

# Multiutility Toscana, una scellerata operazione

## *Firenze guadagna 45 milioni di euro!*

Non esiste una regola per quantificare i valori delle società, esiste una prassi che si adatta all'opinione degli estimatori o degli obiettivi che si vogliono raggiungere.

**Abbiamo preferito approfondire gli effetti del progetto di costituzione della Multiutility utilizzando i valori del Patrimonio Netto**, vale a dire il valore contabile delle singole società. **Riteniamo si tratti di un metodo più coerente rispetto a quelli utilizzati dalle società coinvolte nell'operazione (DCF o multipli)** perché – come scrive l'esperto nominato dal Tribunale per la valutazione della congruità del rapporto di cambio – quei metodi presentano una grossa alea, quella dell'incertezza. Riteniamo che tali metodi, creati dalla finanza creativa per ingigantire i valori reali attraverso ipotesi, sarebbe preferibile chiamarli sogni. **Essendo essi per natura virtuali e ipotetici, quando si tratta di accorpare società pubbliche è sempre preferibile utilizzare i valori ante-fusione.** Ed ammesso e non concesso che sia utile l'accorpamento, **è sempre opportuna una valutazione equa che non avvantaggi nessuno.** Non dovrebbero esserci, tra enti figli della stessa madre, cioè lo Stato, interessi particolari da difendere.

L'estimatore che il 13 maggio 2021 valutò Publiacqua spa ai fini della liquidazione della quota di partecipazione di Acque Blu Fiorentine spa si attenne al valore del Patrimonio Netto, pur avendo preso in considerazione anche altri criteri. Indubbiamente in quella valutazione ebbe il suo peso il fatto che chi ha commissionato la stima doveva comprare e non vendere, ma in operazioni come quella proposta, tra enti locali, nessuno deve comprare o vendere se la motivazione è solo l'ottimizzazione della qualità e della economicità dei servizi forniti.

Anche con riferimento ad Acqua Toscana si rileva **la superficialità, o forse la sprovvedutezza, con la quale si è costruito il progetto.** Come si farà a liquidare Acque Blu Fiorentine spa con i 113 milioni di euro quantificati dall'estimatore nel maggio 2021 se il progetto stabilisce che il 53,2% di Publiacqua vale 178 milioni i quali, rapportati al 40% di ABF, equivalgono a 134 milioni di euro? Possiamo affermare che il progetto serve a regalare altri 20 milioni di euro a Acque Blu Fiorentine.

**Il Patrimonio Netto rappresenta il valore reale della società** e, al massimo, dovrebbe essere rettificato per una probabile rivalutazione dei beni materiali e per eventuali insussistenze attive o per possibili sopravvenienze passive non ancora rilevate, anche se i principi di formazione del bilancio avrebbero già dovuto averle rilevate.

Sulla base dei valori del Patrimonio Netto delle società coinvolte, il cui totale è di € 684.822.165 al netto dei dividendi deliberati (colonna a della tabella), abbiamo quantificato le quote di partecipazione ante fusione (colonna b della tabella) per ogni Comune. Già in questo dato **appaiono delle differenze apparentemente illogiche ma dovute semplicemente al fatto che, nel progetto, le quote sono quantificate con il metodo dell'equity value, notevolmente superiore ai valori che saranno acquisiti ai fini del bilancio della Multiutility 1 post fusione, e che comporterà, per i Comuni, variazioni ai propri bilanci con un maggiore o minore valore delle partecipazioni.**

**Queste variazioni favoriscono in modo particolare il Comune di Firenze in quanto le diverse attività, utilizzando modalità diverse per la determinazione dei valori, producono queste differenze.** Operazioni come queste dovrebbero essere fatte con maggiore omogeneità, cosa che però il concetto stesso di Multiutility non consente; queste differenze potrebbero riversarsi anche sul costo del servizio per l'utente.

La situazione peggiora con il conferimento da parte di Firenze e Pistoia delle loro quote di partecipazione in Toscana Energie e Publiacqua, conferimento che, secondo il progetto, sarà

effettuato dopo la decisione e approvazione della fusione nelle assemblee delle società coinvolte e prima della decorrenza degli effetti della fusione (che avverrà una volta trascorsi i 60 giorni dall'iscrizione nel Registro delle Imprese delle decisioni concernenti l'atto di fusione).

In questo caso, al contrario del precedente, la quota di partecipazione del conferimento di Toscana Energie - valutata sempre con i criteri dell'equity value - è stata influenzata dal fatto che dal giugno 2021 si sono registrati anomali andamenti dei prezzi di vendita che hanno prodotto forti aspettative con rilevanti ripercussioni sulla valutazione, tali da concorrere ad una valutazione della quota conferita, pari al 20,6099% del capitale di Toscana Energia, di € 166.940.190 e ad un aumento della quota di partecipazione dal 26,11%, già superiore a quella spettante post-fusione, al 37,12%. Se anche in questo caso fosse stato utilizzato come riferimento il metodo del patrimonio netto, la quota sarebbe stata inferiore di 5,79 punti percentuali e nessun Comune avrebbe dovuto sacrificare parte della propria quota per accontentare **Firenze che, grazie a questi meccanismi ottiene un maggior valore di 44.954.443 euro mentre tutti gli altri Comuni avranno una perdita di valore**, quella indicata nell'ultima colonna della tabella.

È vero che la parte destinata a "sovrapprezzo azioni", € 111.877.463, aumenta il patrimonio netto e che la sua eventuale possibile distribuzione come dividendo andrà a vantaggio di tutti i Comuni in proporzione alla quota posseduta, anche se Firenze con il 37,12% farà la parte del leone. **Essendo però il sovrapprezzo un valore virtuale, cioè senza alcun riscontro materiale, bisognerà finanziarlo sottraendo risorse agli investimenti.**

Nel 2003 ci fu un episodio analogo, anche se per un importo molto più elevato (7 miliardi), **poi un ponte crollò e molte persone perirono.**

**La finanza e l'utilizzo di risorse virtuali fanno sempre danni. Sarebbe opportuno smetterla, almeno da parte delle Istituzione pubbliche.**