

Indice

Introduzione	4
1. Il settore multi - utility	6
1.1. Le aziende multi - utility	6
1.2. Struttura del settore.....	8
1.2.1. Le forze competitive prima della liberalizzazione.....	10
1.2.2. Le forze competitive dopo la liberalizzazione	11
1.3. I fattori critici che riguardano il settore delle aziende multi-utility.....	13
1.4. Analisi strategica.....	14
1.4.1. La strategia corporate.....	15
1.4.2. La strategia di area strategica d'affari.....	17
1.5. Struttura organizzativa	18
1.6. Aziende multi-utility e performance	20
1.6.1. I portatori di interessi	21
1.6.2. Gli eventi esogeni che influenzano l'efficacia e l'efficienza	25
1.7. Il modello di business performance.....	27
1.8. I settori interessati dal cambiamento: energia elettrica, gas, servizi idrici, ambiente e telecomunicazioni.....	32
2. Il gruppo Enà	60
2.1. Enà: profilo delle imprese coinvolte nel processo di fusione	60
2.1.1. Descrizione di AGAC Reggio Emilia.....	60
2.1.2. Descrizione di AMPS Parma.....	61
2.1.3. Descrizione di TESA Piacenza	62
2.2. Costituzione di Enà: struttura dell'operazione	64
2.2.1. Scissione parziale proporzionale, mediante la costituzione di nuove società.....	65
2.2.2. Fusione per unione	65
2.3. Obiettivi sottostanti la fusione	67
2.4. Enà nel contesto del settore: mission ed obiettivi strategici.....	69

2.5.	Struttura societaria e organizzativa	76
2.5.1.	Struttura organizzativa di ENÌA	77
2.5.2.	Struttura organizzativa, compiti delle Divisioni e delle SOT	78
2.6.	Indirizzo strategico del gruppo	80
2.7.	Azionariato	82
2.9.	Descrizione delle principali attività del Gruppo Enìa	83
2.8.1.	Energia elettrica	83
2.8.2.	Gas	85
2.8.3.	Servizio idrico integrato	86
2.8.4.	Ambiente	86
2.8.5.	Altre attività	87
2.10.	Dati economico - finanziari del gruppo Enìa	87
3.	Il gruppo Iride	93
3.1.	Iride: profilo delle imprese coinvolte nel processo di fusione	93
3.1.1.	Descrizione di AEM Torino	93
3.1.2.	Descrizione di AMGA	94
3.2.	Struttura dell'operazione di fusione per incorporazione di AMGA S.p.A. in AEM Torino S.p.A.	96
3.3.	Obiettivi sottostanti la fusione	98
3.4.	Iride nel contesto del settore: mission ed obiettivi strategici	100
3.5.	Struttura societaria e organizzativa	103
3.6.	Indirizzo strategico del gruppo	108
3.7.	Azionariato	110
3.8.	Descrizione delle principali attività del Gruppo Iride	111
3.8.1.	Energia elettrica	111
3.8.2.	Gas	113
3.8.3.	Servizio idrico integrato	113
3.8.4.	Altre attività	114
3.9.	Dati economico-finanziari del gruppo Iride	115
4.	La fusione Enìa - Iride	120

4.1. Razionale strategico dell'operazione	120
4.2. Struttura societaria e organizzativa	124
4.3. Nasce Iren dalla fusione Eni e Iride.....	127
4.4. Criteri e metodi di valutazione seguiti per la determinazione del Rapporto di Cambio.....	127
4.5. Azionariato	138
4.6. Dati Iren.....	140
4.7. Sinergie derivanti dalla fusione	143
Conclusione.....	150
Bibliografia	152

Introduzione

Il lavoro, strutturato in quattro capitoli, nasce con l'obiettivo di analizzare la crescente diffusione in Italia del modello dell'azienda multiutility, descrivendo i vantaggi e i benefici che possono avere le singole imprese operanti in tale settore.

Il lavoro inizia con un primo capitolo, che introduce il modello multiutility, che si pone come risposta strategica predominante all'evoluzione del contesto competitivo dei servizi di pubblica utilità.

Con l'espressione multiutility ci si riferisce alla struttura che le imprese di servizi di pubblica utilità, siano esse pubbliche o private, nazionali o locali, assumono al termine di un graduale processo di convergenza, che le porta ad operare contemporaneamente in più settori e con una forte presenza nelle fasi finali di distribuzione e vendita.

Il secondo capitolo del lavoro si concentra su Enìa, la multiutility emiliana, nata dalla fusione avvenuta nel 2005 tra Agac, Amps e Tesa, aziende municipalizzate operanti nel settore dei servizi pubblici nelle Province di Parma, Piacenza e Reggio Emilia. Enìa riassume in sé le esperienze di tre aziende fortemente radicate nei loro territori ed aperte a recepire le sfide proposte dagli sviluppi di mercato. Il Gruppo Enìa rappresenta uno dei principali esempi di "ecoutility" italiane orientato all'erogazione dei servizi e alla creazione di infrastrutture per accrescere e valorizzare il territorio di riferimento, rispettando l'ambiente e i bisogni dei cittadini. Il progetto industriale di Enìa prevede un'attenzione costante ai temi dello sviluppo sostenibile, confermata da iniziative che hanno un focus prevalente su innovazione nei servizi ed eco-sostenibilità.

