consorzi per la gestione associata di uno o più servizi.

La vera innovazione apportata dalla legge in parola riguarda la possibilità di gestire i servizi pubblici locali a contenuto economico-imprenditoriale attraverso la creazione di una società per azioni a prevalente capitale pubblico.

Per quanto riguarda tali S.p.A., il requisito della prevalenza del capitale pubblico è stato in seguito abolito con la legge 23 dicembre 1992, n.498.

La legge 15 maggio 1997, n.127 (legge Bassanini-bis) ha poi introdotto la possibilità di gestire i servizi pubblici locali attraverso società a responsabilità limitata a capitale pubblico maggioritario.

Successivamente a questi provvedimenti relativi alle forme giuridiche assumibili dalle unità produttive di servizi pubblici locali, il primo tentativo di definire un assetto del settore mediante una riforma complessiva si deve al progetto di legge Vigneri (DDL A.C. 7042), mai definitivamente approvato ma comunque rilevante per aver introdotto alcune linee guida accolte parzialmente dai provvedimenti che l'hanno seguito. Il progetto di legge Vigneri assegnava

all'ente locale i compiti di individuare i servizi pubblici, disciplinarne l'assunzione, affidarne concretamente la gestione, svolgere attività di indirizzo, vigilanza, programmazione e controllo, regolazione e, solo eccezionalmente, erogare direttamente il servizio mediante istituzione o gestione in economia.

Una delle tappe più recenti del processo di riforma dei servizi pubblici locali è stato l'articolo 35 della legge 448/01 (finanziaria 2002, che sostituisce l'articolo 113 della legge 267/2000), il quale sanciva il superamento della molteplicità delle forme di gestione dei servizi pubblici locali "a rilevanza industriale" (da identificare attraverso un regolamento attuativo mai emanato) individuando nella società di capitali l'unica forma di gestione del servizio pubblico a carattere industriale.

Il decreto legge 30 settembre 2003, n.269, infine, stabilisce che l'erogazione del servizio può essere conferita a:

- società di capitali individuate attraverso l'espletamento di gare con procedura ad evidenza pubblica;
- società di capitale misto pubblico-privato nelle quali il socio privato venga scelto attraverso l'espletamento di gare con procedura ad evidenza pubblica;
- società a capitale interamente pubblico a condizione che l'ente o gli enti pubblici titolari del capitale sociale esercitino sulla società un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi e che la società realizzi la parte più importante della sua attività con l'ente o con gli enti pubblici che la controllano.

A livello di normativa settoriale, i testi di legge maggiormente significativi ai fini della riforma sono:

- il decreto Bersani (D.lgs. 16 marzo 1999, n.79) e il decreto Letta (D.lgs 19 maggio 2000, n.164) che hanno introdotto un regime di concorrenza *nel* mercato rispettivamente per le attività di produzione, importazione, esportazione, acquisto e vendita di elettricità e per la vendita di gas;
- la legge Galli (legge 5 gennaio 1994, n.36) e il decreto Burlando (D.lgs. 20 settembre 1999, n.22) che hanno introdotto meccanismi di concorrenza *per* il mercato rispettivamente nel servizio idrico e nei trasporti pubblici locali.

3. I processi di cambiamento ed il ruolo degli enti locali

Il nuovo scenario che si è andato delineando implica una profonda trasformazione del ruolo delle unità produttive che realizzano l'offerta di servizi pubblici locali: esse si sono trasformate da soggetti attivati dall'ente locale per la valorizzazione del capitale territoriale (inteso in termini di qualità dei servizi offerti, equità delle tariffe e investimenti a beneficio del territorio) in soggetti cui l'apertura del capitale a soggetti privati ha imposto vincoli di redditività (dovuti all'esigenza di remunerare il capitale investito a titolo di pieno rischio) e cui la

liberalizzazione ha imposto, sia pure su specifici *business*, vincoli di competitività in quanto le unità produttive in oggetto non operano più in un ambiente protetto ma devono ricercare nelle proprie risorse, competenze e capacità distintive le basi di legittimazione della propria sopravvivenza e le basi per il sostegno del proprio sviluppo.

Il processo di privatizzazione si è, però, scontrato con una situazione di scarsa apertura del capitale (come dimostrano, limitatamente alle aziende aderenti a Confservizi, i dati mostrati nella Tabella 1) anche nelle realtà maggiormente evolute come quelle delle aziende quotate.

I dati della tabella evidenziano come, nel 2001², circa il 40% delle aziende aderenti a Confservizi e operanti nei servizi a rilevanza industriale avessero la forma giuridica di società per azioni a capitale pubblico totale o maggioritario (contro il 6,6% registrato nel 1996 ed il 17,7% del 1999): questi valori confermano l'esistenza di una chiara tendenza delle aziende di servizi pubblici locali a ricorrere alla forma giuridica di S.p.A. ma, allo stesso tempo, una scarsa propensione degli enti locali ad aprire il capitale se non a cedere il controllo di tali società.

Tabella 1: Ripartizione delle aziende Confservizi sulla base della forma giuridica

	1996		1999		2001	
	V.A.	%	V.A.	%	V.A.	%
Consorzio / azienda consortile	165	29,2%	223	32,8%	160	21,2%
Azienda non adeguata	87	15,4%	16	2,4%	7	1,0%
Azienda speciale	118	20,8%	158	23,3%	105	14,0%
Gestione in economia	132	23,3%	124	18,3%	93	12,4%
Spa a maggioranza pubblica	19	3,4%	57	8,4%	129	17,1%
Spa totalmente pubblica	18	3,2%	63	9,3%	170	22,6%
Srl a maggioranza pubblica	0	0,0%	9	1,3%	16	2,1%
Azienda cooperativa	2	0,3%	11	1,6%	18	2,4%
Azienda regionale	17	3,0%	7	1,0%	2	0,3%
Società di capitali totalmente privata	0	0,0%	1	0,2%	25	3,3%
Società di capitali a maggioranza privata	1	0,2 %	4	0,6%	6	0,8%
Altro	7	1,2%	6	0,8%	21	2,8%
Totale	566	100%	680	100%	753	100%

Fonte: elaborazione da dati contenuti negli annuari Confservizi 1996-1999-2001.

