

In Italia su elettricità e gas pesa uno Stato disaffezionato e affamato di dividendi

Il 16 marzo è convocato il consiglio di Snam e il giorno dopo quello di Terna per il bilancio 2021 e la distribuzione di dividendi. Snam gestisce le infrastrutture gas e Terna è leader nelle reti di trasmissione elettrica. Sono i campi in cui in queste settimane i rincari spaventano.

A partire dal 2010 e fino a tutto il 2020 Snam ha cumulato utili netti consolidati per 11 miliardi e Terna per 7, in totale 18 miliardi, con una redditività del capitale di rischio rispettivamente pari a 16 e 18%, ossia tra le 2,5 e le 3 volte quella delle società industriali medie e grandi esposte alla concorrenza.

Questo livello di utili discende da margini abnormi già a livello di valore aggiunto (90% sul fatturato per Snam e 85% per Terna contro il 20% delle società industriali), grazie a regolazioni tariffarie obiettivamente generose.

Questa determinazione delle tariffe fu ispirata negli anni '80 al project financing, con lo scopo di consentire che gli investitori in opere di pubblica utilità avessero a disposizione risorse finanziarie (flusso di cassa generato internamente) in misura congrua per fare massicci investimenti, senza pesare sulle casse dello Stato, seppur sovra-gravando i consumatori. In un certo senso, questi venivano costretti a fare un prestito forzoso, ma nel loro stesso interesse futuro, con la prospettiva di avere un domani reti e servizi (gas ed elettricità) moderni, efficienti, a prezzo onesto. Nello stesso periodo però è stata adottata una massiccia politica di remunerazione dei soci, con dividendi pari per Snam capogruppo a 8,5 miliardi (80% degli utili consolidati) e per Terna capogruppo a 4,7 miliardi (70%), in totale oltre 13

miliardi. Questa distribuzione ha drenato le risorse generate internamente, ha lasciato un autofinanziamento assai magro per la copertura degli investimenti e ha vanificato l'obiettivo originario. Quando i soci gradiscono una distribuzione di utili tanto alta vuol dire che si sono disaffezionati. Per di più, visto che la redditività di Snam e Terna è stata tanto elevata, è difficile immaginare che i soci abbiano impiegato i dividendi a tassi di rendimento superiore. La cosa ancor più delicata è che Cdp (controllata dallo Stato) è socio di riferimento di Snam e Terna con il 30%. Quindi il project financing, nato per non pesare sullo Stato e ammodernare le reti gas ed elettricità, ha finito per alimentare la spesa (per lo più corrente) dello Stato, a discapito di consumatori (famiglie) e clienti (imprese). Il danno è misurato dall'invecchiamento degli impianti. L'età media del patrimonio tecnico per Snam è raddoppiata, da 7 a 13 anni nel 2020, età quest'ultima uguale a quella degli impianti di Terna. Nella graduatoria mondiale della competitività, nel 2020 su 63 Paesi l'Italia stava al 44° posto, in terza fascia. Ma, ancor più grave, per Infrastrutture di distribuzione di energia stava al 52° posto.

Tutto ciò fu dimostrato a marzo 2021 dal rapporto Infrastrutture

di base dell'Osservatorio sulle Imprese della Facoltà di Ingegneria civile e industriale della Sapienza di Roma. Ne riferì la rubrica Il Punto di Paolo Pagliaro su *La7* il 10 aprile 2021.

Dal 2010 al 2020, i gruppi Snam e Terna hanno effettuato ciascuno investimenti per 12 miliardi, 24 in totale. Se avessero potuto reinvestire i 13 miliardi distribuiti come dividendi, gli investimenti sarebbero stati pari a una volta e mezza. La posizione competitiva dell'Italia sarebbe un po' migliorata. Invece, per aiutare famiglie e imprese sul caro-bollette, questo governo ha dovuto mettere 5-7 miliardi, poco più dei dividendi percepiti indirettamente pro-quota dallo Stato a partire dal 2010.

Ecco perché a metà marzo, con il consiglio di amministrazione di Snam e Terna, potremo capire se ci sarà una svolta nella politica dei dividendi e nel finanziamento dei piani di potenziamento delle infrastrutture di gas ed elettricità. (riproduzione riservata)

**economista*

DI RICCARDO GALLO*



Peso: 36%



Peso:36%