

**LE ANALISI DEI BILANCI
DELLE SOCIETÀ
DI PUBLIC UTILITIES**

**Effetti del passaggio
agli IAS/IFRS**

**a cura di
Francesco Giunta
Marcella Mulazzani**

FrancoAngeli

*Collana di studi economico-aziendali
«Alberto Riparbelli»*

COLLANA DI STUDI ECONOMICO-AZIENDALI «ALBERTO RIPARBELLI»

RESPONSABILE: Prof. SERGIO TERZANI

Questa collana vuole rappresentare la continuità scientifica e di pensiero con il Maestro Alberto Riparbelli che, a trent'anni dalla Sua scomparsa, resta ancora una Guida indimenticabile per tutti i Suoi allievi.

L'iniziativa qui promossa intende offrire a tutta la comunità scientifica una testimonianza della serietà, dedizione e impegno che accomunano dottori di ricerca, ricercatori e docenti, educati secondo gli insegnamenti del Maestro, ad individuare, indagare e sviluppare le tematiche proprie delle discipline aziendali.

L'ampia esperienza in questo campo già maturata è una tangibile dimostrazione che l'«eredità» del Maestro non è andata dispersa. Proprio per accogliere le sue «diramazioni», la collana ospiterà gli studi prodotti da allievi che operano in varie Sedi universitarie. La tradizione della Scuola potrà dunque proseguire, formando sempre nuovi discepoli.

I volumi pubblicati in collana sono sottoposti a referaggio.

1. LUIGI FICI, *Il controllo di gestione negli atenei. Dalla valutazione al governo aziendale* (2001)
2. MASSIMO CECCHI, *Strategie e sistemi di controllo. Uno schema di analisi* (2001)
3. GIOVANNI BRONZETTI, *L'outsourcing. Uno strumento di pianificazione strategica. Analisi delle principali applicazioni nel sistema bancario italiano* (2001)
4. GIOVANNI LIBERATORE, *Nuove prospettive di analisi dei costi e dei ricavi nelle imprese alberghiere* (2001)
5. GIOVANNI LIBERATORE, *Pianificazione e controllo delle aziende di trasporto pubblico locale. Problematiche di misurazione della performance* (2001)
6. MASSIMO CECCHI, *La procedura di consolidamento* (2002)
7. MASSIMO BRAGANTI-NICCOLÒ PERSIANI (a cura di), *Il controllo di regolarità amministrativo-contabile sulle procedure delle aziende sanitarie ed ospedaliere* (2002)
8. NICCOLÒ PERSIANI (a cura di), *Il controllo di gestione nelle sedi consolari del Ministero degli Affari Esteri* (2002)
9. GIOVANNI BRONZETTI, *Le imprese di gestione aeroportuale. Aspetti di pianificazione e controllo* (2002)
10. MARCELLA MULAZZANI (a cura di), *Dalla contabilità finanziaria alla contabilità economico-patrimoniale negli enti locali* (2002)
11. SERGIO TERZANI, *Il sistema dei bilanci* (2002)
12. NICCOLÒ PERSIANI, *Modelli di programmazione e sistemi di controllo interno nella Pubblica Amministrazione* (2002)
13. MARCO FAZZINI, *La valutazione delle aree strategiche di affari in un'ottica integrata* (2003)
14. MARCELLA MULAZZANI-ELENA GORI, *Il bilancio generale e i finanziamenti dell'Unione Europea* (2003)
15. NICCOLÒ PERSIANI, *La governance del gruppo di imprese di servizi pubblici locali* (2003)
16. LUIGI FICI, *Sistemi di costing per le aziende di telecomunicazioni* (2003)
17. MARCELLA MULAZZANI (a cura di), *Il project financing negli enti locali* (2004)
18. MARCO FAZZINI, *L'applicazione dell'impairment test agli intangibile assets. Un confronto fra i principi contabili internazionali* (2004)
19. ELENA GORI, *La pianificazione e il controllo strategico nelle aziende ospedaliere pubbliche* (2004)
20. LUIGI FICI, *Governance interna, esterna e inter-istituzionale negli enti locali* (2004)
21. LUCA BAGNOLI, *Quale responsabilità sociale per l'impresa?* (2004)
22. MASSIMO VALERI, *I progetti innovativi per la tutela ambientale nelle strategie di impresa* (2004)
23. MASSIMILIANO BONACCHI, *Aziende multi-utility e misurazione delle prestazioni* (2004)
24. MASSIMO CECCHI, *Economia dei gruppi e delle aggregazioni aziendali* (2005)
25. MATTEO POZZOLI, *Principi contabili ed enti locali. La prospettiva internazionale* (2005)