²L'analisi parte dal 1996 in quanto vuole cogliere gli effetti del processo di privatizzazione a partire da una data in cui il processo fosse già sufficientemente avviato e si conclude nel 2001 in quanto l'annuario Confservizi di questo anno è il più recente a disposizione.

Anche il processo di liberalizzazione, sebbene abbia configurato opportunità di crescita e posizionamento strategico, ha avuto aspetti d'ombra legati all'ambiguità normativa a livello generale, a ritardi di applicazione della normativa settoriale, a limiti di efficienza del mercato per le fasi delle filiere energetiche totalmente liberalizzate e a limiti di efficienza dell'ente locale nella sua nuova veste di regolatore per quei servizi per i quali sono stati introdotti meccanismi di concorrenza *per* il mercato.

I processi di liberalizzazione e privatizzazione in atto, pur con i limiti accennati, comportano la prospettiva di profondi cambiamenti nel ruolo giocato dagli enti locali nell'offerta di servizi pubblici locali.

Innanzitutto, con riferimento ai servizi e alle fasi e delle filiere oggetto di liberalizzazione, cambiano le modalità di valorizzazione del capitale territoriale, in quanto gli enti locali non rispondono più direttamente ai fabbisogni di servizi pubblici locali concentrando presso di sé le funzioni di programmazione, produzione, controllo. Tali funzioni, grazie alla liberalizzazione, si articolano e alcune di esse possono essere aperte alla competizione: da ciò discende che agli enti locali spettino le funzioni di programmazione, regolazione e controllo ma non più quelle di produzione, precedentemente svolte attraverso aziende che si configuravano come veri e propri bracci operativi del Comune. La valorizzazione del capitale territoriale passa, quindi, (limitatamente ai servizi e alle fasi delle filiere liberalizzate) per l'attivazione del mercato, delle gare, dei contratti di servizio e i risultati conseguiti dipendono dall'efficienza del mercato e dalla capacità degli enti locali di operare come regolatori, gestendo gare e contratti di servizio.

In secondo luogo, per effetto della privatizzazione e dell'apertura del capitale a soggetti privati, le aziende sono soggette a vincoli e logiche di redditività; questo modifica gli obiettivi e i vantaggi perseguibili dagli enti locali attraverso il controllo delle aziende, identificabili ora nella valorizzazione del capitale aziendale, nella generazione di flussi di dividendi, nella realizzazione di *capital gains*.

Le aziende municipalizzate trasformate in S.p.A. e quotate in Borsa rappresentano un terreno di verifica particolarmente interessante dei rapporti che si vengono a creare tra enti locali controllanti e aziende controllate nel nuovo contesto. Queste aziende sono, infatti, quelle maggiormente esposte ai vincoli di redditività, di competitività e ad obiettivi di valorizzazione del capitale aziendale. L'osservazione dei loro percorsi evolutivi può, quindi, consentire di valutare la loro capacità di muoversi come imprese a tutti gli effetti, di adottare politiche e di operare scelte di *business* finalizzate alla ricerca di condizioni di redditività, nonché di delineare le implicazioni che ne discendono per il ruolo degli enti locali controllanti³.

³Sui problemi che i Comuni si sono trovati ad affrontare in sede di trasformazione delle ex municipalizzate in S.p.A. si veda l'esame del caso AMGA di Zuccardi (2004), p. 303.

4. La logica strategica delle ex municipalizzate quotate in Borsa

Le *local utilities* quotate in Borsa sono nove ed hanno sede nell'Italia settentrionale, salvo ACEA che ha sede a Roma. La quotazione in Borsa è avvenuta in un periodo che va dal 1996 (anno in cui si è quotata AMGA) al 2003 (vedi Tabella 2). Esse operano con un profilo di offerta articolato su diversi tipi di servizi (vedi Tabella 3). I percorsi evolutivi di queste aziende sono stati osservati per il periodo della loro quotazione.

Tabella 2: Dati relativi alle ex municipalizzate quotate in Borsa

Nome	Sede	Anno quotazione	Patrimonio Netto 2003 (migliaia di euro)	Attivo Patrimoniale 2003 (migliaia di euro)	Dipendenti (2003)
ACEA	Roma	1999	1.317.661	3.545.463	4.326
ACEGAS	Trieste	2001	320.235	834.565	1.516
ACSM	Como	1999	65.802	182.705	334
AEM MI	Milano	1998	1.366.352	4.046.269	3.022
AEM TO	Torino	2000	645.789	1.650.300	1.573
AMGA	Genova	1996	394.827	681.221	856
ASM	Brescia	2002	1.122.029	2.204.135	1.673
HERA	Bologna	2003	870.316	2.210.478	4.428
META	Modena	2003	294.346	506.452	1.003

Fonte: bilanci consolidati delle ex municipalizzate quotate.

La partecipazione degli enti locali nelle ex municipalizzate quotate si attesta in alcuni casi intorno a valori del 50%-55% (ACEA, ACSM, AMGA, HERA), mentre in altri assume valori compresi fra il 63% ed il 73% circa (ACEGAS, AEM Torino, ASM, META). Solo nel caso di AEM Milano si è decisa la discesa del Comune al di sotto del 50% (la partecipazione dell'ente locale è del 42% circa), sia pure bilanciata da controverse modifiche statutarie in tema di *governance*.

Peculiari sono le situazioni di HERA e di ACEGAS-APS, nelle quali il controllo appartiene ad una pluralità di enti locali, nessuno dei quali, singolarmente preso, detiene la maggioranza assoluta: nel caso di HERA si tratta di oltre 142 Comuni, nel caso di ACEGAS-APS si tratta dei comuni di Trieste e Padova che detengono il controllo della società attraverso una *holding*.

