

FONDAZIONE CIVICVM

LE SOCIETÀ CONTROLLATE
DAI MAGGIORI COMUNI ITALIANI:
BILANCI
(edizione 2008)

a cura dell'Ufficio Studi di Mediobanca

ISSN 1826-1531

Copyright © 2008 by Fondazione Civicum, Milano

*La missione della Fondazione **Civicum** è quella di promuovere e sostenere una cultura della partecipazione e della collaborazione tra cittadini e istituzioni per aumentare efficacia ed efficienza nella gestione dei beni pubblici.*

La causa prima dei problemi che possiamo riscontrare nelle gestioni delle Amministrazioni Pubbliche è il generalizzato disinteresse da parte del cittadino verso lo Stato, che non viene sentito come bene comune.

***Civicum** vuole proporre ai cittadini nuove modalità di impegno civico per migliorare il Paese. Le iniziative che vengono realizzate dalla Fondazione hanno oggi come obiettivo la trasparenza e la significatività di ciò che le istituzioni comunicano ai cittadini riguardo alla gestione dei beni pubblici. È questa una condizione indispensabile per conoscere e quindi per poter partecipare ed influire.*

Attraverso la presentazione di questa ricerca sui bilanci delle società a controllo comunale, commissionata all'Ufficio Studi di Mediobanca, vogliamo attirare l'attenzione del pubblico su aziende, importanti per dimensioni e per tipologia dei servizi, che spesso sfuggono all'analisi dei loro azionisti ultimi, ovvero i cittadini.

*Questo studio rappresenta un aggiornamento delle precedenti edizioni del 2005, del 2006 e del 2007 cui si sono affiancati due approfondimenti: il primo "Una governance per le società a controllo comunale", elaborato da Fulvio Coltorti, Francesco Giavazzi, Giulio Sapelli e Marco Vitale, e il secondo "Le società controllate dai maggiori comuni italiani: costi, qualità ed efficienza"(edizioni 2006, 2007 e 2008) condotto dall'Ufficio Studi di Mediobanca per **Civicum**. Questi studi, insieme con "Il Bilancio per il Cittadino del Comune di Milano", per noi realizzato dall'Università Bocconi, la recente proposta di "un nuovo formato di Bilancio per Milano" realizzata in collaborazione con il Comune di Milano, Deloitte, Ernst & Young, KPMG e PricewaterhouseCoopers, "il bilancio preventivo 2007 di Milano" a cura del Politecnico e "La comparazione dei bilanci dei grandi Comuni italiani" (MI, NA, RM e TO), a cura del Politecnico, rappresentano un tentativo di comprensione ed un contributo sulla strada dell'elaborazione di un bilancio consolidato dei Comuni, che serva ai cittadini e agli amministratori per comprendere come vengono gestite le loro risorse.*

Siamo convinti che una maggiore informazione degli azionisti, i comuni – o in ultima istanza i cittadini – sui problemi e le opportunità delle aziende che svolgono servizi pubblici porterà a decisioni più efficienti ed efficaci con un beneficio per le stesse aziende, i dipendenti e gli utenti.

FONDAZIONE CIVICVM

Via S. Pietro all'Orto, 10 - 20121 Milano
Tel. +39 02 76002026 - Fax +39 02 795779
e-mail: info@civicum.it
www.civicum.it

INDICE

	<i>pagina</i>
Premessa	9
Glossario	10
Sintesi dei risultati	11
I Le società selezionate	22
II Indici economici e patrimoniali	32
II.1 - Generalità	32
II.2 - Aspetti economici	32
II.3 - Aspetti patrimoniali	40
III Acquisizioni e fusioni nel periodo 2003-2007	51
IV Le società quotate in Borsa	66

INDICE DEGLI ALLEGATI

1 Dati di dettaglio delle società nel 2007	74
2 Numero società controllate nel 2006	78
3 Valori patrimoniali delle partecipazioni dei comuni nel 2006	80
4 Fatturato, dipendenti e dividendi	82
5 Ricavi operativi	84
6 Principali dati di conto economico	85
7 Indici per dipendente	87
8 Struttura finanziaria	88
9 Indebitamento finanziario	90
10 Indici di rendimento	91
11 Società comunali e principali aziende similari: dati di bilancio	92
12 Schede anagrafiche	104

DATABASE

BILANCI DELLE SOCIETÀ

- Aggregati per comune	120
- Aggregati per settore	124
- Società controllate dal Comune di Milano	128
- Società controllate dal Comune di Roma	134
- Società controllate dal Comune di Brescia	142

- Società controllate dal Comune di Torino	144
- Società controllate dal Comune di Napoli	150
- Società controllate dal Comune di Bologna	158
- Principali società operanti negli stessi settori di quelle a controllo comunale	162

INDICE DELLE TABELLE

Tab. 1	Ricavi, dipendenti e dividendi dei comuni negli esercizi 2005-2006	12
Tab. 2	Ricavi e dipendenti delle principali società negli esercizi 2005-2006	14
Tab. 3	MON, risultato corrente e risultato netto dei comuni negli esercizi 2005-2006.....	15
Tab. 4	MON, risultato corrente e risultato netto per settore negli esercizi 2005-2006.....	16
Tab. 5	Indici per dipendente per settore negli esercizi 2005-2006..	17
Tab. 6	Capitale netto e debiti finanziari dei comuni negli esercizi 2005-2006	18
Tab. 7	Rapporto debiti finanziari sul capitale netto e sul MOL dei comuni negli esercizi 2005-2006	18
Tab. 8	Cassa e banche e rapporto sui debiti finanziari dei comuni negli esercizi 2005-2006.....	19
Tab. 9	Investimenti in immobilizzazioni materiali per comune nel 2005-2006	20
Tab. 10	Investimenti in immobilizzazioni materiali per settore nel 2005-2006	21
Tab. I.1	Valore aggiunto provinciale prodotto nel 2005	23
Tab. I.2	Riepilogo delle principali società a controllo comunale aggregate e delle aziende similari	25
Tab. I.3	Capitalizzazione e tassi di rendimento delle società controllate quotate nel 2007	31
Tab. II.1	MON e risultato corrente nel 2006	33
Tab. II.2	Variazione del MON e del risultato corrente 2005-2006 ...	37
Tab. II.3	Titoli in portafoglio delle società a controllo comunale	44

Tab. II.4	Investimenti in immobilizzazioni materiali per comune nel 2005-2006	45
Tab. II.5	Investimenti in immobilizzazioni materiali per settore nel 2005-2006	46
Tab. II.6	Investimenti in immobilizzazioni materiali nel settore energia, gas e acqua nel 2005-2006	47
Tab. II.7	Investimenti in immobilizzazioni materiali nei servizi ambientali nel 2005-2006	48
Tab. II.8	Investimenti in immobilizzazioni materiali nel trasporto locale nel 2005-2006	49
Tab. II.9	Investimenti in immobilizzazioni materiali nel settore aeroportuale nel 2005-2006	50
Tab. III.1	Acquisizioni e fusioni nel periodo 2003-2007	56
Tab. IV.1	Le <i>utilities</i> in Borsa a fine anno (indici di prezzo, 1 gennaio 2003 = 100)	67
Tab. IV.2	Dal collocamento a fine 2007	69
Tab. IV.3	Multipli di Borsa	70
Tab. IV.4	Dividend yield	71
Tab. IV.5	Proventi netti realizzati dai comuni azionisti delle società quotate	72
Fig. 1	Valore patrimoniale delle società controllate	27
Fig. 2	Dimensione e ripartizione dei ricavi per comune nel 2006	30
Fig. 3	Ricavi netti per settore nel 2006	33
Fig. 4	Indici di redditività nel 2006	38
Fig. 5	Indici per dipendente per settore nel 2006	40
Fig. 6	Indici per dipendente per comune nel 2006	40
Fig. 7	Indici di indebitamento per comune nel 2006	41

Avvertenza per la lettura delle tabelle e allegati

Si sono adoperati i segni convenzionali e le abbreviazioni seguenti:

- quando il fenomeno non esiste
- ... quando si ignora se il fenomeno esiste o non se ne conosce il dato
- o quando il valore del dato è inferiore alla cifra significativa minima dell'ordine considerato
- n.c. dato non calcolato

PREMESSA

Questa ricerca è stata realizzata per conto della Fondazione Civicum di Milano e rappresenta l'aggiornamento di quella pubblicata nel febbraio 2007. La richiesta della Fondazione ha riguardato l'analisi dei bilanci delle controllate dei principali comuni italiani nell'ambito dei seguenti obiettivi:

- fornire all'amministrazione e ai cittadini un quadro completo delle attività del comune;
- stimolare la presentazione di un'informativa più trasparente e significativa per analisti e cittadini;
- sollecitare l'assunzione di comportamenti virtuosi ispirati al concetto di *best practice*.

Il rapporto è articolato sull'elaborazione dei bilanci più recenti disponibili per le 47 principali società controllate dai Comuni di Bologna, Brescia, Milano, Napoli, Roma e Torino (sezioni I e II). Esso comprende il *database* dei bilanci riclassificati, una relazione sui risultati ed un *set* di allegati volti a chiarire alcuni aspetti fondamentali nell'apprezzamento dei risultati di bilancio. Sono inoltre inclusi il riepilogo delle acquisizioni e fusioni realizzate dal 2003 al 2007 (sezione III) e un paragrafo sulle società quotate in Borsa (sezione IV).

Ufficio Studi Mediobanca, 5 marzo 2008

GLOSSARIO

Attività (Totale attività)	Totale delle attività dello stato patrimoniale: attività correnti, immobilizzazioni materiali, finanziarie e immateriali.
Capitale (Capitale investito)	Somma del capitale netto e dei debiti finanziari. Corrisponde al totale delle attività al netto delle passività di natura non finanziaria.
Capitale netto (Patrimonio netto)	Capitale, riserve e risultato d'esercizio. È uguale alla differenza tra totale attività e totale passività. Il capitale netto di competenza degli azionisti esclude le quote di competenza delle minoranze.
Capitale netto tangibile	Capitale netto depurato del valore di bilancio delle immobilizzazioni immateriali.
Immobilizzazioni immateriali	Posta di bilancio (Oneri pluriennali + Avviamento) a fronte di esborsi sostenuti per oneri o beni non materiali, la cui competenza viene attribuita ad esercizi futuri.
Immobilizzazioni materiali	Consistenza delle attività di bilancio relative ad impieghi in beni materiali il cui uso si protrae per più esercizi.
Investimenti finanziari	Flusso annuo degli esborsi per acquisti di partecipazioni e concessione di finanziamenti (al netto dei rimborsi).
Investimenti tecnici	Flusso annuo degli esborsi per immobilizzazioni materiali.
Margine operativo lordo (MOL)	Differenza tra valore aggiunto e costo del lavoro.
Margine operativo netto (MON)	Differenza tra valore aggiunto, costo del lavoro e ammortamenti.
Payout	Dividendi dichiarati in rapporto all'utile consolidato di esercizio.
ROE (indice)	Rapporto tra risultato d'esercizio e capitale sociale più riserve.
ROI (indice)	Rapporto tra margine operativo netto + proventi finanziari +/- altri utili e perdite di natura finanziaria e diversi e capitale.
Risultato corrente	Risultato d'esercizio prima dei costi e ricavi di natura straordinaria e non ricorrente e delle imposte sul reddito.
<i>Utilities</i>	Servizi di pubblica utilità (in questa pubblicazione: produzione e distribuzione energia elettrica, gas, gestione integrata delle risorse idriche, servizi ambientali, trasporto pubblico locale e gestione aeroportuale).

SINTESI DEI RISULTATI

L'indagine, giunta alla quarta edizione, rende disponibile una base informativa che, pur relativamente breve sotto il profilo temporale (un quadriennio di rilevazioni i cui ultimi due anni sono riportati in questa edizione), suggerisce alcune considerazioni generali:

- le società controllate rappresentano per i comuni realtà molto importanti, quasi sempre più della stessa attività diretta; i relativi flussi finanziari si espandono rispetto ad una generalizzata contrazione delle poste del bilancio comunale (soggette ai vincoli della finanza pubblica) e vengono quindi a costituire strumenti che qualificano fortemente le politiche per i servizi pubblici locali;
- vi è una netta separazione (sotto numerosi aspetti) tra le attività svolte in settori che tendono a generare profitti o quasi-rendite (l'energia *in primis*) e quelle in settori (soprattutto trasporto pubblico locale e servizi ambientali), i cui risultati sono per lo più insoddisfacenti; le prime assicurano ai comuni entrate costanti attraverso i dividendi incassati (poco meno di 220 milioni di euro di competenza del 2006); le seconde assumono rilevanza economica non minore, ma richiedono importanti uscite finanziarie per interventi sulle infrastrutture e sulle relative modalità di gestione; le principali questioni riguardano lo spazio concesso nei settori tendenzialmente in perdita alla manovra tariffaria (attualmente poco o nullo) e i vincoli dal lato delle risorse lavorative; è tuttavia paradossale che il tasso d'investimento tecnico dei settori *profit-oriented* sia il più basso;
- la struttura finanziaria pare virtuosa, con un patrimonio netto pari ai debiti (nel 2006 il rapporto è 1:1); ciò facilita le aggregazioni – che in settori ad elevate economie di scala, come quelli qui esaminati, consentono di ridurre i costi operativi – e assicura la possibilità di orientare fortemente il *management* verso l'efficienza tecnica della gestione; permangono tuttavia elevate disponibilità liquide, difficilmente valutabili, specie in presenza di azionisti (i comuni) che intervengono in settori a forte intensità d'investimento dove l'efficienza dei servizi prestati è sempre più cruciale per la competitività della comunità locale;
- le società che operano nei settori profittevoli tendono ad essere quotate in borsa; ciò rappresenta un elemento virtuoso perché il collocamento delle azioni produce introiti per i comuni, la quotazione garantisce il perseguimento di gestioni efficienti e la continua attribuzione di un valore di mercato ai singoli *business* ne favorisce i processi di aggregazione; resta tuttavia aperta la questione della *governance* di società che restano in ogni caso sotto controllo pubblico.

* * *

L'aggregato delle 47 società a controllo comunale evidenzia nel 2006 ricavi per 17,3 miliardi di euro (12,4 miliardi nel 2005) con 79,1 mila dipendenti (75,8 mila unità nel 2005). L'attività svolta dai 6 maggiori comuni tramite società controllate è di tutto rilievo: misurata in termini di costi di gestione (inclusivi degli oneri finanziari), essa ha rappresentato nel 2006 circa 10 volte il volume della spesa corrente del Comune di Brescia, oltre 4 volte quella di Milano, 1,7 volte quella di Torino, circa lo stesso volume di quella di Roma e Bologna e il 50% quella di Napoli.

La ripartizione dei ricavi, dipendenti e dividendi per comune è riportata nella Tab. 1.

TABELLA 1 – RICAVI, DIPENDENTI E DIVIDENDI DEI COMUNI NEGLI ESERCIZI 2005-2006

Comune	Ricavi			Dipendenti			Dividendi percepiti dal comune (1)		
	2005	2006	Var. (2)	2005	2006	Var. (2)	2005	2006	Var. (2)
	(milioni di euro)		(%)	(numero)		(%)	(migliaia di euro)		(%)
Milano	4.735	8.484	+17,5	22.067	23.502	-0,3	82.368	248.335	+201,5
Roma	2.991	3.649	+14,4	28.482	30.309	+4,2	51.980	59.521	+14,5
Brescia	1.676	2.050	+22,4	2.839	2.831	-0,3	69.792	83.100	+19,1
Torino	1.885	2.022	+26,0	10.365	10.633	+3,6	14.408	14.016	-2,7
Napoli	625	585	-6,5	9.096	8.832	-2,9	-	-	-
Bologna	484	498	+8,2	2.964	3.034	+2,4	10.704	12.228	+14,2
Totale	12.396	17.288	+17,0	75.813	79.141	+1,7	229.252	417.200	+82,0

(1) Dividendi riferiti all'esercizio di competenza e non all'anno del pagamento.

(2) Calcolata su base omogenea.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

Milano è prima per ricavi e dividendi incassati; questi ultimi nel 2006 includono una distribuzione di riserve, avvenuta nel mese di gennaio, da parte di SEA per 169 milioni di euro. Nel 2006 l'incremento dei ricavi è dovuto essenzialmente al consolidamento per l'intero esercizio dei dati del Gruppo Edison, incluso proporzionalmente al 50% per l'intero esercizio (nel 2005 il Gruppo è stato incluso per i soli tre mesi successivi alla sua acquisizione avvenuta nel mese di ottobre) (1); il numero dei dipendenti del 2005 esclude invece quelli del Gruppo

(1) Per i dettagli dell'aggregazione si rinvia alla sezione III.

Edison (si tratta di circa 500 unità *pro-quota* da noi stimati per il periodo ottobre / dicembre 2005). Occorre inoltre rilevare che con effetto 1 gennaio 2008 si è perfezionata l'incorporazione dell'ASM Brescia e dell'AMSA di Milano nell'AEM che ha contestualmente assunto la denominazione di A2A ⁽¹⁾. Segue Roma che conta il numero più elevato di dipendenti (30.309 unità nel 2006) mentre i ricavi sono pari a 3.649 milioni. Relativamente a Torino, con effetto 1 gennaio 2006, è stata perfezionata l'aggregazione della AMGA di Genova con la AEM Torino; la nuova entità, denominata Iride, è detenuta pariteticamente dai Comuni di Torino e Genova, tramite la Finanziaria Sviluppo Utilities (FSU). Nel 2006 è stato quindi inserito negli aggregati il consolidato di quest'ultima per la sola quota di competenza del Comune di Torino (50%), mentre nel 2005 è stata inclusa integralmente la ex-AEM Torino (allora controllata di diritto dal comune stesso). Sempre a Torino la SAGAT è stata inserita proporzionalmente sulla base della quota detenuta dal comune (38%). I Comuni di Napoli e Bologna sono classificati nelle ultime posizioni, ancorché il primo registri nel 2006 un elevato numero di dipendenti (8.832) a fronte di ricavi pari a soli 585 milioni di euro; inoltre i due comuni includono i dati *pro-quota* rispettivamente della CTP (al 50%) e della HERA (al 14,99%). I dividendi incassati dai comuni di Roma, Brescia e Bologna, riflettono in massima parte le quote distribuite dalle controllate quotate (rispettivamente l'ACEA per il 99%, l'ASM Brescia per il 100% e la HERA per la quasi totalità). Il dato di Milano comprende nel 2006 la già citata distribuzione di riserve di SEA e i dividendi della quotata AEM per 53 milioni di euro. Per Torino si tratta dei dividendi incassati essenzialmente dalla FSU per 5,5 milioni di euro e quelli incassati sul totale delle azioni di risparmio della Iride, detenute dalla FCT - Finanziaria Città di Torino (100% Comune di Torino).

La Tab. 2 evidenzia i ricavi e i dipendenti delle maggiori società controllate dai comuni, quelle con ricavi superiori a 500 milioni di euro per gli esercizi 2005 e 2006 (le prime cinque sono quotate). Occorre ricordare che la Iride e la HERA sono state incluse nell'aggregato proporzionalmente sulla base della quota detenuta dal comune. Nel 2006 la AEM di Milano ha il più elevato fatturato (6.546 milioni di euro), seguita da Iride (2.451 milioni), HERA (2.248 milioni) ed ACEA di Roma (2.055 milioni); la ATM di Milano, invece, ha il più elevato numero di dipendenti (8.599), seguita dalla AMA di Roma (7.161) e dalla HERA (6.227). Tuttavia, se si considera il totale delle società dell'aggregato, la Trambus di Roma si colloca al primo posto con un numero di dipendenti pari a 8.802.

(1) Per i dettagli dell'aggregazione si rinvia alla sezione III.

TABELLA 2 – RICAVI E DIPENDENTI DELLE PRINCIPALI SOCIETÀ NEGLI ESERCIZI 2005-2006

Società		Ricavi		Dipendenti	
		2005	2006	2005	2006
		(milioni di euro)		(numero)	
AEM (ora A2A)	(1) (2)	2.828	6.546	2.683	4.031
Iride	(1) (3)	1.150	2.451	1.528	3.004
HERA - Bologna	(1) (4)	1.678	2.248	5.904	6.227
ACEA - Roma	(1)	1.540	2.055	4.706	5.518
ASM Brescia	(1)	1.595	1.966	2.240	2.210
ATM - Milano	(5)	662	670	8.552	8.599
SEA - Milano	(6)	640	652	5.775	5.724
AMA - Roma	(7)	516	567	6.509	7.161

(1) Società quotata in Borsa. Settore energetico per AEM; settori energetico ed idrico per ACEA ed Iride; settori energetico, idrico ed ambientale per ASM ed HERA.

(2) Nel 2005 i ricavi includono i dati relativi al Gruppo Edison consolidato proporzionalmente al 50% a partire dal 1° ottobre; per contro i dipendenti escludono quelli del Gruppo Edison (circa 500 unità).

(3) I dati del 2005 si riferiscono alla ex-AEM Torino; quelli del 2006 includono la AMGA di Genova incorporata con effetto 1 gennaio.

(4) Nel 2005 sono esclusi i dati relativi al Gruppo META incorporato a fine esercizio.

(5) Settore trasporto pubblico locale.

(6) Settore gestione aeroportuale.

