

Fondazione Mattei

Le utility s'indebitano per alzare le tariffe

Le società ampliano il rosso per far pressione sulle Authority. Privatizzazioni in ritardo nella Ue

::: TOMMASO FRANCHELLA

■ ■ ■ Sono passati dieci anni dall'inizio del processo di riforma delle utility europee. Dal 1997 ad oggi Bruxelles, con una serie di direttive, ha dato impulso alla privatizzazione del settore che, se per alcuni versi può dirsi riuscita (telecomunicazioni, energia) per altri rimane ancora ferma al palo (trasporti). Uno studio della Fondazione Eni Enrico Mattei, per la prima volta, prova a documentare le dinamiche che hanno interessato la struttura proprietaria, la regolazione sui prezzi e le modalità di investimento delle maggiori utility targate Vecchio Continente.

Una caratteristica fondamentale e spesso trascurata di queste imprese è la loro struttura patrimoniale, in termini di rapporto debito/capitale proprio. Nel contesto Usa, diversi autori hanno messo in luce una relazione diretta tra la regolazione statale delle tariffe (tramite ministero o authority) e il ricorso alla leva da parte della privatizzata. L'azienda regolata, infatti, per cautelarsi da una possibile revisione al ribasso delle tariffe (inaspettata e in questo senso opportunistica), ricorre alla leva finanziaria aumentando il rischio di default, forzando il regolatore a riconoscere in tariffa le risorse necessarie per gli investimenti.

E in Europa? Il lavoro fornisce dati e informazioni di sfondo. A metà degli anni '90 la Commissione si trovò davanti aziende di proprietà statale e controllate dal governo, inefficienti e spendaccione. Ecco che il primo obiettivo da raggiungere era quello di migliorare l'efficienza del settore e dare spinta agli investimenti. Da qui una serie di Direttive "monche" che, se da una parte imponevano la liberalizzazione, dall'altra nulla dicevano riguardo alla proprietà. Il risultato è che, ancora oggi, molte aziende europee vantano come maggior azionista lo stato di appartenenza. La situazione ovviamente varia da Stato a Stato e da settore a settore. La libe-

ralizzazione delle telecom, per esempio, è in fase avanzata grazie alla direttiva 96/19 che fornisce i principi base per l'accesso al mercato, le regole dello stesso, il controllo dei prezzi e gli obblighi di servizio universale. Diversamente dalle telecom, le privatizzazioni del settore dei trasporti e dell'acqua in Europa rimangono ancora ferme al palo.

Gli economisti autori del paper (Bortolotti, Cambini, Rondi e Spiegel) hanno preso in esame l'intero comparto utility europeo, che conta 96 imprese in larga parte privatizzate (si pensi che grazie a queste operazioni i governi hanno realizzato 239 miliardi di euro, cioè quasi la metà dei proventi totali dell'Europa). Di queste aziende, lo studio ricostruisce i "diritti di voto finali" del governo nell'azienda per verificare il grado effettivo di privatizzazione. In media, i diritti di voto residui dei governi nelle privatizzate risultano molto rilevanti (pari al 34%). Su questa base, il paper ha isolato le utility a controllo privato o pubblico, incrociando i dati sulla presenza o meno nel paese di un'authority di regolazione indipendente. I risultati mostrano che le strutture proprietarie contano per spiegare la leva: sono solo le utility completamente privatizzate a indebitarsi, mentre quelle sotto il controllo pubblico risultano ancora ben patrimonializzate.

Questa implicazione non è priva di risvolti. Le privatizzate europee (come negli Usa) scelgono la leva strategicamente, per forzare il regolatore ad aumentare le tariffe e promuovere gli investimenti. Quelle sotto il controllo pubblico non hanno bisogno di questo strumento. A questo livello di privatizzazione la presenza dello Stato rassicura sul fronte dell'opportunismo regolatorio, proprio perché un intervento discrezionale danneggerebbe il Tesoro azionista. E' forse per questo che le società completamente privatizzate risultano (ancora) mediamente più rischiose (soprattutto nel lungo termine) di quelle sotto il controllo pubblico.