

CLIENTE	Civicum	TESTATA	Affari & Finanza	DATA	25_settembre_2006
---------	---------	---------	------------------	------	-------------------

EX-MUNICIPALIZZATE/ Una proposta di corporate governance che prevede la sottrazione di queste imprese al controllo comunale attraverso la creazione di un comitato di sorveglianza

I RICAVI OPERATIVI NEL 2006							
Società	Ricavi da terzi	Contributi e corrispettivi da Comuni, Province e Regioni (migliaia di euro)	Totale ricavi	Società	Ricavi da terzi	Contributi e corrispettivi da Comuni, Province e Regioni (migliaia di euro)	Totale ricavi
AEM (Milano) (energia elettrica e gas)	1.780.063	-	1.780.063	ATC (Bologna) (trasporti)	54.124	-	54.124
ACEA (Roma) (energia elettrica e acqua)	1.676.780	-	1.676.780	SRM (Bologna) (trasporti)	-	80.834	80.834
ASM Brescia (energia elettrica e gas)	1.180.058	-	1.180.058	ARIN (Napoli) (servizio idrico)	96.290	-	96.290
AEM Torino (energia elettrica e gas)	876.733	-	876.733	Roma Multiservizi (servizi ambientali)	60.981	-	60.981
ATAC (Roma) (trasporti)	269.692	428.921	728.491	Metronapoli (trasporti)	15.547	45.020	60.567
Tramibus (Roma) (trasporti)	22.088			Milano Ristorazione (varie)	60.458	-	60.458
Metro (Roma) (trasporti)	7.790			CTP (Napoli) (trasporti)	9.799	49.763	59.562
ATM (Milano) (trasporti)	339.848	307.922	647.770	Centrale del Latte di Brescia (varie)	39.164	-	39.164
SEA (Milano) (servizi aeroportuali)	608.558	-	608.558	Brescia Mobilità (trasporti)	19.677	15.077	34.754
AMA (Roma) (servizi ambientali)	497.757	-	497.757	Risorse - RPR (Roma) (varie)	17.150	-	17.150
GTT (Torino) (trasporti)	117.803	196.430	314.233	SOGEMI (Milano) (varie)	14.657	-	14.657
AMSA (Milano) (servizi ambientali)	83.621	197.775	281.396	SERIBO (Bologna) (varie)	14.006	-	14.006
Metropolitana Milanese (ingegneria e servizio idrico)	274.453	-	274.453	CAAB (Bologna) (varie)	4.895	-	4.895
ANM (Napoli) (trasporti)	37.886	154.412	192.298	Autostazione di Bologna (varie)	1.354	-	1.354
SMAT (Torino) (servizio idrico)	181.145	-	181.145	Bologna Turismo (varie)	132	1.093	1.225
AMIAT (Torino) (servizi ambientali)	53.302	116.000	169.302	Roma Metropolitane (varie)	715	-	715
ASIA (Napoli) (servizi ambientali)	1.646	159.091	160.737				

Fonte: nostre elaborazioni. I ricavi da terzi comprendono fatturazioni ai comuni per prestazioni di servizi specifici (esempio: per AEM 27.687 euro per gestione e realizzazione degli impianti di illuminazione pubblica e della rete semaforica).

Utilities, tante aziende ma poche guadagnano

Un'indagine commissionata dalla Fondazione Civicum a Mediobanca mette in luce un quadro frastagliato dove sei ex municipalizzate dei Comuni più grandi operano attraverso 33 società, di cui 7 generano il 70 per cento dei ricavi. Andando da Nord a Sud la qualità e la redditività peggiorano

Milano

Mentre le ex municipalizzate tornano di moda a piazza Affari, cosa accade a quella miriade di aziende di servizi ancora sotto il controllo di Comuni e Province (e quindi della politica)? Da un paio d'anni la Fondazione Civicum sta commissionando un'indagine sul settore delle cosiddette multiutilities all'ufficio studi di Mediobanca. Il quadro che ne è uscito non è proprio dei più positivi.

