



MUNICIPALIZZATE
Il modello duale
sventola
sui campanili

Dopo Aem-Asm Studio degli economisti Coltorti, Giavazzi, Sapelli e Vitale per Civicum sulla governance delle imprese municipali

Il modello duale scala i campanili

I Comuni vogliono adottarlo: assicura una guida adeguata e mette un filtro tra gestione e mire dei partiti

Sei amministrazioni a confronto

MILANO PRIMA PER I RICAVI

	Ricavi		Dipendenti		Dividendi incassati dal Comune	
	(milioni di euro)		(numero)		(migliaia di euro)	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Milano	3.655	4.816	22.524	22.064	71.614	69.164
Roma	2.587	2.953	27.306	27.559	41.881	51.974
Torino	1.519	1.818	9.567	9.856	16.963	13.090
Brescia	1.244	1.676	2.374	2.839	51.166	69.792
Napoli	569	682	8.899	8.622	-	-
Bologna	157	159	2.024	2.105	290	167

... E ANCHE PER I DEBITI

	Debiti finanziari					
	Patrimonio netto		Totale		di cui a breve	
	(milioni di euro)		(milioni di euro)		(milioni di euro)	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Milano	3.282	5.875	2.726	6.593	572	1.215
Roma	2.030	2.001	2.084	2.193	697	730
Brescia	1.388	1.627	726	791	53	72
Torino	1.330	1.409	1.212	1.506	165	243
Napoli	294	365	45	86	45	82
Bologna	158	150	64	64	13	26

A BRESCIA I GUADAGNI MAGGIORI

(Anno 2005)

	Ebit	Ebit su ricavi	Risultato corrente	Risultato corrente su ricavi
Milano	559	11,6	472	9,8
Brescia	224	13,4	313	18,7
Torino	170	9,4	128	7,0
Roma	146	4,9	80	2,7
Bologna	-4	-2,7	-6	-3,7
Napoli	-61	-10,5	-62	-10,7



Fonte: elaborazione Mediobanca su dati di bilancio

IRWIN ALLAS

DI MASSIMO MUCCHETTI

Sarà più trasparente ed efficace il socialismo municipale o l'alta finanza milanese? Con le grandi fusioni bancarie, la riforma di Mediobanca e le nozze in preparazione tra Aem e Asm il confronto è nell'ordine delle cose ed è già cominciato su due terreni: le attività in competizione, soprattutto l'energia, e la *governance*. Nel primo terreno, al momento, sembra non esserci partita: Aem l'ha spuntata su Edison. È una storia che va richiamata in premessa per non dimenticare le beffe del mercato. Con il collocamento in Borsa deciso nel 1998 dall'allora sindaco Gabriele Albertini, l'ex municipalizzata pareva dover diventare preda del gruppo di Foro Bonaparte che

prese subito un 5 per cento per avere un trampolino di lancio verso il controllo. Ma le lotte intestine tra i soci della Edison hanno aperto le porte a Electricité de France e Mediobanca, che nel 2001 venne sconfitta da uno schieramento che andava dalla Fiat a Banca Intesa, grande ma senza progetto, si trovò poi a fare perno su Aem per ricostruire, anche secondo i desiderata del governo, una compagine azionaria nazionale a bilanciamento del monopolio statale francese. Considerando le possibilità di sviluppo dell'azienda Aem, la giunta Albertini non è stata lungimirante. Ha badato solo a fare cassa, senza aver fortuna neanche in questo. E tuttavia è risultata meno dannosa dell'azionaria-

to eccellente di Foro Bonaparte. Tanto è vero che, rispetto al 1998, i ruoli della preda e del cacciatore si sono invertiti.

Regime dualistico

Adesso, il consiglio comunale che esprime la giunta Moratti ha dato nuove prospettive ad Aem attraverso l'integrazione con la consorella Asm di Brescia. Ed è proprio questa operazione che riapre il capitolo della *governance* nelle aziende dove il Comune ha il controllo di diritto o di fatto. La nuova Aem abbandonerà il tradizionale consiglio di amministrazione e adotterà il regime dualistico, fondato sul consiglio di sorveglianza che nomina il consiglio di gestione. Come per Intesa Sanpaolo e Mediobanca, che

l'hanno preceduta su questa strada, la causale prima è stata la necessità di raddoppiare le presidenze per favorire le nozze. Come tra i grandi della finanza, anche tra i partiti-soci la ridefinizione delle regole non esaurisce i giochi di potere. Ma la competizione tra i partiti-soci non impedisce al consiglio comunale di approfondire la *governance* delle società municipalizzate attraverso la consulenza non retribuita della Fondazione Civicum che da qualche anno, in collaborazione con Mediobanca, analizza i bilanci e gli indici di efficienza delle società comunali di Milano, Roma, Torino, Brescia, Napoli e Bologna.