Tabella 3: Servizi offerti dalle ex municipalizzate quotate

AZIENDA	Elettricità	Gas	Teleriscaldamento	Igiene urbana	Acqua	Altre
ACEA	X		X		X	X
ACEGAS	X	X		X	X	X
ACSM	X	X	X	X	X	X
AEM MI	X	X	X			X
AEM TO	X	X	X			X
AMGA	X	X	X		X	X
ASM	X	X	X	X	X	X
HERA	X	X	X	X	X	X
META	X	X	X	X	X	

Fonte: relazioni sulla gestione e siti INTERNET delle ex municipalizzate quotate.

I percorsi evolutivi intrapresi dalle aziende quotate⁴evidenziano un effettivo orientamento a perseguire maggiori livelli di redditività attraverso politiche di investimento finalizzate alla crescita, funzionali alla ricerca di conseguimento di economie di scala, economie di scopo e di un miglior posizionamento sui mercati.

In particolare, la crescita viene ricercata attraverso mosse di:

- integrazione verticale lungo le filiere energetiche attraverso lo sfruttamento dell'apertura al mercato di fasi di tali filiere determinata dall'evoluzione delle normative di settore;
- espansione geografica attraverso la partecipazione a gare per la gestione del servizio idrico;
- ingresso in attività più complesse e tecnologicamente avanzate rispetto alla semplice raccolta dei rifiuti per quanto riguarda il servizio di igiene ambientale.

Lo sviluppo è avvenuto attraverso l'ingresso in *business* e fasi delle filiere produttive aperti dalla liberalizzazione, la cui scelta è stata filtrata dalle competenze possedute e dalla storia aziendale. Il modello emergente è quello *multiutility* focalizzato nel perimetro di quattro *business* tradizionali (elettricità, gas, servizio idrico e igiene urbana) e capaci di valorizzare sinergie tecnico-produttive (modello che si ritrova, per esempio, nell'esperienza di ASM), mentre è stato abbandonato il modello *multiservice*, nel quale la scelta dei *business* su cui operare era guidata dall'obiettivo di offrire pacchetti integrati di servizi alla clientela (modello su cui aveva puntato ACEA).

Anche laddove esista un *business* prevalente (come nel caso, per esempio, di AEM Torino e AEM Milano), la ricerca di sinergie tecniche ed economie di scopo si è realizzata attraverso l'allungamento e arricchimento della catena del valore mediante l'ingresso in fasi complementari a quella in cui attualmente l'azienda opera.

⁴Tali percorsi evolutivi sono evidenziati all'interno delle relazioni sulla gestione delle aziende quotate nel periodo di quotazione. Sul tema si veda anche Cozzi (2003).

Va sottolineata, poi, l'uscita generalizzata dalle telecomunicazioni (almeno per quanto riguarda il *business* dei servizi), attività che era sembrata rappresentare un promettente terreno di diversificazione per le aziende del settore ma che si è rivelato presto non facilmente praticabile.

I percorsi evolutivi intrapresi e gli strumenti necessari per attuare la crescita hanno avuto, innanzitutto, implicazioni in termini di fabbisogni finanziari e relativa copertura: la crescita dimensionale evidenziata dall'esame dei percorsi evolutivi è stata infatti realizzata, in misura nuova e maggiore rispetto al passato, col ricorso all'indebitamento, come evidenziato nella Tabella 4.

Tabella 4: Dinamica del capitale investito e delle fonti di finanziamento delle ex municipalizzate quotate nel periodo di quotazione (dati in migliaia di euro)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (1 sem)
ACEA									
CAPITALE INVESTITO				2.273.516	2.534.120	3.401.771	3.581.509	3.545.463	3.636.856
PATRIMONIO NETTO				1.317.108 (58%)	1.309.592 (52%)	1.338.292 (39%)	1.255.932 (35%)	1.317.661 (37%)	1.339.246 (37%)
PASSIVO ONEROSO				426.927 (19%)	605.905 (24%)	1.259.561 (37%)	1.207.722 (34%)	1.101.966 (31%)	1.218.794 (34%)
ACEGAS									
CAPITALE INVESTITO						393.853	392.546	834.565	834.888
PATRIMONIO NETTO						205.993 (52%)	201.076 (51%)	320.235 (38%)	312.566 (37%)
PASSIVO ONEROSO						57.521 (15%)	72.842 (19%)	232.609 (28%)	237.833 (28%)
ACSM									
CAPITALE INVESTITO				93.635	128.133	132.865	145.188	182.705	196.040
PATRIMONIO NETTO				59.835 (63%)	60.806 (47%)	60.979 (46%)	63.025 (43%)	65.802 (36%)	65.373 (33%)
PASSIVO ONEROSO				12.301 (13%)	30.224 (24%)	33.771 (25%)	42.288 (29%)	65.700 (36%)	65.328 (33%)
AEM MI									
CAPITALE INVESTITO			1.667.092	1.937.463	2.021.681	2.262.181	3.224.850	4.046.269	3.819.099
PATRIMONIO NETTO			1.072.280 (64%)	1.113.201 (57%)	1.082.150 (54%)	1.143.875 (51%)	1.182.024 (37%)	1.366.352 (34%)	1.457.257 (38%)
PASSIVO ONEROSO			82.804 (5%)	235.904 (12%)	254.424 (13%)	347.200 (15%)	1.198.610 (37%)	1.734.823 (43%)	1.501.164 (39%)
AEM TO									
CAPITALE INVESTITO					848.171	1.236.218	1.547.093	1.650.300	1.769.844
PATRIMONIO NETTO					486.992 (57%)	503.403 (41%)	517.983 (33%)	645.789 (39%)	644.105 (36%)
PASSIVO ONEROSO					122.749 (14%)	436.629 (35%)	636.703 (41%)	588.839 (36%)	657.539 (37%)
AMGA									
CAPITALE INVESTITO	290.344	299.316	313.365	371.189	464.085	543.504	594.790	681.221	703.111
PATRIMONIO NETTO	193.200 (67%)	211.238 (71%)	223.133 (71%)	245.984 (66%)	292.081 (63%)	320.833 (59%)	336.076 (57%)	394.827 (58%)	420.467 (60%)
PASSIVO ONEROSO	6.586 (2%)	5.884 (2%)	5.558 (2%)	20.203 (5%)	50.984 (11%)	60.676 (11%)	116.122 (20%)	109.816 (16%)	111.482 (16%)
ASM									
CAPITALE INVESTITO							2.010.207	2.204.135	2.415.812
PATRIMONIO NETTO							1.069.224 (53%)	1.122.029 (51%)	1.125.212 (47%)
PASSIVO ONEROSO							511.200 (25%)	545.098 (25%)	694.675 (29%)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (1 sem)
HERA									
CAPITALE INVESTITO								2.210.478	2.196.655
PATRIMONIO NETTO								870.316 (39%)	905.799 (41%)
PASSIVO ONEROSO								352.648 (16%)	346.640 (16%)
META									
CAPITALE INVESTITO								506.452	504.272
PATRIMONIO NETTO								294.346 (58%)	330.901 (66%)
PASSIVO ONEROSO								61.164 (12%)	73.703 (15%)