26. GIOVANNI LIBERATORE, *La valutazione delle PMI* (2005)
27. FABIO CIAPONI, *Il controllo di gestione delle imprese vitivinicole* (2005)
28. MARCO FAZZINI, *Aggregazioni, accordi e alleanze tra imprese* (2006)
29. MARCELLA MULAZZANI (a cura di), *I servizi pubblici locali di distribuzione del gas. Problemi economico-aziendali* (2006)
30. GIACOMO MANETTI, *Il triple bottom line reporting. Dal coinvolgimento degli stakeholder alle verifiche esterne* (2006)
31. ANNA LIA SCANNERINI, *Elementi di pianificazione e controllo per i Professional Congress Organizer* (2006)
32. FRANCESCO DAINELLI, *Il sistema di programmazione e controllo del museo* (2007)
33. ALBERTO ROMOLINI, *Accountability e bilancio sociale negli enti locali* (2007)
34. SIMONE TERZANI, *Controllo di gestione nelle imprese di alta moda* (2007)
35. MARCO FAZZINI, *Le alleanze strategiche fra compagnie aeree. Processi operativi, strumenti di controllo e misurazione delle performances* (2007)
36. GIACOMO MANETTI, *Le teorie di bilancio tedesche del ventesimo secolo* (2008)
37. MARCO FAZZINI, *Lo yield management* (2008)
38. NICCOLÒ PERSIANI, *Principi contabili e di controllo interno delle aziende sanitarie ed ospedaliere* (2008)
39. ANTONIO BANDETTINI-GIOVANNI LIBERATORE-MARCELLA MULAZZANI (a cura di), *Verso la riforma delle norme in materia di bilancio di esercizio. Alcuni contributi a partire dalle Guide operative OIC* (2009)
40. ANNA MARIA NATI, *Le grandi commesse e la loro programmazione con particolare riferimento alle imprese di impiantistica* (2009)
41. ELENA GORI, *Gli equilibri aziendali con riferimento agli enti locali* (2009)
42. ALBERTO ROMOLINI, *Il controllo strategico nelle amministrazioni pubbliche. Problematiche e prospettive* (2009)
43. MASSIMO CECCHI, *Aggregazioni, gruppi e bilancio consolidato* (2010)
44. FRANCESCO GIUNTA-MARCELLA MULAZZANI (a cura di), *Le analisi dei bilanci delle società di public utilities. Effetti del passaggio agli IAS/IFRS* (2010)

**LE ANALISI DEI BILANCI
DELLE SOCIETÀ
DI *PUBLIC UTILITIES***

**Effetti del passaggio
agli IAS/IFRS**

**a cura di
Francesco Giunta
Marcella Mulazzani**

*Collana di studi economico-aziendali
«Alberto Riparbelli»*

FrancoAngeli

La presente pubblicazione è stata finanziata con i fondi dell'Ateneo di Firenze per la ricerca scientifica dell'anno 2009.

Copyright © 2010 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it.

INDICE

PREFAZIONE	pag. XIII
------------------	-----------

CAPITOLO I

LE CONDIZIONI ECONOMICO-FINANZIARIE DELLE PUBLIC
UTILITIES ITALIANE LETTE ATTRAVERSO I DATI DI BILANCIO.
UN'ANALISI DELLE IMPRESE OPERANTI NELL'AMBITO DELLA
PRODUZIONE E DISTRIBUZIONE DELL'ENERGIA E DEL GAS
di Francesco Giunta, Lorenzo Neri