(7) Settore servizi ambientali.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

La Tab. 3 riporta il margine operativo netto (MON), il risultato corrente e il risultato netto aggregati delle società controllate per comune di appartenenza. Nel 2006, rispetto all'esercizio precedente, tutti i comuni hanno migliorato i risultati, tranne quelli di Torino e Napoli. Il Comune di Milano ha chiuso con i risultati più elevati (rispettivamente 995, 666 e 340 milioni) in aumento per effetto del già menzionato consolidamento della Edison. Calcolando le variazioni dei risultati di Milano su base omogenea le variazioni sarebbero pari a +27% per il MON, +5% per il risultato corrente e -8% per il risultato netto (incluse le quote di terzi). Nel 2006 l'AEM ha contribuito significativamente al dato sui risultati con quote di poco inferiori al 90%; segue la SEA con quote vicino al 10%. I risultati di Roma derivano da un effetto combinato di segni positivi e negativi; i maggiori importi riguardano l'ATAC e l'ACEA (rispettivamente -111 e + 287 milioni per il MON e -128 e +238 milioni per il risultato corrente). Quelli di Brescia sono quasi interamente attribuibili alla ASM Brescia; il differenziale tra risultato corrente e MON (83 milioni) è relativo agli effetti della valutazione a patrimonio netto della partecipazione nella Endesa Italia. I risultati di Torino sono in massima parte imputabili (per circa il 65% per il MON, per il 73% per il risultato corrente e per l'89% per il risultato netto) al consolidato *pro-quota* della Finanziaria Svi-

luppo Utilities (controllante di Iride). I risultati di Bologna sono pressoché integralmente attribuibili al consolidato *pro-quota* della HERA. Nel 2006 il MON di Napoli è influenzato dai risultati della ASIA (-25 milioni) e del pro-quota della CTP (-22 milioni).

TABELLA 3 – MON, RISULTATO CORRENTE E RISULTATO NETTO DEI COMUNI NEGLI ESERCIZI 2005-2006

Comune	MON		Risultato corrente		Risultato netto	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
	(milioni di euro)		(milioni di euro)		(milioni di euro)	
Milano	516	995	437	666	345	340
Roma	147	253	87	167	7	16
Brescia	224	252	313	338	213	240
Torino	175	136	131	92	68	19
Bologna	30	33	20	24	9	16
Napoli	-48	-58	-52	-61	-28	-70

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

La Tab. 4 riporta MON, risultato corrente e risultato netto aggregati delle società controllate dai comuni per settore di appartenenza. I margini del comparto energetico (rispettivamente 1.562, 1.252 e 721 milioni nel 2006) sono principalmente influenzati dalle società quotate. Seguono gli aeroporti (quasi esclusivamente attribuibili alla SEA) e i servizi ambientali, tutti con MON e risultati correnti positivi, tranne la ASIA di Napoli che ha registrato nel 2006 tutti i margini negativi. I trasporti, invece, registrano segni negativi in tutti e tre gli indicatori in entrambi gli esercizi anche se in miglioramento per il MON e il risultato corrente; il peggioramento del risultato netto è stato determinato dal venir meno del provento straordinario realizzato dalla ATM nel 2005. Nel 2006 i più significativi importi per il MON riguardano in positivo la GTT di Torino e la Trambus di Roma (rispettivamente 23 e 13 milioni di euro), in negativo la ATAC di Roma (-111 milioni) e la CTP di Napoli (-22 milioni *pro-quota*). Per il risultato corrente: in positivo la Trambus (15 milioni) e in negativo la ATAC (-128 milioni), la CTP (-22 milioni *pro-quota*) e la ANM (-12 milioni). Per il risultato d'esercizio: in negativo la ATAC (-128 milioni) e la CTP (-19 milioni *pro-quota*); i dati in positivo sono poco rilevanti. A tale riguardo occorre considerare che in generale, la misura e il segno dei risultati di bilancio derivano dalla modalità di corresponsione di corrispettivi e contributi di esercizio da parte degli enti pubblici locali; tali contributi e corrispettivi incassati dalle partecipate a fronte dei servizi

prestati presentano all'incirca importi simili rispetto al 2005 (globalmente 1.343 milioni nel 2006 contro 1.317 milioni nel 2005; si vedano gli allegati 5 e 11). Inoltre nel settore trasporti le perdite d'esercizio nel 2006 e negli esercizi precedenti dell'ATAC sono dovute principalmente a ridotti corrispettivi riconosciuti nel contratto di servizio con il Comune di Roma (2).

TABELLA 4 – MON, RISULTATO CORRENTE E RISULTATO NETTO PER SETTORE NEGLI ESERCIZI 2005-2006

Settori	MON		Risultato corrente		Risultato netto	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
	(milioni di euro)		(milioni di euro)		(milioni di euro)	
Energia elettr. gas e acqua	1.010	1.562	957	1.252	663	721
Aeroporti	108	90	90	73	43	37
Servizi ambientali	63	44	38	14	3	-32
Trasporti	-152	-103	-154	-120	-82	-153

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

La Tab. 5 riporta gli indici per dipendente misurati su ricavi, valore aggiunto e costo del lavoro. Nel 2006 gli indici del settore energia elettrica, gas e acqua si confermano i più elevati, mediamente 7-12 volte quelli degli altri settori per i ricavi, 3-5 volte per il valore aggiunto. La AEM di Milano, l'ASM Brescia e la Iride hanno i ricavi netti e il valore aggiunto per dipendente più elevati nel 2006 (i primi compresi tra 1.624 e 844 e i secondi tra 426 e 147 mila euro). L'ARIN di Napoli e la AEM di Milano hanno il maggior costo del lavoro *pro-capite* (rispettivamente 73 e 69 mila euro nel 2006). I servizi ambientali e i trasporti registrano gli indici più bassi nel 2006; tra i primi si colloca l'AMSA di Milano (93 e 61 mila euro rispettivamente di ricavi e valore aggiunto nel 2006); tra i secondi la Metronapoli e la ATM di Milano hanno i più elevati indici di ricavo (rispettivamente 100 e 78 mila euro per dipendente nel 2006). Per il valore aggiunto, la Brescia Mobilità ha il rapporto più elevato (56 mila euro per dipendente), seguita dalla Metronapoli (54 mila euro), dalla GTT di Torino (53 mila euro) e dalla ATM di Milano (51 mila euro).

(2) Bilancio consolidato 2006 pag. 113.

TABELLA 5 – INDICI PER DIPENDENTE PER SETTORE NEGLI ESERCIZI 2005-2006

Settori	Ricavi		Valore aggiunto		Costo del lavoro	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
	(migliaia di euro)		(migliaia di euro)		(migliaia di euro)	
Energia elettr. gas e acqua	679	790	192	212	54	53
Aeroporti	111	114	73	71	45	45
Servizi ambientali	83	83	49	48	39	39
Trasporti	65	67	45	47	41	42

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

Le Tabb. 6, 7 e 8 riportano la struttura finanziaria delle società controllate dai comuni. In generale, la patrimonializzazione è elevata e quindi l'indebitamento finanziario resta contenuto: ad ogni 100 euro di patrimonio netto tangibile si contrappongono 150,4 euro di debiti finanziari. La bontà dell'indice delle società a controllo comunale emerge sia dal raffronto con le principali *utilities* internazionali (100 di patrimonio : 160 euro di debito nel 2006), che con la media di quelle italiane: Atlantia e Telecom Italia hanno patrimoni tangibili negativi, mentre l'ENEL, a fronte di 100 euro di patrimonio netto tangibile, nel 2006 evidenzia 85 euro di debiti. La Tab. 6 espone i dati sul patrimonio netto e i debiti finanziari. Per Milano i valori sono costituiti rispettivamente per il 75% e per l'87% da quelli della AEM; l'ATM e la SEA concorrono rispettivamente per 998 e 263 milioni al saldo del patrimonio netto, mentre la stessa SEA con 509 milioni di debiti finanziari (+240 milioni di euro circa rispetto al 2005, in parte per finanziare il pagamento della distribuzione di riserve del gennaio 2006) costituisce il principale debitore, dopo la AEM. Nel 2006 il patrimonio netto delle aziende romane è prevalentemente costituito dalla ACEA e dall'ATAC (rispettivamente per il 65% e il 29%); i debiti finanziari in parte dalla ACEA (56%), dalla AMA (26%) e dall'ATAC (13%). Il patrimonio netto e i debiti finanziari di Brescia sono in massima parte costituiti dalla ASM Brescia. Concorrono al patrimonio netto di Torino il consolidato *pro-quota* della FSU (42%), la SMAT (27%) e la GTT (20%); i debiti finanziari sono rappresentati per il 51% dal consolidato *pro-quota* della FSU e per il 28% dalla GTT. Napoli e Bologna hanno i valori più esigui.

TABELLA 6 – CAPITALE NETTO E DEBITI FINANZIARI DEI COMUNI NEGLI ESERCIZI 2005-2006

Comune	Patrimonio netto		Debiti finanziari			
	2005	2006	Totale		<i>di cui a breve</i>	
			2005	2006	2005	2006
	(milioni di euro)		(milioni di euro)		(milioni di euro)	
Milano	5.331	5.651	6.526	6.031	1.147	2.282
Roma	2.008	2.108	2.193	2.780	806	1.265
Brescia	1.627	1.769	787	1.071	72	123
Torino	1.497	1.341	1.592	1.591	305	325
Napoli	593	557	190	239	102	151
Bologna	371	378	248	278	124	101
Totale	11.427	11.804	11.536	11.990	2.556	4.247

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

La Tab. 7 riporta i debiti finanziari in percentuale sul patrimonio netto, sul patrimonio netto tangibile e sul margine operativo lordo. Napoli ha il rapporto debiti finanziari/capitale netto più contenuto (43% nel 2006), seguito da Brescia e Bologna (rispettivamente 60,5% e 73,5%). Milano, Torino e Roma segnano oltre un euro di debito per ogni euro di patrimonio netto. Il rapporto debiti finanziari / patrimonio netto tangibile segue la stessa dinamica. Per le società napoletane occorre osservare che la ridotta esposizione trova giustificazione nelle rimesse dirette rivendenti da comuni, regione ed altri enti pubblici. Per quanto riguarda il rapporto debiti finanziari / MOL, Brescia ha l'indice migliore (2,8), Torino quello peggiore (5,5).

TABELLA 7 – RAPPORTO DEBITI FINANZIARI SUL CAPITALE NETTO E SUL MOL DEI COMUNI NEGLI ESERCIZI 2005-2006

Comune	Debiti finanziari / Patrimonio netto		Debiti finanziari / Patrimonio netto tangibile		Debiti finanziari / MOL	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
	(in %)		(in %)			
Napoli	32,1	43,0	41,6	56,5	n.c.	n.c.
Brescia	48,4	60,5	55,6	68,6	2,3	2,8
Bologna	66,9	73,5	83,8	98,6	3,2	3,4
Milano	122,4	106,7	245,0	196,9	4,7	3,5
Torino	106,4	118,6	134,2	162,3	4,9	5,5
Roma	109,2	131,9	133,7	167,1	5,2	5,1

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

La Tab. 8 mette in evidenza l'ammontare in cassa e banche e la quota dei debiti finanziari a breve. Nel 2006 Milano è il comune con la disponibilità in cassa e banche più elevata: 300 milioni di euro, di cui oltre l'80% relativi alla AEM; la diminuzione rispetto all'esercizio precedente (46 milioni), è dovuta per 31 milioni di euro alla SEA, in buona parte per la distribuzione straordinaria di riserve del gennaio 2006. Segue Brescia con 246 milioni di euro, in crescita di 139 milioni di euro, per la sottoscrizione da parte della ASM di Brescia di nuovi finanziamenti destinati agli investimenti per la realizzazione di impianti termoelettrici, alcuni dei quali hanno subito un parziale differimento. Napoli e Bologna hanno gli importi più esigui in valore assoluto, ma non in rapporto ai debiti; i due comuni, infatti, si attestano ai primi posti, rispettivamente con il 42,4% e il 38,8%. L'aumento di Bologna nel 2006 (+55 milioni) è dovuto prevalentemente alla ATC a seguito della cessione di titoli a breve e allo svincolo di somme a garanzia della fideiussione dopo il mancato avvio dei lavori per la realizzazione del progetto "Civis" (tram su gomma; non si è ancora concluso l'iter che porterà alla sottoscrizione dell'accordo di programma definitivo). Per quanto riguarda l'incidenza del debito finanziario a breve e della cassa e banche sul totale dei debiti finanziari si rileva il basso tasso di copertura di Milano (su 100 euro di debito, 5 euro di disponibilità contro 38 di debito a breve) e Roma (su 100 euro di debito, 7,9 euro di disponibilità contro 46 di debito a breve). L'elevata incidenza della disponibilità di Napoli è riconducibile in buona parte all'ARIN (65 milioni, di cui 50 milioni relativi ad "importi accreditati all'azienda a titolo di contributi per la realizzazione di investimenti in corso"). Occorre tra l'altro segnalare che nell'attivo corrente lordo delle società controllate dai sei comuni sono compresi titoli per 540 milioni di euro, di cui 392,8 milioni relativi all'ATM di Milano, 70,6 milioni alla Brescia Mobilità e 37,4 milioni all'ARIN di Napoli. Considerando tali titoli unitamente alle disponibilità in cassa e banche, l'incidenza di Milano sul totale dei debiti finanziari salirebbe al 12,6%.

TABELLA 8 – CASSA E BANCHE E RAPPORTO SUI DEBITI FINANZIARI DEI COMUNI NEGLI ESERCIZI 2005-2006

Comune	Cassa e banche		Debiti finanziari a breve / Totale debiti finanziari		Cassa e banche / Totale debiti finanziari	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
	(milioni di euro)		(in %)		(in %)	
Milano	346	300	17,6	37,8	5,3	5,0
Brescia	107	246	9,1	11,5	13,6	23,0
Roma	186	219	36,7	45,5	8,5	7,9
Torino	132	141	19,2	20,5	8,3	8,9
Bologna	53	108	50,0	36,4	21,3	38,8
Napoli	115	101	53,8	63,0	60,5	42,4

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

La Tab. 9 riporta gli investimenti in immobilizzazioni materiali per comune. Nel 2006 si è trattato complessivamente di 2.119 milioni di euro. Milano e Roma sono i comuni che nel 2006 hanno investito di più, rispettivamente 758 milioni di euro (494 milioni relativi alla AEM, di cui circa 250 di pertinenza del Gruppo Edison, consolidato al 50% per l'intero anno) e 501 milioni (299 realizzati dalla ACEA e 145 dalla ATAC). A Torino gli investimenti maggiori sono stati realizzati dalla GTT per 227 milioni. A Brescia dalla ASM Brescia per 239 milioni e dalla Brescia Mobilità per 75 milioni. Napoli e Bologna segnano gli investimenti più contenuti in valore assoluto. Sulla base del rapporto “spese nel biennio 2005-06 / immobilizzazioni materiali lorde a fine 2006”, Torino segna l'indice più elevato con il 23,4%, seguito da Brescia con il 21,8% e Roma (18,8%). L'indice di Milano è il più basso (10,7%).

TABELLA 9 – INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI PER COMUNE NEL 2005-2006 (*)

Comune	2005	2006	Totale 2005-06	
	(milioni di euro)	(milioni di euro)	(milioni di euro)	(% su IML)
Milano	773	758	1.531	10,7
Torino (1)	541	401	942	23,4
Roma	409	501	910	18,8
Brescia	212	325	537	21,8
Napoli	63	79	142	11,7
Bologna	82	55	137	16,1
Totale	2.080	2.119	4.199	15,2

(*) Incluse le migliorie su beni di terzi.

(1) Gli investimenti del 2005 sono stati calcolati considerando la Iride (già inclusiva della AMGA) al 50%.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio. IML = Immobilizzazioni materiali lorde.

La Tab. 10 espone gli investimenti in immobilizzazioni materiali per settore negli esercizi 2005 e 2006. Il settore energia elettrica, gas e acqua e i trasporti rappresentano l'86% degli investimenti tecnici complessivi nel 2006. Nel primo settore i maggiori importi riguardano le società quotate in Borsa (AEM, ACEA, ASM Brescia, Iride, HERA) che coprono globalmente quasi la totalità del comparto. Nel settore dei trasporti, nel 2006, la GTT incide per il 38% delle spese complessive, seguita dalla ATAC con il 24%. I servizi ambientali e i trasporti registrano il più elevato tasso di investimento nel biennio (entrambe con circa il 20%), mentre il settore energia elettrica, gas e acqua registra l'indice più basso con il 13,1%.

TABELLA 10 – INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI PER SETTORE
NEL 2005-2006 (*)

Settori	2005	2006	Totale 2005-06	
	(milioni di euro)	(milioni di euro)	(milioni di euro)	(% su IML)
Energia elettrica, gas e acqua (1)	1.052	1.223	2.275	13,1
Trasporti	680	603	1.283	19,8
Servizi ambientali	144	117	261	19,9
Aeroporti	131	111	242	15,0
Varie	73	65	138	17,5
Totale	2.080	2.119	4.199	15,2

(*) Inclusive le migliorie su beni di terzi.

(1) Gli investimenti del 2005 sono stati calcolati considerando la Iride (già inclusiva della AMGA) al 50%.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio. IML = Immobilizzazioni materiali lorde.

I - LE SOCIETÀ SELEZIONATE

L'indagine considera le principali società di capitale controllate da sei maggiori comuni italiani: Milano, Roma, Torino, Napoli, Brescia e Bologna. A partire da questa edizione sono state inoltre considerate proporzionalmente anche le società non controllate ma nelle quali il comune rappresenta l'azionista di maggioranza relativa. Sono state escluse le società con fatturato o totale attivo nel 2006 inferiore a 10 milioni di euro. Gli aggregati sono stati elaborati sommando i valori complessivi di bilancio per le imprese controllate di diritto (a prescindere dalla quota detenuta dal comune controllante) e *pro-quota* (in base alla interesse nel capitale) per le società di cui il comune è azionista di maggioranza relativa o esercita il controllo congiunto. I comuni sono stati selezionati sulla base del volume di valore aggiunto nel 2005 (Tab. I.1; ultima rilevazione Istat pubblicata nel gennaio 2008). Il maggior comune è Milano, seguito da Roma (rispettivamente 129.517 e 112.550 milioni di euro di valore aggiunto). Con valori compresi tra 55 e 28 miliardi di euro seguono nell'ordine Torino, Napoli, Brescia e Bologna. I residenti nei sei comuni nel 2006 erano circa 6,4 milioni, pari all'11% del totale nazionale; nel 2004 (ultimo dato disponibile) erano inoltre pari al 26% del totale dei residenti nei capoluoghi di provincia.

La quota di terziario sul totale del valore aggiunto è molto elevata: va da un minimo di poco inferiore al 60% (Brescia) ad un massimo di oltre l'80% (Roma e Napoli). Brescia, Milano, Torino e Bologna, scontano le percentuali più elevate della componente industriale (intorno al 40% la prima e al 30% le altre). Di rilievo è anche la struttura urbanistica che può influire sull'economicità della gestione dei servizi; ad esempio, Milano appare molto più concentrata di Roma, contando una quota elevata della popolazione residente in condomini.

TABELLA I.1 – VALORE AGGIUNTO PROVINCIALE PRODOTTO NEL 2005

% nel 2005		Province					
		MILANO	ROMA	TORINO	NAPOLI	BRESCIA	BOLOGNA
Agricoltura, silvicoltura e pesca		0,2	0,5	0,6	1,2	2,4	1,3
Industria	Industria in senso stretto	23,3	7,6	23,6	10,6	32,0	24,8
	Costruzioni	4,0	4,4	4,6	5,9	6,9	4,8
	Totale industria	27,3	12,0	28,2	16,5	38,9	29,6
Servizi	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	24,7	27,0	22,7	26,8	20,3	22,2
	Intermediazione monetaria e finanziaria; attività immobiliari e imprenditoriali	33,5	32,1	29,8	25,6	25,1	28,8
	Altre attività di servizi	14,3	28,4	18,7	29,9	13,3	18,1
	Totale servizi	72,5	87,5	71,2	82,3	58,7	69,1
Valore aggiunto complessivo		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Valore aggiunto in mln €		129.517	112.550	55.023	43.481	31.391	28.260

Fonte: Istat, occupazione e valore aggiunto nelle province (gennaio 2008).

La Tab. I.2 riassume le 47 società a controllo comunale che operano per lo più nel settore delle *utilities*. Rispetto alla scorsa edizione, sono state incluse la ZINCAR (51% Comune di Milano), Roma Entrate (100% Comune di Roma), Zetema Progetto Cultura (100% Comune di Roma), Finanziaria Sviluppo Utilities (50% Comune di Torino), Soris (100% Comune di Torino), SAGAT (38% Comune di Torino), CAAT (91,62% Comune di Torino), AFC Torino (100% Comune di Torino), Mostra d'Oltremare (63,31% Comune di Napoli), Bagnolifutura di Trasformazione Urbana (90% Comune di Napoli), CAAN (56,59% Comune di Napoli), Napoli Servizi (100% Comune di Napoli), Terme di Agnano (100% Comune di Napoli), HERA (14,99% Comune di Bologna); sono invece uscite dal campione, perché non rientranti nei parametri, l'Autostazione di Bologna e la Bologna Turismo srl. L'aggregato del 2006 considera proporzionalmente i dati consolidati della Finanziaria Sviluppo Utilities controllata in modo congiunto dai Comuni di Torino e Genova e controllante dell'Iride (quest'ultima risultante dalla fusione della AEM Torino e della genovese AMGA nell'ottobre 2006) mentre quello del 2005 include integralmente i dati economici e patrimoniali della AEM Torino (ora Iride) (cfr. anche par. II.1). Le società che operano in più di un settore (c.d. *multiutility*) sono conteggiate singolarmente: sono evidenziate pertanto 11 controllate nei trasporti locali, 4 nei servizi ambientali (oltre al servizio svolto da ASM Brescia e HERA), 5 nella distribuzione di energia elettrica e del gas, 2 nella

distribuzione dell'acqua (oltre al servizio idrico svolto dalla ACEA, Metropolitana Milanese, HERA e ASM Brescia), 2 nei servizi aeroportuali e 23 in servizi vari. Tra questi ultimi rientrano, tra l'altro, la gestione dei mercati agro-alimentari, una centrale del latte (Brescia), l'esercizio di impianti sportivi, il servizio di riscossione tributi, la refezione scolastica, i servizi di pulizia e riqualificazione urbana, la gestione di fiere, terme, musei e l'organizzazione di eventi socio-culturali.

