

LA STIMA DEL VALORE CREATO NELLE SOCIETA' MISTE

1) La valutazione delle imprese nel mercato

Per un lungo periodo le scienze della economia e finanza aziendale si sono interrogate sui vari metodi per stimare o valutare le imprese commerciali; non si riscontrava infatti sufficiente l'utile o la perdita d'esercizio per dare una valutazione di una azienda di grandi dimensioni, che impiega più esercizi per la realizzazione e consegna di grandi commesse (ad esempio: oleodotti, autostrade, dighe o navi), oppure che produce e/o commercializza una gamma così ampia di prodotti (ad esempio l'industria petrolchimica) che gli effetti di una inefficienza settoriale, o di un segmento di mercato, non si concretizzano in maniera percettibile nel risultato di un esercizio.

Inoltre, nel corso del tempo, la gamma di tipologie di imprese si è ampliata, a causa dell'evoluzione dei sistemi economici, dei sistemi sociali, dei bisogni che i consumatori, ed il mercato in genere, sono andati via via esprimendo.

Alla classica impresa vetero-capitalista che persegue la tradizionale finalità del massimo profitto speculativo, si sono aggiunte le imprese private che, oltre al profitto, mostrano di perseguire anche finalità di carattere sociale come la riduzione dei livelli di inquinamento ambientale, oppure come l'innalzamento dei livelli culturali o sanitari, la tutela di patrimoni storici e artistici etc..

Tra gli scopi che un'azienda può perseguire, oltre al profitto, c'è quello della patrimonializzazione della conoscenza, oppure quello della standardizzazione tecnologica, o quello della omogeneizzazione culturale etc. che non sono valutabili contabilmente ma che sono precursori di futuri profitti di quell'azienda o delle aziende del sistema Paese a cui essa appartiene.

La problematica della valutazione delle aziende, che era già ardua in ambito contabile, si è arricchita così, di altri aspetti collegati alle finalità che l'azienda stessa persegue ovvero che realizza anche indirettamente.

Un altro "sottoprodotto" infine che le aziende realizzano collettivamente negli ambiti sociali in cui operano, in via indiretta ed involontaria, e, chiaramente, sempre sussidiariamente alla presenza fattiva di istituzioni pubbliche e statuali, è quello dell'implementazione di un ordinato tessuto sociale, fatto di condivisione di orari e tempi di vita, di conoscenza diffusa di modalità e procedure organizzative e gerarchiche, come di valori comuni e di rispetto e riconoscimento reciproco tra i cittadini lavoratori. Questo "sottoprodotto" dell'attività aziendale e delle istituzioni politico-sociali, che non notiamo fino a quando non compariamo le organizzazioni sociali dei Paesi sviluppati con quelle dei Paesi del terzo mondo, viene anche definito "stabilità sociale".

Come si intuisce quindi la valutazione di una impresa dovrebbe tener conto anche delle finalità e degli "assets", diretti ed indiretti, realizzati dalla stessa, ma tale impostazione risulta immediatamente improponibile e tecnicamente poco praticabile.

Gli aziendalisti e gli esperti di finanza quindi si sono indirizzati alla individuazione di criteri che, seppur più limitati, possano dare, proprio per questo, degli elementi certi collegati a scopi verificabili per valutare le attività aziendali.

Tra gli indici di valutazione più diffusi si può citare un quoziente di redditività quale, l'indice ROI (Return on Investment), dato dal rapporto tra reddito operativo e le attività operative nette medie, che evidenzia la redditività dell'impresa riferita al complesso degli investimenti in essere, al netto degli ammortamenti, ed esprime il "sacrificio di potere d'acquisto" di azionisti e finanziatori per sostenere l'attività aziendale. Altro quoziente di redditività è il "saggio di reddito" dato dall'utile di esercizio ovvero dal reddito distribuibile (al netto quindi anche di oneri finanziari e imposte) diviso per l'ammontare dei mezzi propri medi, che evidenzia il rendimento delle quote di capitale proprio investito.

Sempre con riferimento alla redditività si è fatto strada negli ultimi anni l'indice EVA (Earnings Value Added)¹ che rapporta il capitale di terzi all'utile netto distribuito, indicando il rendimento azionario o obbligazionario degli investitori.

Naturalmente questi indici si possono estrapolare in presenza di dati di Bilancio certi, e riguardano grandi imprese o imprese quotate in borsa per cui spesso i "ratios" evidenziano solo quegli aspetti sui quali si vuole indagare quale investitore, finanziatore, azionista o acquirente dell'impresa.

In questi casi quindi la valutazione dell'impresa, viene basata non sulla produttività della stessa ma sulla sua redditività, in quanto il fine di carattere lucrativo prevale su altre considerazioni.

