

ASM–AEM: a chi giova? L'opinione di un “non economista”

di Giancarlo Provasi*

Il matrimonio tra ASM e AEM sembra ormai prossimo, anche se permangono alcuni problemi che inducono alla cautela sul possibile esito finale delle trattative in corso. Per altro si tratta, qualora si perfezionasse, di una fusione di tale rilievo (per Brescia e Milano, più direttamente interessate, ma anche per la Lombardia e l'intero Paese) da consigliare un dibattito approfondito sulle sue probabili conseguenze. Bene ha fatto dunque Carlo Scarpa – con la sua usuale lucidità e concretezza – a porre alcune questioni fondamentali nel merito industriale del progetto. Bene ha fatto *Città & Dintorni* ad ospitare il contributo di Scarpa e ad aprire con questo numero un dibattito a più voci sull'argomento. Per parte mia ho accettato di parteciparvi perché ritengo che l'operazione ha tanti e tali risvolti che una analisi economico-industriale, ancorché essenziale, sia da sola insufficiente a reggere una decisione a favore o contro.

Mi proverò dunque a svolgere brevemente quattro ordini di considerazioni: in primo luogo sul piano industriale della fusione; in secondo luogo sulle ricadute economiche e soprattutto sociali del progetto; in terzo luogo sulle implicazioni strategiche dello stesso; infine alla luce delle considerazioni precedenti nel merito di alcune criticità che a mio parere chiedono particolare attenzione da parte dei *decision maker* coinvolti. Si tratta di considerazioni ampiamente speculative, in quanto basate su informazioni indirette, ricavate in prevalenza dagli organi di stampa (che hanno per altro coperto con sistematicità le trattative in corso), e solo in piccola parte da documenti ufficiali delle due società (parsimoniose per la verità di informazioni, forse anche per rispetto ai vincoli di non turbativa che derivano a società quotate).

*) Università degli studi di Brescia, Dipartimento di Studi sociali (provasi@eco.unibs.it)

D O S S I E R

L'operazione è stata salutata da tutti (con poche eccezioni) come una buona idea: si verrebbe a creare infatti un gruppo di quasi 7 miliardi di euro di capitalizzazione e di 5 miliardi di fatturato, di dimensioni europee e a controllo italiano, con importanti partecipazioni in altre società energetiche (Edison, Endesa Italia) e collocata in una delle regioni più ricche d'Europa. Ma ai tecnici – come Carlo Scarpa – queste valutazioni “tanto al pezzo” giustamente non bastano. In un'ottica industriale più rigorosa è necessario chiedersi se la fusione avrà effetti positivi sull'efficienza complessiva della nuova società (in termini di economie di scala o di rete e di gestione) e come verrà distribuito il valore creato dall'operazione. Scarpa – per ridurre all'osso il suo pensiero e scusandomi anticipatamente per l'inevitabile semplificazione compiuta – è prudente sui miglioramenti di efficienza possibili e preoccupato del livello di concentrazione (e di quasi monopolio locale) che potrebbe derivarne.

1. A proposito del piano industriale. Sul primo punto, in mancanza di informazioni sul piano industriale predisposto dalle due società è difficile farsi un'opinione precisa. Mi permetto – per altro da non esperto quale sono – di fare tre osservazioni a margine di quelle sviluppate da Scarpa. La prima riguarda la produzione di energia elettrica. I pochi dati che ho potuto reperire indicano per la nuova società al 2011 un au-