1. Introduzione e domande di ricerca	pag. 1
2. La metodologia di ricerca	» 4
3. Il <i>background</i> per l'analisi dei bilanci	» 12
3.1. L'ambiente competitivo	» 12
3.2. I comportamenti strategici	» 16
4. I risultati dell'analisi	» 18
4.1. La configurazione del settore	» 18
4.2. Lo sviluppo	» 21
4.3. La redditività	» 23
4.3.1. Il posizionamento delle migliori	» 27
4.4. Le condizioni finanziarie	» 29
5. Conclusioni	» 31
Bibliografia	» 37

CAPITOLO II

AGGREGAZIONI, ACCORDI E ALLEANZE TRA IMPRESE
di Marco Fazzini

1. Premessa	pag. 41
2. Gli obiettivi dell'integrazione	» 43
3. Le forme di integrazione	» 48
4. Le dimensioni dell'integrazione	» 53
5. Il processo di integrazione e la gestione della complessità	» 56
6. Finalità e ambito di applicazione dell'IFRS 3	» 60
7. Identificazione di un'aggregazione aziendale	» 61

8. Trattamento contabile: l' <i>acquisition method</i>	»	64
8.1. Identificazione dell'acquirente.....	»	65
8.2. Data dell'aggregazione aziendale.....	»	66
8.3. Rilevazione e valutazione delle attività acquisite e delle passività assunte.....	»	67
8.4. Rilevazione e valutazione dell'avviamento	»	69
Bibliografia	»	73

CAPITOLO III
ECONOMIA DEI GRUPPI
di *Massimo Cecchi*

1. Le aggregazioni di imprese	pag.	79
2. I gruppi: definizione e tipologie	»	83
3. Il gruppo nell'ordinamento giuridico italiano.....	»	88
4. I gruppi piramidali e la separazione tra proprietà e con- trollo	»	91
Bibliografia.....	»	104

CAPITOLO IV
LA QUOTAZIONE IN BORSA: PRESUPPOSTI ED EFFETTI
di *Marcella Mulazzani*

1. Introduzione.....	pag.	107
2. Alcuni dati sulle <i>public utilities</i> quotate	»	110
3. L'attuale Regolamento di Borsa Italiana Spa del 2009	»	113
4. Requisiti degli emittenti.....	»	115
5. Requisiti dei titoli, con riferimento alle azioni	»	116
6. Obblighi informativi degli emittenti	»	116
7. Obbligo di applicazione degli IAS/IFRS per le società quotate.....	»	117
8. Riflessi sul bilancio dell'applicazione degli IAS/IFRS....	»	119
9. Principi di <i>governance</i> societaria applicabili alle società quotate italiane.....	»	121
10. Relazione sul governo societario.....	»	125
11. Osservazioni conclusive	»	125
Bibliografia.....	»	127

CAPITOLO V
INTERPRETAZIONE DEI RATIOS NEI BILANCI
REDATTI IN CONFORMITÀ AGLI IAS/IFRS

di *Matteo Pozzoli*

1. Esigenze conoscitive dei bilanci redatti in conformità ai Principi contabili internazionali pag. 129
2. La rilevazione degli elementi di bilancio » 136
3. Alcune evidenze: equity ratio e debt-equity ratio » 139
4. Osservazioni di sintesi » 144
- Bibliografia..... » 147

CAPITOLO VI
LE ANALISI DI BILANCIO PER IL CONTROLLO
INTERNO ED ESTERNO: L'INFORMAZIONE NARRATIVA
E GLI INDICATORI DI BILANCIO

di *Laura Bini*

1. La comunicazione di bilancio per le decisioni degli stakeholder: il ruolo dell'informazione narrativa pag. 149
2. I principali modelli di reportistica per l'informazione narrativa..... » 151
3. Gli indicatori di prestazione: la componente quantitativa dell'informazione narrativa » 155
4. La comunicazione degli indicatori di prestazione nei bilanci delle imprese italiane: un'indagine sul settore delle *utilities* » 159
5. Conclusioni..... » 169
- Bibliografia..... » 171

CAPITOLO VII
GLI EFFETTI DELLA TRANSIZIONE AGLI IAS/IFRS
NEL SETTORE DEL GAS: TRE CASI DI STUDIO

di *Francesco Dainelli, Francesco Giunta*

1. Introduzione e domanda di ricerca pag. 173
2. Esame della letteratura..... » 174
3. La metodologia di ricerca » 176
4. Analisi dei risultati » 182
5. Conclusioni..... » 202
- Bibliografia..... » 208