Ma nel sistema economico sono presenti altre categorie di aziende ed imprese che operano con finalità diverse da quelle del profitto, le cooperative, le aziende pubbliche di servizi, le non profit, le imprese a partecipazione statale, e le società miste, che da una parte interagiscono inevitabilmente col sistema economico generale, e dall'altra pongono un problema per la determinazione, in senso lato, del loro valore.

Se infatti è complessa la valutazione di una impresa di tipo privato che ha un fine numericamente evidenziabile con un indice di redditività, come si potrà valutare una azienda pubblica il cui azionista è l'Ente locale che persegue finalità pubbliche? E quale è l'indice ovvero il criterio per la valutazione di una società mista che ha sia azionisti privati che pubblici con finalità evidentemente diverse se non contrastanti ?

2) L'intervento pubblico nel mercato

¹ Spesso indicato anche come VAE (Value Added Earnings) ma senza alcun cambiamento nel ratio.

Per poter proporre una risposta ai quesiti sopra espressi è necessario fare una piccola digressione sulla esistenza delle imprese pubbliche, sulle loro diversità, e in generale sull'intervento pubblico nell'economia.

Una qual sorta di intervento pubblico nell'economia è sempre stato presente, sotto forma di commesse per le grandi forniture militari, o di appalti per le grandi opere quali acquedotti e basiliche, l'erario spendeva il pubblico denaro per ottenere beni e servizi di pubblica utilità.

L'intervento pubblico di tipo keynesiano nell'economia si realizza, dagli anni '30, quale manovra consapevolmente attuata, per innescare lo sviluppo della domanda aggregata e far rinascere un ciclo economico positivo².

Esso può implicare il *deficit spending*, ovvero l'utilizzo del deficit del bilancio statale per finanziare opere e investimenti pubblici, allo scopo di creare o migliorare infrastrutture economiche impiegando grandi masse di lavoratori e redistribuendo così un reddito che "riaccende il motore" dell'economia privata.

In Italia, più che in altri Paesi, l'intervento pubblico prese, tra l'altro, la via della acquisizione pubblica delle imprese private fallite o in difficoltà, con la istituzione dell'IRI, alla fine degli anni '40 e la creazione del sistema delle Partecipazioni Statali, che è stato fino a pochi anni fa un'asse portante dell'economia nazionale.

Tuttavia anche una buona ricetta, se abusata o male interpretata, o se in mano ad un cattivo cuoco, può risultare indigesta o venefica.

Le esperienze storicamente determinate consentono una prima classificazione delle tipologie di intervento pubblico nelle economie di libero mercato: esso può essere attuato in forma diretta, indiretta o concorrente.

E' diretta (o anche strutturale) quando l'ente pubblico interviene direttamente per produrre beni o servizi che richiedono un tale apporto di investimento economico (capitali, organizzazione e presenza sul territorio) che nessun privato o gruppo di privati potrebbe assumere quale rischio di impresa.

E' indiretto quando l'ente pubblico si limita a creare le condizioni per lo sviluppo dell'economia dei privati, a stabilire le regole ed i controlli del mercato ed a correggere le distorsioni che si produrranno nel tempo.

E' concorrente quando l'ente pubblico entra nel mercato producendo gli stessi beni e servizi che sono o potrebbero essere prodotti dal sistema privato, facendo così concorrenza, da posizioni di predominanza, agli altri operatori economici, deprimendo conseguentemente le opportunità di sviluppo del libero mercato e dell'impresoria privata.

In base a questa suddivisione³, e posto che l'obiettivo finale dell'intervento pubblico sia quello dello sviluppo equilibrato del sistema economico⁴, si può già avere una prima individuazione di quale sia un tipo di intervento pubblico da perseguire e quale da evitare.

Tali criteri sono di tipo generale ma possono dare, anche a livello dell'Ente locale, l'indicazione collaterale dello strumento operativo dell'intervento,

² I cultori della materia comprenderanno le semplificazioni sugli argomenti trattati che, in altra sede, andrebbero viepiù approfonditi.

³ La classificazione è esemplificativa e non esaustiva non essendo la presente la sede di una trattazione più approfondita.

⁴ L'Italia è, tra l'altro, Membro del Fondo Monetario Internazionale, che ha, tra i principii fondanti, proprio quello del perseguimento di un equilibrato sviluppo dei sistemi economici nazionali.

ovvero la costituzione di una azienda municipalizzata, la concessione di un appalto, la costituzione di una società mista.

3) Le società miste

Lo strumento delle società miste, viene introdotto nel sistema economico italiano con la legge xxx del vv cc bb , che sicuramente ha fornito, direttamente o indirettamente, ai rappresentanti politici tutte le possibili opportunità per l'utilizzo delle risorse pubbliche in relazione alle finalità degli amministratori locali. Tuttavia il presente scritto non attiene alla corretta interpretazione legale o applicazione formale della norma, ma al tentativo di individuazione di criteri atti a determinare il valore di queste imprese ovvero la capacità economica delle stesse di creare valore.