Milano e Torino sono gli unici comuni che operano in tutti i servizi elencati alla Tab. I.2. I principali operatori nei settori in cui non sono presenti società a controllo comunale sono, nel settore energia e gas, l'ENEL e la Napoletanagas per il Comune di Napoli e l'Italgas (limitatamente alla distribuzione del gas) per il Comune di Roma; nel settore aeroportuale, l'Aeroporto G. Marconi per il Comune di Bologna, l'Aeroporto Valerio Catullo, tramite l'Aeroporto Gabriele D'Annunzio, per il Comune di Brescia, il Gruppo BAA Italia tramite la GESAC per il Comune di Napoli e l'Aeroporti di Roma per il Comune di Roma.

TABELLA I.2 – RIEPILOGO DELLE PRINCIPALI SOCIETÀ A CONTROLLO COMUNALE E DELLE AZIENDE SIMILARI

A) Società a controllo comunale

	Energia elettrica e gas	Acqua	Servizi ambientali	Trasporto locale	Aeroporti	Varie	Totale (*)
Bologna	HERA (^) (#)	HERA (^) (#)	HERA (^) (#)	ATC SRM		CAAB SERIBO	5
Brescia	ASM Brescia (^) (ora in A2A)	ASM Brescia (^) (ora in A2A)	ASM Brescia (^) (ora in A2A)	Brescia Mobilità		Centrale del Latte di Brescia	3
Milano	AEM (^) (ora A2A)	Metropolitana Mi- lanese	AMSA (ora in A2A)	ATM	SEA	Metropolitana Milanese Milano Ristorazione Milanosport SOGEMI ZINCAR	9
Napoli		ARIN	ASIA	ANM CTP (#) Metronapoli		Bagnolifutura CAAN Mostra D'Oltre- mare Napoli Servizi Terme di Agnano	10
Roma	ACEA (^)	ACEA (^)	AMA	ATAC MetRo Tramibus		Risorse-RPR Roma Entrate Roma Metropolitane Roma Multiservizi Zetema	10
Torino	Iride (^)(#)	SMAT	AMIAT	GTT	SAGAT (#)	AFC Torino CAAT FCT Finanziaria Svi- luppo Utilities (#) Sorìs	10
Totale	5	6	6	11	2	23	47

segue

segue B) Aziende similari

	Energia elettrica e gas	Acqua	Servizi ambientali	Trasporto locale	Aeroporti
Bologna					Aeroporto G. Marconi di Bologna
Brescia					Aeroporto Valerio Catullo
Milano		CAP Holding			
Napoli	ENEL (^) Napoletanagas				BAA Italia
Roma	Italgas				Aeroporti di Roma
Torino					
Altre città	Acegas-APS (Ts) (^) ENEL (^) Enia (Pr) (^) Italgas	Acegas-APS (Ts) (^) Acquedotto Pugliese (Ba) Enia (Pr) (^) VESTA (Ve)	Acegas-APS (Ts) (^) AMIU (Ge) Enia (Pr) (^) VESTA (Ve)	AMI (Ge) AMT (Ge) ATAF (Fi)	SACBO (Bg) SAVE (^) (Ve)

(*) Al netto delle duplicazioni.

(^) Società quotata.

(#) Società in cui il comune ha la maggioranza relativa o il controllo congiunto.

Fonte: nostre elaborazioni.

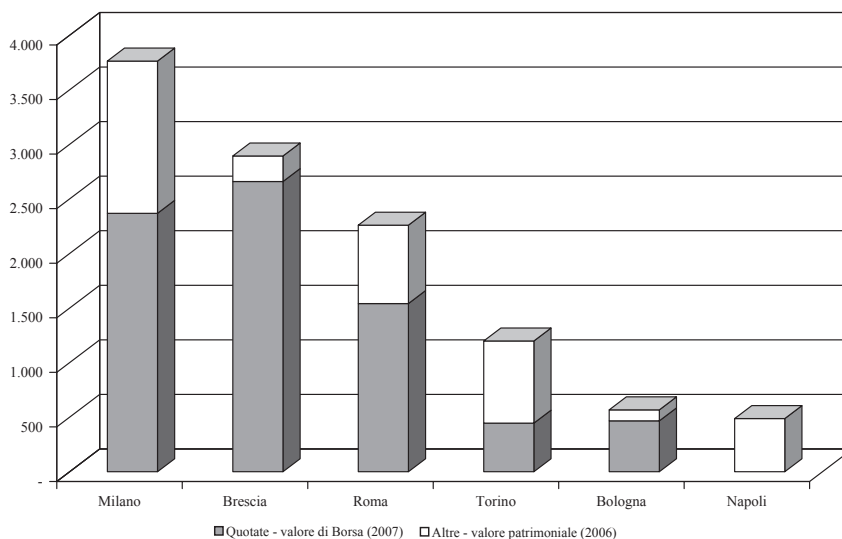
L'Allegato 1 riporta l'elenco delle società controllate dai comuni, sia aggregate che non aggregate nelle successive elaborazioni: 13 appartengono al Comune di Roma (tra le quali l'ACEA quotata in Borsa), 9 al Comune di Milano (inclusa l'AEM quotata in Borsa), 13 al Comune di Napoli, 15 al Comune di Torino (inclusa l'Iride quotata in Borsa) ⁽³⁾, 8 al Comune di Bologna (inclusa la HERA quotata in Borsa) e 6 al Comune di Brescia (inclusa la ASM Brescia, quotata in Borsa). L'Allegato 2 dettaglia il numero di partecipate facenti capo ai 6 comuni esaminati: si tratta globalmente di 341 società (303 consolidate e 38 non consolidate), di cui 94 appartengono al Comune di Milano (incluse 44 società attribuibili al Gruppo Edison consolidate proporzionalmente) e 75 a quello di Roma.

L'Allegato 3 e la successiva figura 1 riportano il valore delle partecipazioni detenute dai 6 comuni che risulta pari a 11,2 miliardi di euro; per le società quotate si è fatto riferimento ai corsi di Borsa a fine 2007, inclusa la Finanziaria Sviluppo Utilities valorizzata *pro-quota* in base alla quotazione di Borsa di Iride.

(3) Nell'ottobre 2006, come già detto, è stata perfezionata la fusione per incorporazione della AMGA di Genova nella AEM Torino con effetto 1° gennaio 2006; contestualmente l'incorporante ha modificato la propria denominazione in Iride.

Esse rappresentano a fine 2007 oltre il 68% del valore complessivo (circa il 66% considerando la capitalizzazione a metà febbraio 2008). Il Comune di Milano, con 3,8 miliardi raggiunge circa il 34% del totale, seguito dai Comuni di Brescia con circa il 26% e Roma con circa il 20%. Seguono distanziati i Comuni di Torino (1,2 miliardi di euro, di cui il 37% di pertinenza della Finanziaria Sviluppo Utilities), Bologna e Napoli con valori rispettivamente pari e 567 e 487 milioni di euro.

Fig. 1 – Valore patrimoniale delle società controllate (milioni di euro)



Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

L'Allegato 4 riporta per il biennio 2005-2006 il fatturato, i dipendenti e i dividendi delle società controllate dai sei comuni esaminati. Il totale dei ricavi è stato pari a 17.288 milioni di euro (12.396 milioni nel 2005) con un incremento del 17% su base omogenea e con 79.141 dipendenti (75.813 unità nel 2005). Il Comune di Milano con fatturato pari a 8.484 milioni di euro, per il 77% attribuibili ad AEM, rappresenta poco meno della metà del totale dei ricavi. Seguono il Comune di Roma con 3.649 milioni di euro, per il 56% attribuibili alla ACEA, il Comune di Brescia con 2.050 milioni, per il 96% di competenza della ASM Brescia e il Comune di Torino con 2.022 milioni di euro, per il 61% attribuibili al consolidato della Finanziaria Sviluppo Utilities (nel 2005, come già detto, l'aggregato includeva integralmente i dati della AEM Torino – ora Iride –, mentre quello del 2006 considera proporzionalmente i dati consolidati della Finanziaria

Sviluppo Utilities). I Comuni di Napoli e di Bologna hanno realizzato ricavi rispettivamente per 585 e 498 milioni di euro. Da segnalare il forte incremento del fatturato di Milano nel 2006 dovuto principalmente al consolidamento proporzionale della Edison in AEM per l'intero anno, anziché per i tre mesi del 2005 (il fatturato di quest'ultima è passato da 2.828 milioni di euro a 6.546 milioni di euro); l'incremento del fatturato di Roma nel 2006 è in parte influenzato dall'acquisizione da parte dell'ACEA dei Gruppi Sigesa-Crea, TAD Energia Ambiente e Publiacqua. I Comuni di Roma e Milano con rispettivamente 30.309 e 23.502 dipendenti rappresentano poco meno del 70% del totale della forza lavoro. Seguono il Comune di Torino (10.633 unità), il Comune di Napoli (8.832 unità) e i Comuni di Bologna e Brescia (rispettivamente 3.034 e 2.831 unità). I settori dei trasporti e quello dell'igiene ambientale godono di significativi contributi loro riconosciuti dagli Enti locali in virtù dei contratti di servizio in essere. L'Allegato 5 quantifica tali integrazioni dei ricavi in 1.949 milioni di euro (pari a circa il 13% del fatturato generato dalla vendita al mercato).

Di seguito viene riepilogata per il 2006 la variazione del totale attivo, del fatturato e dei dipendenti per comune rispetto al 2005.

Comune	Totale attivo	Ricavi	escluse	Dipendenti
			energetiche	
variazione % 2005-2006 ⁽¹⁾				
Torino	+ 5,8	+ 26,0	+ 8,2	+ 3,6
Brescia	+ 18,0	+ 22,4	+ 5,2	- 0,3
Roma	+ 14,2	+ 14,4	+ 9,8	+ 4,2
Bologna	+ 8,0	+ 8,2	+ 4,5	+ 2,4
Milano	- 0,2	+ 17,5	+ 1,6	- 0,3
Napoli	+ 2,5	- 6,5	- 7,5	- 2,9

(1) Calcolata su base omogenea.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

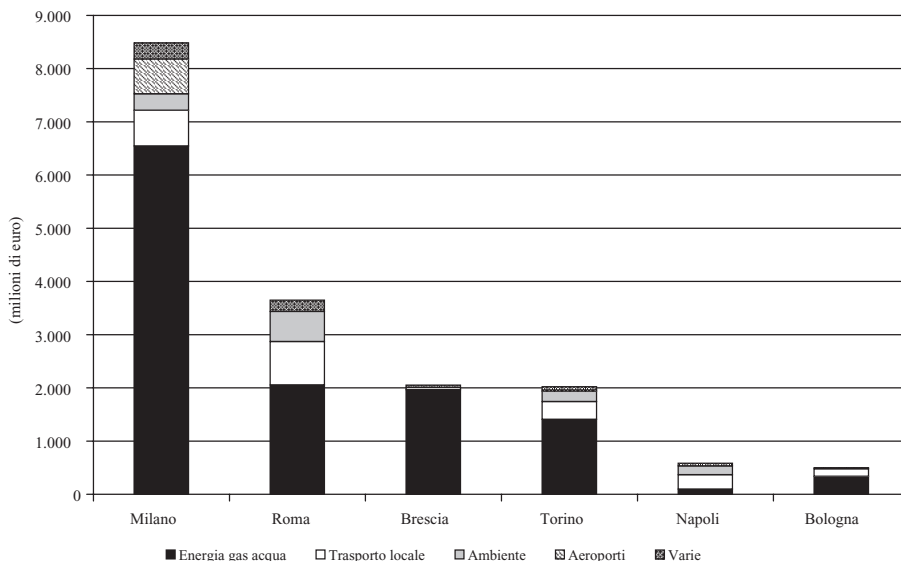
A livello di totale attivo, i Comuni di Brescia e Roma registrano i più elevati incrementi (rispettivamente +18% e + 14,2%), attribuibili per entrambi all'effetto combinato dell'esecuzione dei progetti di investimento programmati (metropolitane, impianti per la generazione di energia, lavori per adeguamento rete idrica e fognaria) e dell'aumento dell'attivo corrente (per le romane maggiori crediti commerciali e crediti verso il Comune di Roma e la Regione Lazio). I maggiori incrementi di fatturato hanno riguardato i Comuni di Torino (+26%), Brescia (+22,4%) e Milano (+17,5%) dovuti essenzialmente alle società quotate in Borsa operanti nel settore dell'energia elettrica e del gas. Relativamente al fatturato di

Napoli, in diminuzione del 6,5%, occorre segnalare che nei ricavi dell'ASIA è stato incluso il provento straordinario di 54,6 milioni di euro derivante dall'accollo da parte del Comune di Napoli di debiti verso il Commissario di Governo e verso le società affidatarie del servizio di smaltimento rifiuti, a compensazione dei minori corrispettivi e contributi percepiti dal Comune (4). La variazione omogenea dei dipendenti nel 2006 rispetto al 2005 segna un incremento complessivo di quasi il 2%. Gli aumenti più significativi riguardano Roma (+4,2%), di cui circa la metà attribuibile alla AMA, e Torino (+3,6%) di cui circa un terzo dovuto alla GTT.

La ripartizione del fatturato per settore di attività (Allegato 6 e successiva figura 2) mette in luce per tutti i comuni, ad eccezione di Napoli, la preponderanza dell'energia e del gas: infatti i ricavi delle cinque società quotate ASM Brescia, AEM, HERA, Iride (consolidata nella Finanziaria Sviluppo Utilities) e ACEA, rappresentano quote dei rispettivi comuni pari al 96%, 77%, 68%, 61% e 56%. Il settore dei trasporti incide per il 46% a Napoli e per quote comprese tra il 20% e il 30% a Bologna e Roma. Gli altri settori sono rappresentati dai servizi ambientali (28% del fatturato a Napoli e 16% a Roma) e da quelli aeroportuali (8% a Milano e 1% a Torino). Sono inoltre presenti società operanti in altri settori che evidenziano fatturati di particolare rilievo; la Metropolitana Milanese e la Roma Metropolitane svolgono prevalentemente servizi di ingegneria per la progettazione e la realizzazione di linee metropolitane con fatturati rispettivamente pari a 198,3 milioni di euro (di cui 80,8 milioni relativi alla gestione del servizio idrico integrato nel Comune di Milano) e 60,4 milioni di euro. La Roma Multi-servizi e la Napoli Servizi operano nel settore dei servizi per la pulizia urbana (fatturato rispettivamente pari a 78,2 e 28,1 milioni di euro, di cui 47,4 e 27,7 milioni di euro per contributi e corrispettivi), la Milano Ristorazione prevalentemente nella refezione scolastica (fatturato pari a 64,3 milioni di euro), la AFC Torino nella gestione delle farmacie e dei servizi cimiteriali (fatturato pari a 53 milioni di euro), la Centrale del Latte di Brescia (fatturato pari a 43,3 milioni di euro) e la Zetema Progetto Cultura che opera nella gestione di musei e del patrimonio culturale di Roma (fatturato pari a 38,7 milioni di euro, di cui 31,1 milioni di euro per contributi e corrispettivi).

(4) Bilancio 2006, pag. 32.

Fig. 2 – Dimensione e ripartizione dei ricavi per comune nel 2006



Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

Nel 2007 (e quindi a valere sull'utile 2006) i sei comuni hanno introitato dividendi pari complessivamente a 248 milioni di euro contro i 229 milioni del 2006 (+8%); occorre tuttavia segnalare che nel gennaio 2006 la SEA ha inoltre effettuato una distribuzione straordinaria di riserve per 200 milioni di euro, di cui 169 milioni di competenza del Comune di Milano (Allegato 4). Brescia e Milano hanno incassato nel 2007 rispettivamente 83 e 79 milioni di euro, seguiti dal Comune di Roma (60 milioni di euro), dal Comune di Torino (14 milioni di euro) e dal Comune di Bologna (12 milioni di euro). Il Comune di Napoli, come negli esercizi precedenti, non ha percepito dividendi. Questi proventi sono stati in massima parte distribuiti dalle società quotate: 213 milioni di euro in totale nel 2007, ovvero il 3% circa (c.d. *dividend yield*) del valore di Borsa *pro-quota* che a fine dicembre scorso totalizzava 7,6 miliardi di euro (vedi Allegato 3). La Tab. I. 3 riporta la capitalizzazione a fine 2007 e i tassi di rendimento: la AEM si distingue per la capitalizzazione, i dividendi e il rendimento più elevato; limitatamente al rendimento del solo dividendo, l'indice più elevato è quello della ASM Brescia (3,8%), di poco superiore a quello della ACEA (3,7%).

TABELLA I.3 – CAPITALIZZAZIONE E TASSI DI RENDIMENTO DELLE SOCIETÀ
CONTROLLATE QUOTATE NEL 2007

Società	Capitalizzazione a fine 2006	Capitalizzazione a fine 2007	Dividendi distribuiti nel 2007	Tassi di rendimento	
	(a)	(b) (milioni di euro)	(c)	(in %)	
				c/a (b-a+c)/a	
AEM	4.552	5.607	126	2,8	25,9
ASM Brescia	3.189	3.841	120	3,8	24,2
HERA	3.350	3.106	81	2,4	neg.
ACEA	3.096	3.021	115	3,7	1,3
Iride (1)	2.038	2.093	50	2,5	5,2

(1) La capitalizzazione comprende le azioni di risparmio, pari all'11,5% del capitale sociale, in portafoglio della Finanziaria Città di Torino (100% Comune di Torino) valorizzate al corso delle azioni ordinarie.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

II - INDICI ECONOMICI E PATRIMONIALI

II.1 - Generalità

La scelta di un periodo relativamente breve (2005 e 2006) è consigliata dalla necessità di garantire la piena comparabilità temporale delle evidenze contabili a fronte di differenti date di prima adozione dei principi IAS/IFRS. Nel 2006 le società quotate incluse nell'aggregato e le società AMSA, SEA, ATAC e Finanziaria Sviluppo Utilities, hanno adottato i principi contabili IAS/IFRS. Come già detto, rispetto all'edizione precedente è stato ampliato il campione delle società aggregate che è passato da 35 a 47 società; sono escluse quelle con fatturato netto e totale attivo inferiori a 10 milioni di euro. Sono state inoltre considerate, aggregandole proporzionalmente sulla base della quota posseduta dal comune, le società in cui quest'ultima è in posizione di maggioranza relativa o esercita un controllo congiunto: CTP di Napoli (50%), Finanziaria Sviluppo Utilities (50%) (controllante della Iride), HERA di Bologna (14,99%) e SAGAT di Torino (38%). L'Allegato 6 riporta i principali dati su ricavi (al netto di IVA), margine operativo netto (MON), risultato corrente e risultato netto relativi agli aggregati per comune e per settore; l'Allegato 11 espone dati economici e patrimoniali relativi alle singole società a controllo comunale unitamente a quelli di 18 principali società operanti negli stessi settori esaminati che d'ora in avanti saranno chiamate "aziende similari" ⁽⁵⁾: 5 operano nell'energia elettrica e gas, 2 nell'acqua (oltre al servizio idrico svolto dalla Acegas-APS, Enia e VESTA), 2 nei servizi ambientali (oltre al servizio svolto dalla Acegas-APS e Enia), 3 nel trasporto locale e 6 nei servizi aeroportuali (Tab. I. 2); quest'ultime sono state individuate sulla base del volume di fatturato nell'esercizio 2006 e della loro presenza nei sei comuni esaminati in settori non coperti dalle società a controllo comunale.

II.2 - Aspetti economici

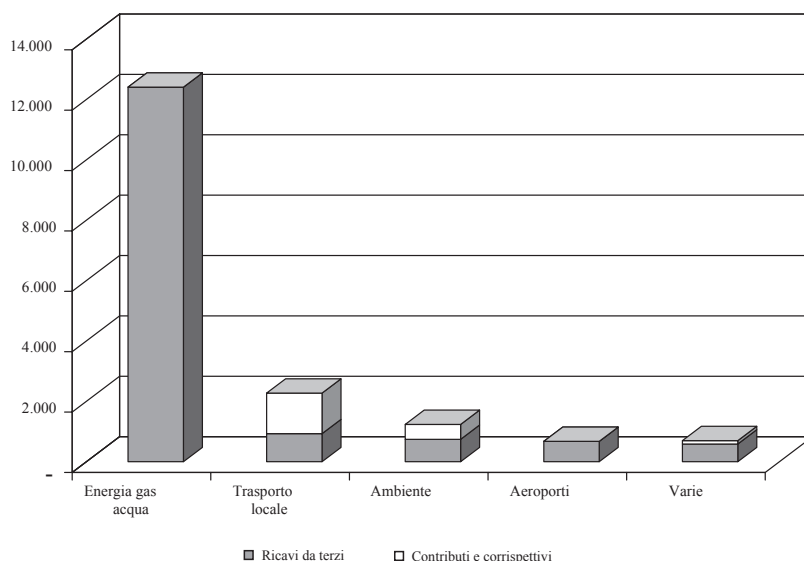
Come già detto, i **ricavi netti** includono corrispettivi e contributi regionali, provinciali e comunali ⁽⁶⁾ per un totale di 1,9 miliardi di euro sia nel 2005 che nel 2006 (Allegato 5 e successiva figura 3). I principali apporti pubblici si riferiscono al sistema di trasporto romano (ATAC, MetRo e Trambus per 518 milioni di euro, dove rappresentano oltre il 60% dei ricavi operativi), all'ATM di Milano (314

(5) Di queste 7 sono anch'esse a controllo comunale.

