

EX MUNICIPALIZZATE Le aggregazioni garantiscono sinergie rilevanti su impianti e approvvigionamenti

Nozze tra utility con ricca dote

Nel 2004 le nove società quotate hanno fatto registrare performance record sul fronte dei ricavi e della redditività

Un business sempre più fiorente

Ricavi e redditività delle principali utility locali quotate e non. Valori in milioni

	2003	2004	2005 1° trim.	2003	2004	2005 1° trim.
Aem Milano	1.391,5	1.810	617	414,4	431,8	162,6
Acea	1.481	1.710,5	510,6	314,4	398	93,9
Hera	1.331,3	1.630	551,2	242,5	300,2	105,1
Asm Brescia	854,2	1.119,8	452,5	250	287,3	109,4
Aem Torino	706,3	891	300,7	134	141	45,3
Enia (Pr, Re, Pc)	n.d.	880	n.d.	n.d.	143,3	n.d.
Amga	387	473	189,4	73	75,7	37,5
Acegas-Aps	289,2	470,9	177,8	50,9	94,2	34,6
Meta Modena	295,2	277,5	114,6	68,1	62,8	22,9
Agsm Verona	286,7	n.d.*	n.d.	62,8	n.d.*	n.d.
Acsm Como	102,6	98,5	40,7	20,1	23,6	8,6
Agam Monza	46,8	44,5	n.d.	9,9	9,3	n.d.

(*) Bilancio non ancora approvato dal Cda

Ricavi e redditività che crescono a due cifre e che sono destinati ad accelerare grazie all'avvio del processo di aggregazione tra ex municipalizzate: le sinergie su impianti e approvvigionamenti consentiranno di tagliare i costi e distribuire dividendi ancora più ricchi a Comuni e investitori privati.

L'anno scorso le nove *local utility* quotate hanno aumentato i ricavi del 24%, a circa 8,5 miliardi, e il Mol di circa il 16% a poco più di 1,8 miliardi. Significativamente superiore al consenso degli analisti.

Il polo del Nord Est, nato nel dicembre del 2003 dall'integrazione tra Acegas Trieste e Aps Padova, ha speso la prima candelina con risultati, per varie ragioni, al di sotto delle aspettative, ma il piano industriale 2004/7 della multiutility prevede una crescita media annua del 10% del Mol. Acegas/Aps non nasconde di porsi come punto di aggregazione nel Nord Est e infatti alcuni rumor indicano un discreto interesse da parte dell'Agsm di Verona e dell'Aim di Vicenza. A breve, però, è probabile che non si muova nulla: dallo scorso

dicembre Agsm Verona è senza direttore generale e il Cda, in scadenza di mandato, non ha approvato nemmeno il bilancio del 2004.

A partire da quest'anno i bilanci di diverse *local utility* comprenderanno i primi effetti positivi derivanti dal matrimonio tra Asm Brescia e Bas Bergamo e quelli in corso di celebrazione tra il polo emiliano-romagnolo di Hera (opera in 162 comuni) e Meta Modena, tra Aem Torino e la genovese Amga, attiva anche a Livorno, Tortona e Vercelli. Senza dimenticare il *merger* della Delmi (Aem Milano, Sel di Bolzano e il polo emiliano di Enia) per il 50% di Edison.

«Nel corso di quest'anno — osserva Alessandro Marangoni, docente di gestione delle utility all'Università Bocconi di Milano — probabilmente assisteremo anche a un consolidamento delle aggregazioni attraverso l'attrazione di realtà minori. Negli anni successivi non è da escludere che i poli interregionali si riducano ma crescano fino ad assumere dimensioni europee. A quel punto le società potrebbero calare

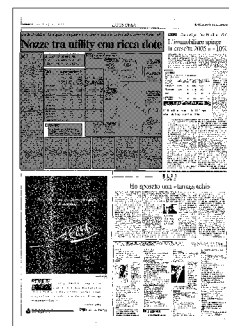
a tre o quattro, come succede in altri Paesi».

Per Armando Iobbi, analista di Centrosim, «il processo di concentrazione è necessario e irreversibile: non si può reggere la concorrenza se non si sviluppano sinergie negli approvvigionamenti, per esempio di gas ed elettricità. Ed economie di scala nella gestione degli impianti di produzione». Inoltre si ritiene che il ridisegno delle fasce tariffarie da parte dell'Autorità dell'energia continui anche nei prossimi anni e questo aumenterà la pressione sui margini delle società.

Entro il prossimo autunno è presumibile che si completi il consolidamento del polo emiliano-romagnolo: Hera, controllata dai comuni di Bologna, Ferrara, Rimini, Ravenna, Cesena, Imola e Forlì e operativa in 162 comuni, si fonderà con Meta Modena. «La contiguità territoriale — osserva Iobbi — è importante per il conseguimento di sinergie. Difatti le stiamo in circa 7,5 milioni l'anno, che, al netto dell'effetto fiscale, implica una creazione di valore di 66 milioni».