Fonte: elaborazione da dati dei bilanci consolidati delle ex municipalizzate quotate.

La tabella evidenzia fino a fine 2003 una tendenza alla crescita del livello degli impieghi delle ex municipalizzate quotate: tale crescita è tendenzialmente avvenuta con una diminuzione del peso in termini percentuali del patrimonio netto come fonte di copertura degli impieghi (ciò non vale per HERA e META, per le quali, tuttavia, vista la recente quotazione, non si dispone ancora di informazioni sufficienti per delineare un *trend*). Nel 2003, nella maggior parte dei casi il patrimonio netto copriva gli impieghi in una misura compresa fra il 34% ed il 39%; maggiormente capitalizzate risultavano, invece, AMGA, ASM e META, dove il patrimonio netto ha finanziato gli impieghi in una percentuale compresa fra il 51% ed il 58%.

Sempre fino a fine 2003, a livello generale⁵, il ricorso alle passività onerose è stato tendenzialmente crescente: nel 2003, in molti casi, esse coprivano il 25%-40% circa degli impieghi, mentre AMGA, HERA e META sono ricorse in misura inferiore al passivo oneroso (per esse questa fonte copriva una percentuale di impieghi compresa fra il 12% ed il 16%).

I valori registrati nel primo semestre 2004 non evidenziano variazioni di rilievo rispetto a quanto visto per il 2003 e mostrano, innanzitutto, una sostanziale invarianza nel livello di capitale investito delle ex municipalizzate quotate, una copertura di tali impieghi attribuibile al capitale netto in una percentuale compresa fra il 33% ed il 41% (per AMGA, ASM e META tale valore è invece compreso fra il 47% di ASM e il 66% di Meta) e un ricorso alle passività onerose per la copertura degli impieghi nella maggior parte dei casi compreso fra il 28% ed il 39% (per AMGA, HERA e META tale percentuale è del 15%-16%).

Il crescente ricorso all'indebitamento per finanziare lo sviluppo va valutato sia in rapporto ai cambiamenti che ne discendono nel grado di capitalizzazione sia alla capacità della redditività operativa (ROI) di coprire adeguatamente l'onerosità

⁵Sono stati considerati onerosi le obbligazioni, i debiti verso banche e i debiti verso altri finanziatori.

del debito (ROD). Si tratta, in altri termini, di verificare le condizioni per attivare, ai fini del finanziamento dello sviluppo, il meccanismo della leva finanziaria.

Ai fini di tale verifica, nella Tabella 5 vengono riportati la composizione delle fonti (attraverso l'indice CT/PN, rapporto fra capitale di terzi rappresentato dal totale delle passività e patrimonio netto), i valori di ROI, ROD (calcolato come rapporto fra oneri finanziari e capitale di terzi)⁶ e del differenziale (ROI – ROD).

Tabella 5: Indice di composizione delle fonti, ROI, ROD, differenziale (ROI – ROD) delle ex municipalizzate quotate

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (1 sem.)
ACEA									
CT/PN				0,72	0,94	1,54	1,90	1,79	1,72
ROI				5,29	4,25	4,16	-1,21	3,84	3,88
ROD				2,32	3,04	2,70	3,09	2,71	2,75
ROI-ROD				2,97	1,21	1,46	-4,30	1,13	1,13
ACEGAS									
CT/PN						0,91	0,95	1,62	1,67
ROI						6,06	3,64	2,85	3,71
ROD						2,80	2,71	1,00	1,32
ROI-ROD						3,26	0,93	1,85	2,39
ACSM									
CT/PN				0,59	1,11	1,18	1,30	1,78	2,00
ROI				6,55	4,54	4,57	5,94	6,11	6,49
ROD				1,06	2,45	2,40	2,48	1,70	1,65
ROI-ROD				5,49	2,09	2,17	3,46	4,41	4,84
AEM MI									
CT/PN			0,55	0,74	0,87	0,98	1,73	1,96	1,62
ROI			6,82	6,57	6,08	7,32	5,72	6,04	7,51
ROD			2,81	1,49	1,93	2,04	1,56	1,71	1,98
ROI-ROD			4,01	5,08	4,15	5,28	4,16	4,33	5,53
AEM TO									
CT/PN					0,74	1,46	1,99	1,56	1,75
ROI					3,89	2,80	3,56	3,49	3,24
ROD					2,77	0,79	2,29	2,56	2,23
ROI-ROD					1,12	2,01	1,27	0,93	1,01

⁶I valori di ROI e ROD per il primo semestre 2004 sono stati calcolati attraverso la determinazione del reddito operativo maturato nel periodo 30/06/2003-30/06/2004 (confrontato con il capitale investito al 30/06/2004 per il calcolo del ROI) e degli oneri finanziari maturati nello stesso periodo (confrontati con il capitale di terzi al 30/06/2004 per il calcolo del ROD).