(6) I corrispettivi sono rappresentati da ricavi derivanti da forniture regolate tramite "contratti di servizio"; i contributi sono invece erogazioni pubbliche ad integrazione degli introiti tariffari altrimenti insufficienti a coprire i costi della gestione.

milioni, 47% dei ricavi), alla GTT di Torino (194 milioni, 58% dei ricavi), all'AMSA di Milano (181 milioni, 58% dei ricavi), all'ASIA di Napoli (164 milioni, inclusivi del provento straordinario già citato pari a 54,6 milioni di euro, 99% dei ricavi), all'ANM di Napoli (155 milioni, 80% dei ricavi) e all'AMIAT di Torino (126 milioni, 66% dei ricavi).

Fig. 3 – Ricavi netti per settore nel 2006 (milioni di euro)



Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

La Tab. II.1 sintetizza il margine operativo netto e il risultato corrente in valore assoluto e in rapporto ai ricavi nel 2006. Gli stessi valori sono poi dettagliati per settore e singola società negli Allegati 6 e 11.

TABELLA II.1 - MON E RISULTATO CORRENTE NEL 2006

Comune	MON	MON / ricavi	Risultato corrente	Risultato corrente / ricavi
	(milioni di euro)	(in %)	(milioni di euro)	(in %)
Milano	995	11,7	666	7,8
Roma	253	6,9	167	4,6
Brescia	252	12,3	338	16,5
Torino	136	6,7	92	4,6
Bologna	33	6,6	24	4,8
Napoli	-58	-9,9	-61	-10,5

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio. MON = Margine operativo netto.

Il MON e il risultato corrente, in valore assoluto, seguono andamenti analoghi. In rapporto ai ricavi, Brescia occupa la prima posizione con un indice del MON e del risultato corrente pari rispettivamente al 12,3% e al 16,5%, seguita da Milano con l'11,7% e 7,8%. Nel 2006 le società controllate dal Comune di Milano evidenziano un **marginale operativo** pari a 995 milioni di euro, distanziando di quasi quattro volte il secondo classificato (Roma). I Comuni di Roma, Brescia, Torino e Bologna segnano margini pari rispettivamente a 253, 252, 136 e 33 milioni di euro. Napoli è in perdita già a livello operativo (-58 milioni di euro). Concorrono alla formazione del MON di Milano prevalentemente la AEM (energia elettrica e gas) con 988 milioni di euro e la SEA (gestione degli aeroporti) con 86 milioni di euro. Il margine di Roma corrisponde prevalentemente al saldo tra il valore positivo dell'ACEA (produzione e distribuzione di energia elettrica e acqua) per 287 milioni di euro e quello negativo (-89 milioni) del settore trasporti. Il MON di Brescia è attribuibile alla ASM Brescia (energia elettrica, gas, servizi idrici e ambientali) per 250 milioni di euro, mentre quello di Torino è riferibile per 89 milioni di euro al consolidato Finanziaria Sviluppo Utilities (energia elettrica e gas). Per Napoli contano soprattutto i margini negativi della ASIA (servizi ambientali) con -25 milioni di euro e delle società di trasporto locale CTP e ANM rispettivamente con -22 e -10 milioni di euro.

Il settore energia elettrica, gas e acqua registra un'incidenza del MON sui ricavi pari al 12,6% nel 2006 (13,1% nell'esercizio precedente). Tra le società quotate la AEM, la ACEA e l'ASM Brescia, presentano indici intorno al 13-14%; la HERA e l'Iride, invece, evidenziano indici rispettivamente pari al 9,9% e al 7,2%. Nel settore più propriamente energetico, tutti i Gruppi esaminati registrano variazioni negative: l'Iride presenta la diminuzione più consistente pari a circa 4 punti percentuali principalmente per effetto di maggiori ammortamenti su nuovi impianti e su contatori elettromeccanici in vista della loro sostituzione con nuovi contatori digitali. Nel settore idrico, invece, l'ARIN di Napoli, registra una variazione positiva passando dall'1,9% nel 2005 al 7,3% nel 2006 a seguito essenzialmente della diminuzione del costo del lavoro (-7,6%) per la riduzione del personale (7). Tra le società similari l'ENEL registra l'indice più elevato nel 2006 (14,4%), di poco superiore a quello evidenziato dalle altre società a con-

(7) La società presenta un elevato costo del lavoro per dipendente (73 mila euro nel 2006) scaturito dalla media tra i 61 mila euro dei dipendenti inquadrati con il CCNL (77% del totale) e i 121 mila euro dei dipendenti inquadrati con il "Regolamento Organico" (23% del totale). Nel 2006 è inoltre proseguita la riduzione delle ore di lavoro straordinario (circa 3.400 ore), pari al 3,7% rispetto al 2005, che si aggiunge alla riduzione di 16.400 ore nel 2005 e 46.500 ore nel 2004.

trollo comunale; gli elevati valori per l'Italgas e la Napoletanagas (rispettivamente 34,6% e 27%) si riferiscono esclusivamente all'attività di vettoriamento del gas. La CAP Holding si conferma la più profittevole società del settore idrico con un indice del 19,2%. Considerando l'incidenza del MON sul valore aggiunto (valore quest'ultimo che riflette l'effettivo apporto dell'azienda in termini di produzione), le posizioni registrano andamenti altalenanti: in aumento per ACEA e AEM e in diminuzione per Iride, ASM Brescia e HERA (Allegato 11).

Il settore dei trasporti conferma un andamento negativo, nonostante gli apporti pubblici. La criticità del comparto è rappresentata in buona parte dalla forte incidenza del costo del lavoro sul fatturato (mediamente il 63% nel 2005 e nel 2006; si va da un minimo del 47% per la Metronapoli ad un massimo del 112% per la CTP di Napoli). Il MON permane negativo, ma con un miglioramento di 2,2 punti percentuali rispetto al 2005; ciò è in parte dovuto alla contabilizzazione di maggiori contributi e corrispettivi per il contratto di servizio, soprattutto del sistema romano, che raggiungono nel 2006 oltre il 60% del totale dei ricavi. Ma è il sistema dei trasporti napoletano a presentare l'incidenza dei contributi più elevata (79%) contro una media del settore del 59%. Gli indici negativi più elevati si registrano a Roma (da -14% nel 2005 a -11% nel 2006) e a Napoli (da -15,2% nel 2005 a -11% nel 2006); Torino e Brescia sono gli unici comuni che nel 2006 hanno riportato un'incidenza positiva (per quest'ultimo comune l'indice passa da -3,9% a 1,7%). Il MON delle aziende di trasporto similari è anch'esso negativo: l'AMT di Genova (grazie ai maggiori contributi ricevuti dal Comune) e l'ATAF di Firenze, tuttavia, hanno ridotto le loro differenze percentuali sul fatturato (rispettivamente da -18,5% nel 2005 a -1,4% nel 2006 e da -8,6% nel 2005 a -4,6% nel 2006); per l'AMI di Genova (che cura la manutenzione del parco veicolare in massima parte per la AMT e la ATP), l'indice negativo del MON sul fatturato (-56,1%) è influenzato dal basso livello di corrispettivo derivante dalla fornitura di servizi ad AMT.

Il settore dei servizi ambientali presenta una significativa riduzione del MON che passa da 63,3 milioni di euro nel 2005 a 44 milioni di euro nel 2006 (-1,8 punti percentuali dell'indice sui ricavi). La riduzione, dovuta prevalentemente a Napoli, il cui indice passa da 2,8% a -14,9%, è determinata dai risultati della ASIA che ha subito un aumento delle tariffe (+38%) e dei costi dei servizi di terzi per "smaltimento rifiuti indifferenziati RSU" (Napoli non dispone di strutture per lo smaltimento dei rifiuti e deve quindi affidarsi a impianti gestiti da terzi) e in parte da minori corrispettivi e contributi. Tutti gli altri comuni hanno segno positivo; Milano tramite l'AMSA, tuttavia, evidenzia un rapporto MON/ricavi in diminuzione dal 9,7% al 7,4%, mentre Roma tramite l'AMA, migliora l'indice di circa 2 punti percentuali (da 4,2% nel 2005 a 6,4% nel 2006). Anche le aziende

similari migliorano di 3-4 punti percentuali l'incidenza del MON sul fatturato: da 6,1% a 8,6% per l'AMIU di Genova e da -1% a 2,9% per la VESTA di Venezia.

Il settore degli aeroporti costituito dalla SEA di Milano e dalla SAGAT di Torino registra un MON pari al 13,4% del fatturato nel 2006 rispetto al 16,4% dell'esercizio precedente (-3 punti). La diminuzione è attribuibile principalmente all'aumento dei costi industriali, delle svalutazioni di crediti (principalmente verso compagnie aeree e altri operatori per contenziosi sorti in esercizi precedenti) e degli accantonamenti diversi della SEA. Tra le similari, la Aeroporti di Roma segna l'indice più elevato (25,7% nel 2006 contro il 25,3% nel 2005), seguita dalla BAA Italia di Napoli (22,6% nel 2006 contro il 21% nel 2005) e dalla SACBO di Bergamo (16,1% nel 2006 contro il 19,5% nel 2005). L'Aeroporto G. Marconi di Bologna incrementa il proprio indice di oltre otto punti (da 7,1% nel 2005 al 15,6% nel 2006) grazie alla piena operatività della pista di volo, precedentemente oggetto dei lavori di prolungamento.

Il **risultato corrente** dell'aggregato delle società controllate dai sei comuni è stato pari nel 2006 a 1.225 milioni contro 936 milioni di euro nel 2005, con una percentuale sui ricavi pari rispettivamente al 7,6% e al 7,1%. Lo scostamento rispetto al MON è attribuibile al saldo tra oneri, proventi finanziari e altri utili e perdite di natura finanziaria, generalmente negativo per circa quattro punti per Milano e intorno ai due punti per i Comuni di Roma, Torino e Bologna. Per Brescia, invece, lo scostamento è positivo nell'ordine di quattro punti a seguito prevalentemente degli utili per la valutazione a patrimonio netto della partecipazione in Endesa Italia. Per Napoli l'incidenza dell'utile corrente sul fatturato è leggermente peggiorata rispetto al MON. Tra le similari fanno eccezione, nel settore energia elettrica, gas e acqua, la Napoletanagas con un incremento di circa 8 punti e nel settore aeroportuale la Aeroporti di Roma con una diminuzione di 20 punti attribuibili al saldo negativo tra oneri e proventi finanziari.

Il **risultato netto** complessivo dei sei comuni è stato pari nel 2006 a 560 milioni contro 613 milioni di euro nel 2005 con una diminuzione di 53 milioni, equivalente a circa il 9%. Tale diminuzione è stata determinata essenzialmente dal saldo tra le diminuzioni di Torino (-49 milioni di euro per la variazione dell'assetto proprietario della Iride, che ha comportato il consolidamento proporzionale della controllante Finanziaria Sviluppo Utilities), di Napoli (-42 milioni di euro registrati principalmente nei servizi ambientali e nel settore dei trasporti) ⁽⁸⁾ e

(8) In quest'ultimo settore si segnala una riduzione del saldo positivo della gestione straordinaria della ANM di Napoli, per il venir meno di un provento pari a 25,6 milioni di euro nel 2005, relativo alla cancellazione di un debito verso il comune.

l'incremento di Brescia (+27 milioni di euro originati essenzialmente dalla ASM Brescia, per il miglioramento della gestione e, come già detto, degli utili derivanti dalla valutazione a patrimonio netto dell'Endesa Italia). Per il Comune di Milano, il risultato sostanzialmente invariato, è stato comunque determinato dal saldo tra l'incremento della AEM (+60 milioni di euro) e il decremento della ATM (-55 milioni di euro, a seguito del venir meno di un provento straordinario contabilizzato nel 2005 per la conclusione positiva di una vertenza tributaria).

La Tab. II.2 analizza, per comune, la **variazione percentuale** nel 2006 rispetto all'esercizio precedente, del MON e del risultato corrente, oltre che in rapporto ai ricavi.

TABELLA II.2 - VARIAZIONE DEL MON E DEL RISULTATO CORRENTE 2005-2006

Comune	MON		Risultato corrente	
	in valore assoluto	in % dei ricavi	in valore assoluto	in % dei ricavi
	(in %)	(punti %)	(in %)	(punti %)
Bologna	+10,9	+ 0,5	+18,9	+ 0,7
Torino ⁽¹⁾	-2,4	-2,0	-14,2	-2,1
Roma	+71,6	+2,0	+91,3	+1,7
Milano ⁽¹⁾	+ 27,0	+0,2	+5,2	-1,0
Napoli	n.c.	-2,2	n.c.	-2,1
Brescia	+12,5	-1,1	+7,9	-2,2

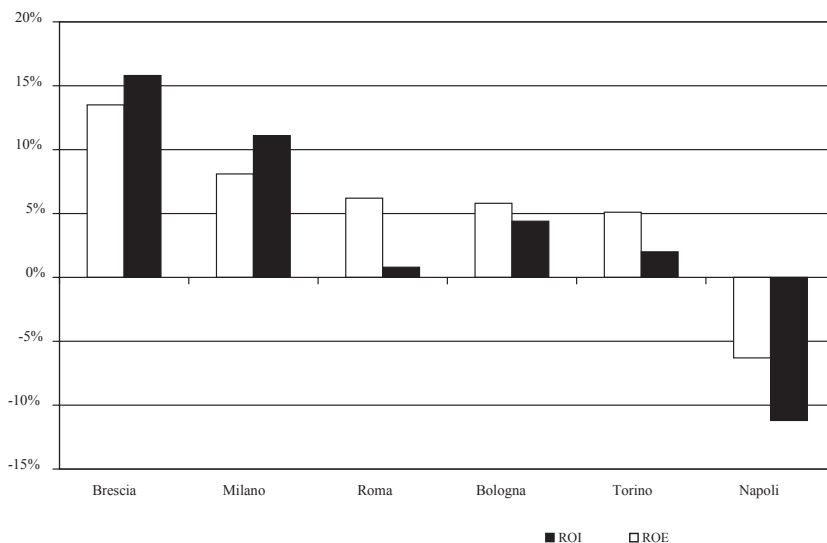
(1) Calcolata su base omogenea.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

Gli **indici di redditività** evidenziati dai sei comuni (Allegato 10 e successiva figura 4) mostrano un ROI in lieve aumento (da 6,9% nel 2005 al 7,4% nel 2006), un ROE in leggera diminuzione (7% nel 2005 e 6,6% nel 2006) e un *payout* (rapporto tra dividendi e utile) in crescita (63,4% nel 2005 e 75,6% nel 2006). A livello disaggregato, Brescia riporta gli indici ROI e ROE più elevati (rispettivamente 13,5% e 15,8%), seguita da Milano (rispettivamente 8,1% e 11,1%). Per Napoli entrambi gli indicatori sono negativi.

Il settore dell'energia elettrica, gas e acqua segna il ROI e il ROE in lieve crescita (rispettivamente l'8,8% e il 12,9% nel 2005 contro il 9,5% e il 14,2% nel 2006). La ASM Brescia è la società del settore che presenta gli indici più elevati,

Fig. 4 – Indici di redditività nel 2006



Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

pari al 14,6% per il ROI e al 18,5% per il ROE. La AEM di Milano mantiene anch'essa il ROE intorno al 18%. Il ROI e il ROE della ACEA (rispettivamente intorno all'11% e al 13%) tengono conto sia della gestione del settore energia che quella del settore acqua. Per Torino, la diminuzione degli indici è in massima parte determinata, come già detto, dall'incorporazione della AMGA in Iride e dalla inclusione di quest'ultima negli aggregati su base proporzionale (50%). Migliorano entrambi gli indici della ARIN di Napoli. Tra le similari, il ROI più elevato (17% circa in entrambi gli esercizi) è registrato dall'ENEL, seguita dalla Napoletanagas (Gruppo Italgas) con l'11,4%, in diminuzione di circa 5 punti percentuali sul 2005. Le società idriche si distinguono per un ROI significativamente più basso di quelle energetiche, attestandosi, intorno al 7% per l'Acquedotto Pugliese e al 6% per CAP Holding. Per quanto riguarda il ROE, l'ENEL si conferma la società con l'indice migliore pari al 19,7% nel 2006 anche se in diminuzione rispetto al 2005 (-6 punti percentuali), seguita dalla Italgas (8,4%) e dalla Napoletanagas (7,3%), quest'ultima con una diminuzione di 6 punti percentuali rispetto al 2005. Un significativo aumento, intorno ai sei punti percentuali, del ROE della Enìa che raggiunge il 6,6%.

Il settore aeroportuale ha il ROI e il ROE più elevati (rispettivamente l'11,6% e il 15,4%). Il primo indice risulta tuttavia in diminuzione sia per la SEA di Milano (-2,7 punti percentuali) che per la SAGAT di Torino (-6,1 punti percen-

tuali). In tale contesto la SEA di Milano segna un ROI pari all'11,7% nel 2006 contro il 14,4% nel 2005. L'incremento del ROE della SEA nel 2006 (+6 punti) è stato prevalentemente determinato dalla riduzione del patrimonio netto a seguito della distribuzione di riserve per 200 milioni di euro nel gennaio 2006. Tra le società similari, nel 2006 la SACBO di Bergamo ha il ROI più elevato pari al 24,7%, seguita dalla BAA Italia di Napoli con il 18,3%. Anche per quanto riguarda il ROE, la SACBO segna l'indice più elevato (19,2% nel 2006 contro il 18,5% nel 2005), seguita dalla Aeroporti di Roma con l'8,5% nel 2006, in diminuzione rispetto all'11,5% dell'esercizio precedente.

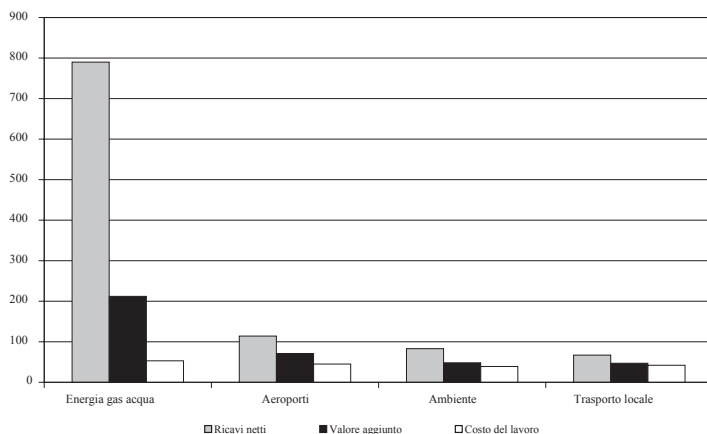
Nei servizi ambientali, il peggioramento degli indici nel 2006 è stato determinato essenzialmente dai risultati della ASIA di Napoli sia per la diminuzione dei contributi e corrispettivi percepiti dal Comune di Napoli (da 174,1 a 163,9 milioni di euro) che, come già detto, per un aumento dei costi di smaltimento rifiuti (da 41,3 a 51,6 milioni di euro). L'AMIAT di Torino si conferma la società con il ROI più elevato in entrambi gli esercizi (27,8% nel 2006), seguita dalla AMSA di Milano (12,1%). Tra le società similari la AMIU di Genova ha migliorato nel 2006 il ROI portandolo al 24,1% (+6,4 punti percentuali rispetto al 2005), mentre la VESTA di Venezia ha indici notevolmente più bassi di circa 20 punti percentuali per effetto sia di un minore margine operativo netto (circa la metà di quello della AMIU) che per un capitale investito tre volte superiore.

Nel settore del trasporto locale il ROI e il ROE delle aziende similari è negativo, ad eccezione del ROE della AMI di Genova (21,7%) prevalentemente influenzato dalla contabilizzazione di una plusvalenza sulla cessione di un immobile adibito a rimessa; invece, tra le società a controllo comunale, la Metronapoli segna gli indici più elevati (8,8% per il ROI e 4,1% per il ROE, quest'ultimo in aumento di 3,8 punti percentuali rispetto al 2005). L'ATM di Milano registra una forte diminuzione del ROE (da 6,3% nel 2005 a 0,3% nel 2006) a seguito della flessione del risultato netto per i motivi già esposti.

L'Allegato 7 e le successive figure 5 e 6 riportano gli **indici per dipendente** relativamente a ricavi netti, valore aggiunto e costo del lavoro dei sei comuni.

Nel primo grafico il settore energia elettrica, gas e acqua evidenzia i valori più elevati, seguito da quello aeroportuale.

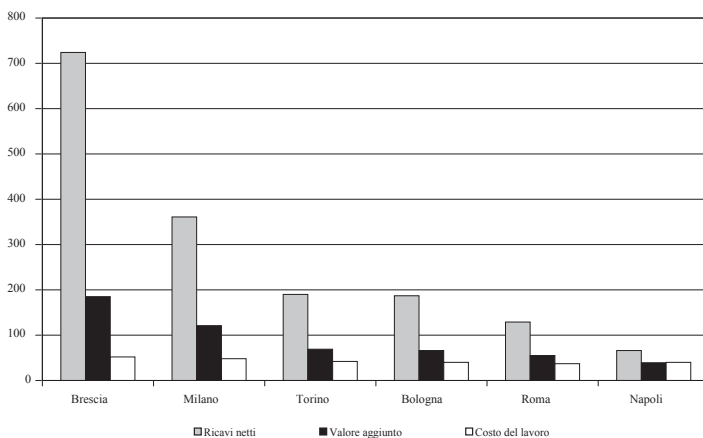
Fig. 5 – Indici per dipendente per settore nel 2006 (migliaia di euro)



Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

Nel grafico successivo gli stessi indici sono stati calcolati per comune; Brescia e Milano mostrano i valori più elevati mentre Napoli presenta quelli più bassi poiché non controlla società che operano nel settore energetico.

