



**Nota per il gruppo di lavoro su:
Finanziamento delle utilities e investimenti di lungo termine
(profili regolatori e finanziari)**

Claudio De Vincenti

Premessa

L'Italia è caratterizzata da una dotazione infrastrutturale nelle local utilities "a pelle di leopardo", con rilevanti squilibri tra aree del paese e con ritardi che investono anche le aree sviluppate. Le *chances* per contrastare il rischio di declino e avviare una nuova fase di crescita sostenuta passano anche per uno sforzo consistente di investimento in questo campo da realizzare nei prossimi anni.

I vincoli di finanza pubblica e la parcellizzazione delle gestioni dovuta alla segmentazione dei mercati locali costituiscono gli ostacoli più rilevanti per il decollo di questa strategia di investimento.

Non mancano però importanti "carte da giocare": *i*) la nascita e lo sviluppo negli ultimi anni di un insieme di Long Term Investors (LTI), in parte di origine pubblica – in primo luogo la nuova configurazione di impresa assunta da Cassa Depositi e Prestiti e le sinergie che sta instaurando con analoghe istituzioni di altri paesi europei – in parte di origine privata come i fondi pensione, aprono una prospettiva di finanziamento extra bilancio pubblico e di volano per il coinvolgimento di altri intermediari finanziari di mercato; *ii*) la riforma dei servizi pubblici locali, avviata a fine anni novanta con i provvedimenti di liberalizzazione di alcuni settori – energia elettrica, gas, trasporti pubblici locali – e di recente allargata al settore idrico e a quello dei rifiuti con l'articolo 23-bis della legge 133/08 e l'articolo 15 del DL 135/09, prospetta il superamento della frammentazione dei mercati locali attraverso la costruzione di un contesto di concorrenza "nel" e "per" il mercato (peraltro, preoccupano su questo fronte la recente disposizione che abolisce gli ATO a partire dal 31 dicembre 2010 e le possibili ripercussioni del referendum abrogativo del 23-bis); *iii*) i processi di integrazione orizzontale tra aziende di servizio pubblico locale intervenuti negli ultimi anni nonché l'ingresso di società a carattere multinazionale configurano una struttura industriale segnata da soggetti imprenditoriali di dimensioni più adeguate rispetto al passato.

Il tema del decollo industriale dei servizi pubblici locali va peraltro collocato nel contesto dell'apertura alla concorrenza e dello sviluppo infrastrutturale dei servizi di portata nazionale: sia perché il potenziamento delle infrastrutture nazionali – nei settori dell'elettricità, del gas, della rete ferroviaria - è condizione affinché la concorrenza possa svilupparsi anche nei servizi locali, sia perché alcuni dei *players* che possono apportare risorse imprenditoriali e finanziarie nelle local utilities sono grandi imprese italiane ed estere che operano nei servizi a rete nazionali.

Il *focus* del gruppo di lavoro sarà quindi concentrato sul finanziamento degli investimenti nei servizi pubblici locali, ma con attenzione anche al quadro complessivo di assetto delle public utilities nel nostro paese e allo stato delle infrastrutture nazionali.

Obiettivi e temi di ricerca del gruppo di lavoro Astrid

L'obiettivo del gruppo di lavoro è l'analisi del contesto di mercato e normativo entro cui va collocata una strategia di investimento nelle infrastrutture locali e l'individuazione delle linee portanti che dovrebbero caratterizzare tale strategia anche attraverso l'attrazione di capitali esteri.

I temi da affrontare dovrebbero essere:

- la quantificazione dei fabbisogni di investimento prospettici nelle local utilities riguardanti il settore idrico, quello dell'igiene ambientale, quello energetico (gas ed elettricità), quello dei trasporti locali. Basti richiamare qui alcuni dati aggregati: nel settore idrico il CoViRi stima un fabbisogno di 60 miliardi di euro nei prossimi 30 anni; nel settore idrico, per la sola realizzazione degli impianti di termovalorizzazione (nell'ipotesi di raccolta differenziata al 65%) si stima un fabbisogno di 11-12 miliardi di euro; nel trasporto pubblico locale, adeguare la nostra dotazione di metropolitane agli standard europei richiederebbe 20 miliardi di euro, cui vanno aggiunti altri 10 miliardi tra rinnovo del parco autobus e investimenti nei servizi ferroviari regionali. Ovviamente, poi, al di là del dato aggregato rileva la sua articolazione per aree territoriali, con il Mezzogiorno che mostra ritardi più accentuati che il resto del paese, e per segmenti di rete e servizio (vedi oltre);
- l'analisi del contesto di mercato quale va configurandosi alla luce della disciplina europea e delle normative nazionali in materia di liberalizzazione, con riferimento in particolare alla rimozione delle barriere all'entrata come condizione per attrarre energie imprenditoriali e risorse finanziarie verso le local utilities. L'attenzione qui va posta sulle implicazioni della recente riforma dei servizi pubblici locali e sulla sua capacità o meno di stabilizzare finalmente il quadro normativo e di attivare le