Frammentate e poco trasparenti. Gli analisti di piazzetta Cuccia hanno preso in esame sei

comuni: Milano, Roma, Napoli, Bologna, Brescia, Torino. E sono arrivate subito le prime sorprese. Tali comuni operano nei servizi pubblici attraverso 33 società, le quali però a loro volta agiscono attraverso una rete di ben 125 aziende. La proliferazione di cariche e costi è evidente.

Anche perché di queste 33 aziende, ben 7 generano il 70 per cento dei ricavi complessivi del campione. Di queste ultime, 4 sono quotate in

A parte le quotate, per le altre gli ultimi bilanci risalgono a due anni fa

Borsa: Aem Milano, Acea Roma, Aem Torino, Asm Brescia. E da loro arriva la quasi totalità dei dividendi distribuiti: 145 milioni

sui 180 milioni di cedole approvate nel 2004.

A parte le quotate, che hanno evidenti obblighi di mercato e hanno già presentato i conti del primo semestre 2006, per la miriade di altre aziende e aziendine, gli ultimi bilanci disponibili sono quelli di due anni fa, e questo la dice lunga sulla trasparenza del settore.

Finanze solide. Preso nel suo insieme, il comparto gode di buona salute contabile. Nel 2004 le multiutilities del campione hanno realizzato ricavi per poco più di 10 miliardi, di cui quasi 2 miliardi derivanti da corrispettivi e contributi pubblici incassati soprattutto dal trasporto pubblico. Hanno generato un risultato netto di 300 milioni di euro e un risultato corrente di 616 milioni,

TIMONIERI



Aem Milano

Giuliano Zuccoli, presidente Aem Milano



Acea

Andrea Mangoni, amm. del. Acea di Roma



Hera

Tomaso Tommasi di Vignano, pres. Hera

con un'incidenza sul fatturato del 6,1 per cento.

Soprattutto è emersa una struttura finanziaria solida, con pochi debiti a breve. Anzi, molte società godono anche di una buona liquidità. Le municipalizzate, insomma, potrebbero tranquillamente innalzare il ricorso alla leva, ossia indebitarsi di più per finanziare la crescita.

Milano non è Napoli. Proprio per la loro caratteristica locale, ha però poco senso considerare i dati aggregati. E infatti dalla ricerca di Mediobanca emerge un'Italia a doppia velocità. Si scopre che Milano è la più virtuosa, marcata stretta da Brescia. Le utilities milanesi sono quelle che nel 2004 hanno generato l'utile più elevato (224 milioni, seguite da Brescia con 111 e Torino con 45) e



quelle che hanno messo in pagamento più dividendi (72 milioni, seguite da Brescia con 52 e Roma con 41), Ma anche quelle con il maggiore capitale investito e la maggiore liquidità.

Dall'altra parte della scala, troviamo Napoli, un comune che soffre di un'eccedenza endemica di personale. Nel 2004 è quello del campione con la perdita più consistente (58 milioni), seguito

da Roma (21 milioni). Ed è quello che ha il minor indice di indebitamento: la minor esposizione viene infatti compensata dalle rimesse dirette provenienti da enti pubblici.

Energia ok, trasporti ko. Pur considerando gli aiuti pubblici, il settore dei trasporti urbani risulta il più critico. Il margine di gestione risulta negativo in tutti i comuni considerati, con l'eccezio-

ne di Torino. E proprio l'elevata incidenza dei trasporti sui ricavi totali spiega il rosso dei conti della municipalizzata partenopea.

Al contrario, chiudono largamente in attivo le società attive nel settore acqua, gas, energia elettrica, che è anche quello che genera la parte preponderante dei ricavi nella maggioranza dei comuni.