Il lavoro prosegue analizzando nel terzo capitolo Iride, società multiutility leader nel Nord-Ovest, nata da Aem Torino e Amga Genova in seguito a una delle più importanti operazioni di aggregazione realizzate in Italia nel settore delle multiutility negli ultimi anni. La lunga storia ereditata dalle due aziende fondatrici unita al rapido progresso in campo tecnologico e alla capacità di affrontare le sfide dei nuovi

mercati, consentono al Gruppo Iride di essere un operatore di riferimento su tutto il territorio nazionale.

La salvaguardia dell'ambiente, il contenimento dei consumi energetici, la promozione dello sviluppo economico e sociale nei territori in cui opera, la soddisfazione dei propri clienti, la qualità e la sicurezza, la valorizzazione e l'accrescimento delle competenze e delle capacità del personale rappresentano precisi valori che il Gruppo Iride vuole rispettare.

L'analisi delle multiutility si sviluppa su piani distinti ma paralleli: dopo un'ampia descrizione, viene esaminato nello specifico ogni Gruppo, con un'attenzione particolare alle attività svolte nei vari settori di mercato.

La parte finale del lavoro, il quarto capitolo, presta particolare attenzione alla fusione di Iride con Enià, il cui progetto sviluppatosi nel 2008 è stato approvato il 30 Aprile 2009 dall'Amministrazione degli Azionisti di Iride S.p.A. Il progetto di integrazione tra Iride ed Enià consentirà di creare uno tra i più importanti gruppi nazionali nei settori energetico (energia e gas), dei servizi idrici e ambientali.

La nuova maxi-utility Iren ricoprirà la prima posizione a livello nazionale come operatore nel teleriscaldamento, la terza nel settore idrico e ambientale e la quarta nel settore gas.

1. Il settore multi - utility

1.1. Le aziende multi - utility

Quando si parla di un'impresa multi-utility dobbiamo pensare ad un'azienda in grado di offrire, tendenzialmente alla stessa gamma di clienti, molteplici servizi di pubblica utilità come: acqua, energia elettrica, gas, igiene urbana, illuminazione pubblica, telecomunicazioni e altri servizi innovativi. Bruti Liberati e Fortis¹ le definiscono come *aziende di pubblica utilità, siano esse pubbliche o private, nazionali o locali, al termine di un graduale processo di diversificazione che le porta ad operare contemporaneamente in più settori e con una forte presenza nelle fasi finali di distribuzione e vendita*. Il senatore Franco De Benedetti, in un suo intervento sulla stampa² le definisce: *imprese che si propongono come fornitore unico di tutte le utenze domestiche, acqua, gas, elettricità, telefono*.

In Europa, sino al recente passato, questi servizi sono stati erogati da imprese controllate dallo Stato a livello nazionale (energia elettrica, telecomunicazioni) o locale (acqua, gas).

Il settore dei servizi pubblici negli ultimi anni è stato caratterizzato da mutamenti radicali dovuti soprattutto a fattori di natura esogena ai singoli business, ma che hanno una cruciale rilevanza per le imprese che operano nei settori caratterizzati dall'utilizzo di una rete. I fattori possono essere suddivisi in due gruppi:

- normative comunitarie che spingono il settore verso processi di liberalizzazione, regolazione e privatizzazione;
- crescente sensibilità ai temi ambientali e all'innovazione tecnologica.

Per *liberalizzazione* di un settore intendiamo la definizione di regole idonee ad aumentare il numero di soggetti che concretamente possono trovare conveniente impiegare le proprie risorse e le proprie capacità imprenditoriali nel campo dei servizi pubblici, realizzando così una reale concorrenza³.

¹ E. Bruti Liberati, M. Fortis. (2001). Le imprese multiutility. Aspetti generali e prospettive dei settori a rete.

² Intervento sulla stampa dell'8 marzo 2001

³ E. Borgonovi. (2001). Liberalizzazione e privatizzazione delle public utilities locali.

Negli ultimi anni le direttive comunitarie hanno spinto verso uno smantellamento dei *monopoli legali*⁴ al fine di aprire il settore al libero mercato. Inoltre, hanno inserito un sistema trasparente di appalti pubblici per introdurre la concorrenza anche in quelle fasi in cui vi è presenza di *monopoli naturali*.

Il modello della liberalizzazione si basa, sui pilastri della *concorrenza nel mercato* e della *concorrenza per il mercato*. Se non è possibile la concorrenza nel mercato perché il servizio non può essere svolto da più operatori in concorrenza fra loro, deve subentrare la concorrenza per il mercato nella quale più operatori si contendono, mediante gara, la gestione di un unico servizio da esercitare in condizioni di monopolio regolato⁵.