mento consistente della capacità installata e un raddoppio dei volumi di energia prodotta e venduta. Molto, ma non sufficiente per capire se ciò porterà davvero a maggiori efficienze e a riduzioni di costi. Più interessanti in merito alle efficienze possibili sono a mio parere due altre considerazioni. Innanzitutto la complementarità tecnologica tra le due società nella produzione dell'energia elettrica: ASM produce quasi esclusivamente mediante centrali termiche, AEM ha una parte importante della propria capacità installata derivante da centrali idroelettriche (Valtellina). L'effetto di tale combinazione mi pare possa portare sia ad una riduzione dei costi medi di produzione che soprattutto ad una maggiore flessibilità nella potenza erogabile, con effetti positivi importanti sull'efficienza complessiva. Analogamente non mi paiono trascurabili le economie che potranno derivare dall'integrazione tra le reti distributive di AEM e di ASM. Questo vale non solo per l'energia elettrica ma anche (e forse soprattutto) per il gas. Tornerò più avanti sui possibili effetti negativi (per i consumatori) del controllo di una rete distributiva estesa e capillare, è indubbio però che sotto il profilo dei costi (di distribuzione) ciò possa avere effetti positivi non trascurabili.

E veniamo alla seconda considerazione, che riguarda il gas. Oltre che dalle economie di rete a cui ho accennato, le efficienze possibili per il gas possono derivare dalla riduzione dei costi di approvvigionamento.

Scarpa si mostra scettico sulla possibilità di modificare i rapporti contrattuali con i grandi fornitori internazionali. Giudicato staticamente il rapporto tra la costituenda società e Gazprom (il principale fornitore mondiale di gas) è effettivamente tale da lasciare pochi margini di potere negoziale, anche se dai 5 miliardi annui di gas approvvigionato stimati da Scarpa si passasse ai circa 12 previsti al 2011 dalla fusione (e mantenendo gli attuali rapporti con le società partecipate). Non mi pare però si debba trascurare l'effetto sull'intero sistema di approvvigionamenti nazionale dalla presenza di un soggetto come quello che si verrebbe a creare. Anche alla luce di quanto auspicato da Scarpa circa l'opportunità di sviluppare consorzi di acquisto, la presenza di un soggetto di queste dimensioni potrebbe favorire (e non ostacolare) tale processo, anche nell'ottica di poter diversificare le fonti estere di approvvigionamento e di aumentare la concorrenza interna (soprattutto nei confronti di Eni).

La terza considerazione riguarda il settore tecnologicamente più innovativo portato in dote da ASM alla nuova società: quello della combustione dei rifiuti e del teleriscaldamento. Al riguardo l'esempio dell'incorporazione di BAS è istruttivo: estendere alla città di Milano quello che sta già avvenendo in questi mesi per Bergamo con la realizzazione della rete urbana di teleriscaldamento potrebbe avere ricadute di grande importanza non solo in termini eco-

nomici per la neo-costituita società ma anche e soprattutto per i problemi ambientali che sempre più preoccupano le aree metropolitane lombarde. E' noto l' acceso dibattito intorno agli effetti sull'ambiente dei termo-valorizzatori, non placato neppure dai giudizi estremamente positivi con cui una delle più prestigiose Università americane ha gratificato l'impianto di Brescia di ASM. E' indubbio per altro che la cogenerazione di energia elettrica e calore attraverso l'utilizzo di rifiuti costituisca allo stato uno dei sistemi più efficienti e quindi meno inquinanti (a parità di energia prodotta) oggi disponibili. Ciò non toglie che la strada per uno sviluppo più sostenibile sia ancora lunga, e sul contributo che la nuova società potrebbe dare sul punto tornerò più avanti.

2. Le ricadute economiche e sociali. Sul piano dei guadagni almeno potenziali di efficienza industriale mi pare dunque di poter essere più positivo di Scarpa, anche se molto dipenderà dalla capacità delle due strutture organizzative e manageriali di integrarsi efficacemente tra loro e dal contributo (positivo o negativo) che la *governance* della nuova società riuscirà a dare a tale processo. Prima però di venire ad alcune considerazioni in merito a questo punto, mi sia consentito sviluppare qualche riflessione sull'altro aspetto importante sollevato da Scarpa: quello degli effetti sulla concorrenza e su chi beneficerà de-