Il nuovo polo multiutility realizzerà ricavi per oltre due miliardi e utili intorno a 120 milioni. In Borsa capitalizzerà circa 2,4 miliardi, subito dopo Aem Milano con 3 miliardi.

È forse più "maturo" il fidanzamento tra Aem Torino e Amga ma, in questo caso, i maggiori vantaggi del matrimonio arriverebbero sul medio periodo poiché le due utility operano su territori non adiacenti. Tuttavia presentano portafogli di business complementari: Aem Torino ha il proprio punto di forza nella produzione e distribuzione di elettricità, mentre Amga è focalizzata nella distribuzione e vendita di gas e di servizi idrici. L'aggregazione genererà un polo da oltre 1,5 miliardi di ricavi e un Mol di 260 milioni. Nel 2006 il nuovo polo sprigionerebbe sinergie valutabili in un



+6% del Mol e un +11% dell'utile. Ma le sinergie sarebbero maggiori «se la fusione — conclude Iobbi — venisse allargata alla Smat, gestore idrico di cui il Comune di Torino detiene il 42%: la nuova società sarebbe anche leader assoluto nella distribuzione idrica nel Nord Ovest e terzo a livello nazionale, dietro ad Acea e Acquedotto pugliese».

EMANUELE SCARCI

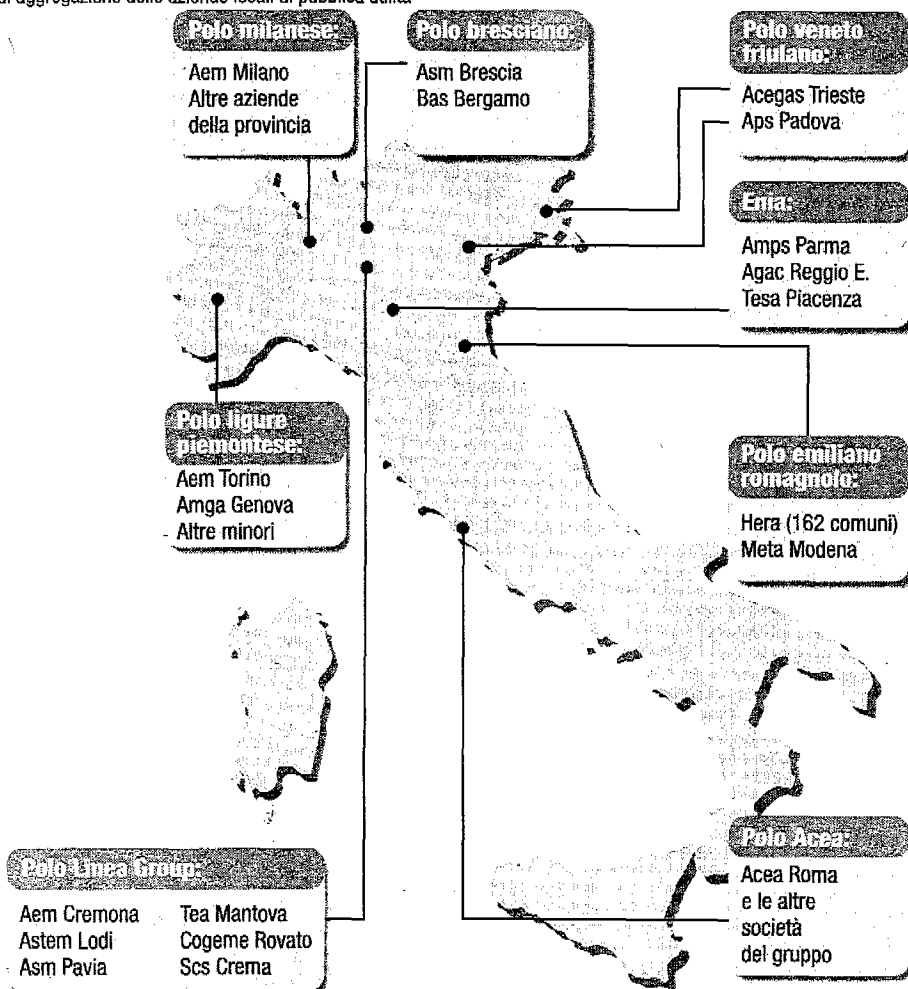
- e.scarci@ilssole24ore.com

SU INTERNET

La sintesi del rapporto 2005 di Agici sulle alleanze delle local utility italiane http://www.agici.it/GURU_studi.htm

Matrimoni d'interesse

I poli di aggregazione delle aziende locali di pubblica utilità



Fonte: Agici Finanza d'Impresa