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (1 sem.)
AMGA									
CT/PN	0,50	0,42	0,40	0,51	0,59	0,69	0,77	0,73	0,67
ROI	5,87	5,56	6,48	6,53	5,67	5,15	6,00	6,59	6,41
ROD	1,33	1,84	1,31	1,08	1,83	1,76	2,15	1,70	1,53
ROI-ROD	4,54	3,72	5,17	5,45	3,84	3,39	3,85	4,89	4,88
CT/PN							0,88	0,96	1,15
ASM									
ROI							5,24	7,02	7,00
ROD							2,45	1,17	1,19
ROI-ROD							2,79	5,85	5,81
HERA									
CT/PN								1,54	1,43
ROI								7,05	5,65
ROD								1,49	1,76
ROI-ROD								5,56	3,89
META									
CT/PN								0,72	0,52
ROI								5,10	6,71
ROD								1,87	1,76
ROI-ROD								3,23	4,95

Fonte: elaborazione da dati dei bilanci consolidati delle ex municipalizzate quotate.

Dai dati esposti in tabella si nota come l'indice CT/PN sia stato fino a fine 2003 tendenzialmente crescente per effetto del maggior ricorso al capitale di terzi come fonte di finanziamento, mentre il differenziale fra ROI e ROD ha assunto valori significativi solamente in pochi casi. In merito alla possibilità di sfruttare l'effetto leva, le ex municipalizzate quotate potevano essere, a fine 2003, idealmente raggruppate in tre categorie. Innanzitutto, alcune aziende (AMGA, ASM e META) evidenziavano ancora una forte capitalizzazione combinata con significativi livelli del differenziale (ROI-ROD): in questa situazione esiste ancora possibilità di crescita mediante ricorso al debito e sfruttamento dell'effetto di leva finanziaria. Altre aziende (ACEA, ACEGAS, AEM Torino) evidenziavano un maggiore ricorso al debito ed un differenziale fra ROI a ROD di modesta entità: in queste condizioni, il ricorso al meccanismo della leva per migliorare il ROE è particolarmente rischioso perché fortemente soggetto al rischio di un'inversione di segno del differenziale. Altre aziende (ACSM, AEM Milano, HERA), infine, erano caratterizzate da un rapporto CT/PN maggiore di uno combinato con un significativo valore dello *spread* fra ROI e ROD: queste aziende sfruttavano gli effetti positivi sul ROE del meccanismo della leva finanziaria. Rispetto a questa situazione, nel primo semestre 2004, le variazioni più significative riguardano ASM, dove le potenzialità in termini di possibilità di sfruttamento dell'effetto leva sembrano essere state sfruttate attraverso un maggior ricorso a capitale di terzi.

Un'ulteriore implicazione dei processi di sviluppo delle ex municipalizzate quotate riguarda l'attivazione di alleanze, accordi, aggregazioni, fusioni: la crescita si è spesso realizzata senza modificare l'identità aziendale, attraverso investimenti diretti volti ad aumentare la dimensione delle capacità produttive, la partecipazione a gare per aggiudicarsi nuove concessioni o partecipazioni a società di gestione di servizi, acquisizioni e promozione di *joint-ventures*.

Strumento della crescita, infatti, sono stati molto spesso accordi strategici⁷, finalizzati alla ricerca di forme di collaborazione per condividere, e quindi ridurre, il peso degli investimenti o all'arricchimento delle credenziali necessarie per la partecipazione a gare per l'affidamento di servizi in altri ambiti territoriali o, ancora, alla ricerca di opportunità di crescita per linee esterne⁸.

Tali accordi sono classificabili secondo la seguente tipologia⁹:

- accordi orizzontali, perseguiti principalmente allo scopo di sfruttare i vantaggi di maggiore massa critica, come nel caso dei consorzi di acquisto gas che perseguono l'obiettivo di ridurre i prezzi di acquisto della materia prima e quindi di spuntare maggiori margini di vendita (è il caso del consorzio Plurigas, creato da AEM Milano, ASM e AMGA);
- accordi verticali, che interessano principalmente imprese operanti su diversi livelli della filiera produttiva, come nel caso di aziende attive a valle della filiera nella veste di distributori e/o venditori a clienti finali che diventano partner privilegiati di soggetti industriali nazionali ovvero internazionali attivi nella produzione e/o distribuzione all'ingrosso (in tal senso, sono da segnalare i progetti di AEM Milano e ASM, che hanno avanzato proposte per rilevare dal colosso francese Edf quote di minoranza di Italennergia, la holding di controllo di Edison);
- accordi diagonali, finalizzati a favorire lo sviluppo al di fuori dei business tradizionali (come nel caso delle telecomunicazioni);
- accordi misti, generalmente finalizzati a partecipare in cordata a gare pubbliche per l'assegnazione di servizi e a partecipare alle procedure di cessione di capacità produttiva da parte di imprese pubbliche in base alla liberalizzazione dei mercati (come nel caso delle cordate per le acquisizioni delle Genco dismesse dall'ENEL).

In alcuni casi, tuttavia, la crescita è stata il frutto di fusioni tra una pluralità di aziende che hanno dato vita a compagini dal profilo sostanzialmente nuovo: è il caso di HERA, società costituita per fusione nella SEABO di una decina di aziende dell'area emiliano romagnola e di ACEGAS-APS che si sono fuse per

⁷L'Osservatorio sulle alleanze e le aggregazioni delle local utilities dell'Università Bocconi segnala nel 2003 in Italia 88 accordi che hanno coinvolto 173 aziende locali, nazionali ed internazionali. Nel 27% dei casi si è trattato di acquisizioni, nel 20% di fusioni, nel 23% di joint ventures e nell'8% di accordi di fornitura (Si veda Cozzi (2003).

⁸Ibidem, op. cit.

⁹Sul tema si veda Zerbini (2003), p.65.

costituire una società alla cui *holding* di controllo partecipano i Comuni di Trieste e Padova e sarà anche il caso del nuovo operatore che si formerà attraverso la prevista fusione fra AMGA e AEM Torino.