CAPITOLO VIII
LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO
di *Erika Cresti*

1. La rappresentazione del Conto Economico secondo i Principi contabili internazionali pag. 211
2. Lo IAS 1 *revised* (2007) e il *Comprehensive Income*..... » 212
3. L'applicazione dello IAS 1 nei bilanci delle *public utilities* quotate..... » 220
4. *Financial Statement Presentation*: i primi risultati del progetto di convergenza contabile » 224
5. Utilità, scopo e metodologie di riclassificazione del Conto Economico » 231
6. La classificazione dei costi per natura: Conto Economico a valore aggiunto » 237
7. La classificazione dei costi per destinazione: Conto Economico a costo del venduto..... » 240
- Bibliografia..... » 244

CAPITOLO IX
GLI INDICI DI REDDITIVITÀ
di *Antonio Sorci*

1. Premessa pag. 245
2. Voci che influenzano la redditività operativa » 246
3. Voci che influenzano la redditività netta..... » 259
- Bibliografia..... » 263

CAPITOLO X
LE ANALISI DEI FLUSSI FINANZIARI
di *Alberto Romolini*

1. Le analisi per flussi attraverso il rendiconto finanziario .. pag. 265
2. Il metodo delle variazioni di capitale circolante netto..... » 269
3. Il rendiconto finanziario in termini di liquidità » 271
 - 3.1. Le variazioni nella situazione patrimoniale e finanziaria in termini di liquidità..... » 272
 - 3.2. I flussi di liquidità: il *cash flow statement* » 274
4. I Principi contabili internazionali: lo IAS 7 » 275
5. Un confronto tra i Principi contabili OIC e la prospettiva internazionale..... » 281
- Bibliografia..... » 286

CAPITOLO XI
I RIFLESSI TRIBUTARI SULLA POLITICA AZIENDALE
DELLE AGGREGAZIONI

di *Silvia Bocci*

1. Introduzione: riflessi tributari sulle politiche di aggregazione pag. 287
2. Le aggregazioni e il quadro di politica economica » 289
3. La norma positiva » 293
4. Abuso di diritto e norma antielusiva » 297
5. Interventi legislativi: in corso di formazione la norma antielusiva » 302
6. Dalle aggregazioni tradizionali alle reti di impresa » 303

CAPITOLO XII
GLI EFFETTI MIGLIORATIVI E I PROFILI CRITICI
DELL'UTILIZZO DELLA BALANCED SCORECARD

di *Barbara Sibilio Parri*

1. La centralità del controllo nel sistema dei servizi pubblici locali pag. 305
2. Il controllo strategico e la Balanced Scorecard » 307
3. Un'ipotesi di BSC per le società di servizi pubblici locali. » 310
 - 3.1. La prospettiva degli interessi istituzionali » 313
 - 3.2. La prospettiva economico-finanziaria » 316
 - 3.3. La prospettiva degli utenti » 318
 - 3.4. La prospettiva dei processi interni » 321
 - 3.5. La prospettiva dell'apprendimento e dell'innovazione » 323
 - 3.6. L'integrazione delle prospettive » 326
4. Fattori di impulso e di freno all'utilizzo della BSC » 329
- Bibliografia » 334

CAPITOLO XIII
LA STORIA DEL GRUPPO CONSIAG E IL PROFILO AZIENDALE

di *Luciano Romagnoli*

1. La storia del gruppo Consiag pag. 337
2. I principali indicatori dei bilanci » 341
3. La configurazione attuale del gruppo Consiag e le prospettive future » 344
4. La recente costituzione del gruppo Estra » 346