Fig. 6 – Indici per dipendente per comune nel 2006 (migliaia di euro)



Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

II.3 - Aspetti patrimoniali

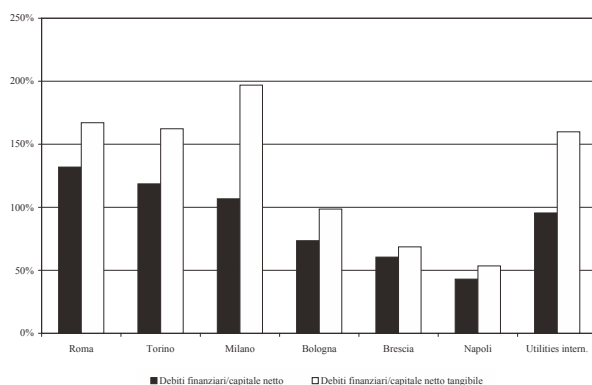
L'Allegato 8 riporta la struttura patrimoniale e finanziaria delle 47 società a controllo comunale suddivise per comune e per settore e l'Allegato 11 propone il confronto con i dati delle società similari.

Nel 2006 il totale del capitale investito dalle società controllate dai sei comuni è stato pari a 23,8 miliardi di euro rispetto ai 23 miliardi dell'esercizio precedente (+ 3,5%), attribuibile per il 41% al settore energia elettrica, gas e acqua, il 27% ai trasporti, e il 20% ai servizi ambientali. Nel 2006 le società milanesi registrano il maggior capitale investito (11,7 miliardi di euro, con un decremento dell'1,5% rispetto al 2005), seguite dalle romane (4,9 miliardi), dalle torinesi (2,9 miliardi) e bresciane (2,8 miliardi). Nel 2006, rispetto all'esercizio precedente, il comparto energia elettrica, gas e acqua ha registrato un aumento del capitale investito del 2%, prevalentemente quale saldo tra gli incrementi di Roma e Brescia (entrambe +18%) e i decrementi di Torino (-11%) e Milano (-3%). Al dato di Milano concorrono, oltre alla già citata AEM per l'80%, l'ATM per il 10% e la SEA per il 7%; a quello di Roma per il 60% l'ACEA, per il 21% il sistema locale dei trasporti (ATAC, MetRo, Trambus) e per il 16% l'AMA; a quello di Torino per il 62% al *pro-quota* consolidato della Finanziaria Sviluppo Utilities; a quello di Brescia per il 91% l'ASM Brescia e a quello di Bologna per il 67% al *pro-quota* della HERA.

Nel 2006 i sei comuni, hanno consuntivato un rapporto **debiti finanziari / patrimonio netto** pari al 101,6%, contro il 101% dell'esercizio precedente (rispettivamente 150,4% e 150,7% con riferimento al capitale netto tangibile).

Roma mostra l'indice più elevato (vedi anche successiva figura 7) con 131,9%, in aumento di 22,7 punti percentuali; seguono Torino e Milano (rispettivamente 118,6% e 106,7%), quest'ultimo in calo di 15,7 punti percentuali. Napoli segna il minimo (43% anche se in aumento di 10,9 punti percentuali rispetto all'esercizio precedente), mentre Bologna e Brescia si collocano su una fascia mediana. In riferimento al capitale netto tangibile Milano evidenzia tuttavia l'indice più alto, seppur in calo di 48,1 punti.

Fig. 7 – Indici di indebitamento per comune nel 2006



Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

Il settore energia elettrica, gas e acqua nel 2006 registra un indice pari al 105,6% contro il 116,2% del 2005. Milano con la AEM evidenzia l'indice più elevato con il 124,3% (-40 punti percentuali rispetto all'esercizio precedente); la diminuzione è dovuta alla concomitante diminuzione dei debiti finanziari (-826 milioni di euro) e un aumento del patrimonio netto (+522 milioni di euro) in massima parte riconducibile al risultato dell'esercizio. Tutti gli altri comuni hanno invece peggiorato gli indici; in particolare per Torino, l'indice è influenzato dall'incorporazione della AMGA di Genova da parte della ex-AEM Torino (ora Iride) e dalla modifica dell'assetto azionario di quest'ultima (consolidata *pro-quota* in capo alla Finanziaria Sviluppo Utilities).

Il settore aeroportuale che nel 2005 appariva il più solido, nel 2006 ha notevolmente peggiorato il rapporto di indebitamento portandolo dal 54,8% al 181,7%. La SEA di Milano ha infatti quasi raddoppiato l'indebitamento finanziario e ridotto il patrimonio netto di oltre il 40% a seguito della distribuzione di riserve nel gennaio 2006 di 200 milioni di euro.

Nel settore dei trasporti l'indice passa dal 39,3% nel 2005 al 45,6% nel 2006. Brescia e Milano hanno gli indici migliori (rispettivamente 6,2% e 12,8%) e Torino quello peggiore (160,4%). Per Brescia si tratta della Brescia Mobilità che nel 2005 non aveva debiti finanziari; per Milano, invece, si tratta della ATM che ha peggiorato di 7 punti percentuali il proprio indice poiché ha più che raddoppiato i debiti finanziari. La società con l'indice più elevato è tuttavia la torinese GTT nonostante il peggioramento di circa 18 punti rispetto al 2005. Occorre inoltre rilevare che nel settore dei trasporti, le altre passività includono debiti e partite passive (soprattutto iscritti nei ratei e risconti passivi) di entità significativa legate ai contributi v/ regioni, comuni e altri enti (quest'ultimi pari a 283 milioni per Milano, 221 per Roma, 133 per Torino, 117 per Brescia, 36 per Bologna e 22 per Napoli).

Il settore servizi ambientali appare il più indebitato con un indice del 400,5% nel 2006: la ASIA di Napoli ha il rapporto debiti finanziari / capitale netto più elevato (1.865,3% nel 2006 contro il 112% del 2005) a causa della perdita dell'esercizio che ha quasi completamente annullato il capitale netto e di un aumento dei debiti di 23 milioni di euro.

Occorre segnalare che tra le società operanti nei settori diversi si evidenzia l'indebitamento della FCT di Torino pari a 155 milioni di euro (destinati prevalentemente all'acquisizione nel 2004 di azioni ex-AEM Torino, poi convertite in azioni di risparmio non quotate nel 2006) e il cui indice risulta pari al 534,1%; di

particolare rilievo si presentano inoltre i debiti finanziari della Bagnolifutura di Trasformazione di Napoli, pari a 69 milioni di euro, destinati a finanziare l'attività di bonifica e trasformazione di aree nel Comune di Napoli (principalmente l'ex area siderurgica di Bagnoli) e quelli della Soris di Torino (riscossione tributi) per 50 milioni di euro, relativi a posizioni a breve verso banche a fronte delle anticipazioni ICI versate al Comune di Torino e il cui rientro è avvenuto nei primi giorni del 2007.

L'**indebitamento finanziario** per gli esercizi 2005 e 2006 è dettagliato nell'Allegato 9 ed ammonta a 12 miliardi di euro nel 2006 (11,5 miliardi nel 2005), di cui circa un terzo con scadenza a breve.

Nel 2006 il totale delle disponibilità in **cassa e banche** è pari a 1.116 milioni di euro, in diminuzione di 177 milioni rispetto all'esercizio precedente. Milano rappresenta il 27% del totale (300 milioni), di cui oltre l'80% di pertinenza dell'AEM. Le più significative variazioni in diminuzione riguardano la SEA e l'AMSA, entrambe per circa 30 milioni di euro ciascuna; per la prima si tratta di utilizzi di risorse a fronte di investimenti in immobilizzazioni e pagamento dividendi e per la seconda "del rallentamento dei pagamenti dei corrispettivi del contratto di servizio da parte del Comune di Milano avvenuto nella parte finale del 2006". La disponibilità di Roma è pari nel 2006 a 219 milioni di euro; rispetto all'esercizio precedente la variazione in aumento di 33 milioni è attribuibile per 25 milioni alla ACEA, per 18 milioni alla Roma Metropolitane e per 16 milioni alla MetRo compensati dalla diminuzione della AMA per 22 milioni di euro. Gli importi di Bologna e Brescia sono invece più che raddoppiati; l'incremento di Bologna è quasi esclusivamente attribuibile alla ATC, in parte per lo smobilizzo di posizioni vincolate. Per Brescia si tratta del saldo tra l'incremento della ASM Brescia per 160 milioni di euro relativi essenzialmente "al parziale differimento dei tempi previsti per la realizzazione delle centrali termoelettriche di Gissi e Scandale, a fronte dei quali ASM Brescia ha emesso nel 2006 un nuovo bond trentennale di euro 98 milioni". Se si analizza il rapporto cassa e banche / debiti finanziari nel 2006, considerando anche le società similari, la fiorentina ATAF registra l'indice più elevato (244,5% nel 2006), mentre l'AMSA di Milano presenta l'indice più basso (1,1% nel 2006). Per quanto riguarda la sostenibilità del debito, misurata dal rapporto tra i debiti finanziari e il margine operativo lordo, Torino ha l'indice più elevato (5,5 volte), seguita da Roma (5,1).

La successiva Tab. II.3 riporta il dettaglio dei **titoli** presenti nell'attivo corrente lordo pari complessivamente a 540 milioni di euro a fine 2006, di cui il 72,7% in portafoglio della ATM (relativi in massima parte a titoli di stato, obbligazioni *corporate* e depositi a breve per 393 milioni di euro); essi hanno avuto

origine dal ripianamento dei disavanzi pregressi della ATM, intervenuto nel 1997 ai sensi della legge n. 204-1995 (9).

Tabella II.3 - TITOLI IN PORTAFOGLIO DELLE SOCIETÀ A CONTROLLO COMUNALE

Società	2005	2006
	('000 di euro)	
ATM	354.723	392.847
Brescia Mobilità	56.383	70.575
ARIN	57.978	37.443
AMIAT	15.044	12.467
AFC Torino	11.661	10.509
AEM	14.000	5.000
AMA	3.829	3.829
SAGAT (1)	2.615	2.516
SERIBO	2.619	2.072
CAAT	4.029	908
Finanziaria Sviluppo Utilities (1)	-	904
HERA (1)	828	858
GTT	70	70
SEA	33	34
ASM Brescia	166	8
Trambus	2.745	-
Totale	526.723	540.040

(1) Importi calcolati *pro-quota* sulla base della partecipazione posseduta dal comune.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

Gli investimenti in immobilizzazioni materiali (incluse le migliorie su beni di terzi) sono pari complessivamente a 2.119 milioni di euro nel 2006 contro 2.080 milioni dell'esercizio precedente (+39 milioni, pari all'1,9%) (10). Milano si colloca in prima posizione con 758 milioni di euro nel 2006, in massima parte attribuibili alla AEM (494 milioni, di cui circa 250 relativi al Gruppo Edison considerando quest'ultimo al 50% per l'intero anno), 106 alla SEA e 103 alla ATM. Segue Roma con 501 milioni, di cui 299 milioni relativi all'ACEA e

(9) Si veda l'edizione 2005 "Le società controllate dai maggiori comuni italiani", pag. 19, paragrafo "C".

(10) Occorre ricordare che in molti casi (ad esempio nei trasporti pubblici locali e nei servizi idrici) le reti e i relativi investimenti figurano nei bilanci degli enti pubblici locali che le hanno finanziate e non nei bilanci delle società di gestione. Gli investimenti di queste ultime relativi a tali beni vengono classificati negli immobilizzi immateriali come "migliorie su beni di terzi". Nel 2006 gli importi più cospicui dalle società controllate dai comuni sono registrati dalla SMAT (45 milioni), dalla ATM (15 milioni), dalla ARIN (9 milioni) e dalla GTT (9 milioni).

145 milioni all'ATAC. Per Torino gli investimenti maggiori sono stati quelli della GTT con 227 milioni e della Iride (*pro-quota* al 50%) con 75 milioni. A Brescia l'importo maggiore è relativo alla ASM Brescia con 239 milioni, seguita dalla Brescia Mobilità con 75 milioni. Napoli e Bologna segnano gli investimenti minori in valore assoluto, rispettivamente con 79 e 55 milioni di euro. Sulla base del rapporto spese del biennio 2005-06 / immobilizzazioni materiali lorde a fine 2006 ⁽¹⁾, Torino segna l'indice più elevato con il 23,4%, seguito da Brescia con il 21,8% e Roma (18,8%). L'indice di Milano (10,7%) risulta il più basso ed è stato influenzato dagli indici della AEM (9,8%), ATM (10,8%) e AMSA (6,6%).

TABELLA II.4 - INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI PER COMUNE NEL 2005-2006 ^(°)

Comune	2005	2006	Totale 2005-06	
	(milioni di euro)	(milioni di euro)	(milioni di euro)	(% su IML)
Milano	773	758	1.531	10,7
Torino (1)	541	401	942	23,4
Roma	409	501	910	18,8
Brescia	212	325	537	21,8
Napoli	63	79	142	11,7
Bologna	82	55	137	16,1
Totale	2.080	2.119	4.199	15,2

^(°) Includere le migliorie su beni di terzi.

(1) Gli investimenti del 2005 sono stati calcolati considerando la Iride (già inclusiva della AMGA) al 50%.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio. IML = Immobilizzazioni materiali lorde.

A livello settoriale negli esercizi 2005 e 2006 l'energia elettrica, gas e acqua e i trasporti rappresentano l'85% degli investimenti materiali complessivi. Nel primo settore, nel 2006 le società quotate in Borsa (AEM di Milano, ACEA, ASM Brescia, Iride e HERA) coprono quasi la totalità della spesa del comparto. Nel settore dei trasporti la GTT di Torino incide per il 38% sul totale degli investimenti; seguono la ATAC di Roma (24%) e l'ATM di Milano (17%). I servizi ambientali e i trasporti hanno il più elevato tasso di investimento (entrambe con circa il 20%), mentre il settore energia elettrica, gas e acqua registra un indice del 13,1%, che resta il più basso.

(11) Per il rapporto calcolato sui flussi del quadriennio 2003-2006 si veda "Le Società controllate dai maggiori comuni italiani: Costo, Qualità ed Efficienza" (edizione 2008) edito dalla Fondazione Civicum.

TABELLA II.5 - INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI PER SETTORE
NEL 2005-2006 (°)

Settori	2005	2006	Totale 2005-06	
	(milioni di euro)	(milioni di euro)	(milioni di euro)	(% su IML)
Energia elettrica, gas e acqua (1)	1.052	1.223	2.275	13,1
Trasporti	680	603	1.283	19,8
Servizi ambientali	144	117	261	19,9
Aeroporti	131	111	242	15,0
Varie	73	65	138	17,5
Totale	2.080	2.119	4.199	15,2

(°) Includo le migliorie su beni di terzi.

(1) Gli investimenti del 2005 sono stati calcolati considerando la Iride (già inclusiva della AMGA) al 50%.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio. IML = Immobilizzazioni materiali lorde.

Nel settore energia, gas e acqua (Tab. II.6) il principale operatore è di gran lunga l'ENEL che nel biennio 2005-06 ha acquisito 5.412 milioni di immobilizzazioni materiali. Seguono la AEM di Milano con 989 milioni, l'ACEA e la HERA con rispettivamente 560 e 403 milioni di euro. Il maggiore incremento rispetto al 2005 è stato realizzato dalla ASM Brescia (+129 milioni) a causa dei lavori di costruzione della centrale termoelettrica di Gissi (Ch); anche l'Acquedotto Pugliese ha più che raddoppiato gli investimenti nel 2006 per interventi di adeguamento degli impianti di depurazione e allacciamenti idrici e fognari. Nel valutare i dati della Italgas e della Napoletanagas occorre considerare che le stesse svolgono esclusivamente attività di vettoriamento. I tassi di investimento più elevati, se si esclude l'ACEA il cui dato non è disponibile, sono stati registrati dall'Acquedotto Pugliese (36%), seguita dalla Eni (23,7%), dalla SMAT (22,3%) e dalla HERA (21,3%). Decisamente più modesti i tassi di investimento dell'ENEL (6,6%), della ARIN di Napoli (7,6%), della AEM (9,8%) e della CAP Holding (10,3%), quest'ultima, unica società del settore idrico ad essere proprietaria della rete.

TABELLA II.6 - INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI NEL SETTORE ENERGIA, GAS E ACQUA NEL 2005-2006 (°)

Società	2005	2006	Totale 2005-06	
	(milioni di euro)	(milioni di euro)	(milioni di euro)	(% su IML)
ENEL	2.653	2.759	5.412	6,6
* AEM - Milano (1)	495	494	989	9,8
* ACEA - Roma	261	299	560	n.c.
* HERA - Bologna (2)	201	202	403	21,3
Italgas	195	186	381	7,3
* Iride - Torino (3)	192	160	352	14,0
* ASM Brescia (2)	104	233	337	17,2
Enia - Parma (2)	176	109	285	23,7
Acquedotto Pugliese	33	79	112	36,0
* SMAT - Torino	50	60	110	22,3
Acegas-APS - Trieste (2)	36	35	71	14,5
CAP Holding - Milano	30	32	62	10,3
* ARIN - Napoli	16	27	43	7,6
Napoletanagas	16	23	39	6,5
Totale (4)	4.458	4.698	9.156	8,4
<i>di cui:</i>				
* Società controllate dai sei comuni (5)	1.052	1.223	2.275	13,1

(°) Inclusive le migliorie su beni di terzi.

- (1) Gli investimenti del 2005 includono quelli della Edison (*pro-quota* al 50%) realizzati precedentemente l'acquisizione perfezionata il 1° ottobre 2005.
- (2) Gli investimenti escludono il settore ambiente. Il rapporto investimenti 2005-06 / immobilizzazioni materiali lorde è stato calcolato includendo gli investimenti dell'area ambiente.
- (3) Nel 2005 sono inclusi i dati della AMGA incorporata nel 2006. Nel 2006 i dati sono relativi al consolidato della Finanziaria Sviluppo Utilities.
- (4) Il rapporto investimenti 2005-06 / immobilizzazioni materiali lorde è stato calcolato includendo gli investimenti dell'area ambiente delle società HERA, ASM Brescia, Enia e Acegas-APS.
- (5) Calcolato considerando i dati della Iride e della HERA *pro-quota*, rispettivamente al 50% e al 14,99%. Il rapporto investimenti 2005-06 / immobilizzazioni materiali lorde è stato calcolato includendo gli investimenti dell'area ambiente delle società HERA e ASM Brescia.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio. IML = Immobilizzazioni materiali lorde.

Nei servizi ambientali (Tab. II.7) i maggiori investimenti nel biennio 2005-06 sono stati realizzati dalla HERA e dalla AMA (rispettivamente con 189 e 106 milioni), con diminuzioni nel 2006, rispetto all'esercizio precedente, pari all'11% e al 29%. Per la HERA si tratta di interventi sugli impianti del centro ecologico ambientale di Ravenna e sui termovalorizzatori di Canal Bianco (Fe), Modena e

Forlì; per la AMA prevalentemente relativi al potenziamento del parco mezzi e parco cassonetti. Il tasso di investimento più elevato, tra quelli disponibili, è quello della ASIA (36,1%), seguita dalla AMIAT (21,7%) e della AMIU (20,9%).

TABELLA II.7 - INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI NEI SERVIZI AMBIENTALI NEL 2005-2006 (*)

Società	2005	2006	Totale 2005-06	
	(milioni di euro)	(milioni di euro)	(milioni di euro)	(% su IML)
* HERA (area ambiente) - Bologna	100	89	189	n.c.
* AMA - Roma	62	44	106	n.c.
* AMIAT - Torino	27	26	53	21,7
VESTA - Venezia	13	23	36	13,8
* AMSA - Milano	14	15	29	6,6
AMIU - Genova	7	21	28	20,9
Enia - Parma (area ambiente)	12	15	27	n.c.
* ASM Brescia (area ambiente)	20	6	26	n.c.
Acegas-APS - Trieste (area ambiente)	7	14	21	n.c.
* ASIA - Napoli	6	12	18	36,1
Totale (1)	268	265	533	18,9
<i>di cui:</i>				
* Società controllate dai sei comuni (2)	144	117	261	19,9

(*) Inclusive le migliorie su beni di terzi.

(1) Il rapporto investimenti 2005-06 / immobilizzazioni materiali lorde è stato calcolato escludendo gli investimenti dell'area ambiente delle società HERA, ASM Brescia, Enia e Acegas-APS.

(2) Il rapporto investimenti 2005-06 / immobilizzazioni materiali lorde è stato calcolato escludendo gli investimenti dell'area ambiente delle società HERA e ASM Brescia.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio. IML = Immobilizzazioni materiali lorde.

Nei trasporti (Tab. II.8), i principali investimenti sono stati registrati dalla GTT (550 milioni di euro), di cui oltre il 65% per la realizzazione della metropolitana a guida automatica di Torino (236 milioni nel 2005 e 122 milioni nel 2006). Seguono il sistema romano e l'ATM di Milano con rispettivamente 239 e 223 milioni. La variazione in aumento dell'ATAC è in parte attribuibile al rinnovo del parco autobus (circa 270 nuove vetture in esercizio). Se si esclude Metronapoli, che presenta valori molto modesti e non è proprietaria della rete e dei mezzi

di trasporto, la Brescia Mobilità è la società con il più alto tasso di investimento (49,6%), a seguito dei lavori per la realizzazione del primo lotto della metropolitana a guida automatica (costo complessivo dell'opera previsto in 635 milioni, di cui 244 e 72 milioni quali contributi a fondo perduto rispettivamente dello Stato e della Regione Lombardia).