D O S S I E R

gli incrementi di valore prodotti dalla fusione. Semplificando molto – ma per arrivare al cuore della questione – si possono distinguere tre principali categorie di *stakeholders* di una *multi-utility* come quella che si verrebbe a creare: i consumatori, in quanto clienti singoli, acquirenti di energia e servizi; gli azionisti, in quanto beneficiari (sotto forma di dividendi) dei profitti generati dalla società; i cittadini, in quanto collettivamente interessati alla garanzia nel tempo del servizio e alla qualità dell'ambiente in cui vivono. La complessità della questione dipende nel caso di specie non solo e non tanto dai possibili conflitti che possono insorgere tra le diverse categorie di portatori di interessi quanto dall'intreccio di questi interessi che tagliano trasversalmente le tre categorie. I consumatori hanno infatti un interesse a breve a pagare bollette meno salate, ma in quanto cittadini hanno anche un interesse a medio-lungo a che la *multi-utility* faccia investimenti per migliorare i servizi. Gli azionisti poi hanno un interesse a che la società faccia utili e li distribuisca; ma tra gli azionisti, accanto a investitori finanziari, vi sono anche i Comuni che sono interessati a beneficiare dei dividendi non a fini speculativi bensì per finanziare altri servizi a favore della comunità, e che potrebbero però anche essere permeabili politicamente alle pressioni dei consumatori per una riduzione delle bollette o dei cittadini per investimenti che migliorino l'ambiente.

L'intreccio in passato aveva trovato una soluzione nella costituzione appunto delle cosiddette "municipalizzate" che affidavano il potere di controllo e dunque di soluzione dei potenziali conflitti tra prezzi dei servizi, investimenti e rendimenti del capitale alle mediazioni della politica locale, con effetti variabili (a seconda della qualità della classe politica) sulla capacità di intercettare al meglio il mix di esigenze espresse dagli elettori (a un tempo cittadini e consumatori), ma spesso negativi sull'efficienza industriale e sulle capacità competitive delle società controllate. Per altro non si può non rilevare che questi esiti insoddisfacenti non sono necessitati dalla formula politica del controllo delle municipalizzate: basti aver presente l'esperienza appunto di ASM per rendersi conto di come una classe dirigente avveduta possa trovare il giusto equilibrio tra i diversi interessi e garantire quel rapporto dialettico costruttivo tra politica e management che ha fatto di ASM quello che è oggi. Ma tant'è: le vecchie municipalizzate sotto la pressione di fattori diversi – alcuni strutturali, come la necessità di investimenti sempre più cospicui, l'accresciuta competizione internazionale o più semplicemente la necessità di "fare cassa" da parte dei comuni, altri ideologici, come lo spostamento dei favori delle opinioni pubbliche dalla politica al mercato – si sono trasformate in società per azioni, senza per altro aver saputo ancora trovare un equilibrio soddisfacente all'intreccio degli interessi in gioco.

Questa premessa per dire che nel caso delle *public utilities*, garantire la concorrenza è solo una parte (rilevante ma pur sempre solo una parte) del problema. La concorrenza va certamente a favore dell'efficienza e del trasferimento di una parte maggiore del valore così creato ai consumatori, non necessariamente però garantisce gli investimenti necessari per la qualità del territorio nel medio-lungo periodo, né il trasferimento di risorse da servizi a crescente produttività e facilmente *escludibili* (ovvero, detto in termini non tecnici, servizi che è relativamente semplice far pagare a chi ne beneficia), quali sono quelli energetici in genere, a servizi per loro natura a bassa produttività e difficilmente escludibili, come sono quelli sociali, a cui una amministrazione locale provvede di solito con una offerta di "beni pubblici" per finanziare i quali ha bisogno però di reperire le risorse necessarie (anche attraverso le entrate garantite dai dividendi delle *utilities*). Questa è la vera sfida con cui devono misurarsi i Comuni e le società di servizio da essi partecipate.