CAPITOLO XIV
PUBLIC PRIVATE PARTNERSHIP IN THE UTILITY SECTOR
IN RUSSIA

di *Sergey Sivaev*

1. Foreword.....	pag. 351
2. Public Private Partnership (PPP) development in the Water Supply System (WSS) sector	» 353
2.1. Summary Description of the WSS sector	» 353
2.2. Key Objectives and Main Directions of Reforms in WSS	» 355
2.3. Status of PPP in the WSS.....	» 360
3. Largest Private Operators of the Water Supply and Sani- tation Sector	» 362
3.1. Russian Communal Systems, OJSC.....	» 362
3.2. Rosvodokanal, LLC	» 364
3.3. Evraziyskiy, OJSC	» 365
3.4. Vodokanal of Rostov-on-the Don, OJSC.....	» 366
3.5. Yugvodokanal, LLC.....	» 366
4. Practices of Contractual Relations in the PPP	» 367
5. Afterword.....	» 374
AUTORI.....	pag. 377

PREFAZIONE

Il settore economico delle *public utilities* presenta un'evidente tendenza all'aumento delle politiche di *mergers & acquisition*. In Europa nel 2007 sono state fatte 218 operazioni di *merger & acquisition*; in Italia il numero delle aggregazioni è stato 93 nel 2007 e la tendenza alla concentrazione, seppur più lenta e minore rispetto a quella europea, porterà a grandi società di *public utilities*.

La recente riforma dei servizi pubblici locali – di cui all'art. 15 del D.L. n. 135/2009, convertito, con modificazioni, in L. n. 166/2009 – potrebbe promuovere lo sviluppo del settore con nuovi investimenti e con aggregazioni aziendali.

La suddetta riforma introduce novità in alcuni settori di servizi pubblici locali – idrico, dei rifiuti, dei trasporti locali – con esclusione dei settori gas, elettricità, farmacie, trasporti ferroviari regionali.

La riforma è finalizzata a modificare le modalità di affidamento dei servizi e alla privatizzazione delle società di gestione.

La disciplina delle modalità di affidamento stabilisce quanto segue:

- affidamento ordinario mediante gara per il contratto di servizio o per la selezione del socio (Public Private Partnership); affidamento in deroga a società *in house* in situazioni eccezionali e con parere positivo della Autorità garante per la concorrenza e il mercato (AGCM);
- disciplina del periodo transitorio per tipologia di gestore e regime proprietario dello stesso;
- divieti di partecipazione alla gara per gli affidatari diretti e per i PPP, eccetto società quotate e partner scelti con gara;
- definizione di limiti sotto i quali non è necessario il parere preventivo dell'AGCM per l'affidamento *in house*.

Inoltre, il regolamento suddetto stabilisce incompatibilità per potenziali conflitti di interessi per le persone che hanno svolto o svolgono funzioni di amministratore nell'ente affidante.

Questa normativa adegua le modalità di affidamento dei servizi pubblici al Trattato CE.

Per quanto riguarda il periodo transitorio di applicazione della riforma, le scadenze sono fissate come segue:

- al 31 dicembre 2011 per le gestioni *in house* esistenti al 22 agosto 2008, a meno che le amministrazioni cedano almeno il 40% del capitale delle società affidatarie;
- al 31 dicembre 2011 per gli affidamenti a società miste, in cui la gara per la scelta del socio non abbia avuto per oggetto la qualità di socio e l'attribuzione di compiti operativi;
- al 31 dicembre 2013 o al 31 dicembre 2015 per gli affidamenti diretti assegnati entro il 1° ottobre 2009 alle ex municipalizzate quotate, a meno che la partecipazione pubblica sia ridotta rispettivamente al 40% e al 30%.

La progressiva riduzione del capitale pubblico è infatti una delle finalità fondamentali della riforma del settore delle *public utilities* con l'intento di rilanciare gli investimenti da parte di entità private (soggetti industriali o istituti finanziari, come Cassa depositi e prestiti e Fondazioni bancarie), di creare nuovi assetti di *governance*, innestare competenze imprenditoriali capaci di guidare la crescita dimensionale e ricercare l'efficienza nelle società di *public utilities*.

Queste aggregazioni comportano crescita delle dimensioni aziendali, riorganizzazione delle attività, fabbisogno finanziario per investimenti, formazione o ampliamento dei gruppi societari.

In questo scenario si inserisce la scelta strategica aziendale di domanda di ammissione al mercato di Borsa italiana, quale sede istituzionale per la raccolta del capitale di proprietà (azioni) e di prestito (obbligazioni) per finanziare la crescita degli investimenti. In conseguenza scatta l'obbligo che i bilanci siano redatti secondo gli IAS/IFRS.