Nuovi e complessi problemi strategici si pongono dunque ai Comuni azionisti di controllo delle ex municipalizzate ora quotate in Borsa: nel seguito cercherò di delineare gli elementi di ambivalenza che si manifestano nel ruolo di questi enti locali mettendo anche in luce alcune delle problematiche che ne discendono.

5. Il rapporto fra azienda controllata e Comune controllante: alcune possibili configurazioni

L'esame congiunto dell'evoluzione del quadro normativo in tema di servizi pubblici locali e delle risultanze della verifica empirica condotta sui percorsi evolutivi delle ex municipalizzate quotate mettono in luce un contesto nel quale il Comune ha dovuto assumere nel tempo ruoli diversi nel rapporto con le aziende di servizi pubblici locali.

Il ruolo del Comune, infatti, era inizialmente quello di produttore del servizio che, attraverso l'azienda municipalizzata, soddisfaceva i bisogni di servizi pubblici locali espressi sul territorio.

L'evoluzione normativa ed il conseguente avvio del processo di privatizzazione hanno fatto sì che, almeno potenzialmente, si creasse una divaricazione fra esigenze di valorizzazione del capitale territoriale ed esigenze di valorizzazione del capitale aziendale.

Tale scissione è spesso solo potenziale in quanto, in effetti, esistono ancora numerose aziende di servizi pubblici locali che, sebbene abbiano la forma giuridica di società per azioni, sono controllate al 100% dal Comune di riferimento (vedi Tabella 1) e operano a livello locale sulla base di affidamenti diretti.

In questo caso ci si trova di fronte a una mera variante giuridica della vecchia municipalizzata, dove il Comune vedrà nell'azienda uno strumento di produzione dei servizi in risposta ai bisogni espressi nel territorio ed, eventualmente, una fonte di risorse cui attingere per finanziare le proprie politiche. In questo senso, addirittura, la forma privatistica finisce per consentire ai Comuni margini di manovra nel drenaggio di risorse delle aziende più ampi di quelli possibili per le municipalizzate, per le quali era prevista una specifica gerarchia nella destinazione degli utili conseguiti, finalizzata a tutelare la continuità aziendale¹⁰.

Questo, ad ogni modo, non significa che tali aziende debbano necessariamente operare al di fuori di una logica di economicità e che il *trade off* fra gli obiettivi di valorizzazione del capitale territoriale e valorizzazione del capitale aziendale non venga risolto in modo da soddisfare da un lato i bisogni degli utenti e dall'altro le esigenze di economicità necessarie per la

¹⁰Testa (2003), p. 70.

sopravvivenza dell'azienda. Si tratta, infatti, di verificare caso per caso se la gestione viene improntata al temperamento equilibrato di tali esigenze.

La divaricazione fra esigenze di valorizzazione del capitale territoriale ed esigenze di valorizzazione del capitale aziendale si concretizza, invece, laddove il capitale aziendale venga aperto, in misura più o meno ampia, a soci privati¹¹.

In questo secondo scenario, la necessità di remunerare adeguatamente i soci pone in primo piano l'esigenza di valorizzare il capitale aziendale ed, inoltre, assume rilevanza il concreto grado di applicazione della normativa in tema di liberalizzazione.

Da questo punto di vista, il caso limite opposto a quello in cui la S.p.A. rappresenta una mera variante giuridico-organizzativa è quello in cui l'offerta dei servizi pubblici locali sia completamente mediata dai meccanismi di mercato: le imprese competono *nel* e *per* il mercato perseguendo obiettivi di remunerazione del capitale di rischio.

In tale situazione, per operare in un determinato territorio le aziende dovrebbero risultare vincitrici di gare bandite dall'ente locale di riferimento: questo farebbe sì che l'azienda partecipata da un Comune potrebbe svolgere la propria attività in un ambito territoriale diverso da quello di competenza dell'ente locale controllante e, allo stesso tempo, nell'ambito del Comune in questione, i servizi pubblici locali potrebbero essere offerti da società diverse rispetto a quelle di cui il Comune è azionista.

In questo scenario, l'ente locale azionista si troverebbe a concentrarsi sulla valorizzazione del capitale aziendale della società partecipata che opera in modo delocalizzato, trovandosi di fronte a scelte di opportunità o meno di mantenimento delle azioni possedute e di definizione della quota di partecipazione nella società, nell'ottica del puro azionista interessato alla remunerazione attraverso la percezione di dividendi e la realizzazione di *capital gains*.

Sul territorio di competenza, invece, compito dell'ente locale sarebbe quello di svolgere funzioni di regolazione e controllo nei confronti delle società che offrono i servizi nella propria area.

Nei fatti, però, l'applicazione delle norme in tema di liberalizzazione sconta tuttora situazioni di ambiguità normativa, ritardi di applicazione, limiti di efficienza del mercato (laddove è stata introdotta la concorrenza *nel* mercato) e del regolatore (laddove si sono introdotti meccanismi di concorrenza *per* il mercato).

Questo ha fatto sì che si creasse uno scenario intermedio, una situazione di transizione nella quale esistono soggetti (come le ex municipalizzate quotate) controllati dai Comuni e partecipati da terzi, operanti in una fase transitoria fra affidamenti diretti e gare, in un contesto nel quale la struttura dell'offerta di servizi

¹¹Sul tema si vedano Massarutto (2003) e Persiani (2003).

pubblici locali si riorganizza sotto la spinta di fattori che promuovono processi di concentrazione¹².

Di conseguenza, le aziende continuano ad operare nel territorio di competenza dell'ente locale azionista e le gare costituiscono per i Comuni una minaccia sul proprio territorio solo nel lungo termine ed un'opportunità da sfruttare nel breve termine al di fuori dei confini comunali¹³.

Questa situazione di incertezza si è comunque tradotta, nelle realtà più evolute come quelle delle ex municipalizzate quotate, nell'implementazione di strategie di tipo proattivo, orientate alla crescita e allo sviluppo del potenziale imprenditoriale delle aziende controllate.