Cosa è probabile attendersi dalla fusione tra ASM e AEM sotto questo profilo? Con riferimento alla concorrenza di mercato la costituzione di una impresa delle dimensioni e soprattutto della copertura e capillarità di rete di quella che deriverebbe dall'aggregazione può costituire almeno in via teorica una minaccia alla concorrenza. Per altro non si può formulare un giudizio al riguardo in

astratto. Occorre piuttosto domandarsi quale potrebbe essere in concreto il grado di concorrenza *in assenza* della fusione e a parità di tutte le altre condizioni. E la risposta temo sia: minore (e dunque peggiore per i consumatori) di quello che si avrebbe con la fusione. La frammentazione delle *utilities* locali (lombarde, ma più in generale italiane) è tale infatti da escludere che possano rimanere competitive a lungo in un mercato che va sempre più concentrandosi a livello europeo. La soglia dei 5 miliardi di fatturato è ritenuta quella minima per sopravvivere in un mercato siffatto. Dunque delle due l'una: o la politica difenderà con barriere "protezionistiche" le attuali società dalla concorrenza delle grandi imprese energetiche europee, a scapito dell'efficienza e dunque dei consumatori, oppure queste soccomberanno o diverranno contendibili. Non resta che chiedersi allora in questa prospettiva se, a parità di condizioni, sia preferibile un monopolista interno o esterno. Il problema dunque, a mio parere, non è tanto quello di evitare le concentrazioni (non è cioè principalmente un problema di antitrust), ché anzi un processo di concentrazione è la sola condizione per poter contare anche da noi su imprese capaci di competere e di mantenere un certo livello di concorrenza nel settore energetico, quanto piuttosto quello di applicare le regole previste dall'Autorità per l'energia, in particolare in merito alla separazione tra reti e servizi. Ed è compito di una classe politica lungi-

D O S S I E R

mirante capire che deve favorire e non ostacolare (non tanto in via di principio ma nei fatti) questo processo, anche se ciò potrebbe risultare dannoso all'interesse di breve periodo delle società partecipate.

Ma una volta garantita (a tutela dei consumatori e quale stimolo all'efficienza) la competizione tra imprese resta tuttavia il problema di come conciliare gli interessi degli azionisti con quelli dei cittadini, e quale priorità riconoscere agli investimenti specifici (soprattutto in campo energetico-ambientale) piuttosto che all'utilizzo da parte dei Comuni azionisti dei dividendi per sostenere i propri bilanci e quindi l'offerta di servizi sociali. E' difficile pensare (con buona pace dei neo-liberisti anche nostrani) che tutto ciò possa essere affidato alla "mano invisibile" del mercato. E' il rapporto tra mercato e politica che deve cambiare e deve sapersi misurare con queste nuove sfide. La fusione tra ASM e AEM da questo punto di vista può costituire un'occasione importante di riflessione e di messa a punto di *best practices* innovative. Il fatto che le amministrazioni di Brescia e Milano vogliano avere la maggioranza della nuova società è alla luce del ragionamento che sto cercando di sviluppare positivo: vuol dire che non pensano a "fare cassa" nel breve e che si assumono invece una responsabilità di controllo nel medio-lungo periodo. Il fatto poi che intendano esercitare questa prerogativa in una società quotata, li obbligherà a misurarsi con le *performance*