TABELLA II.8 – INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI NEL TRASPORTO LOCALE NEL 2005-2006 (°)

Società	2005	2006	Totale 2005-06	
	(milioni di euro)	(milioni di euro)	(milioni di euro)	(% su IML)
* GTT - Torino	323	227	550	29,6
* ATAC / MetRo / Trambus - Roma	83	156	239	14,5
* ATM - Milano	120	103	223	10,8
* Brescia Mobilità	87	75	162	49,6
* SRM / ATC - Bologna	36	11	47	15,3
* ANM - Napoli	27	17	44	19,2
AMT - Genova	9	23	32	14,7
ATAF - Firenze	5	24	29	18,6
* CTP - Napoli	7	16	23	20,2
AMI - Genova	3	18	21	31,5
* Metronapoli	0	6	6	81,0
Totale	700	676	1.376	19,7
<i>di cui:</i>				
* Società controllate dai sei comuni (1)	680	603	1.283	19,8

(°) Inclusive le migliorie su beni di terzi.

(1) Calcolato considerando i dati della CTP *pro-quota* al 50%.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio. IML = Immobilizzazioni materiali lorde.

Nel settore aeroportuale (Tab. II.9) la SEA si conferma di gran lunga il principale investitore con 217 milioni di euro di spesa nel biennio ed un tasso di investimento di poco inferiore a quello dell'Aeroporto di Roma, secondo operatore nazionale. Gli indici più elevati sono registrati dalla BAA Italia, dall'Aeroporto Valerio Catullo di Verona e dalla SAGAT. La diminuzione degli investimenti di quest'ultima, nel 2006, è dovuta al completamento del piano di investimenti 2004-2006 (circa 82 milioni di euro, essenzialmente per l'adeguamento dell'aerostazione), previsto per i giochi olimpici invernali di Torino.

TABELLA II.9 – INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI NEL SETTORE AEROPORTUALE NEL 2005-2006 (*)

Società	2005	2006	Totale 2005-06	
	(milioni di euro)	(milioni di euro)	(milioni di euro)	(% su IML)
* SEA - Milano	111	106	217	14,0
Aeroporti di Roma	73	53	126	16,6
SAVE - Venezia	53	30	83	25,0
* SAGAT - Torino	53	14	67	37,6
BAA Italia - Napoli	21	28	49	43,5
Aeroporto Valerio Catullo - Verona	11	15	26	40,7
SACBO - Bergamo	12	10	22	19,6
Aeroporto G. Marconi di Bologna	9	11	20	10,5
Totale	343	267	610	18,5
<i>di cui:</i>				
* Società controllate dai sei comuni (1)	131	111	242	15,0

(*) Inclusive le migliorie su beni di terzi.

(1) Calcolato considerando i dati della SAGAT *pro-quota* al 38%.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio. IML = Immobilizzazioni materiali lorde.

III – ACQUISIZIONI E FUSIONI NEL PERIODO 2003-2007

La Tab. III.1 riporta le acquisizioni e le fusioni che hanno interessato le società selezionate nel quinquennio 2003-2007; sono state considerate le operazioni che hanno coinvolto aziende con un capitale investito superiore a 10 milioni di euro. Le società quotate hanno realizzato la quasi totalità delle acquisizioni che, complessivamente, sono ammontate a circa 3 miliardi di euro nel periodo considerato; la parte più cospicua degli investimenti in partecipazioni è stata registrata dalla AEM - Milano: quasi il 39% del totale nel 2003 (l'operazione di maggior rilievo ha riguardato la sottoscrizione di un aumento di capitale della Edipower a seguito della quale la partecipazione detenuta da AEM è passata dal 13,4% al 16%), circa il 63% nel 2004 (conversione di obbligazioni in azioni Fastweb pari all'11,8% del capitale della stessa) e il 73,5% nel 2005. L'operazione di gran lunga più importante ha riguardato l'acquisto, con la francese EDF, del controllo della Edison (quanto ad AEM tramite ricorso a linee di credito per 935 milioni di euro) attraverso i veicoli Delmi e Transalpina di Energia. La quota AEM all'atto dell'operazione era pari al 18,2% del capitale ordinario e si è diluita all'attuale 15,6% per effetto di successivi aumenti di capitale di Edison. Includendo nei conti della AEM i dati Edison al 50% per i tre mesi di competenza nel 2005 e per l'intero esercizio nel 2006, il Gruppo ha raggiunto un fatturato, rispettivamente, di quasi 3 e 6,5 miliardi di euro. Nel 2006 l'AEM rappresentava il secondo produttore di energia elettrica in Italia dopo il Gruppo ENEL, con una produzione netta di energia elettrica di 35,8 mila GWh (inclusa la quota Edison e Edipower di spettanza AEM), pari all'11,4% del totale nazionale. In base agli accordi di *governance* dieci consiglieri su dodici coincidono con quelli di Transalpina di Energia (a loro volta designati pariteticamente dal Gruppo EDF e da Delmi) ed i restanti due sono indipendenti, designati rispettivamente da EDF e da Delmi. I relativi accordi parasociali sottoscritti tra le parti hanno durata fino al 16 settembre 2008 ed è stato previsto il rinnovo automatico degli stessi, ad eccezione del caso in cui Delmi o EDF si oppongano al rinnovo almeno sei mesi prima della scadenza del suddetto termine. Nel 2006 l'AEM ha acquisito il 20% dell'ACSM Como, quotata alla Borsa di Milano, sottoscrivendo un aumento di capitale ad essa riservato tramite la cessione del 71,44% di Serenissima Gas; inoltre la AEM ha ceduto il 71,44% della Serenissima Energia e il 41,11% della slovena Mestni Plinovodi (entrambe attive nel settore della distribuzione di gas) alla stessa ACSM Como per 7,1 milioni di euro. Ad AEM spetta il diritto di indicare quattro candidati consiglieri da inserire nei posti successivi al sesto nella lista presentata dal Comune di Como per la nomina del Consiglio di Amministrazione (costituito da 10 membri). Nel maggio 2007 l'AEM ha acquisito il 64% della Ecodeco per 224 milioni di euro, incrementando al 94% la propria partecipazione nella società operativa nei sistemi per il trattamento di rifiuti, per la produzione di energia e per

lo smaltimento e recupero dei prodotti di combustione, con un fatturato 2006 pari a 162 milioni di euro.

Il secondo gruppo per entità di acquisizioni è HERA: nel 2003 ha rilevato il 42% di Agea (servizi igiene ambientale, gestione ciclo idrico integrato delle acque e distribuzione gas nella provincia di Ferrara) per 58 milioni di euro, nel 2004 ha acquisito dall'ENI il Centro Ecologia Ambiente di Ravenna per 49 milioni di euro e nel 2005 ha incorporato la META di Modena. L'operazione è stata preceduta dal lancio di un'OPA conclusasi con l'acquisizione del 19,99% della società per 97 milioni di euro; in seguito è stata perfezionata la fusione con effetto al 31 dicembre 2005 mediante un aumento del capitale sociale di HERA per 176,8 milioni di euro. A conclusione la quota di partecipazione in HERA del Comune di Bologna è scesa dal 18,2% al 14,99%, mentre il Comune di Modena è divenuto il secondo azionista con il 13,73%. Nel 2006 HERA ha rilevato la rete di distribuzione elettrica ex-ENEL in 18 comuni della Provincia di Modena per 107 milioni di euro e il 46,5% di SAT per 34 milioni (*multiutility* che opera in provincia di Modena servendo 116 mila clienti con un fatturato 2006 di 63 milioni di euro), incorporandola con effetto 1° gennaio 2008.

Seguono l'ASM Brescia e l'ACEA. L'ASM Brescia ha rilevato nel 2003 la rete di distribuzione elettrica ex-ENEL in 45 comuni della Provincia di Brescia per 168 milioni di euro; nel 2005 ha incrementato al 20% la partecipazione in Endesa Italia ed incorporato la BAS, società di gestione dei servizi energetici del Comune di Bergamo. L'ACEA è entrata nel 2003, assieme ad Electrabel, nel capitale della Tirreno Power, ex ENEL, in compartecipazione con il Gruppo De Benedetti e nell'intero periodo ha rafforzato la propria presenza nel settore idrico attraverso una serie di acquisizioni di società locali operanti soprattutto nel centro Italia, per ultima quella della Sigesa/CREA dalla francese Bouygues nel 2006. Sempre nel 2006 l'ACEA ha rilevato dal Gruppo Enertad la TAD Energia e Ambiente, titolare di impianti di termovalorizzazione e di smaltimento rifiuti, per un corrispettivo di 20 milioni di euro oltre all'assunzione di 136 milioni di indebitamento.

Le uniche società non quotate che hanno realizzato acquisizioni di rilievo sono state la SEA e le torinesi SAGAT e SMAT; quest'ultima nel 2005 ha rilevato, congiuntamente alla genovese AMGA, il controllo della Condotta Acque Potabili con un investimento *pro-quota* di 36 milioni di euro; attualmente SAGAT e Iride (ex AMGA) detengono ciascuna il 44% del capitale della Condotta Acque Potabili. La SAGAT nel 2003 ha assunto il 29% della AdF-Aeroporto di Firenze per 28 milioni di euro, incrementando successivamente la partecipazione al 31,2% con un esborso di ulteriori 3 milioni di euro. Per la gestione della AdF è stato

stipulato nel gennaio 2007 un patto parasociale tra la stessa SAGAT e la SOGIM (azionista al 12,1% nel capitale di AdF). La SEA ha rilevato nel 2004 un'ulteriore quota dell'8% della Aeropuertos Argentina 2000 elevando la partecipazione complessiva al 36%. Quest'ultima operazione rappresenta uno dei pochi esempi di espansione all'estero delle aziende a controllo comunale considerate nell'indagine. Altri casi hanno riguardato: per l'ACEA iniziative avviate nelle gestioni idriche, in particolare in America Latina (Perù, Colombia e Repubblica Dominicana) dove nel 2006 ha consolidato ricavi per 11 milioni di euro; per l'AMA, attraverso la partecipata AMA International, la stipula di contratti per la gestione dei sistemi di raccolta, trasporto e smaltimento di rifiuti domestici ed industriali principalmente in Egitto, Senegal, Honduras e Polonia con un valore della produzione 2006 di 1,9 milioni di euro; per l'ACSM Como l'acquisizione dall'AEM Milano, nell'ambito degli accordi di *partnership* stipulati nel corso del 2006, del 41,1% nella Mestni Plinovodi che cura il servizio di distribuzione e vendita di gas in diversi comuni in Slovenia; l'AEM, oltre a iscrivere in bilancio diverse partecipazioni in società estere acquisite mediante il consolidamento proporzionale di Edison, detiene il 35% dell'Alagaz che gestisce le reti di gas nella città di San Pietroburgo in Russia ed il 5,76% della svizzera ATEL. Dal 1° gennaio 2008 la ATM, attraverso la neocostituita International METRO Service (51% ATM e 49% Ansaldo Trasporti Sistemi Ferroviari), gestisce la metropolitana automatica di Copenaghen.

Nell'ottobre 2006 è stata perfezionata la fusione per incorporazione dell'AMGA di Genova nell'AEM Torino, entrambe quotate in Borsa. L'incorporante ha assunto la denominazione di Iride assegnando agli azionisti AMGA titoli della nuova società in base ad un rapporto di concambio di 0,85 azioni Iride per ciascuna azione AMGA posseduta. Iride è ora una tra le maggiori *utility* integrate (energia elettrica, teleriscaldamento, gas e ciclo integrale dell'acqua) del Nord Ovest. La nuova struttura del Gruppo vede al vertice la *holding* FSU-Finanziaria Sviluppo Utilities (con sede a Genova, partecipata al 50% dal Comune di Genova e al 50% dal Comune di Torino) che detiene la partecipazione di controllo ⁽¹²⁾ della Iride con sede a Torino. Da quest'ultima dipendono quattro società operative caposettore di cui due con sede nel capoluogo piemontese (Iride Energia e Iride Servizi) e due nel capoluogo ligure (Iride Acqua Gas e Iride Mercato). Il Consiglio di Amministrazione di Iride è composto da 12 membri, di cui 5 ciascuno espressi dai Comuni di Genova e Torino e 2 designati dagli azionisti di minoranza.

(11) Pari al 58,34%, dopo l'OPA promossa nel gennaio 2007 al prezzo di 2,1247 euro per azione con una adesione pari allo 0,13% dell'offerta.

Nel luglio 2007 il Gruppo Iride e la Salerno Energia, tramite le rispettive controllate GEA Commerciale e Salerno Energia Vendite, hanno firmato un accordo per lo sviluppo delle vendite di energia elettrica e gas in Campania, Basilicata e Calabria per un volume di fatturato stimato di oltre 35 milioni di euro annui e con un bacino di utenza di circa 100 mila clienti. Sotto il profilo finanziario l'operazione è articolata attraverso un aumento di capitale della Salerno Energia Vendite, attuato con il conferimento del ramo commerciale meridionale di Gea Commerciale a fronte dell'assegnazione del 40% del capitale della società.

Con effetto 1° gennaio 2008, è stata perfezionata l'integrazione tra l'AEM e l'ASM Brescia avviata nel settembre 2006 sulla base di un progetto industriale congiunto. Così come previsto dall'accordo quadro del giugno 2007 e dal patto parasociale dell'ottobre 2007 i principali aspetti dell'operazione, che ha coinvolto anche l'AMSA di Milano, sono risultati i seguenti:

- incorporazione di AMSA Holding in AEM (10,07 azioni AEM : 1 azione AMSA Holding). Preventivamente, l'AMSA aveva conferito nel novembre 2007 alla neocostituita AMSA s.r.l il ramo d'azienda relativo all'attività di raccolta e smaltimento rifiuti e pulizia delle strade e nel dicembre 2007 aveva scisso a favore della neocostituita Milano Immobili e Reti srl (100% comune di Milano) le relative dotazioni patrimoniali "non duplicabili", cambiando denominazione in AMSA Holding;
- incorporazione di ASM Brescia in AEM (1,6 azioni AEM : 1 azione ASM), dopo la distribuzione da parte della prima di un dividendo straordinario di 0,11 euro per azione per complessivi 85 milioni di euro; contestualmente, AEM ha modificato la propria denominazione in A2A;
- trasferimento della sede legale della A2A a Brescia;
- pariteticità azionaria fra i due Comuni per una quota complessiva nella A2A non inferiore al 50% più due delle azioni con diritto di voto (anche nel caso in cui la partecipazione del Comune di Milano si diluisca per effetto della conversione del prestito obbligazionario convertibile in azioni AEM-ora A2A emesso dal Comune di Milano);
- impegno, da parte dei comuni di Milano e di Brescia di acquisire, rispettivamente, n. 2.941.322 e n. 2.389.842 azioni della A2A, al fine di rafforzarne il controllo pubblico paritetico. Divieto per il singolo socio diverso dal Comune di Brescia e di Milano di detenere una partecipazione azionaria maggiore del 5% del capitale sociale;
- adozione di un sistema di amministrazione e controllo dualistico, con un consiglio di sorveglianza (nominato il 22 febbraio 2008) composto da 15 membri di cui 6 ciascuno indicati dai 2 comuni e i restanti 3 eletti tramite voto di lista dalle minoranze.

Il nuovo gruppo rappresenta il primo operatore nazionale nel settore delle *local utilities* per fatturato e il secondo operatore nazionale per capacità produttiva installata e vendite di elettricità venduta. A2A detiene il 70% di Plurigas, costituita nel 2001 unitamente all'AMGA di Genova (ora Iride), che opera come grossista sul mercato nazionale e internazionale del gas, stipulando contratti di acquisto principalmente con i propri azionisti. Nel 2006 la Plurigas ha realizzato un fatturato di 939 milioni di euro.

Nel settore dei trasporti pubblici, è in corso di definizione l'intesa tra i Comuni di Milano e Torino per l'aggregazione di ATM e GTT; dall'operazione nascerebbe una società con 14 mila dipendenti, un valore della produzione superiore al miliardo di euro e un parco circolante di 3.500 mezzi.

Confrontando i multipli delle principali operazioni riportate nella Tab. III.1 si può notare che il rapporto P/CN (Prezzo azione/Capitale netto per azione) è sostanzialmente ricompreso tra 1 e 3 volte (valore mediano 1,5); fa eccezione l'AEM di Milano che, in occasione dell'acquisto del 33% di Metroweb, ha pagato 6 volte il capitale netto e l'ACEA che ha sborsato 20 milioni di euro per l'acquisto del 100% di TAD Energia Ambiente il cui patrimonio netto nel 2006, gravato da perdite pregresse per 8 milioni di euro, era pari a 1 milione. Riguardo al rapporto P/U (Prezzo azione/Utile per azione) i valori risultano essere disomogenei con un minimo di 11 volte (l'acquisto del 5,33% di Endesa Italia da parte di ASM Brescia) ed un massimo di 139 volte (l'acquisizione *pro-quota* di Edison da parte di AEM Milano); il valore mediano è pari a 37 volte. Rapportando invece l'EV - *Enterprise Value* (capitale netto inclusi i terzi + debiti finanziari al netto della liquidità) al MOL delle società acquisite si ottengono valori ricompresi tra 5 e 25 volte (valore mediano 10,5 volte), eccetto per Voghera Energia (44 volte) e TAD Energia Ambiente (53 volte), entrambe acquisite da ACEA, e per Edison (70 volte) da parte di AEM; tali eccezioni permangono nel rapporto EV/MON che comunque presenta risultati maggiormente differenziati da società a società.

La principale operazione di acquisizione e fusione che ha riguardato società similari è stata l'acquisizione della spagnola Endesa da parte di ENEL per la quale si rinvia alla relativa scheda R&S.

TABELLA III.1 – ACQUISIZIONI E FUSIONI NEL PERIODO 2003-2007: OPERAZIONI CON CAPITALE INVESTITO DI IMPORTO SUPERIORE A 10 MILIONI DI EURO

Società acquirente	Società acquisita		Costo quota acquisita	Multipli delle principali acquisizioni		Descrizione dell'operazione
	Denominazione	Capitale investito complessivo ⁽¹⁾		P/CN	EV/MOL	
2003						
ACEA - Rm	Tirreno Power	986	44	1,2	10,1	Sottoscrizione del 30% di Eblacea, partecipante al 50% in Aire, acquirente del 100% di Tirreno Power dall'ENEL
ACEA - Rm	Acque	73	13			Sottoscrizione del 69% di Acque Blu Arno Basso, acquirente del 45% di Acque
AEM - Mi	Edipower	4.276	185			Sottoscrizione aumento di capitale sociale con incremento della quota dal 13,4% al 16%
AEM - Mi	Metroweb	230	37	6,2	24,6	Acquisizione del 33% dalla Fastweb
AEM - Mi	ATEL SA	2.465	5			Acquisizione dello 0,31%
AEM Torino	Edipower	4.276	30			Sottoscrizione aumento di capitale sociale (2)
EM Torino	AEMNET	11	3			Acquisizione del 30%
ASM Brescia	Ramo d'azienda	–	168			Acquisizione da ENEL della rete di distribuzione elettrica in 45 Comuni della Provincia di Brescia
HERA - Bologna	Agea	156	58	1,5	9,0	Acquisizione del 42%
HERA - Bologna	Italgestioni	31	11			Acquisizione del 49%
SAGAT - Torino	Aeroporto di Firenze	26	28	3,7	12,9	Acquisizione del 29%
2004						
ACEA - Rm	Acquedotto del Fiora	67	16			Sottoscrizione del 79,6% di Ombrone, acquirente del 40% di Acquedotto del Fiora
AEM - Mi	Fastweb	1.997	238	1,9	16,8	Acquisizione dell'11,8% tramite conversione di obbligazioni della stessa Fastweb già in portafoglio della AEM
ASM Brescia	Metanizzazione Meridionale	20	16			Acquisizione del 50%
ASM Brescia	Eurosviluppo Elettrica	14	14			Acquisizione del 50%
ATAC - Rm	STA	14	9			Acquisizione del 100% dal Comune di Roma
HERA - Bologna	Ramo d'azienda	–	49			Acquisizione da ENI del Centro Ecologia Ambiente di Ravenna
HERA - Bologna	SET	100	23	1,5	n.c.	Acquisizione del 39%
HERA - Bologna	SGR Servizi	19	5			Acquisizione del 20%
SEA - Mi	Aeropuertos Argentina 2000	...	8			Acquisizione dell'8%
2005						
AceaElectrabel Produzione (3)	Voghera Energia	248	63	1,6	44,3	Acquisizione dell'80%
AEM - Mi	Edison	11.678	935	1,0	69,2	Sottoscrizione del 51% di Delmi, partecipante al 50% in Transalpina di Energia, acquirente del 71,23% di Edison
AEM - Mi	Ecodeco	210	70	2,0	6,0	Acquisizione del 30%
ASM Brescia	Endesa Italia	4.038	159	0,9	5,3	Acquisizione del 5,33%
ASM Brescia	BAS	101	–			Incorporazione BAS - Bergamo Ambiente e Servizi

Società acquirente	Società acquisita		Costo quota acquisita	Multipli delle principali acquisizioni		Descrizione dell'operazione
	Denominazione	Capitale investito complessivo ⁽¹⁾		P/CN	EV/MOL	
		(milioni di euro)				
ASM Brescia	Infracom	241	7			Acquisizione dell'1,6%
HERA - Bologna	Meta	353	97	1,4	8,1	Acquisizione del 19,99%
HERA - Bologna	Meta	353	–			Incorporazione Meta
SMAT - To	SAP- Società Azionaria per la Condotta di Acque Potabili	176	36	0,8	10,4	Sottoscrizione del 50% di Nuova SAP (pariteticamente con la AMGA di Genova), acquirente del 97,38% della SAP
2006						
AceaElectrabel Eletticità (4)	Alpenergie Italia	13	3			Acquisizione del 100%
ACEA - Rm	Publiacqua	264	41	1,0	8,3	Acquisizione del 68,5% di Acque Blu Fiorentine, detentrici del 40% di Publiacqua
ACEA - Rm	Sigesa	19	21	n.c.	n.c.	Acquisizione del 100%
ACEA - Rm	TAD Energia Ambiente	43	20	20,0	53,0	Acquisizione del 100%
AEM - Mi	ACSM Como	165	–			Acquisizione del 20% a seguito di un aumento di capitale riservato sottoscritto tramite trasferimento del 71,44% della Serenissima Gas
AEM Torino	AMGA	841	–			Incorporazione AMGA
ASM Brescia	Valgas	40	9			Acquisizione del 25,4%
HERA - Bologna	Ramo d'azienda	–	107			Acquisizione da ENEL della rete di distribuzione elettrica in 18 Comuni della Provincia di Modena
HERA - Bologna	SAT	60	34	2,4	11,5	Acquisizione del 46,5%
HERA - Bologna	Aspes Multiservizi	27	17			Acquisizione del 22,9%
Iride - To	OLT Offshore LNG Toscana	20	5			Acquisizione del 32,6% (al netto della successiva cessione del 25,5% della società a Endesa)
S.A.G.A.T - Torino	Aeroporto G. Marconi	155	17			Acquisizione del 7,2%
S.A.G.A.T - Torino	Aeroporto di Firenze	37	3			Acquisizione dell'1,2%
2007						
AEM - Mi	Ecodeco	197	224	2,8	6,1	Acquisizione del 64%
AEM - Mi	Edipower	4.003	105	1,3	10,5	Acquisizione del 4%
AEM - Mi	A.G.A.M.	62	7			Acquisizione del 7,5%
AEM - Mi	ASM Brescia	2.579	–			Incorporazione ASM Brescia
AEM - Mi	AMSA	203	–			Incorporazione AMSA

(1) Si tratta della somma del capitale netto e dei debiti finanziari del bilancio dell'esercizio in cui è avvenuta l'operazione, ad eccezione del 2007 e del 2008

(2) Nel corso del 2003 la Edipower ha perfezionato un aumento di capitale di circa 1 miliardo di euro; la AEM Torino vi ha aderito parzialmente riducendo pertanto la propria quota di partecipazione dal 13,3% all'8%.