6. Problematiche che si configurano nel rapporto azienda controllata – Comune controllante nell'attuale fase di transizione

I Comuni azionisti di controllo di società di servizi pubblici locali con capitale aperto ai privati si trovano oggi a giocare un ruolo di soggetti economici di realtà in continua evoluzione, dove l'instabilità normativa crea opportunità ma genera anche problematiche nuove e ripropone, in un nuovo ambito di riferimento, tematiche già note negli studi economici ed economico-aziendali.

Nel valutare i rapporti che si determinano fra ente locale controllante e azienda controllata nel nuovo contesto, per esempio, occorre tenere conto della specificità introdotta in tali rapporti dal fatto che non si tratta più, per l'ente locale, di assicurare l'offerta dei servizi pubblici locali attraverso un'azienda o un gruppo comunale¹⁴ secondo logiche di valorizzazione del capitale territoriale ma di gestire, secondo logiche di valorizzazione del capitale aziendale, imprese che operano nel settore dei servizi pubblici locali in un quadro (almeno tendenziale) di competizione *nel* mercato e *per* il mercato. Da questo punto di vista, l'ente locale si viene a trovare nella posizione di soggetto economico di un'azienda o di un gruppo, le cui scelte e le cui logiche di governo devono essere funzionali alla redditività ed allo sviluppo delle società controllate, in una situazione che corrisponde in realtà a quella che si determina normalmente nell'ambito dei "gruppi industriali"¹⁵.

¹²Sui fattori che promuovono processi di concentrazione nel settore dei servizi pubblici locali, si veda la parte I di Vaccà (2002), in particolare i contributi di Cozzi e Massarutto, Di Domenico e Poli.

¹³Fadda, Ferrando, Ruggiero (2002), p.323.

¹⁴In tema di caratteri e finalità dei gruppi comunali, si vedano i contributi di Anselmi (1995); Garlatti (1994); Grossi (2001).

¹⁵Per un esame del concetto e del carattere del gruppo negli studi aziendali si vedano, fra gli altri, Azzini (1975); Masini (1979); Cassandro (1982); Corvi (1989); Caselli, Ferrando, Gozzi (1990); Passaponti (1994).

Da tutto ciò discendono implicazioni significative a proposito delle logiche cui gli enti locali, in una linea di mantenimento dell'impegno piuttosto che di disimpegno dal capitale delle aziende, possono ispirare il loro ruolo di *holding*.

Una logica di tipo patrimoniale, di mero sfruttamento dei flussi di dividendi e di possibili *capital gains*, non sembra appropriata ad una situazione in cui risultati e prospettive sono tutt'altro che consolidati ed in cui, anzi, occorre promuovere percorsi evolutivi coerenti con obiettivi di redditività e di sviluppo, in un quadro di riorganizzazione e concentrazione del settore.

Una logica di tipo finanziario, attenta ai problemi di copertura dei fabbisogni finanziari da cui dipende il successo delle strategie aziendali, può rendersi necessaria dati gli obiettivi di crescita a cui tali strategie sono improntate nell'attuale fase di vita del settore.

Là dove il finanziamento degli investimenti non è sostenibile con fonti interne o con nuovo indebitamento, la disponibilità degli enti locali ad apportare nuovo capitale di rischio a ad aprire il capitale ad ulteriori apporti esterni, anche mettendo in discussione gli assetti di comando, si configura come una condizione critica per le prospettive delle imprese.

Una logica di tipo industriale, attenta a cogliere le opportunità di sviluppo nei *business*, a sfruttare sinergie e complementarietà tra le imprese controllate, a ricercare *partners* con cui condividere risorse e iniziative, ad accettare aggregazioni in complessi aziendali più ampi e più ricchi di opportunità, anche in questo caso rimettendo in discussione gli assetti di comando, corrisponde sicuramente alle esigenze di governo di imprese operanti nell'attuale contesto fortemente evolutivo.

I Comuni devono, quindi, assicurare alle aziende controllate la possibilità di crescere e di perseguire redditività finanziandone lo sviluppo e convalidandone alleanze e aggregazioni.

Il duplice ruolo di azionista e committente dei Comuni, tuttavia, configura problemi di valutazione e di scelta presumibilmente estranei alle tradizionali esperienze e capacità degli enti locali.

Come azionisti, i Comuni si devono confrontare con la definizione di un modello appropriato di *corporate governance* delle aziende controllate, capace di regolare nel modo più funzionale i ruoli:

- degli enti locali controllanti, che devono selezionare il *management* e validare le strategie aziendali;
- del *management*, che deve proporre le opzioni strategiche e assicurare l'implementazione delle strategie prescelte;
- dei *partners* presenti nel capitale, cui va assicurato lo spazio per una collaborazione reciprocamente proficua.

Come committenti, invece, i Comuni dovrebbero regolare il loro rapporto con le aziende controllate attraverso il contratto di servizio, mediante il quale dovrebbe avvenire la definizione delle funzioni e delle responsabilità di enti locali e aziende. Attraverso il contratto di servizio si dovrebbero, quindi, instaurare fra

Comuni e aziende rapporti di tipo negoziale che dovrebbero sostituire il tradizionale rapporto fiduciario che caratterizzava le relazioni fra enti locali e aziende municipalizzate.

In realtà¹⁶, si è osservato che la tendenza è, nonostante la trasformazione delle aziende in società di capitali e l'avvio di politiche di sviluppo anche esternamente ai confini comunali, quella di mantenere un modello di *governance* basato su un rapporto di tipo fiduciario. I contratti di servizio, dunque, non configurano ancora veri e propri rapporti contrattuali antagonisti e trasparenti.

Indubbiamente, questa situazione porrà problemi nel momento in cui entrasse a regime il sistema delle gare per l'aggiudicazione dei servizi: le difficoltà implicite nell'elaborazione di un contratto completo illustrate dalla letteratura economica sulla teoria d'agenzia, infatti, si sommerebbero in questo caso con le scarse competenze tecniche, di indirizzo e controllo degli enti locali, dovute al loro storico disinteressamento agli aspetti tecnici della gestione dei servizi pubblici locali, che ha generato una forte asimmetria informativa fra ente locale azionista e *management*.