Costi e qualità. Le utilities, proprio per la loro natura, non possono essere valutate solo in base alla redditività. Un altrettanto importante parametro è la qualità dei servizi. Anche qui emerge la spaccatura Nord-Sud. A Roma, con 68 minuti in un anno, si sconta il maggior numero di interruzioni di corrente elettrica, contro i 20 minuti di Hera a Bologna e i 20 minuti di Aem a Milano. Per quanto riguarda la rete idrica, Milano è la migliore con un tasso di perdite limitato all'8 per cento, a fronte di perdite ben più elevate in tutti gli altri comuni. E ancora Milano si ritaglia il primato di età media più bassa degli autobus in circolazione, 4 anni e mezzo, contro i 7-9 anni delle altre città, con punti di 14 anni per Napoli.

Chi più investe, più guadagna. Detto questo, dallo studio di Mediobanca emerge con limpida chiarezza che, quei comuni che più hanno investito e più si sono aperti al mercato, sono oggi in grado di offrire servizi migliori e hanno municipalizzate con conti più solidi, in grado di distribuire più dividendi. Al

I Comuni che più hanno investito e si sono aperti al mercato hanno società solide

contrario, dove la mano del potere politico è più diffusa, le aziende municipalizzate non ricorrono al finanziamento e sopravvivono grazie a rendite e sovvenzioni continuando a offrire servizi di scarsa qualità.

Per questo motivo, la Fondazione Civicum ha avanzato da qualche tempo una proposta di corporate governance che prevede la sottrazione delle utilities al controllo comunale attraverso la creazione di un comitato di sorveglianza. L'esempio resta quello delle best practice delle società quotate, che sono ormai avviate a un virtuoso processo di crescita grazie proprio a una migliore governance e un maggiore controllo sui costi. Principi a cui anche le municipalizzate non quotate dovrebbero ispirarsi.

Il contesto politico è favorevole a nuove aggregazioni: il governo di centro sinistra si è dichiarato favorevole e ha anche promesso agevolazioni fiscali

Milano
Oltre al rischio delle banche e a quello delle tlc, a piazza Affari sta andando in onda il rischio delle ex municipalizzate. Dopo alcuni assaggi negli scorsi anni,

il processo di consolidamento è entrato nel vivo. Tra attese di nuovi matrimoni e conti semestrali in forte crescita, il comparto in Borsa è stato trascinato in questi mesi verso l'alto, ritoccando, in alcuni casi, anche i massimi storici.

Il contesto, d'altronde, resta positivo anche dal punto di vista politico. Il nuovo governo di centrosinistra si è dichiarato favorevole a nuove unioni tra utilities promettendo anche agevolazioni fiscali. Non mancano dunque i motivi per mantenere alta l'attenzione sul comparto, che in effetti, am-

mette qualche analista, inizia ad avere multipli un po' cari, giustificati però, in molti casi, dalle buone prospettive di crescita.

Molte sono le novità in arrivo. Dopo l'unione felicemente riuscita tra le utility di Padova e Treviso e quello tra le aziende di Modena e Bologna, è in dirittura d'arrivo l'alleanza tra Aem Torino e Amga Genova.

Risiko all'ombra dei campanili

Dopo alcuni assaggi negli scorsi anni, il processo di consolidamento è entrato nel vivo. In rialzo i titoli azionari

Probabilmente già questa settimana le due società firmeranno l'atto di fusione che porterà alla quotazione di un'unica entità che prenderà il nome di Iride, dando vita a un nuovo big del comparto con 1,7 miliardi di ricavi e 2.800 addetti.

Ma l'attenzione del mercato è concentrata soprattutto sul matrimonio tra Aem Milano e Asm Brescia dopo il via libera dei rispettivi sindaci. Già in passato c'erano stati tentativi di unione, poi andati a vuoto. La strada non è proprio liscia, ma questa volta gli analisti ritengono che l'accordo andrà in porto e da esso nascerà - pare a cavallo della prossima primavera-estate - la super-utility italiana, un gruppo che dovrebbe vantare un volume d'affari di ben 4,8 miliardi. Un'alleanza che ha messo le ali ai due titoli: Aem guadagna da gennaio quasi il 30% e si trova sui massimi dal 2002, mentre Asm Brescia è sui massimi storici di 3,5 euro con un balzo da inizio anno di oltre il 35%.