(3) Società partecipata al 50% da AceaElectrabel, a sua volta posseduta al 59,41% da ACEA.

(4) Società partecipata al 100% da AceaElectrabel, a sua volta posseduta al 59,41% da ACEA.

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio.

Il settore delle *utilities* ha poi visto nel periodo più recente l'aggregazione di realtà locali con la formazione dei seguenti importanti poli:

Linea Group Holding: il processo di aggregazione ha preso avvio il 1° gennaio 2003 a seguito degli accordi riguardanti la vendita di gas, e successivamente anche di energia elettrica, da parte di AEM Cremona, Astem Lodi, TEA Mantova e ASM Pavia ⁽¹³⁾, che hanno portato alla costituzione in quota paritetica della Linea Group. A queste, si aggiunsero nel dicembre 2003, la SCS Crema e la COGEME Rovato (Brescia) nell'ipotesi di realizzare una completa integrazione delle restanti attività di servizi pubblici locali (ciclo integrale dell'acqua, distribuzione gas, teleriscaldamento, ciclo integrale rifiuti, trasporti, energia elettrica); tale accordo è stato perfezionato nel luglio 2006 con la costituzione di Linea Group Holding, inizialmente partecipata dalle aziende municipalizzate COGEME Rovato, AEM Cremona, ASM Pavia e Astem Lodi mentre per TEA Mantova e SCS Crema sono stati previsti tempi di adesione differenziati.

Le società azioniste hanno conferito i propri rami di gestione ed erogazione dei servizi (vendita gas esclusa) in nuove società operative controllate dalla stessa Linea Group Holding, conservando la proprietà delle reti.

Il bacino di utenza di Linea Group Holding è costituito da circa 1 milione di abitanti in 150 comuni nelle province di Brescia, Cremona, Lodi e Pavia per un fatturato di oltre 400 milioni di euro.

Vitalia: è una società consortile costituita nel 2003 da AMA Roma, AMIAT Torino, AMIU Genova, Anconambiente e Quadrifoglio Firenze, alcune tra le principali realtà locali nel settore dell'igiene ambientale, allo scopo di consolidare ed espandere la presenza delle aziende in ciascun ambito regionale, partecipare congiuntamente a gare d'appalto, integrare il ciclo dei rifiuti, promuovere iniziative in ambito tecnologico mediante condivisione delle rispettive competenze ed ottenere economie di scala sugli approvvigionamenti. Le aziende promotrici nel loro insieme servono una popolazione di oltre 5 milioni di abitanti con una raccolta annua di 2,9 milioni di tonnellate di rifiuti ed un fatturato di quasi 800 milioni di euro, avvalendosi dell'opera di 11 mila dipendenti.

(13) Le stesse società, unitamente ad altre municipalizzate (Pistoia, Prato, Salerno, Ferrara e Magenta), partecipano nel consorzio Blugas per l'attività di approvvigionamento del gas naturale, che ha generato in capo a quest'ultimo un fatturato 2006 di circa 300 milioni di euro.

Acegas-APS: nel dicembre 2003 ha avuto efficacia l'integrazione dell'APS di Padova con l'Acegas di Trieste realizzata attraverso il trasferimento, mediante scissione, delle attività operative della prima a favore della seconda che ha contestualmente cambiato denominazione in Acegas-APS (il fatturato consolidato 2006 è stato pari a 582 milioni di euro); i Comuni di Trieste e Padova hanno concentrato la propria partecipazione complessiva del 62,8% nel capitale della società in una entità comune denominata Acegas-APS Holding. Dal 1° gennaio 2007 la controllata Estenergy gestisce tutte le attività di vendita di gas ed energia elettrica del Gruppo nelle province di Padova e Trieste, per quest'ultima in parte rivenienti dalla scissione nel 2006 della Estgas che operava in tutto il Friuli Venezia-Giulia. Nel dicembre 2007 Acegas-APS ha ceduto il 49% di Estenergy alla Ascopiave, *multiutility* veneta quotata in Borsa, per 38 milioni di euro.

Marche Multiservizi: nel febbraio 2005 le *utilities* operanti in ambito locale nella provincia di Pesaro-Urbino, avevano sottoscritto un protocollo d'intesa allo scopo di costituire una società unica di servizi pubblici; tale accordo è sfociato nella fusione, approvata nell'ottobre 2007, tra la Aspes Multiservizi di Pesaro e la Megas di Urbino che ha dato vita alla nuova società Marche Multiservizi, con un fatturato aggregato di oltre 110 milioni di euro (su base 2006) e partecipata al 41,8% da HERA (che già deteneva il 49,79% della stessa Aspes Multiservizi). Nell'ambito di tale operazione, è previsto che al gruppo HERA venga ceduta la Megas Trade che verrà successivamente ridenominata HERA Comm Marche.

Enìa: nel marzo 2005 si è conclusa la costituzione di Enìa, mediante la fusione tra la TESA di Piacenza, l'AMPS di Parma e la AGAC di Reggio Emilia; le stesse avevano in precedenza proceduto alla scissione della proprietà delle reti e degli impianti a favore di tre società neocostituite (Piacenza Infrastrutture, Parma Infrastrutture e AGAC Infrastrutture) con le quali Enìa ha stipulato appositi contratti di concessione d'uso dei beni. L'attività del gruppo si estende su 110 comuni, con oltre 1,1 milioni di abitanti e ha registrato ricavi nel 2006 di 1.226 milioni di euro con circa 2.500 dipendenti. Nel secondo semestre del 2005 Enìa ha acquisito il 15% di Delmi, la società veicolo costituita al fine di rilevare il 50% di Edison, con un esborso di 275 milioni di euro. Nel luglio 2007 un consorzio guidato da Mediobanca ha collocato n. 41.002.686 azioni Enìa (di cui 16.001.000 di nuova emissione), pari al 38,14% del capitale post offerta; nello stesso mese i titoli della società sono stati ammessi alla quotazione in Borsa. I principali azionisti di Enìa nel febbraio 2008 sono il Comune di Reggio Emilia (21,92%), il Comune di Parma (17,28%) e il Comune di Piacenza (4,62%).

Enìa rappresentava l'azionista di riferimento della Blumet, società partecipata anche da Edison e Sat Finanziaria, che si occupa della vendita di energia alle famiglie e alle imprese di tutta l'Emilia Romagna servendo oltre 250.000 clienti,

per un consumo complessivo di gas metano di oltre 1,3 miliardi di m³/anno, con vendite pari a 546 milioni di euro nel 2006. Nell'agosto 2007 è stata approvata la scissione totale di Blumet a favore della neocostituita Enìa Energia (79,6% Gruppo Enìa, 11,3% Sat Finanziaria e 9,1% Edison), che rappresenterà l'unica società di vendita di energia del Gruppo Enìa.

Mediterranea delle Acque: società quotata in Borsa nata nel giugno 2006 dalla fusione tra la Genova Acque S.p.A. (80% AMGA e 20% Gruppo Veolia), la Acquedotto De Ferrari Galliera e la Acquedotto Nicolay. In precedenza la Genova Acque aveva rilevato da ACEA il 66,67% di Acqua Italia, detentrica del 67% della quotata Acquedotto De Ferrari Galliera (in possesso a sua volta del 53,15% di Acquedotto Nicolay, anch'essa quotata), partecipazione elevata nel dicembre 2005 al 96,838% attraverso il lancio di un'OPA. Nel dicembre 2007 i principali azionisti della Mediterranea delle Acque erano Iride (68,3%) e i Gruppi Veolia Environnement (17,1%) e Impregilo (5,1%).

Veritas - Veneziana Energia Risorse Idriche Terrorio Ambiente Servizi: società nata nel luglio 2007 dall'integrazione della VESTA di Venezia, della ACM - Azienda Consorzio di Mirano, della ASP – Azienda Servizi Pubblici di Chioggia e della SPIM – Servizi Pubblici Integrati di Mogliano Veneto; l'ASP aveva in precedenza scisso a favore della neocostituita SST (100% Comune di Chioggia) i rami aziendali relativi a servizi locali tra cui sosta e parcheggi, manutenzione fontane e lampade votive. La Veritas è principalmente attiva nei servizi di igiene ambientale e del ciclo idrico integrato e opera in 25 comuni con oltre 670 mila abitanti rappresentando, in questi settori, la prima *multiutility* del Veneto per abitanti serviti. Il fatturato atteso per il 2007 è pari a 300 milioni di euro, con circa 2 mila dipendenti.

Acque, Publicacqua e Acquedotto del Fiora: nel novembre 2007 è stato firmato un accordo quadro per l'integrazione delle tre società, gestori di servizi idrici integrati in 3 ATO della Toscana (Pisa, Firenze-Prato-Pistoia, Grosseto-Siena) e partecipate da ACEA con quote tra il 40 e 45 per cento. La nuova società, al servizio di 2,4 milioni di cittadini con 300 milioni di metri cubi di acqua potabile immessa in rete e un fatturato di oltre 300 milioni di euro, si posiziona al secondo posto tra gli operatori italiani nel servizio idrico integrato.

Estra: società nata nel gennaio 2008 dalla fusione tra la Consiagas di Prato, la IntesaCom di Siena e la Eta3 di Arezzo, operative nella distribuzione di gas metano in Toscana, con oltre 400 mila clienti serviti e un fatturato complessivo che nel 2007 è stato pari a 320 milioni di euro.

* * *

Quanto alle operazioni recenti dei principali **gruppi esteri** sul mercato italiano, nel settore energetico si ricordano:

- nel 1998 l’acquisto del 4,3% della AEM di Milano da parte della svizzera ATEL (la quota era stata incrementata al 5% nel 1999 e attualmente, con riferimento alla A2A, è pari al 4,4%);
- la costituzione nel 1999 della Alpengie Italia (operativa nella vendita di energia elettrica, che nel 2005 fatturava circa 228 milioni di euro) al 50% ciascuno da parte della belga Electrabel (Gruppo Suez) e della EOS che nel 2005 ha ceduto alla stessa Electrabel la propria quota; nel 2006 l’Alpengie Italia è stata trasferita alla AceaElectrabel Elettricità (società interamente posseduta dalla AceaElectrabel, a sua volta posseduta da ACEA per il 59,41% e da Electrabel per il 40,59%) che l’ha successivamente incorporata;
- nel luglio 1999 l’austriaca Verbund ha costituito (26,6%) con il Gruppo CIR (73,4%) la Energia Holding che a sua volta controlla il 78,3% della società operativa Energia S.p.A. in cui la stessa Verbund partecipa direttamente con il 17%; Energia S.p.A., che ha poi assunto la nuova denominazione di Sorgenia, è attiva nel mercato libero italiano dell’elettricità e del gas naturale, con un fatturato 2006 di 1,9 miliardi di euro posizionandosi tra i primi cinque operatori nazionali;
- nel 2000 la svizzera EGL ha costituito la EGL Italia, società di commercializzazione di energia che nel 2006 risulta tra i primi operatori nel mercato con oltre 13 miliardi di kWh venduti ai clienti finali per un fatturato di circa 1,3 miliardi di euro;
- nel 2001 vi è stato l’ingresso della francese EDF che, insieme con investitori italiani, ha lanciato un’OPA sulla Edison (allora Montedison) raggiungendone il controllo. Lo sviluppo di questo investimento, ha portato l’EDF a detenere nel 2005, tramite la Transalpina di Energia ⁽¹⁴⁾, il 71,23% della Edison (*pro-quota* di EDF pari al 35,6%), oltre ad una partecipazione diretta nella stessa società del 17,33%. L’impatto di questa operazione nella situazione finanziaria dell’EDF ha comportato un aumento di debiti di oltre 7 miliardi di euro, di cui meno della metà per l’assunzione di finanziamenti in capo alla Transalpina di Energia. Nel 2007, dopo il perfezionamento di aumenti di capitale da parte di Edison, ha ridotto le partecipazioni di Transalpina di Energia e di EDF rispettivamente al 61,3% ed al 19,4%;

(14) Gli azionisti di Transalpina di Energia sono: Delmi 50% e WGRM Holding 4 50%, quest’ultima detenuta al 100% da EDF. Gli azionisti di Delmi sono: AEM 51%, Enia 15%, SEL A.G. 10%, Dolomiti Energia 10%, Mediobanca 6%, Fondazione Cassa di Risparmio di Torino 5% e Banca Popolare di Milano 3%.

- l'ingresso nel 2001 della spagnola Endesa nel capitale della Elettrogen (società scorporata dall'ENEL poi denominata Endesa Italia) con un quota iniziale del 45,3% in capo alla controllata Endesa Europa, per 999 milioni di euro. Tale quota è stata incrementata al 51% nel 2002 per 127 milioni di euro e all'85,3% nel dicembre 2003 – rilevando l'intera partecipazione del Banco Santander Central Hispano – tramite ricorso a linee di credito per 817 milioni di euro; la quota si è ridotta all'80% nel 2005 in seguito alla cessione del 5,3% all'altro azionista ASM Brescia per 159 milioni di euro. Il fatturato di Endesa Italia nel 2006 è stato pari a 2,8 miliardi di euro con una quota di produzione di energia elettrica pari a circa l'8%. A seguito dell'OPA lanciata da ENEL ed Acciona sull'intero capitale di Endesa, e dell'impegno da queste assunto nell'aprile 2007 a trasferire, tra gli altri *asset*, il 100% di Endesa Europa a E.ON, sono in corso negoziati con l'ASM Brescia volti allo scambio della partecipazione del 20% detenuta da ASM Brescia in Endesa Italia con alcuni *asset* operativi, in corso di definizione, di Endesa Italia stessa. Inoltre, nel 2004 Endesa e ASM Brescia hanno costituito in misura paritetica la Ergon Energia, società veicolo per la vendita in Italia dell'energia elettrica prodotta da Endesa Italia;
- nel 2002 la svizzera ATEL è entrata nel capitale della Edipower con una quota del 13,3% (incrementata al 16% nel 2003 e al 18% nel 2007), mentre Electrabel (100% Suez) ha stipulato una *joint venture* con la ACEA che ha comportato l'acquisizione da parte della società belga del 40,59% della holding AceaElectrabel (il residuo 59,41% è in portafoglio dell'ACEA) e l'acquisizione diretta del 50% della AceaElectrabel Produzione per complessivi 200 milioni di euro;
- nel 2003 è da segnalare l'acquisizione, sempre da parte della Electrabel, del 35% *pro-quota* della Tirreno Power in *joint venture* con il Gruppo Energia (ora Sorgenia) al cui capitale partecipa come già visto l'austriaca Verbund;
- nel 2005 il Gruppo Suez ha rilevato dalla Schrodgers il 3,6% dell'ACEA, elevando la partecipazione nella società all'8,6%; il primo ingresso del Gruppo francese nel capitale di ACEA risale al 2002 con una quota del 2%.
- nel 2006 la svizzera ATEL ha acquisito con un esborso di 8 milioni di euro il 51% della Energit, società operativa nel segmento *small business* con un fatturato 2006 di 94 milioni di euro; il fatturato complessivo del gruppo ATEL in Italia sale quindi a circa 1,1 miliardi di euro.

Nel comparto del gas, la Gaz De France, operante in Italia dal 2001, vende direttamente il gas a grandi gruppi industriali con un fatturato complessivo pari a 1.165 milioni di euro nel 2006 e controlla il Gruppo Cofathec (secondo operatore in Italia nel settore della gestione di servizi energetici e di manutenzione degli impianti tecnologici con un fatturato 2006 di 500 milioni di euro); la stessa Gaz de France nel 2002 e nel 2003 aveva acquisito quote del 40% nella Italcogim e

del 33% nella Arcalgas Energie entrambe operanti nella vendita di gas, con un fatturato consolidato che nel 2005 era rispettivamente pari a 330 e a 164 milioni di euro. Nel settembre 2006 la Gaz de France e la Camfin hanno perfezionato un accordo di *joint venture* nel settore del gas naturale in Italia costituendo la Energie Investimenti (inizialmente partecipata al 60% da Camfin e al 40% Gaz de France; quest'ultima nel settembre 2007 ha acquisito da Camfin un ulteriore 20% della società per 40 milioni di euro) che ha rilevato la totalità delle attività italiane di vendita di gas dei due gruppi (Camgas, Arcalgas Energie, Italcogim Vendite) e una quota del 20% dei diritti di voto in un'altra società che raggruppa le attività di distribuzione gas di Arcalgas e Italcogim nella quale la famiglia Covati (già azionista di maggioranza di Arcalgas Energie) detiene il 51% dei diritti di voto e la stessa Gaz de France il 29%. Nel novembre 2007 Energie Investimenti ha conferito alla controllata Italcogim Energie tutte le attività di vendita di gas ed energia elettrica, diventando uno tra i principali operatori italiani per volumi venduti ai clienti finali civili ed industriali (3,5 miliardi di metri cubi di gas in portafoglio) e per numero di clienti (900.000). Anche il gruppo tedesco E.ON è presente nel nostro Paese nella commercializzazione di gas naturale ed energia elettrica: nel gas attraverso la E.ON Vendita s.r.l. di Verona che ha fatturato 443 milioni di euro nel 2006, servendo 600 mila clienti per una fornitura annuale di circa un miliardo e duecento milioni di metri cubi di gas naturale e nell'energia elettrica tramite la E.ON Italia, costituita nel 2000, che ha fatturato 188 milioni di euro nel 2006. Inoltre, nel dicembre 2006 lo stesso Gruppo E.ON ha versato circa 47 milioni di euro per l'acquisto dalla Tenaris del 75% (quota incrementata al 100% nel novembre 2007) della Dalmine Energie, attiva nella distribuzione di gas ed energia elettrica a grandi compagnie e clienti industriali con un fatturato 2006 pari a 557 milioni di euro. Nel maggio 2008 è prevista l'entrata in esercizio della centrale a ciclo combinato di Livorno Ferraris-Vc, il primo impianto produttivo del gruppo E.ON in Italia. In base agli accordi in essere, E.ON acquisirà l'intero capitale di Endesa Italia, di cui l'80% da ENEL e Acciona e il 20% da ASM Brescia.

Nel settore idrico la francese Veolia Eau (già Compagnie Générale des Eaux), società del Gruppo Veolia Environnement S.A., vanta una presenza storica in Italia originata dalla concessione del servizio acquedottistico della città di Venezia dalla fine del XIX secolo al 1973. A partire dagli anni '90 lo stesso gruppo ha rilanciato le sue attività italiane acquisendo diverse società e alcune partecipazioni di minoranza tutte principalmente rivolte alla gestione di servizi idrici. Tra le prime, in parte facenti capo alla *sub holding* Veolia Acqua di Milano, la SAP s.r.l. di Sestri Levante (Genova) presente nell'area del Tigullio ad est di Genova, la CGA - Compagnia Generale delle Acque di Venezia nella regione Friuli Venezia-Giulia, la SICEA - Società Italiana Costruzione Esercizio Acquedotti di Torino sia

in Piemonte che nel Lazio, la Siemec di Monselice (Padova) principalmente nel Veneto (incorporata nel 2006 nella Sagidep) e la Sagidep di Roncoferraro-Mn, oltre alla gestione dell'Acqualatina (che cura il servizio idrico integrato nei comuni inclusi nell'ATO n. 4, denominato Lazio Meridionale Latina); tra le partecipazioni di minoranza, il 17% della Mediterranea delle Acque, gestore del servizio idrico nell'ATO genovese. Inoltre, nel 2005 la Compagnie Générale des Eaux, ha acquisito dall'ENEL il 100% del capitale della Enel.Hydro-ora Acque di Calabria (operante in Calabria, in Sicilia e nella Provincia di Latina) per 36 milioni di euro. Gli interessi italiani del Gruppo Veolia comprendono inoltre la Dalkia-Siram (gestione di impianti di trasformazione di energia) e la Veolia Servizi Ambientali; l'intero fatturato in Italia del Gruppo Veolia nel 2006 ha raggiunto gli 800 milioni di euro circa. Infine, il Gruppo francese Suez Environnement vanta una presenza più modesta nel settore dei servizi idrici gestendo in Toscana la Nuove Acque (32 comuni della provincia di Arezzo e 5 della provincia di Siena) e la Acque Toscane (principalmente nel comune di Montecatini Terme e Fiesole) che nel 2006 hanno realizzato un fatturato complessivo di circa 43 milioni di euro. Il gruppo Suez Environnement è presente in Italia anche attraverso l'Ondeo Italia e la Degrémont (impianti per il settore idrico) che nel 2006 hanno fatturato nel loro insieme 97,5 milioni di euro.

