



Consiglio Nazionale  
dei Dottori Commercialisti  
e degli Esperti Contabili

---

**documento**

# **Premessa metodologica nella valutazione delle società di servizi pubblici locali aventi rilevanza economica**

**Maggio 2010**





A cura delle Commissioni

**“Servizi pubblici” e “Governance delle partecipate”**

Presidenti

*Giuseppina Greco*

*Davide Di Russo*

Componenti

*Giosuè Nicoletti  
Marcello Barbaro  
Domenico Basile  
Antonio Colantuoni  
Antonio D’Addio  
Paolo Longoni  
Silvio Maiga  
Sabato Sessa  
Enrico Terzani*

*Alberto PIANESE  
Roberto Camporesi  
Giuseppe Cardelli  
Alberto Gusmeroli  
Gianfranco Masci  
Martino Pastore  
Gustavo Ravaioli  
Renato Satta  
Giuseppe Venneri  
Andrea Ziruolo*

Segreteria tecnica

*Mara Oliverio*

Mandato 2008-2012  
Area di delega  
Consigliere Delegato  
Consiglieri Co-Delegati

Enti pubblici  
Giosuè Boldrini  
Andrea Bonechi - Marcello Danisi



## Indice

### Introduzione

Le società partecipate pubbliche di servizi pubblici locali: elementi caratterizzanti

La convenienza economica

I metodi di valutazione

Il miglioramento qualitativo e/o di efficienza che il socio privato “operativo”, deve apportare

Conclusioni





## Introduzione

Il tema della valutazione aziendale incontra delle specificità che, se rivolto alle società a partecipazione pubblica, richiede un approfondimento dei fattori di vita e di sviluppo delle stesse prima di individuare il modello di valutazione aziendale da impiegare.

Le società a partecipazione pubblica devono essere trattate diversamente a seconda del relativo oggetto sociale (distinzione tra società di servizi pubblici locali e società strumentali) e della partecipazione se totalmente o parzialmente pubblica. Infatti, ponendo in evidenza come queste aziende operano in un mercato definito nella dimensione geografica, volumetrica e con prezzi di natura “politica”, nel caso in cui la società operi nel settore dei servizi pubblici locali, il risultato economico positivo rappresenta comunque una creazione di valore rispetto a quello evidenziato nel bilancio delle società strumentali all’ente locale che invece rappresenterebbe un trasferimento di ricchezza all’interno dell’organizzazione sottraendola all’immediata disponibilità dell’amministrazione locale. Ne consegue che nelle società strumentali, l’utile d’esercizio evidenzia un sovradimensionamento dei prezzi di scambio, determinando un accantonamento di risorse dal bilancio dell’ente locale in quello della società strumentale. Quest’ultimo aspetto non genererebbe problemi nel caso di appartenenza ad un’unica amministrazione pubblica, mentre potrebbe far sorgere criticità nel caso di più enti proprietari della società sul come questa “ricchezza” debba essere ripartita o impiegata nel processo di produzione.

Rinviando ad un prossimo documento la trattazione sull’economia e la valutazione delle società strumentali, il presente avrà ad oggetto solo quelle operanti nel settore dei servizi pubblici locali di cui all’art.23bis della Legge n.133/2008 così come modificato dall’art.15 del D.L. n.135/2009 convertito nella Legge n.166/2009.



## **Le società partecipate pubbliche di servizi pubblici locali: elementi caratterizzanti**

Sono servizi pubblici locali (spl) quelli che hanno nel cittadino il proprio cliente (destinatario) ed in cui il prezzo (tariffa), in assenza del mercato che lo determinerebbe naturalmente, viene definito sulla base di un piano industriale in cui è valorizzato il costo complessivo del servizio gestito a cui occorre dare copertura, anche parziale, attraverso i ricavi. La copertura parziale del costo del servizio è possibile se l'amministrazione pubblica provvede a controbilanciare il disequilibrio economico con contributi in conto esercizio.