Attraverso il rilevamento da privati, la partecipazione, o la costituzione ex novo di società commerciali con soggetti privati, le possibilità che si possono concretizzare sono, a titolo d'esempio:

1. L'Ente Pubblico interviene nel mercato per ottenere, presumibilmente, risultati di politica economica quali lo sviluppo delle opportunità di lavoro, la redistribuzione o l'incremento dei redditi e delle risorse, l'ampliamento del mercato, il sostegno di attività strategiche etc.

Nel contempo, i privati presenti nella società mista, si prefiggono di ottenere, presumibilmente, risultati di redditività del capitale investito, o ampliamenti di quote di mercato, che difficilmente sono compatibili con le finalità dell'ente pubblico.

2. L'Ente Pubblico interviene nel mercato, comportandosi come un investitore privato, per ottenere un risultato di redditività dall'investimento effettuato, con il fine ultimo di utilizzare gli eventuali "dividendi", per ripianare un proprio deficit pregresso, o addirittura di diminuire la pressione fiscale sui contribuenti; nel contempo i privati presenti nella società mista, magari in forma di cooperativa di lavoro, si prefiggono di ottenere, al contrario, un incremento degli investimenti in beni strumentali, o del numero degli addetti, per ampliare l'organico o migliorare le proprie condizioni di lavoro, con intendimenti difficilmente compatibili con quelle che in questo esempio sono le finalità dell'ente pubblico.

3. Sia l'Ente Pubblico che i Privati perseguono le stesse finalità (di reddito o, ad esempio, di ampliamento della capacità produttiva): in questo caso con le società miste si creano delle situazioni di monopolio o di predominanza di mercato, per cui l'Ente Pubblico utilizza risorse pubbliche, a svantaggio dei contribuenti, ed a favore del consocio privato.

Naturalmente gli esempi riportati rappresentano delle estremizzazioni concettuali per evidenziare l'estensione di tutte le possibilità riscontrabili in relazione ai fattori della composizione della compagine sociale, della natura dei diversi soci, dei diversi fini istituzionali o oggetti societari, che producono risultati di gestione diversi. Inoltre è bene ricordare che nessuno può conoscere in anticipo le sorti di una impresa in cui confluiscono tante variabili e fattori di rischio interni ed esterni.

Per individuare un adeguato mix di condizioni che consentano di effettuare un intervento pubblico nel mercato individuato attraverso una "società mista", è necessario preliminarmente che l'Ente Pubblico effettui, da oculato investitore, gli studi economici del settore in cui intende impiegare le risorse pubbliche; richiamando poi i principi generali dell'intervento pubblico sopra ricordati, si può sintetizzare che è opportuno promuovere la costituzione di società miste quando :

a) per la produzione di quel bene o servizio gli operatori economici privati presenti nel settore e nel territorio di competenza, non abbiano adeguate dimensioni e/o capacità, per intraprendere l'attività in via autonoma (investimento sussidiario);

b) il bene e/o servizio da produrre risulti determinante, in termini di futuro prevedibile, per lo sviluppo complessivo del territorio, e l'Ente Pubblico non abbia sufficienti risorse per farvi fronte, (investimento strategico);

c) la società mista crei reddito diffuso in termini di indotto, di cultura del lavoro e di professionalità individuale (investimento innovativo).

Sempre in relazione ai principi generali dell'intervento pubblico in economia è opportuno evitare la creazione di "società miste" quando :

a) c'è il rischio concreto di creare condizioni monopolistiche e/o rendite parassitarie a favore di un ristretto numero di operatori economici;

b) è riscontrabile che la società mista permanga o entri in concorrenza, da posizioni di dominanza, con operatori privati già esistenti o in via di costituzione sul mercato ;

c) c'è qualche altra forma tecnica di intervento come appalti, concessioni, erogazione di fondi agevolativi, decontribuzioni etc., più adeguata alle condizioni generali dell'economia locale;

d) l'intervento sia surrettiziamente finalizzato alla non trasparente assunzione di personale pubblico, o al licenziamento dello stesso.

I criteri individuati non hanno il crisma della infallibilità, restano delle indicazioni, e sono da rivisitare ed integrare per ciascuna fattispecie con considerazioni di carattere politico-sociale, tra le quali anche la *guideline* per cui se l'Amministratore pubblico utilizza lo strumento della "società mista" deve essere in grado di motivare tale scelta, dimostrandone l'oculatazza, perché gestisce fondi pubblici, che derivano dalla attività impositiva ovvero dal sacrificio di tutti i singoli contribuenti e dal sacrificio collettivo della comunità che se sperpera risorse in un settore non può più impiegarle in un altro.