Nel settore del trasporto locale il gruppo inglese Arriva PLC ha iniziato ad operare in Italia nel 2002 dopo l'acquisizione, dalla Italmobiliare, del 100% della SAB Autoservizi per un corrispettivo di 58 milioni di euro. Attraverso quest'ultima, presente soprattutto in Lombardia anche tramite le controllate SIA Autoservizi di Brescia, SAL di Lecco e SAIA Trasporti di Brescia, ha perfezionato ulteriori acquisizioni: nel 2004, per 20,6 milioni di sterline, il 49% della SAF di Udine (ora SAB Autoservizi F.V.G.) operante nella regione Friuli Venezia-Giulia e nel 2005 un ulteriore 11% della stessa per 4,4 milioni di sterline oltre all'80% della Sadem di Torino attiva in Piemonte e Valle d'Aosta. Nel giugno 2007 il gruppo Arriva ha rilevato per 6,8 milioni di euro il 49% della SPT Linea, società operante nel trasporto locale nelle province di Como e Lecco e nella città di Monza. Il Gruppo francese RATP - Régie Autonome des Transports Parisiens detiene il 12% de "La Ferroviaria Italiana", azienda toscana che, anche tramite le controllate TFT - Trasporto Ferroviario Toscano e RFT - Rete Ferroviaria Toscana, gestisce nella regione due linee ferroviarie e un servizio autobus con circa 150 conducenti. RATP detiene, inoltre, il 24,9% della Tram di Firenze, società costituita nell'aprile 2005 con l'ATAF (24,1%) e altri soci per la realizzazione a Firenze della linea 2 e il primo lotto della linea 3 della tramvia entro il 2009 e, successivamente, la gestione dell'intero sistema delle linee tranviarie del capoluogo toscano. Nel novembre 2005 il Gruppo francese Transdev, controllato dalla Caisse des Dépôts, già presente a Torino e Savona dal 2001, ha acquisito per 22

milioni di euro il 41% nonché la gestione della AMT di Genova che cura il trasporto pubblico urbano della città. Sempre nel 2005 ha acquisito altresì una partecipazione del 40% nella Autoguidovie S.p.A. di Milano.

Nel settore aeroportuale il Gruppo inglese BAA (acquisito nel 2006 dal consorzio ADI-Airport Development and Investment Limited, guidato dalla società spagnola Ferrovial e costituito anche da Caisse de Dépôt et placement du Quebec e da GIC Special Investments Pte Ltd.) gestisce dal 1997 l'aeroporto internazionale di Napoli tramite la GESAC (65% BAA Italia, 12,5% ciascuno Comune e Provincia di Napoli e 5% ciascuno SEA e Interporto Campano). L'operazione ha rappresentato la prima privatizzazione di servizi aeroportuali in Italia. Infine, nel 2003, l'australiana Macquaire Airports Group aveva rilevato per un corrispettivo di 480 milioni di euro il 44,7% della Aeroporti di Roma dalla Leonardo s.r.l. (Gruppo Gemina); tale partecipazione è stata riacquisita dal Gruppo Gemina nel luglio 2007 al prezzo di 1.237 milioni di euro.

IV - LE SOCIETÀ QUOTATE IN BORSA

A fine 2007 le *utilities* partecipate dai comuni e quotate presso la Borsa Italiana erano 14 contro 13 nel 2003; la variazione di una unità è il saldo tra le incorporazioni della META in HERA, della AMGA in AEM Torino (ora Iride) e dell'Acquedotto De Ferrari Galliera nell'Acquedotto Nicolay (ora Mediterranea delle Acque) e le prime quotazioni di SAVE nel 2005, Ascopiave nel 2006, Enìa e Società Aeroporto Toscano nel 2007. Nel loro insieme, sulla base dei corsi di fine dicembre 2007, esse esprimevano una capitalizzazione di circa 21 miliardi di euro, pari al 4,9% del valore complessivo delle società quotate non finanziarie (2,6% nel 2003). L'AEM di Milano, con 5,6 miliardi di euro, era la società con il valore di Borsa più elevato, seguita dall'ASM Brescia con 3,8 miliardi, dall'HERA di Bologna con 3,1 miliardi e dalla ACEA di Roma con 3 miliardi; la loro somma rappresentava i tre quarti del campione. A fine gennaio 2008, dopo l'incorporazione di ASM Brescia, la capitalizzazione di A2A (ex AEM) è pari a 8,4 miliardi di euro.

L'andamento di Borsa del comparto delle *utilities* è sintetizzato dall'indice riportato nella Tab. IV.1 in cui sono evidenziate le quotazioni dei titoli in esame. Assumendo come base i corsi al 1° gennaio 2003, l'indice registra un incremento del 12% a fine 2003, di quasi il 55% nel 2004, del 57% nel 2005, del 134,6% nel 2006 e del 152% nel 2007, ridimensionato nel successivo mese di gennaio 2008 a +121,3%. La migliore *performance* è quella di ACEA il cui indice a fine 2007 è cresciuto di quasi 2 volte e mezza, quello della ASM Brescia è cresciuto di 2 volte mentre Iride, AEM e HERA, con un aumento di circa 1 volta e mezza, sono in linea con la media del campione. Al di sotto del valore medio si collocano tutte le altre a partire dalla Aeroporto di Firenze (+94%) e la Mediterranea delle Acque (+78%) chiudendo con l'Ascopiave e la Condotta Acque Potabile con variazioni leggermente negative rispetto al 1° gennaio 2003. A fine gennaio 2008, l'indice di A2A è pari a 212,4 rispetto al 248,2 di AEM a fine 2007.

TABELLA IV.1 – LE UTILITIES IN BORSA A FINE ANNO (INDICI DI PREZZO, 1 GENNAIO 2003 = 100)

	2003	2004	2005	2006	2007	gennaio 2008	Capitalizzazio- ne a fine 2007	Capitalizzazio- ne al 31 gen- naio 2008
	(milioni di euro)							
AEM	116,6	133,7	127,4	200,4	248,2	212,4	5.607	8.365
ASM Brescia	103,6	149,1	151,5	245,6	301,9	–	3.841	–
HERA	99,3	169,6	180,6	263,2	246,6	224,2	3.106	2.820
ACEA	120,9	189,8	199,3	344,3	337,2	291,7	3.021	2.598
Iride (ex AEM TORINO)	129,0	186,8	205,3	248,0	256,3	218,1	1.853	1.585
ENIA ⁽¹⁾	–	–	–	–	116,7	106,5	1.267	1.142
SAVE ⁽²⁾	–	–	88,7	117,5	100,9	100,0	598	584
ASCOPIAVE ⁽³⁾	–	–	–	124,2	93,2	90,5	389	376
ACEGAS-APS	112,5	199,1	169,0	186,4	146,0	136,8	367	344
Mediterranea delle Acque (ex Acquedotto Nicolay)	93,8	106,5	171,7	159,3	177,5	150,2	327	283
Aeroporto di Firenze	121,9	101,9	150,6	211,7	194,4	191,1	163	159
Società Aeroporto Toscano ⁽¹⁾	–	–	–	–	101,2	79,7	123	97
Condotta Acque Potabili	97,3	95,6	90,2	84,2	90,0	78,8	123	108
ACSM	120,7	186,3	159,3	183,7	132,0	108,0	84	68
Acquedotto De Ferrari Galliera ⁽⁴⁾	92,4	94,6	91,7	–	–	–	–	–
AMGA ⁽⁵⁾	122,2	179,0	203,7	–	–	–	–	–
META ⁽⁶⁾	95,9	138,5	–	–	–	–	–	–
Indice complessivo	111,7	154,4	157,1	234,6	252,3	221,3	20.869	18.529

(1) Quotata dal luglio 2007.

(2) Quotata dal maggio 2005.

(3) Quotata dal dicembre 2006.

(4) Incorporata dalla Acquedotto Nicolay (poi Mediterranea delle Acque) nel giugno 2006.

(5) Incorporata dalla AEM Torino (poi Iride) nell'ottobre 2006.

(6) Incorporata dalla HERA nel dicembre 2005.

La Tab. IV.2 riporta per ciascuna società la data ed il prezzo di collocamento confrontato con i corsi rilevati alla fine degli anni dal 2003 al 2007 ⁽¹⁵⁾. La prima quotazione di una società a controllo comunale è stata quella di AMGA, nell'ottobre 1996, mentre la più recente ha riguardato l'Enia e la Società Aeroporto Toscano nel luglio 2007. Per lo più le operazioni sono avvenute intorno al 2000 in concomitanza con un *trend* borsistico particolarmente favorevole interrottosi nel corso del 2001. La ripresa dei mercati ha poi favorito gli ingressi al listino di ASM Brescia nel 2002 e di META ed HERA nel 2003. L'ASM Brescia è la società con la migliore *performance*, positiva in ciascun anno del periodo analizzato, ad eccezione del 2003, ed in forte progressione nel 2006 e nel 2007. A fronte di un prezzo di collocamento pari a 1,85 euro, a fine dicembre 2007 un'azione ASM Brescia, prima della fusione con l'AEM di Milano, era trattata a 4,96 euro (+174%); segue la HERA, anch'essa in forte rialzo soprattutto nel 2006 e la Aeroporto di Firenze (che riportava già nel 2003 un corso superiore del 40% al valore di collocamento) passata da 8,1 a 18,03 euro per azione (+122,6%, dopo aver toccato a fine 2006 il valore di 19,57 euro per azione, la quotazione più alta del periodo). Nel 2003 tutte le altre società risultavano al di sotto del prezzo di collocamento e nei casi di ACEA, Acegas-APS e AEM Torino a valori pressoché dimezzati. Nel 2004 sono ritornate in positivo la ACSM di Como, la AMGA, l'ASM Brescia e la META mentre le rimanenti società, seppur in miglioramento, permangono negative, confermando tale condizione anche nel 2005. Nel 2006 si evidenzia un'inversione di tendenza, con tutte le società che registrano prezzi superiori al collocamento salvo la Iride (ex-AEM Torino) che chiude il periodo con una modesta erosione (-2%) e l'Acegas-APS con un più marcato -18,8%. Nel 2007, ad esclusione della già menzionata progressione dell'ASM Brescia e del buon andamento della AEM di Milano sulla scia del loro processo di integrazione, le quotazioni azionarie delle altre società risultano in calo, assumendo valori inferiori a quelli di collocamento per l'ACSM (-7,4%), l'Ascopiave (-7,5%) e, soprattutto, per l'Acegas-APS (-36,4%); quest'ultima è l'unica società a riportare una performance negativa nell'intero periodo preso in considerazione.

(15) Sono escluse la Acquedotto De Ferrari Galliera, la Condotta Acque Potabili e la Acquedotto Nicolay (ora Mediterranea delle Acque), quotate al listino ufficiale di Milano, rispettivamente, dal 1959, dal 1965 e dal 1994, per le quali i dati di prima iscrizione sulla Borsa di Genova e Torino sono molto remoti.

TABELLA IV.2 – DAL COLLOCAMENTO A FINE 2007 (PREZZI IN EURO)

	IPO	Prezzo a fine anno					Variazione % dei corsi rispetto al prezzo di collocamento					
		Data	Prezzo	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006
ASM Brescia	VII 2002	1,85	1,75	2,53	2,56	4,12	4,96	-5,6	36,7	38,2	122,6	174,2
HERA	VI 2003	1,23	1,24	2,13	2,24	3,30	3,06	1,1	74,2	83,2	169,0	149,4
Aeroporto di Firenze	VII 2000	8,10	11,36	9,45	13,91	19,57	18,03	40,2	16,6	71,7	141,6	122,6
AEM	VII 1998	1,94	1,47	1,69	1,61	2,53	3,12	-24,3	-13,0	-17,0	30,4	60,6
ACEA	VII 1999	8,95	5,13	8,01	8,40	14,54	14,19	-42,6	-10,5	-6,2	62,4	58,5
ENIA	VII 2007	10,10	-	-	-	-	11,78	-	-	-	-	16,7
SAVE	V 2005	21,00	-	-	18,73	25,00	10,81	-	-	-10,8	19,0	3,0
Società Aeroporto Toscano	VII 2007	12,35	-	-	-	-	12,51	-	-	-	-	1,3
Iride (ex AEM Torino) ⁽¹⁾	XI 2000	2,70	1,28	1,86	2,03	2,47	2,54	-49,3	-26,3	-19,4	-2,0	0,5
ACSM ⁽²⁾	X 1999	1,94	1,60	2,54	2,15	2,47	1,80	-17,7	30,9	10,9	27,5	-7,4
ASCOPIAVE	XII 2006	1,80	-	-	-	2,24	1,67	-	-	-	24,2	-7,5
ACEGAS-APS	II 2001	10,50	5,17	9,15	7,68	8,52	6,68	-50,8	-12,8	-26,9	-18,8	-36,4
AMGA ⁽³⁾	X 1996	1,30	0,99	1,45	1,66	-	-	-23,5	11,8	27,3	-	-
META ⁽⁴⁾	III 2003	1,95	1,87	2,68	-	-	-	-4,3	37,3	-	-	-

(1) Variazioni calcolate sul prezzo di collocamento rettificato con il fattore 0,9343 per tenere conto dell'aumento di capitale del luglio 2003.

(2) La società ha effettuato un secondo collocamento nel dicembre 2000 a 4,75 euro per azione.

(3) Incorporata dalla AEM Torino (poi Iride) nell'ottobre 2006.

(4) Incorporata dalla HERA nel dicembre 2005.

La Tab. IV.3 riepiloga alcuni multipli di Borsa per il periodo 2003-2006, sempre con riferimento all'insieme di cui sopra. I risultati appaiono sostanzialmente allineati, fatta eccezione per la Aeroporto di Firenze e la Acquedotto De Ferrari Galliera. Il rapporto tra capitalizzazione e patrimonio netto (P/CN) per l'aggregato oscilla mediamente nel periodo tra 1 e 2 volte, SAVE e Acquedotto De Ferrari Galliera si posizionano tra 2x e 4x mentre per l'Aeroporto di Firenze il rapporto si colloca tra 3x e 6x; le stesse, unitamente alla Mediterranea delle Acque e alla Ascopiave, esprimono i moltiplicatori più elevati anche sugli utili e il MOL. Questi ultimi, per l'intero insieme, oscillano tra il 13x e il 20x e tra il 5x e il 6x. Tra le società con maggiore flottante, nel 2006 è l'HERA a riportare gli indici più elevati, seguita dall'ACEA.

TABELLA IV.3 – MULTIPLI DI BORSA

	P/CN				P/U				P/MOL			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
ACEA	0,9	1,4	1,4	2,4	22,3	15,2	14,0	21,0	4,0	5,0	5,1	7,1
ACEGAS-APS	0,9	1,6	1,3	1,4	26,8	24,1	18,9	25,5	5,9	5,8	4,5	5,3
ACSM	1,0	1,5	1,3	1,5	16,0	24,0	30,2	n.c.	3,0	4,9	4,7	7,2
AEM	1,9	2,2	1,8	2,3	8,9	14,5	12,0	15,1	7,1	6,0	4,7	3,2
Aeroporto di Firenze	4,0	3,2	4,4	6,1	n.c.	64,0	52,3	151,1	15,3	9,9	10,5	22,6
ASCOPIAVE (1)	–	–	–	1,4	–	–	–	31,9	–	–	–	12,8
ASM Brescia	1,2	1,6	1,4	2,1	13,3	15,2	9,3	13,4	5,3	6,3	5,8	8,7
Condotta Acque Potabile	1,4	1,3	0,9	0,9	81,3	93,1	n.c.	n.c.	10,4	9,3	6,0	5,4
HERA	1,1	1,7	1,6	2,3	19,9	22,0	28,4	37,2	4,7	6,1	7,8	8,6
IRIDE	0,9	1,3	1,3	1,5	21,6	19,5	15,3	22,9	5,9	6,7	5,3	6,5
Mediterranea delle Acque (ex Acquedotto Nicolay)	1,8	1,2	1,9	1,1	18,8	25,6	27,0	43,0	8,1	10,3	12,8	8,5
SAVE (1)	–	–	2,4	2,4	–	–	47,3	41,8	–	–	12,1	13,9
Acquedotto De Ferrari Galliera (3)	3,5	2,1	2,0	–	36,3	52,5	39,0	–	15,0	17,6	14,7	–
AMGA (4)	1,0	1,4	1,5	–	9,5	19,2	20,7	–	5,0	7,0	6,2	–
META (5)	0,9	1,4	–	–	15,4	22,8	–	–	4,5	7,8	–	–
Media ponderata	1,3	1,6	1,6	2,0	13,4	17,4	15,0	20,2	5,6	6,1	5,8	5,8

(1) Quotata dal dicembre 2006.

(2) Quotata dal maggio 2005.

(3) Incorporata dalla Mediterranea delle Acque (ex Acquedotto Nicolay) nel giugno 2006.

(4) Incorporata dalla Iride (ex AEM Torino) nell'ottobre 2006.

(5) Incorporata dalla HERA nel dicembre 2005.

I tassi di rendimento in termini di dividendo (Tab. IV.4) per il periodo 2003-2006 mettono in evidenza oscillazioni ampie, tra minimi dello 0,3% (Acquedotto De Ferrari Galliera nel 2005 e Aeroporto di Firenze nel 2006) e massimi del 6% (Acegas-APS nel 2003); la Acquedotto Nicolay e la Condotta Acque Potabili sono le sole a non aver deliberato un dividendo, rispettivamente per il 2005 e il 2006. Elevato anche il rendimento dell'ACEA, con il 4,6% nel 2005 e dell'Ascopiave con il 4,2% nel 2006.

TABELLA IV.4 – *DIVIDEND YIELD* (^)

	2003	2004	2005	2006
	(in %)			
ASCOPIAVE (1)	–	–	–	4,2
ACEGAS-APS	6,0	3,1	4,8	3,4
ASM Brescia	4,3	3,8	3,8	3,4
ACEA	3,3	4,1	4,6	3,3
AEM	3,4	3,2	3,4	2,4
HERA	3,0	2,7	2,8	2,4
Iride (ex AEM Torino)	2,3	2,0	1,6	2,2
SAVE (2)	–	–	1,4	1,6
ACSM	3,2	2,7	3,1	0,8
Mediterranea delle Acque (ex Acquedotto Nicolay)	3,3	2,2	–	0,7
Aeroporto di Firenze	0,4	0,6	0,9	0,3
Condotta Acque Potabili	0,9	0,6	0,6	–
AMGA (3)	1,7	1,2	1,6	–
Acquedotto De Ferrari Galliera (4)	2,3	1,9	0,3	–
META (5)	4,1	3,6	–	–

(^) Rapporto tra dividendo di competenza e corso di Borsa allo stacco della cedola (nell'anno successivo a quello indicato).

(1) Quotata dal dicembre 2006.

(2) Quotata dal maggio 2005.

(3) Incorporata dalla Iride (ex AEM Torino) nell'ottobre 2006.

(4) Incorporata dalla Mediterranea delle Acque (ex Acquedotto Nicolay) nel giugno 2006.

(5) Incorporata dalla HERA nel dicembre 2005.

La Tab. IV.5 riporta infine gli esborsi e gli introiti dei comuni azionisti a valere sulle proprie partecipazioni al capitale delle *utilities* quotate. Complessivamente sono stati incassati flussi netti pari a 24 milioni di euro nel 2003, 162 milioni nel 2004, 183 milioni nel 2005, 181 milioni nel 2006 e 306 nel 2007; il flusso aggregato del 2003 è al netto di 80 milioni di euro relativi alla quota stanziata dal Comune di Torino (69,19%) per sottoscrivere l'aumento di capitale della propria controllata AEM Torino, che risulta l'unica società ad aver eseguito una ricapitalizzazione nel periodo considerato. L'ASM Brescia ha garantito al proprio azionista di riferimento i dividendi più elevati (344 milioni nel periodo, di cui 72 relativi a dividendi straordinari distribuiti nel settembre e nel dicembre 2007), seguita da AEM e ACEA (rispettivamente, 222 e 171 milioni).

TABELLA IV.5 – PROVENTI NETTI REALIZZATI DAI COMUNI AZIONISTI DELLE SOCIETÀ QUOTATE

	2003	2004	2005	2006	2007	Totale
	(milioni di euro)					
ASM Brescia	33	48	51	70	142	344
AEM	39	45	40	45	53	222
ACEA	–	20	41	51	59	171
Iride (ex AEM Torino)	8	12	13	12	14	59
HERA	6	8	10	11	12	47
ACEGAS-APS	3	11	10	11	10	45
META	6	10	11	–	–	27
AMGA	3	4	4	5	–	16
ASCOPIAVE	–	–	–	2	12	14
Acquedotto de Ferrari Galliera	3	3	3	–	–	9
ACSM	1	1	2	2	0	6
SAVE	1	1	1	1	2	6
Mediterranea delle Acque (ex Acquedotto Nicolay)	1	1	1	–	2	5
Aeroporto di Firenze	0	0	0	0	0	0
Condotta Acque Potabili	–	–	0	–	–	0
	<u>104</u>	<u>164</u>	<u>187</u>	<u>210</u>	<u>306</u>	<u>971</u>
Esborsi per aumenti di capitale a pagamento						
Iride (ex AEM Torino)	-80	-2	-4	-29	–	-115
Saldo	<u>24</u>	<u>162</u>	<u>183</u>	<u>181</u>	<u>306</u>	<u>856</u>