La definizione offerta di spl deve adeguarsi al ruolo che assume nell'ambiente in cui opera, rendendosi mutevole nel tempo. Secondo la migliore dottrina "la differenziazione degli elementi presupponenti una classificazione anziché un'altra potrebbe aversi a seconda dei contesti e dei sistemi di sviluppo locale.

In questa seconda chiave prospettica, determinati servizi potrebbero assumere rilevanza economica in alcuni contesti, in forza di evoluzioni di mercato, risultandone invece comunque privi in altri (nei quali ad esempio, sia richiesto un intervento pubblico sociale forte).

Il sistema dei servizi pubblici locali, quindi, potrebbe essere delineato "per contesti", con risultanze singolari (assetto a "geometria variabile", quantomeno per le soluzioni gestionali principali) ma del tutto riflettenti situazioni specifiche, anche complesse".<sup>1</sup>

Salvo casi eccezionali, rientranti nelle deroghe di cui al comma 4 dell'art.23bis sopra richiamato, l'apertura per legge al partenariato pubblico-privato (PPP) introduce la necessità di salvaguardare l'interesse pubblico (la cui soddisfazione deve essere uno dei fattori critici della mission dei servizi pubblici locali) insieme alle finalità che il socio operativo privato riterrà doveroso massimizzare attraverso l'intrapresa economica. Infatti, i propositi del socio pubblico e di quello privato non sono assolutamente in contrasto dovendo, in questa fase di avvio del progetto di riforma, strutturare l'azienda in modo da renderla competitiva per il termine della durata del contratto di servizio, affinché possa partecipare e concorrere per l'aggiudicazione dei bandi di gara per l'appalto dei servizi pubblici locali che nel prossimo futuro (a legislazione vigente) saranno l'unica procedura per l'individuazione del fornitore del servizio.

Pertanto, le attuali società miste dovranno analizzare la propria struttura dei ricavi e, soprattutto, dei costi<sup>2</sup>, finora orientata - nella maggioranza dei casi - ad una politica clientelare<sup>3</sup> della componente pubblica del

---

<sup>1</sup> A.Barbero "Note di analisi sull'evoluzione del sistema normativo di riferimento per i servizi pubblici locali" nel sito [www.dirittodeiservizipubblici.it](http://www.dirittodeiservizipubblici.it)



partenariato, al fine di allinearla con quella dei propri competitors che all'apertura definitiva del mercato (data coincidente con la scadenza dell'attuale contratto di servizio) vedrà scendere nell'arena competitiva anche i maggiori operatori economici nazionali ed internazionali.

Lo scenario delineato, che troverà riscontro nei prossimi anni se la legislazione e le sentenze della Corte di Giustizia Europea non stravolgeranno le regole finora vigenti, deve lasciare il campo al tema della "scelta del socio operativo privato" a cui dare immediata soluzione (entro il 31.12.2010) nelle società di servizi pubblici locali interamente pubbliche o con una partecipazione del socio privato inferiore al 40% del capitale sociale non rientranti nella deroga del comma 4 dell'art.23bis in analisi.

L'individuazione del partner privato deve avvenire rispetto a due elementi:

La convenienza economica per il socio pubblico;

Il miglioramento qualitativo e/o di efficienza che il socio privato, per l'appunto "operativo", deve apportare.

La prassi, finora riscontrata, denota come la scelta sia stata quasi sempre operata rispetto al punto 2, trascurando il punto 1. Inoltre, l'oggetto sociale della società mista è stato quasi sempre reso elastico rispetto alle necessità di copertura dei costi societari attraverso l'affidamento diretto di nuovi servizi. Ne consegue che nelle società miste con partecipazione del socio privato inferiore al 40% del capitale, prima di procedere all'adeguamento normativo, occorre verificare se il partner privato è stato individuato con gara e nel rispetto dei due punti su indicati, in caso contrario (ad esempio se la gara è stata imperniata sul solo punto 2) si deve ripetere l'intera procedura di selezione.