dei mercati finanziari, e anche questo è positivo. Li costringerà infatti non solo a esigere dal management un elevato livello di efficienza gestionale ma anche a confrontare con quelli di mercato i rendimenti del capitale investito. Questi non potranno essere né significativamente inferiori al riferimento di mercato, a tutela del valore di borsa della società e nello stesso interesse pubblico a vedere adeguatamente remunerato il capitale, ma forse neppure troppo superiori ad esso. Rendimenti significativamente superiori a quelli medi di mercato (sempre che si riescano ovviamente a realizzare) sarebbero infatti un segnale dell'interesse prevalente a massimizzare i dividendi di breve rispetto agli investimenti specifici di medio-lungo, dunque della volontà politica di privilegiare alcune finalità a scapito di altre. Decisione di per sé legittima, ma di cui è bene che una amministrazione pubblica renda conto con trasparenza ai suoi elettori. Impegno a garantire la competizione tra imprese (senza riserve e privilegi per quelle "locali" partecipate) e trasparenza delle scelte, soprattutto nel rapporto tra investimenti e dividendi, sono dunque i fattori critici su cui poter valutare l'equilibrio tra politica e mercato e i probabili effetti redistributivi complessivi che ne potranno derivare.

3. Alcune implicazioni d'ordine strategico. Al di là degli effetti più immediati in termini di benefici economici e sociali, la fusione tra ASM

e AEM mette in gioco anche alcuni nodi strategici sul futuro della realtà bresciana che non possono non essere tenuti presenti nel formulare una valutazione in proposito.

Il primo – e forse più importante – riguarda il significato simbolico che l'operazione può assumere per l'identità del nostro territorio. Che si tratti di una *issue* molto sentita – come tutte le grandi questioni identitarie e simboliche – è testimoniato dal fatto che una parte significativa del dibattito politico locale si è da subito polarizzata intorno al rischio che la fusione con AEM (espressione della “grande” Milano) faccia perdere il connotato di brescianità ad ASM, certo anche in termini di controllo sulle scelte economiche e industriali, ma mi pare ancor prima in termini di immagine e di legame tra la città e uno dei suoi “fiore all’occhiello”, simbolo indiscutibile di efficienza e buona amministrazione. L'orgoglio di questa terra – abituata nei secoli ad essere terra di confine di altrui poteri e per questo diffidente e insieme stimolata a fare sempre meglio ma rigorosamente da sé – è messo a dura prova dalla prospettiva di aprirsi e di mettersi in gioco con altri. Non si può poi trascurare il fatto che l'operazione cade in un momento particolarmente delicato per il comune sentire dell'opinione pubblica, presa in mezzo tra il treno perso di una possibile alleanza strategica (guarda caso ancora) con Milano, che avrebbe forse potuto dare sbocchi diversi alle ambizioni del polo fieristico e, vice-

versa, con le difficoltà dei rapporti con Verona per quanto riguarda l'aeroporto. Per non dire delle alterne vicende della finanza bresciana più radicata nel locale (Bipop e Hopa), anch'esse in parte figlie di questa volontà di riscatto e finite come ben sappiamo, forse anche proprio per un eccesso di orgoglio localistico. Di questi sentimenti collettivi profondi, che alimentano le motivazioni e dettano i percorsi di una società, l'élite dirigente dovrà tenere conto, curando con grande attenzione e sensibilità, insieme agli aspetti concreti, anche quelli simbolici e di auto-rappresentazione implicati dalla decisione. E però personalmente sono convinto che sia indispensabile e urgente rompere la tendenza a chiudersi e a fare da soli, che nella sfida del mondo globalizzato rischia di divenire un fattore straordinario di debolezza, e che il matrimonio ASM–AEM sia una delle occasioni migliori per farlo. Qualsiasi matrimonio comporta rischi, ma sappiamo anche che è solo attraverso l'apertura rischiosa all'altro che si riproduce e cresce la vita. E nel caso specifico si tratta certo di una delle figlie predilette, bella e dalla dote cospicua, ma che sappiamo essere anche provvista di forte personalità e carattere: quanto di meglio allora per giocare la partita con avvedutezza ma senza arroccamenti preventivi?