Il quadro che complessivamente emerge è quello di un settore dove il ruolo dell'ente locale è ancora tutto da definirsi e che già oggi, ancora prima del pieno spiegarsi degli effetti della normativa in tema di privatizzazione e liberalizzazione, pone il Comune di fronte a problematiche di rilievo, che, specie nelle realtà più evolute, non possono prescindere dall'esigenza di promuovere lo sviluppo delle imprese controllate. Questo significa che gli enti locali devono farsi carico del finanziamento della crescita o, in alternativa, devono aprire spazi a soggetti meno vincolati nella possibilità di finanziamento dello sviluppo e dotati di opportune capacità di validazione delle strategie aziendali, riservandosi le funzioni di regolazione e controllo.

La fase di forte evoluzione che sta attraversando il settore dei servizi pubblici locali ha dunque determinato uno scenario nel quale si configurano dimensioni alternative e dai *trade off* di non sempre facile composizione nel ruolo giocato dall'ente locale (Comune azionista piuttosto che Comune committente), nei suoi obiettivi (valorizzazione del capitale aziendale piuttosto che valorizzazione del capitale territoriale), nelle modalità di valorizzazione del capitale territoriale (Comune regolatore del mercato piuttosto che Comune erogatore dei servizi), nell'ambito di svolgimento dell'attività delle aziende di servizi pubblici locali (aziende delocalizzate piuttosto che aziende locali), nei modelli di *governance* (di tipo trasparente piuttosto che di tipo fiduciario).

¹⁶Si veda, a tale proposito, Guerra, Tabacco (2003).

Bibliografia

- Anselmi L. (1995), *L'azienda Comune*, Maggioli, Rimini.
- Azzini L. (1975), *I gruppi aziendali*, GIUFFRÈ, Milano.
- Caselli L., Ferrando P.M., Gozzi A. (1990), *Il gruppo nell'evoluzione del sistema aziendale*, Franco Angeli, Milano.
- Cassandro P.E. (1982), *I gruppi aziendali*, Cacucci, Bari.
- Corvi E. (1989), *Il gruppo nell'economia dell'azienda industriale*, EGEA, Milano.
- Cozzi G., Massarutto A., "Dalla municipalizzata all'impresa pubblica locale", in Vaccà S. (a cura di), (2002), *Problemi e prospettive dei servizi locali di pubblica utilità in Italia*, Franco Angeli Editore, Milano.
- Cozzi G. (2003), *I recenti processi di sviluppo delle maggiori utilities energetiche italiane*, Osservatorio sulla politica energetica e ambientale, IEFE, Università Bocconi, Milano, 18 dicembre 2003 (working paper).
- Di Domenico M., Poli C., "Possibili traiettorie di sviluppo delle IPL e riflessioni conclusive", in Vaccà S. (a cura di), (2002), *Problemi e prospettive dei servizi locali di pubblica utilità in Italia*, Franco Angeli Editore, Milano.
- Fadda L., Ferrando P.M., Ruggiero S., "La valutazione degli assets, specie immateriali, nelle aziende a termine: il caso delle public utilities", in Vaccà S. (a cura di), (2002), *Problemi e prospettive dei servizi locali di pubblica utilità in Italia*, Franco Angeli Editore, Milano.
- Garlatti A. (1994), *L'impresa pubblica e il controllo del gruppo pubblico locale*, EGEA, Milano.
- Grossi G. (2001), *Il gruppo comunale e le sue dinamiche economico-gestionali*, CEDAM, Padova.
- Guerra P., Tabacco R., "Contratto di servizio, carta dei servizi e indagine di customer satisfaction: come cambia la regolazione dei servizi pubblici locali", in Grandinetti R., Massarutto A. (a cura di), (2003), *Servizi pubblici e politiche territoriali*, Franco Angeli Editore, Milano.
- Massarutto A., "I servizi pubblici tra sviluppo locale, regionalismo e liberalizzazione", in Grandinetti R., Massarutto A. (a cura di), (2003), *Servizi pubblici e politiche territoriali*, Franco Angeli Editore, Milano.
- Passaponti B. (1994), *I gruppi aziendali e le altre aggregazioni aziendali*, GIUFFRÈ, Milano.
- Persiani N. (2003), *La governance del gruppo di imprese di servizi pubblici locali*, Franco Angeli Editore, Milano.
- Testa F., "I percorsi di crescita delle imprese locali di pubblici servizi: alternative disponibili e condizioni necessarie", in Grandinetti R., Massarutto A. (a cura di), (2003), *Servizi pubblici e politiche territoriali*, Franco Angeli Editore, Milano.
- Vaccà S. (a cura di) (2002), *Problemi e prospettive dei servizi locali di pubblica utilità in Italia*, Franco Angeli Editore, Milano.
- Zerbini F., "Liberalizzazione dei mercati e strategie di sviluppo tramite accordi", in Gilardoni A., Lorenzoni G. (a cura di), (2003), *Public utilities locali*, EGEA, Milano.

Sonia Ruggiero

I rapporti "Comune controllante-società controllata" nel settore dei servizi pubblici locali
Impresa Progetto – Rivista on line del DITEA, n. 2, 2005.

Zuccardi Merli M., "La gestione dei servizi pubblici locali tramite società per azioni", in AA.VV., (2004), *L'innovazione nei servizi delle pubbliche amministrazioni per la competitività delle PMI*, Giuffrè, Milano.

Sonia Ruggiero

Dottore di ricerca in Economia e Management dei Servizi
Assegnista del Centro Italiano di Eccellenza per la Logistica Integrata (CIELI)
DITEA – Dipartimento di Tecnica ed Economia delle Aziende
Facoltà di Economia, Università degli Studi di Genova
Via Vivaldi, 5
16126 Genova
e-mail: sruggiero@economia.unige.it