## **La convenienza economica**

La convenienza economica nella scelta del socio "operativo" privato è da determinare rispetto ai vincoli che il soggetto economico "pubblico" riterrà opportuno stabilire:

- la durata del contratto di servizio;

---

<sup>2</sup> La Commissione nazionale per la vigilanza sulle risorse idriche nel parere del 14 marzo 2010 afferma come il costo del personale di una società in house debba essere coperto dai proventi tariffari e soltanto dopo una verifica sulla possibilità di coprire con le tariffe nuove assunzioni sarà possibile stipulare nuovi contratti di lavoro.

<sup>3</sup> Sulla struttura dei costi delle società a partecipazione pubblica si rinvia alla sentenza delle Sezioni Riunite della Corte dei Conti n.13/2008, nella quale è rilevato come alla base delle motivazioni sulla loro costituzione sono pressoché esclusivi i fini elusivi dei vincoli di finanza pubblica (patto di stabilità e spesa del personale) e delle regole dell'evidenza pubblica nella scelta dei fornitori di beni e servizi.



- il servizio o i servizi affidati alla società;
- l'importo della tariffa o delle tariffe;
- i contenuti qualitativi del servizio o dei servizi da offrire;
- gli investimenti previsti nel piano industriale;
- le modalità di finanziamento degli investimenti ipotizzate nel piano industriale (ad es.: autofinanziamento);
- la durata degli affidamenti (ai sensi dell'art.23bis della Legge n.133/2008, comma 10 punto h), non può superare i tempi di recupero degli investimenti, "vita economica utile degli stessi")<sup>4</sup>;
- il costo del lavoro (al fine di evitare l'aumento a seguito del conferimento di nuovi servizi, occorre trasferire in comando presso la società i dipendenti dell'ente locale operanti sul servizio esternalizzato);
- il bacino di utenza (per il servizio di distribuzione del gas metano esistono studi che individuano il raggiungimento del punto di pareggio nei bacini che servono una popolazione di almeno 50.000 abitanti);
- la possibilità di ridurre i costi operativi a seguito dell'acquisizione del relativo know-how tramite il socio operativo;
- la possibilità di creare economie di scala e di scopo;
- i patti parasociali proposti (alla scadenza del contratto di servizio la società così costituita dovrà poi concorrere nel mercato e non poter più fare affidamento su forme di protezione);
- ...
- Rispetto ai punti sopra evidenziati e, sostanzialmente, rispetto al prezzo "socialmente sostenibile" che l'ente locale (o eventuali autorità sovraordinate com'è avvenuto nel caso degli ATO recentemente soppressi) riterrà congruo praticare ai propri clienti, l'operatore economico privato disporrà degli elementi tecnici per formulare la propria proposta per l'acquisto delle quote o delle azioni della società pubblica. Accanto agli elementi tecnicamente necessari per l'inclusione e la rettifica dei dati da impiegare nel modello scelto per la valutazione aziendale, il potenziale

---

<sup>4</sup> Art.23 bis, comma 10:

Il Governo, su proposta del Ministro per i rapporti con le regioni ed entro il 31 dicembre 2009, sentita la Conferenza unificata di cui all' articolo 8 del decreto legislativo 28 agosto 1997, n. 281, e successive modificazioni, nonché le competenti Commissioni parlamentari, adotta uno o più regolamenti, ai sensi dell' articolo 17, comma 2, della legge 23 agosto 1988, n. 400, al fine di:

...

h) prevedere nella disciplina degli affidamenti idonee forme di ammortamento degli investimenti e una durata degli affidamenti strettamente proporzionale e mai superiore ai tempi di recupero degli investimenti;





acquirente, nella definizione del prezzo che è disponibile a sostenere per l'acquisizione della quota di capitale o dell'intera azienda pubblica, terrà conto anche dei seguenti elementi:

- la volontà di entrare in un'area geografica che potrebbe divenire strategicamente fondamentale per la partecipazione a future gare bandite da altri soggetti pubblici;
- la volontà di impedire l'ingresso a propri competitors in un'area geografica che potrebbe divenire strategicamente fondamentale per la partecipazione a future gare bandite da altri soggetti pubblici;
- ... .