Un secondo nodo concerne l'opportunità dell'alleanza strategica con Milano rispetto ad altre opzioni (verso est o verso sud) pure presenti sia

D O S S I E R

nel caso specifico (possibili aggregazioni con le *utilities* venete ed emiliane) che più in generale (come il network *Città in rete* con Verona, Trento, Bergamo e Mantova ha inteso in qualche misura prefigurare). Ho sempre condiviso l'opinione di Aldo Bonomi che la vera domanda strategica per Brescia non sia quella se guardare a est o a ovest, quanto piuttosto di come possa giocare al meglio il suo ruolo di cerniera naturale tra Lombardia, Veneto, Trentino ed Emilia. E' indubbio che se la fusione si dovesse fare, sposterebbe l'asse strategico non solo di Brescia ma della stessa Milano, e avrebbe effetti importanti sulla strutturazione dell'intero territorio lombardo. Ritengo che questo spostamento non possa che essere positivo (in particolare per Brescia, ma più in generale per la Lombardia), semmai con due attenzioni in prospettiva. Che gli effetti sull'organizzazione del territorio regionale che verranno messi in moto dalla fusione vengano seguiti e governati con consapevolezza dalla classe dirigente bresciana, così che si possano razionalizzare nel tempo anche le altre nervature del territorio (viabilità, sistemi ferroviario e aeroportuale, reti cablate), in un'ottica meno Milano-centrica e più reticolare, che ponga le condizioni infrastrutturali per una valorizzazione più equilibrata e simmetrica delle diverse vocazioni e specificità del territorio lombardo. E, seconda attenzione, che Brescia non rinunci a proporsi – forte anche di questa alleanza con Milano – come punto di aggregazio-

ne delle altre province dell'est lombardo e come ponte verso i territori extra-regionali limitrofi.

Una terza grande opportunità strategica della fusione riguarda più direttamente il tessuto economico delle imprese locali che potrebbero contare su una grande impresa tecnologicamente evoluta e con grandi capacità di investimenti (oltre un miliardo di Euro l'anno da qui al 2011 previsti dal piano industriale della fusione). E' indubbio che l'economia bresciana risenta oggi negativamente, più che delle ridotte dimensioni delle proprie aziende, dalla mancanza di imprese leader che possano svolgere il ruolo (di riferimento imprenditoriale, di formazione dei quadri manageriali, di capacità di investimenti strategici) coperto in passato da alcune grandi imprese che sono però progressivamente (e per ragioni diverse) venute meno. ASM ha svolto in tal senso anche in passato un ruolo significativo, ma la fusione potrebbe accrescere (in termini quantitativi) e soprattutto focalizzare e rendere più efficace (in termini qualitativi) tale ruolo. Viene a cadere infatti in un momento particolarmente favorevole: di riflessione sul posizionamento futuro dell'economia locale e di grande interesse ai temi del risparmio energetico e delle energie alternative in un'ottica di sviluppo compatibile. Collocare a Brescia un centro di ricerca applicata sull'energia, in tutte le sue articolazioni e sfaccettature, ma con una attenzione particolare a garantire ricadute industria-

li concrete, potrebbe catalizzare la nascita e la conversione di un tessuto di medie e piccole imprese specializzate e qualificare il territorio bresciano a livello nazionale ed europeo in un settore innovativo di grandi prospettive. Potrebbe inoltre (almeno come *by-product*) svolgere la funzione di dare maggiore visibilità e peso alla cultura e al management ASM dentro gli equilibri futuri della nuova società – tema anche questo di grande rilievo per l'assetto definitivo della nuova compagine societaria e industriale.

4. Le criticità dell'operazione.

E veniamo così, in conclusione, ad alcuni aspetti particolarmente critici per gli esiti della fusione. Come il lettore avrà colto nei passaggi precedenti, chi scrive è propenso a ritenere che il matrimonio possa produrre effetti positivi (e che dunque sia auspicabile che si faccia), ma ad alcune condizioni che riguardano la *governance* della nuova società, il rapporto tra questa e le istituzioni politiche locali, la missione e le *guide lines* affidate da quest'ultime alla nuova realtà. A giudicare dalle notizie di stampa, i nodi sul tappeto della trattativa politica si stanno concentrando su due temi (tra loro correlati): quello di garantire la non contendibilità della nuova società e quello dell'equilibrio tra i due azionisti di riferimento (i comuni di Milano e Brescia).