Il presidente di Civicum, Federico Sassoli de' Bianchi, ha affidato agli economisti Fulvio Coltorti, Francesco Giavazzi, Giulio Sapelli e Marco Vitale la redazione di un documento sulla *governance* che è stato positivamente giudicato sia al sindaco Letizia Moratti che dalla commissione Affari Istituzionali del Palazzo Marino. Naturalmente, tra la buona educazione e le decisioni dei politici ci può anche essere una distanza infinita, ma la qualità degli estensori fa di questo testo un termine di paragone: a Giavazzi, autore con Alberto Alesina di un fortunato *Goodbye, Europe*, si ispira il riformismo liberista, anche in Parla-

mento; Sapelli, già consigliere di Eni e Unicredit e guida di Meta, l'ex municipalizzata di Modena, nella fusione con l'Hera di Bologna, oggi è lo scomodo presidente dell'Asam, holding di partecipazioni della Provincia di Milano; Marco Vitale è vicepresidente della Popolare di Milano e amministratore, critico, di Asm nonché di grandi imprese non quotate; Coltorti dirige R&S e l'Ufficio studi di Mediobanca, e partecipa a titolo personale.

Valore aggiunto

Le imprese comunali milanesi messe sotto osservazione da Civicum sono otto: Aem (energia elettrica e gas), Amsa (igiene urbana), Atm (trasporti locali), Metropolitana Milanese (ingegneria e acque), Milano Ristorazione (mense), Milanospport (ricreazione e impianti), Sea (Malpensa e Linate), Sogemi (mercati annonari). Tutte assieme, dati 2005, fattu-

rano 4,8 miliardi con un utile netto di 347 milioni. Occupano 22 mila persone che generano un valore aggiunto pro capite di 85 mila euro l'anno, il più alto nella classifica dei sei comuni, Brescia a parte perché nella reginetta del socialismo municipale (ancorché di matrice cattolica) il valore aggiunto per dipendente si attesta a quota 174.

Le otto società per azioni del Comune capoluogo della Lombardia gestiscono una spesa pari a 2,6 volte quella diretta del Municipio. I loro servizi hanno dunque un peso rilevante non solo nella qualità della vita dei cittadini, ma anche nella capacità di Milano di radicare le imprese già attive nel territorio e di attirarne di nuove. Poiché sono di diritto privato, queste società non possono rinunciare a una gestione che assicuri la qualità richiesta al minor costo possibile. E però i quattro economisti chiariscono che le imprese comunali possono anche non avere come traguardo esclusivo la creazione di valore per gli azionisti nel medio-lungo periodo, come invece è previsto dal codice di autodisciplina della Borsa. Il Comune, in quanto rappresentante dei cittadini-azionisti, può scegliere, per esempio, una composizione del capitale investito diversa da quella di un fondo di private equity, perché ha in mente certi obiettivi di investimento e non il rendimento a 3-5 anni. Ma l'economicità della gestione resta un dovere. E per le società quotate in Borsa è pur sempre possibile tenere conto del territorio di fronte a scelte equivalenti sul piano economico.

Il regime dualistico viene ritenuto il più adatto ad assicurare dirigenze adeguate, perché pone un filtro tra gestione e tentazioni spartitorie dei partiti. Il consiglio di sorveglianza, dunque, dà le linee guida che esprimono la politica del Comune-azionista, e nomina il consiglio di gestione, formato esclusivamente da manager, che avrà dovrà attuare al meglio le scelte strategiche. Nel dibattito in commissione, è stata citata a esempio — con scoperta malizia non tanto verso il settantottenne Renzo Capra, padre-padrone dell'Asm dei record, quanto verso le banche — la tedesca E.On

dove i consiglieri di gestione si ritirano a 65 anni e quelli di sorveglianza, che non possono prestare consulenze a imprese concorrenti né tenere ufficio presso la sede della società, non sono eleggibili oltre i 70 anni.

Sette regole

La cruciale nomina dei consiglieri di sorveglianza compete al sindaco, che a Milano si avvale anche di un comitato di saggi per esaminare i candidati e stabilire gli eleggibili. I quattro economisti suggeriscono sette integrazioni: 1) la metà dei nominati deve essere indipendente; 2) il rinnovo dell'incarico è possibile previa valutazione positiva del precedente mandato; 3) i saggi vengono eletti dal consiglio comunale con maggioranza dei tre quinti; 4) alle loro riunioni assiste un esponente della minoranza senza diritto di voto; 5) i verbali delle riunioni vengono resi pubblici prima delle nomine; 6) vanno evitati i conflitti d'interesse tra assessori e società comunali; 7) i curricula vanno resi pubblici. Ma prima ancora di queste sette clausole, i quattro economisti consigliano di dichiarare ineleggibili i politici. Anche senza insistere sui danni provocati dal loro inserimento delle un tempo brillanti aziende a Partecipazione statale, i politici rappresentano interessi di parte, mentre la proprietà delle imprese e delle partecipazioni comunali appartiene all'intera cittadinanza. La logica dei politici, del resto, non sempre collima con l'efficienza dell'impresa.

Questo invito alla distinzione dei ruoli può avere un valore anche fuori da Palazzo Marino per quanti, nelle grandi imprese, ritengono che i patti di sindacato, formati dai soci eccellenti, e i consigli di sorveglianza, che rappresentano l'intero azionariato, non siano ancora la stessa cosa.

Vedremo se Coltorti, Giavazzi, Sapelli e Vitale faranno scuola. Cartesianamente, i quattro si ispirano all'equazione che, in un mercato perfetto, l'eccellenza della *governance* stimola i migliori risultati nell'impresa. Ma, guicciardinamente, si potrebbe osservare che il mercato perfetto non esiste, e dunque anche *governance* non edificanti possono generare ottimi profitti.