Stabilito il percorso attraverso cui si valorizza la proposta di acquisto da parte del potenziale socio privato, come può l'ente locale stabilire se l'offerta ricevuta è congrua o meno? Certamente, prima di procedere nella ricerca del proprio partner privato operativo, l'amministrazione pubblica deve effettuare uno studio comparato con società analoghe alla propria per comprendere il proprio posizionamento, la propria struttura dei costi e per definire il piano industriale attraverso cui creare le condizioni prospettiche di economicità desiderata. Inoltre, sulla base di prezzi praticati sul mercato azionario (metodi basati sui multipli di mercato o sulle quotazioni di borsa), l'ente locale può stimare il valore della propria azienda agganciandolo al valore di mercato attraverso il "multiplo" del parametro di riferimento che riterrà più rappresentativo, purché non inferiore alla valutazione che conseguirebbe dall'applicazione del metodo patrimoniale, in quanto determinerebbe una responsabilità contabile.

## I metodi di valutazione

Relativamente ai metodi di valutazione si rinvia a pubblicazioni specializzate sul tema<sup>5</sup>, focalizzando la sola attenzione sul come la scelta del metodo debba essere legata alle finalità che per tramite delle società partecipate gli enti locali intendono perseguire (ad es.: politica di dividendi o contenimento delle tariffe dei servizi) insieme all'erogazione del servizio pubblico.

---

<sup>5</sup> Su tutte si vedano: L.Guatri, M.Bini, *La valutazione delle aziende*, Egea, Milano, 2007; R.Fracinelli, F.Martino, F.Palanza, *La valutazione delle partecipazioni*, in a cura di D.Di Russo, L.Falduto, *Governare, controllo e valutazione delle società partecipate dagli enti locali*, MAP n.44, MAP Servizi Srl, Torino, 2009.



## **Il miglioramento qualitativo e/o di efficienza che il socio privato “operativo”, deve apportare**

Questo profilo dovrà essere oggetto di un’analisi soprattutto tecnica e, pertanto, viene rinviata ad un prossimo documento evidenziando come nel disegno di legge “recante disposizioni per la prevenzione e la repressione della corruzione e dell’illegalità nella pubblica amministrazione” è prevista l’integrazione del d.lgs. n.267/2000 con l’art.147-quinquies sul controllo della qualità dei servizi rendendolo obbligatorio negli enti con più di cinquemila abitanti.

## **Conclusioni**

Nelle considerazioni che precedono, si è cercato soprattutto di evidenziare la specificità delle società di servizi pubblici a totale o parziale partecipazione pubblica, al fine di meglio guidare la scelta del metodo di valutazione da adottare.

In particolare, l’assenza di un corretto riferimento tra i valori di bilancio della società partecipata ed il mercato di operatività, potrebbe far individuare nel metodo dei multipli, così come poi avviene nella prassi, una modalità per valorizzare le potenzialità dell’azienda pubblica o mista rispetto ad aziende dello stesso settore ma che operano nel mercato in regime di concorrenza. Il metodo dei multipli, pertanto, non deve condurre alla valutazione dell’azienda, ma alla cristallizzazione delle potenzialità rispetto ai risultati conseguenti a condizionamenti locali di natura politica sul livello delle tariffe e/o sulla struttura dei costi e che devono essere formalizzate nel piano industriale della società. Piano industriale che diviene parte integrante del processo di valutazione e della conseguente scelta del socio operativo privato. Ne consegue che un suo eventuale adeguamento (sia comportato dalla futura normativa, sia da necessità provenienti dal mercato) non deve riflettersi in un vantaggio per il socio privato, alla pari di uno svantaggio (nel solo caso di successive limitazioni normative), in quanto individuato attraverso una procedura competitiva di evidenza pubblica.

In conclusione, il metodo di valutazione che l’ente locale deve adottare, è legato al fine che intende perseguire attraverso la partecipazione in una società di capitali. Tali finalità devono essere esplicitate trasferendole nel piano industriale della società che guiderà la determinazione del valore aziendale e la formulazione del relativo prezzo per la cessione delle proprie partecipazioni o dell’intera azienda.