Il tema della non contendibilità è certamente rilevante, vista la dimen-

sione, la redditività e il conseguente interesse che la società derivante dalla fusione potrebbe suscitare nei concorrenti europei e in alcuni gruppi finanziari anche italiani. Né il problema può essere sottovalutato semplicemente sulla base della presenza di un azionista pubblico di maggioranza (che in sé sembrerebbe escludere la possibilità di scalate ostili). Le notizie che circolano sembrano accreditare infatti la volontà dei due Comuni a mantenere il controllo della società con una quota azionaria di maggioranza, ma tale quota potrà essere raggiunta solo grazie alla somma delle azioni possedute dalla due amministrazioni locali nelle società originarie e dunque il mantenimento del controllo presuppone che il "patto di sindacato" tra i due comuni regga nel tempo. Non intendo entrare nel merito tecnico della questione per mancanza di informazioni e per palese incompetenza. Due osservazioni però di carattere generale e concettuale mi sembra si possano (e debbano) fare. La prima: la contendibilità ha due facce che devono essere entrambe tenute presenti, tanto più in una società a controllo pubblico come quella che si va a costruire. La prima – che deve indurre a predisporre con attenzione gli strumenti finanziari e giuridici per evitare che possa accadere – riguarda il preminente interesse pubblico a che la società non cada nelle mani di soggetti privati mossi da intenti speculativi e non solo si disperda così un patrimonio inestimabile delle comunità locali ma venga meno anche la pos-

D O S S I E R

sibilità di perseguire alcune finalità di pubblica utilità (e questa è la faccia a cui giustamente la classe politica locale è più sensibile). Ma non si deve dimenticare l'altra faccia della contendibilità: il fatto cioè che essa è anche lo strumento attraverso cui il mercato agisce quando una impresa, per incompetenza del management e/o disinteresse degli azionisti di riferimento, crea una quantità di valore significativamente inferiore alle sue potenzialità. Da questo secondo punto di vista, "blindare" eccessivamente la compagine societaria potrebbe avere effetti negativi sugli stimoli motivazionali del management e anche sul coinvolgimento attivo dei soci nell'esercizio del controllo. I due momenti debbono dunque essere attentamente bilanciati nel momento in cui si va a definire la *governance* della nuova società. Da questo punto di vista prevedere nell'architettura societaria la presenza di una *holding*, più difficilmente contendibile ma che controlli società operative che stiano senza protezioni e paracaduti sul mercato (partecipate cioè con quote di riferimento ma non di maggioranza dalla capogruppo), può facilitare la ricerca e il raggiungimento di questo equilibrio, fornendo ai soci pubblici un *feedback* efficace sulla vitalità del sistema societario complessivo, senza metterne a rischio immediato il controllo.

La seconda osservazione attiene all'equilibrio tra i due soci pubblici di riferimento. La questione, come ben si comprende, è complessa e delicata.

Complessa perché ha alla base una doppia e reciproca asimmetria: AEM (e Milano: non dimentichiamoci dei valori simbolici in gioco!) è più grande ma è partecipata dal Comune con una quota minore; ASM (e Brescia) è più piccola ma il Comune ne possiede una quota assai maggiore e dunque può vantare una partecipazione nella nuova società superiore a quella di Milano. Delicata perché, al di là dei valori economico-finanziari in gioco, il "patto di sindacato" tra i due Comuni potrà reggere solo se le due città e le loro opinioni pubbliche si sentiranno "a casa propria" nella nuova realtà. Sotto questo profilo, cercare sin dall'inizio di costruire una situazione paritetica tra i due soci (e tra i rispettivi gruppi manageriali) credo sia fondamentale e meriti anche qualche costo in termini finanziari e organizzativi (nonché di orgoglio localistico).