La transizione verso un nuovo sistema di principi contabili non è semplice dal punto di vista della valutazione e rappresentazione delle poste di bilancio: cambiano molte tecniche contabili e anche alcune interpretazioni teoriche di valori aziendali; cambiano anche gli schemi di bilancio e i criteri di determinazione dei loro valori. Pertanto, i principi contabili internazionali – di recente e limitata applicazione in Italia – influiscono anche sulle analisi di bilancio per indici e flussi.

Ecco allora che questa opera si rivolge a società di *public utilities* di grandi dimensioni, aggregate in gruppi societari, che sono quotate o si preparano alla domanda di ammissione alla quotazione in Borsa, per rispondere al quesito di determinazione e interpretazione degli indici di bilancio – dopo aver già risolto il problema di transizione dei loro bilanci verso l'applicazione degli IAS/IFRS.

Quest'opera è frutto della collaborazione di vari professori e ricercatori del Dipartimento di Scienze aziendali dell'Università di Firenze. La ricerca scientifica sempre più richiede lavoro di gruppo e apporto di varie competenze per realizzare più complete interpretazioni e soluzioni dei problemi e delle domande di ricerca. Certamente il coordinamento dei lavori di gruppi di ricercatori numerosi ed eterogenei per qualifica accademica, per formazione ed *expertise* scientifica, per metodi di ricerca, non è facile; ma crediamo che la ricerca scientifica sempre meno debba essere individuale e sempre più il risultato di gruppi composti secondo criteri di complementarità di conoscenze ed esperienze.

Dipartimento di Scienze aziendali
Università di Firenze
Giugno 2010

Francesco Giunta
Marcella Mulazzani

CAPITOLO I

LE CONDIZIONI ECONOMICO-FINANZIARIE DELLE *PUBLIC UTILITIES* ITALIANE LETTE ATTRAVERSO I DATI DI BILANCIO. UN'ANALISI DELLE IMPRESE OPERANTI NELL'AMBITO DELLA PRODUZIONE E DISTRIBUZIONE DELL'ENERGIA E DEL GAS

di *Francesco Giunta, Lorenzo Neri**

SOMMARIO: 1. Introduzione e domande di ricerca - 2. La metodologia di ricerca - 3. Il *background* per l'analisi dei bilanci - 3.1. L'ambiente competitivo - 3.2. I comportamenti strategici - 4. I risultati dell'analisi - 4.1. La configurazione del settore - 4.2. Lo sviluppo - 4.3. La redditività - 4.3.1. Il posizionamento delle migliori - 5. Conclusioni

1. INTRODUZIONE E DOMANDE DI RICERCA

Con il termine *utilities* si fa riferimento a tutte le imprese che si occupano dell'erogazione e della gestione dei servizi pubblici e ambientali alla comunità¹; dunque, dalla distribuzione di energia elettrica e di gas, alla gestione e manutenzione delle acque potabili e delle aree verdi, fino al trattamento e allo smaltimento dei rifiuti.

Istituite all'inizio del Novecento a seguito della legge sulla municipalizzazione, le *public utilities* italiane hanno operato per quasi un secolo sotto lo stretto controllo dell'ente locale di riferimento, al riparo dalle minacce della competizione². La forma dell'azienda

* Il presente lavoro pur essendo frutto di una comune attività di ricerca è da attribuire come segue: paragrafi 2, 4.3.1, 4.4 e 5 a Francesco Giunta; paragrafi 1, 3, 4.1, 4.2 e 4.3 a Lorenzo Neri.

¹ Per maggiori informazioni sul settore si può consultare il sito www.clickutility.it, portale dedicato alle *public utilities* italiane.

² Cfr. M. MULAZZANI-S. POZZOLI (a cura di), *Le aziende dei servizi pubblici locali*, Rimini, Maggioli, 2005.

municipalizzata ne limitava la personalità giuridica e l'autonomia gestionale³.

Il comparto è oggi interessato da profonde trasformazioni. In primo luogo, le *public utilities* nell'arco di un decennio sono passate dalla forma dell'azienda municipalizzata a quella della società per azioni, acquisendo crescente autonomia dall'ente locale di riferimento⁴.