Appare, per ora, un po' isolata

(anche da un punto di vista geografico) la romana Acea. E' stata indicata come possibile partner di Hera, in virtù di una certa contiguità territoriale, un'ipotesi che però l'a.d. del gruppo, Andrea Mangoni, ha di recente smentito: "Non abbiamo nessun obbligo di aggregarci, non siamo preoccupati di rimanere fuori dai giochi".

Restano ai margini del rischio anche Acsm Como e Acegas-Aps Trieste. Per quest'ultima, dopo l'integrazione con Padova, si era parlato di un'unione con la municipalizzata di Verona, ma finora i colloqui non hanno portato frutti. Non a caso i due titoli sono anche quelli più penalizzati nel comparto.

Ben diversa, invece, la filosofia che sta muovendo la bolognese Hera. Dopo l'integrazione con Meta, la società vuole ritagliarsi un ruolo di primo piano. Il grup-

po ha di recente presentato un ambizioso piano triennale, che ha indotto gli analisti ad alzare i target e le stime sul gruppo le cui quotazioni si trovano in questo momento sui massimi storici (+22% solo da gennaio). L'obiettivo resta una grossa alleanza e i possibili target indicati dal presidente Tomaso Tommasi di Vignano sono o la partecipazione all'unione Aem-Asm o Acea o Iride o Enia.

Quest'ultimo è un polo emiliano con oltre un miliardo di fatturato nato dall'integrazione delle multiutility di Reggio Emilia, Parma e Piacenza. Il gruppo, secondo indiscrezioni, sarebbe il favorito nell'aggregazione con la bolognese Hera, alla luce soprattutto della contiguità territoriale, ma è entrato anche nel mirino di Iride, che ha avviato contatti con il polo emiliano al fine di esaminare le possibilità di un avvicinamento. E c'è che pensa che la quotazione di Enia, prevista per inizio 2007, possa anche saltare, preceduta da un possibile matrimonio - o con Hera o con Iride - già entro la fine dell'anno.

Insomma, la situazione resta molto fluida. Il settore è in piena evoluzione e gli analisti sono molto attenti a cogliere le sinergie e la creazione di valore che queste nuove aggregazioni ormai alle porte porteranno alle società interessate, con indubbi benefici anche per gli azionisti. Ma con il rischio di scoraggiare nuovi sbarchi in borsa: chi entra sul mercato, sa già di essere la prossima 'preda'. (d.b.)

“
Si rischia di scoraggiare nuovi sbarchi in Borsa: chi entra adesso sa di essere preda
”