Intendo una simmetria che compensi tra loro le asimmetrie di partenza (ancorché di natura diversa e conciliabili dunque solo con un atto di volontà politica precisa e simbolicamente forte): una simmetria che si sostanzia in quote di partecipazione uguali e in una equilibrata distribuzione dei posti chiave. Anche se – a quest'ultimo riguardo e nello specifico del caso in questione – non mi convince più di tanto il modello che sta andando per la maggiore di questi tempi nelle grandi fusioni bancarie per risolvere il problema: quello dell'utilizzo del modello di *governance* "duale" (consiglio di gestione più

consiglio di sorveglianza) per equilibrare posti e poteri tra i gruppi dirigenti delle due società che danno luogo alla fusione. Una *governance* “duale” può essere auspicabile per la *holding* di controllo, ma non già nell’ottica di risolvere i problemi di rapporto tra i due soci pubblici, quanto piuttosto per dare maggiore trasparenza e insieme efficacia alla gestione. Nella dialettica dei due organi si potrebbe sostanziare e rispecchiare infatti la dialettica tra una forte e unitaria direzione strategica e manageriale e un organo di mediazione tra gli *stakeholders* e di trasparenza circa gli interessi pubblici in gioco. Ma perché ciò possa avvenire è essenziale che tale dialettica non venga sin dall’inizio interessata (e distorta) dalla dualità politica tra le due municipalità e i rispettivi gruppi dirigenti nella nuova società. Un “passo indietro” di entrambe sarebbe in proposito un atto di lungimiranza altamente auspicabile per il consolidamento dell’alleanza e il successo dell’iniziativa.

Infine una struttura articolata di società operative (dalle *governance* più semplici e contendibili) sotto il controllo della *holding* di gruppo potrebbe consentire, oltre alla specializzazione dei *business* e delle funzioni, anche un migliore equilibrio tra dimensione locale e obiettivi globali (regionali, nazionali e internazionali). E’ questa un’altra criticità che deve trovare un governo efficace per il successo dell’operazione. Da un lato infatti, la nuova società dovrà saper-

si misurare sul piano strategico con i grandi gruppi energetici nazionali e internazionali, dall’altro è bene non perda il radicamento nei territori di origine o, comunque, costituenti il suo bacino commerciale. La dimensione territoriale ha ovviamente una valenza diversa in funzione della natura dei *business* praticati: la produzione di energia, il trading del gas, l’*engineering* e la ricerca tecnologica debbono acquisire dimensioni il più possibili globali; la distribuzione di energia, gas e calore e la raccolta dei rifiuti dimensioni più locali (anchiché con tutte le economie di gestione che possono derivare dalle sinergie dentro un grande gruppo).

In conclusione, la sfida che la fusione tra ASM e AEM pone alla classe politica e ai gruppi dirigenti delle due città interessate è di quelle che vale il rischio correre, ben sapendo che in questi casi gli esiti non si calcolano (e si prevedono) con gli strumenti della probabilità o della ragioneria ma con l’intuizione (ricca di ragionamenti ma anche di scommesse) dell’imprenditore schumpeteriano. Per dirla con la velata ironia e con le parole che Musil mette in bocca ad Arnheim (il personaggio che rappresenta nell’*Uomo senza qualità* la psicologia e la cultura del capitalismo ascendente): “Noi industriali non calcoliamo, come lei forse potrebbe credere. Al contrario, noi – intendo naturalmente i grandi, quelli che hanno in mano le leve di comando, i piccoli lasciamoli pure calcolare dalla mattina alla sera – impa-

DOSSIER

riamo a considerare le nostre idee veramente coronate dal successo come qualcosa che se la ride dei calco-

li, un po' come il successo personale dell'uomo politico e in fondo anche dell'artista".

