

## Il nuovo Eldorado ora è nella bolletta

*LUCA PAGNI*

L'estate del 2005 sta passando alle cronache finanziarie come la stagione in cui si consuma la battaglia per il controllo di Bnl e Antonveneta. Nonché dell'anomala scalata dell'ex odontotecnico Stefano Ricucci al salotto buono di Rcs. Il che non è sbagliato, ma rischia di trascurare quanto sta accadendo, di altrettanto importante, in altri settori. Dove si stanno verificando cambiamenti forse altrettanto profondi, destinati a lasciare il segno nei prossimi anni.

Questi mesi infatti hanno ottime possibilità per essere ricordati come lo spartiacque nel settore delle utility. In particolare, nel comparto elettrico. Dove una serie di operazioni stanno accelerando il processo di aggregazione societaria in un panorama fino a oggi dominato dalle logiche di campanile. E dall'invadenza dei partiti sulle scelte delle pubbliche amministrazioni che, con rare eccezioni, mantengono saldamente la maggioranza dei pacchetti azionari delle ex municipalizzate.

È opinione diffusa tra gli esperti che nulla sarà più come prima dopo l'accordo che ha portato Aem Milano a conquistare il controllo di Edison alla pari con il colosso francese Edf. Un accordo quanto mai asimmetrico, visto che mette insieme una media società italiana con il numero uno nella produzione in Europa, grazie alle centrali nucleari che producono energia elettrica a basso costo. A Piazza Affari, l'utility guidata dal presidente Giuliano Zuccoli capitalizza poco meno di 3 miliardi, mentre solo di utili i francesi ne hanno dichiarati nel 2004 1,3 miliardi (e 46,9 miliardi per volume d'affari). Zuccoli, però, è riuscito nel colpo che coltivava da anni, da quando era dirigente della Sondel, piccola società valtellinese: assumere il controllo di Edison, il secondo operatore del paese dopo l'Enel con una quota del 10% del mercato.

L'accordo economico con Edf porterà Aem a indebitarsi a una quota pari al suo patrimonio. Un livello tecnico che qualche analista giudica pericoloso. Ma che non spaventa Zuccoli, il quale sostiene di non aver avuto problemi a trovare partner in questa avventura. Soprattutto tra gli istituti di credito. Sotto la regia di Mediobanca, Aem ha aperto

il capitale di Delmi la scatola che è destinata a rilevare al 50% con Edf il controllo di Edison alla Popolare Milano e alla Fondazione Crt. Anche Piazzetta Cuccia ne rileverà una quota, così come tre piccole utility, Sel Bolzano, Dolomiti Trento ed Enia, la società che mette insieme le ex municipalizzate di Piacenza, Parma e Reggio. L'alleanza sull'asse MilanoParigi ha provocato non poche preoccupazioni alla concorrenza. Che si attrezza per non venir schiacciato da quello che è già stato definito il nuovo oligopolio formato da Enel e AemEdison. La prima risposta è arrivata pochi giorni fa dall'Emilia, dove si è concluso l'iter per la fusione tra Hera Bologna e Meta Modena. La nuova società ha grandi numeri: 2,4 miliardi di capitalizzazione, 2,5 milioni di abitanti, oltre 2,2 miliardi di metri cubi di gas venduto, 234 milioni di metri cubi di acqua distribuita, 1,5 milioni di tonnellate di rifiuti urbani smaltiti e 1,8 miliardi di fatturato. A fine anno, invece, è attesa la conclusione dell'iter che porterà all'aggregazione tra Amga Genova e Aem Torino.

Ma non sono solo le società più grandi a decidere di crescere o di quotarsi in Borsa. La piccola Linea Group (l'alleanza tra le ex municipalizzate di Pavia, Lodi, Cremona e Mantova) ha dato il via all'iter che porterà all'incorporazione dell'utility multiservizi controllata dal comune di Crema. Mentre solo pochi giorni fa Ascopiave, utility di Pieve di Soligo (260 milioni di fatturato con 28 milioni di utile netto, 76 comuni serviti) ha annunciato per il 2006 l'obiettivo dello sbarco in Borsa.

Sul mercato elettrico aleggia un'altra incognita: come si muoverà Asm Brescia, la grande sconfitta nella battaglia per la conquista di Edison? La società guidata da Renzo Capra non solo ha in cassaforte un miliardo di euro che dovevano servire per l'investimento in Foro Bonaparte, ma anche ha alle spalle l'alleanza con gli spagnoli di Endesa, uno dei primi gruppi in Europa forti soprattutto nel settore del gas e con tanta voglia di espandersi anche in Italia. Anche per questo ai vertici di Asm è stato sottoposto, negli ultimi mesi, più di un dossier: dall'aggregazione con HeraMeta all'alleanza con TorinoGenova. E persino un progetto di opa ostile nei confronti di Aem, molto conveniente agli attuali corsi borsistici. Le prime due ipotesi non sono di facile realizzazione, visto che si devono ancora assestare i nuovi assetti societari. Per paradosso sarebbe più facile la scalata all'Aem se non fosse che il Comune di Milano socio al 34% ha blindato lo statuto assegnandosi la nomina della metà più uno dei membri del consiglio di amministrazione. Contro questa norma pende un ricorso alla Ue. Ma nell'attesa chi spenderebbe 3 miliardi per conquistare una società di cui non si controlla il consiglio?

Ma quali sono i motivi di tanta effervescenza nel settore delle utility? Una prima risposta è stata data la settimana scorsa in un convegno alla Camera di Commercio di Milano da Fulvio Coltorti, responsabile dell'ufficio studi di Mediobanca: nonostante le dimensioni ancora modeste, le ex municipalizzate sono molto liquide e con pochi debiti. Operano di fatto in mercati protetti. Inoltre, il loro è il classico settore in cui le economie di scala derivanti da aggregazioni, portano a maggiori risparmi e più efficienza. Altre risposte arriveranno al convegno che si terrà in Bocconi il 5 luglio organizzato dal Mages, il master in economia e gestione dei servizi di pubblica utilità. Come anticipa il responsabile del master, Andrea Gilardoni: «Non c'è dubbio che la vicenda Edison porterà a un'ulteriore accelerazione delle aggregazioni, perché la più corteggiata tra le utility si è accasata e ora anche le altre dovranno decidere cosa fare da grandi. E nei prossimi mesi non mancheranno le sorprese».