In secondo luogo, il processo di liberalizzazione avviato alla fine degli anni Novanta ha modificato in misura sostanziale l'assetto e le regole di funzionamento dell'intero comparto, chiedendo alle *public utilities* di operare sempre più alla stregua di imprese private, in accordo con le regole del mercato e in competizione con operatori pubblici e privati⁵.

Negli ultimi anni si è inoltre assistito alla formazione delle *multi-utilities*, società operanti in più servizi pubblici, la cui affermazione sul mercato è legata sostanzialmente a due fenomeni: la disintegrazione della filiera produzione-distribuzione-vendita a seguito delle liberalizzazioni; la concentrazione tra le varie *utilities*⁶.

I processi di concentrazione, in particolare, determinano la formazione di unità produttive di grande dimensione il cui sviluppo richiede capitali ingenti. Ciò ha spinto e continua a spingere gli operatori di questo ampio e variegato comparto ad aprirsi al mercato finanziario e a guardare con crescente interesse alla quotazione in borsa⁷.

³ Cfr. E. BORGONOVÌ, *L'impresa pubblica*, Milano, Giuffrè, 1979; A. GARLATTI, *Il riordino delle forme di gestione dei servizi pubblici locali: opportunità e rischi emergenti*, in «Azienda Pubblica», n. 6, 2000, pp. 689-714; G. GROSSI-R. MUSSARI, *I servizi pubblici locali nella prospettiva economico aziendale*, Roma, Aracne, 2004.

⁴ Cfr. G. VALOTTI, *Imprese, istituzioni e regole nella produzione dei servizi di pubblica utilità*, Milano, FrancoAngeli, 1996. M. BRUNI, *La privatizzazione delle imprese pubbliche locali*, Milano, Egea, 2003.

⁵ Cfr. M. ELEFANTI, *La liberalizzazione dei servizi pubblici*, Milano, Egea, 2003.

⁶ Cfr. A.D. LITTLE, *L'evoluzione del mercato multiutility in Italia*, Milano, 2001.

⁷ Cfr. C. LEARDINI, *L'opportunità strategica della quotazione in Borsa*, in M. MULLAZZANI (a cura di), *I servizi pubblici locali di distribuzione del gas. Problemi economico-aziendali*, Milano, FrancoAngeli, 2006.

Alla luce del quadro brevemente richiamato, è naturale porsi alcune domande volte a comprendere gli effetti e le traiettorie del processo di cambiamento in atto nel nostro Paese. Tre quesiti, in particolare, appaiono cruciali, e cioè:

RQ 1- Quali sono le dinamiche del settore delle public utilities?

RQ 2- Qual è il grado di attrattività del settore?

RQ 3- Le strutture finanziarie sono sufficientemente solide per sostenere la crescita e aprirsi al mercato finanziario?

Le risposte a queste domande sono state ricercate nell'analisi dei bilanci delle *public utilities*. Tuttavia, come in precedenza richiamato, quella delle *public utilities* è un'area vasta nella quale si ritrovano diverse "produzioni" e servizi che variamente influenzano le condizioni organizzative e le modalità di gestione delle imprese che a esse si dedicano. Ciò suggerisce di concentrare l'attenzione su uno specifico comparto di attività, quello riconducibile alla *produzione e distribuzione di energia elettrica e gas*. Si tratta, comunque, di un ambito produttivo complesso il quale, al suo interno, si configura come una sorta di *filiere* articolata in fasi distinte.

La filiera dell'*energia elettrica*, infatti, può essere suddivisa in quattro fasi:

- *generazione*, che consiste nella produzione di energia elettrica attraverso lo sfruttamento delle energie rinnovabili o la trasformazione degli idrocarburi in energia elettrica;
- *trasmissione*, che si sostanzia nel trasporto dell'elettricità su reti ad alta tensione dal generatore fino ai nodi periferici prossimi all'utenza finale;
- *distribuzione*, che dopo aver trasformato le linee ad alta tensione in linee a bassa tensione permette di trasportare l'elettricità ai clienti finali;
- *vendita*, che si concretizza nel rapporto col cliente finale e in tutto ciò che ne consegue in termini di allacciamenti, fatturazione, assistenza, ecc.