I PRINCIPALI DATI DI CONTO ECONOMICO

Comuni	Ricavi netti		MON				Risultato corrente		Risultato netto			
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004		
	000 euro		000 euro		%sui ricavi		000 euro		%sui ricavi			
MILANO	3.082.679	3.667.355	387.392	379.154	12,6	10,3	351.638	343.397	11,4	9,4	343.707	223.910
Energia elettrica e gas	1.354.318	1.780.063	272.195	290.202	20,1	16,3	235.862	252.855	17,4	14,2	297.036	172.164
Trasporti	632.400	647.770	-3.769	-40.728	-0,6	-6,3	16.282	-24.559	2,6	-3,8	2.345	2.919
Aeroporti	562.809	608.558	80.326	85.568	14,3	14,1	66.931	76.789	11,9	12,6	31.746	40.925
Servizi ambientali	267.074	281.396	17.424	29.036	6,5	10,3	12.930	24.299	4,8	8,6	3.529	2.821
Varie	266.078	349.568	21.216	15.076	8,0	4,3	19.633	14.013	7,4	4,0	9.051	5.681
ROMA	2.695.254	2.981.874	46.906	132.493	1,7	4,4	56.333	73.258	0,6	2,5	-63.719	-21.131
Energia elettrica e acqua	1.464.137	1.676.780	142.010	205.247	9,7	12,2	98.929	158.269	6,8	9,4	49.018	102.600
Trasporti	692.655	728.491	-109.986	-105.309	-15,9	-14,5	-95.533	-105.060	-13,8	14,4	-112.497	-127.293
Servizi ambientali	524.807	558.738	20.090	34.505	3,8	6,2	19.281	22.988	3,7	4,1	6.362	6.922
Varie	13.655	17.865	-5.208	-1.950	-38,1	-10,9	-6.344	-2.939	-46,5	-16,5	-6.602	-3.360
TORINO	1.329.549	1.541.413	80.678	126.222	6,1	8,2	49.299	91.155	3,7	5,9	30.413	45.341
Energia elettrica e gas	701.533	876.733	52.807	89.649	7,3	10,2	25.853	64.936	3,7	7,4	27.420	41.652
Trasporti	313.457	314.233	11.688	16.898	3,7	5,4	6.964	6.304	2,2	2,0	631	250
Acqua	159.476	181.145	6.661	9.806	4,2	5,4	5.776	8.973	3,6	5,0	462	2.124
Servizi ambientali	155.083	169.302	9.522	9.869	6,1	5,8	10.706	10.942	6,9	6,5	1.900	1.315
BRESCIA	878.620	1.253.976	160.431	185.538	18,3	14,8	164.197	170.657	18,7	13,6	95.229	110.535
Energia elettrica e gas	808.955	1.180.058	161.052	187.027	19,9	15,8	162.736	170.408	20,1	14,4	96.463	112.788
Trasporti	31.081	34.754	-2.206	-1.750	-7,1	-5,0	-121	4	-0,4	0	-1.303	109
Varie	38.584	39.164	1.585	261	4,1	0,7	1.582	245	4,1	0,6	69	-2.362
NAPOLI	523.091	569.454	-79.042	-51.969	-15,1	-9,1	-81.076	-54.077	-15,5	-9,5	-79.816	-58.276
Trasporti	309.167	312.427	-48.347	-46.741	-15,6	-15,0	-50.915	-49.004	-16,5	-15,7	-49.232	-48.143
Servizi ambientali	117.883	160.737	-30.552	-4.843	-25,9	-3,0	-32.013	-7.381	-27,2	-4,6	-29.439	-9.923
Acqua	96.041	96.290	-143	-385	-0,1	-0,4	1.852	2.308	1,9	2,4	-1.145	-210
BOLOGNA	140.837	156.438	-8.794	-7.039	-6,2	-4,5	-9.374	-8.300	-6,7	-5,3	-3.242	564
Trasporti	129.110	134.958	-8.435	-8.473	-6,5	-6,3	-6.309	-6.960	-4,9	-5,2	86	165
Varie	11.727	21.480	-359	1.434	-3,1	6,7	-3.065	-1.340	-26,1	-6,2	-3.328	399
TOTALE 6 COMUNI	8.650.030	10.170.510	587.571	764.399	6,8	7,5	491.017	616.090	5,7	6,1	322.572	300.943
Energia elettrica, gas e acqua	4.584.460	5.791.069	634.582	781.546	13,8	13,5	531.008	657.749	11,6	11,4	469.254	431.118
Trasporti	2.107.870	2.172.633	-161.055	-186.103	-7,6	-8,6	-129.632	-179.275	-6,1	-8,3	-159.970	-171.993
Servizi ambientali	1.064.847	1.170.173	16.484	68.567	1,5	5,9	10.904	50.848	1,0	4,3	-17.648	1.135
Aeroporti	362.809	608.558	80.326	85.568	14,3	14,1	66.931	76.789	11,9	12,6	31.746	40.925
Varie	330.044	428.077	17.234	14.821	5,2	3,5	11.806	9.979	3,6	2,3	-810	-242

Fonte: nostre elaborazioni. MON = Fatturato - costi di esercizio - ammortamenti. Risultato corrente = risultato netto prima dei costi e dei ricavi non ricorrenti, delle imposte sul reddito e degli interessi di terzi.