- l'attuale configurazione dei soggetti di governo e regolazione dei mercati e le modifiche in atto, con particolare riferimento all'applicazione dell'art. 119 della Costituzione (federalismo fiscale). Si pongono qui almeno due problemi centrali: la costituzione di Autorità indipendenti di regolazione nei settori che ne sono privi o l'attribuzione delle relative funzioni ad Autorità già esistenti; una più chiara ripartizione di competenze tra Stato, Regioni ed Enti Locali e la individuazione di meccanismi di programmazione e decisione degli investimenti infrastrutturali che superino i fattori di inerzia oggi all'opera (su questo tema possiamo far leva sulla recente ricerca presentata da Astrid);
- l'analisi dei processi in atto nel mondo delle imprese locali in termini di aggregazione, crescita dimensionale e diversificazione delle attività, e le opportunità di sviluppo industriale del settore. Il presupposto di questi processi si rinviene nelle riforme degli anni novanta, dalla 142 del 1990 alla cosiddetta Bassanini-bis che hanno portato al superamento della vecchia azienda municipalizzata: un dato per tutti, le società di capitali che erano 22 nel 1995 sono oggi 950. Negli ultimi anni abbiamo poi assistito nei servizi a rete localizzati nel Centro-Nord ad acquisizioni e fusioni che hanno puntato a creare unità produttive operanti su area vasta e su base multiservizio con l'obiettivo di conseguire economie di scala e di scopo; negli altri servizi e nel Mezzogiorno, invece, hanno stentato a realizzarsi analoghi processi;
- la distinzione dei mercati rilevanti che caratterizzano le diverse fasi della filiera produttiva (per esempio, captazione e adduzione, distribuzione e fognatura, depurazione nel settore idrico; spazzamento, raccolta, trattamento e smaltimento nel settore dei rifiuti; ecc.). Questo tipo di analisi è essenziale sia perché la presenza o meno di condizioni di monopolio naturale e le problematiche regolatorie sono diverse nei diversi segmenti di un medesimo servizio, sia perché gli strumenti di finanziamento utilizzabili cambiano a seconda della tipologia di investimento corrispondente;
- l'analisi delle metodologie di regolazione tariffaria – livello e dinamica dei prezzi – in termini di remunerazione degli investimenti, stimolo all'efficienza produttiva, sostenibilità per gli utenti. Si tratta qui di fare il punto sia sul metodo normalizzato nel settore idrico, dove c'è da tempo una proposta di riforma del CoViRi, sia sul metodo normalizzato nei rifiuti, dove sono ormai evidenti i limiti del metodo esistente nello stimolare l'efficienza dei gestori; una riflessione andrà fatta, in particolare per il settore idrico, sull'opportunità di prevedere, specie nei casi di maggior fabbisogno di investimenti pro-capite, forme di copertura dei costi via contributi pubblici e non solo

- l'analisi dei limiti all'investimento pubblico diretto derivanti dai vincoli di finanza pubblica, e l'esigenza di individuare strumenti alternativi per l'attrazione di investimenti privati. Qui si tratta di fare il punto sui fondi oggi stanziati a livello nazionale e locale e sul loro profilo temporale a confronto con i fabbisogni di investimento prospettici. E si tratta poi di ragionare intorno a forme di incentivazione degli investimenti privati: trattamento fiscale agevolato di investimenti a lungo termine, garanzie pubbliche sugli investimenti, strumenti di responsabilizzazione di regioni ed enti locali;
- le opportunità di intervento che in questo quadro si aprono per i LTI, in particolare per il finanziamento di progetti di investimento promossi dalle amministrazioni pubbliche e realizzati da imprese private e pubblico-private. Entro un quadro regolatorio che assicuri credibilità di evoluzione dei ricavi e tensione all'efficienza di costo, gli investimenti nelle infrastrutture locali offrono possibilità di rendimenti moderati ma a basso rischio, adatti per quei soggetti che, come il LTI, puntano su una redditività di lungo periodo;
- il ruolo di volano, complementare ai normali intermediari finanziari, che possono svolgere istituzioni finanziarie come la CDP con raccolta garantita dallo Stato per promuovere gli investimenti in questione in un contesto adeguatamente concorrenziale. In questo caso, la caratteristica di investitore di mercato a lungo termine, che corrisponde alle nuove funzioni attribuite a CDP, si sostanzia nel fornire condizioni di credito che, per rendimento, profilo di ammortamento ed eventuali garanzie offerte, supportano la realizzazione di progetti infrastrutturali con ritorni a lungo termine rendendoli attrattivi anche per i normali intermediari finanziari;
- il ruolo rispettivo della finanza di progetto per il finanziamento di singole opere e del finanziamento *corporate* alle imprese che gestiscono i servizi (si veda sopra la distinzione tra i segmenti della filiera produttiva);
- l'inquadramento degli strumenti individuati nel contesto della normativa europea in materia di concorrenza e aiuti di Stato.