A volte fuori dal suo contesto viene utilizzato anche il termine *regolazione*. Tale attività viene svolta tramite apposite Autorità⁶ il cui compito è quello di facilitare la concorrenza in quei settori o in quelle fasi della filiera che, allo stato attuale della tecnologia, non possono essere pienamente liberalizzati.

Alla base della rivoluzione del settore dei servizi pubblici un ultimo concetto chiave è quello di *privatizzazione*, vocabolo che viene spesso confuso, con quello di liberalizzazione. In generale, possiamo dire che la privatizzazione è quel processo che, dal punto di vista giuridico, tende a ricondurre soggetti economici pubblici, oggetto di disciplina pubblicistica, alla normativa e ai rapporti di diritto privato e, dal punto di vista economico, all'esclusiva e prevalente presenza del capitale privato⁷.

Per quanto riguarda il *tema ambientale* c'è da dire che questa variabile sta progressivamente influenzando le scelte strategiche di tutte le imprese che erogano servizi pubblici, ma non occorre sottovalutare anche il *cambiamento tecnologico* che è stato di grande rilievo nel determinare la nascita o la profonda riconfigurazione di alcuni settori.

⁴ I monopoli legali rappresentano aree di attività potenzialmente concorrenziali che devono essere aperte al libero mercato, tramite opportuni interventi legislativi. I monopoli naturali riguardano, invece, quelle attività legate soprattutto alle reti di distribuzione, che non possono essere rese concorrenziali.

⁵ M. Bonacchi. (2004). Aziende multi-utility e misurazione delle prestazioni.

⁶ In Italia sono stati creati vari organismi di regolazione nei vari settori soggetti a liberalizzazione tra cui l'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas (AEEG) nel settore dell'energia elettrica e gas; un'Autorità con compiti multifunzionali (di regolazione e di garanzia) nel settore delle telecomunicazioni; e nel settore dei servizi idrici l'attività di regolazione viene svolta da una molteplicità di organismi ministeriali e regionali.

⁷ Per una trattazione approfondita si veda M. Bonacchi. (2004). Aziende multi-utility e misurazione delle prestazioni.

L'ambiente competitivo in cui le public utilities si trovano ad operare non è più assimilabile a quello del settore dei servizi pubblici di un tempo. In altri termini, si sta creando un nuovo mercato in cui ciascuna azienda opera contemporaneamente su più settori, rivolgendosi con prodotti diversi, ma un solo marchio, alla medesima clientela.

Il punto di forza dell'azienda multi-utility risiederà dunque nella capacità, tramite un'opportuna differenziazione e innovazione, di anticipare le trasformazioni in atto nella struttura del settore.

1.2. Struttura del settore

Sia in Italia, che nel resto di Europa, con il progredire dei processi di liberalizzazione, c'è stata una crescente tendenza da parte delle imprese di pubblici servizi a convergere su più settori, dando origine al modello della multi-utility o multi-servizio, cioè società che sono in grado di offrire una vasta gamma di servizi alla stessa base di clientela in una determinata area geografica.

Il settore delle multi-utility risulta appetibile per gli *operatori tradizionali* (ex-monopolisti a livello nazionale nella gestione di un determinato servizio, come ENI ed Enel; ex-municipalizzate che operano in ambito locale erogando una molteplicità di servizi) che intravedono la possibilità di compensare la minacciata riduzione della propria quota di mercato grazie alla diversificazione in altri business; ma il settore risulta appetibile anche per *nuovi entranti* che colgono l'opportunità di entrare in settori che sino a poco tempo fa erano loro preclusi.

Le imprese si avvicinano alla logica multi-utility per ampliare il volume di affari e per unire servizi di base (*commodities*) a valore aggiunto, ricercando economie di gamma, ovvero economie al contempo di scala⁸ e di varietà⁹ che si attivano nel caso in cui si gestisca un insieme di servizi.

Il processo che ha portato alla dilagante diffusione delle multi-utility è dovuto a due macrofasi quali:

⁸ Le economie di scala descrivono la diminuzione del costo medio all'aumentare della scala di produzione.

⁹ Le economie di varietà sono tipici vantaggi di costo che si realizzano quando l'aumento della varietà degli output prodotti causa un effetto di riduzione dei costi sostenuti per il processo produttivo.

- disintegrazione della filiera produzione-distribuzione-vendita (dovuta alla liberalizzazione), causato soprattutto da normative *ad hoc* che hanno reso efficace il principio dell'*unbundling*¹⁰, volto a tenere separate le varie attività che si svolgono lungo la filiera della singola utility.
- aggregazione fra le varie utility: integrazione orizzontale, laterale e diagonale. Per integrazione orizzontale intendiamo la tendenza alla fusione/acquisizione con altre aziende che operano nello stesso servizio e nella stessa filiera; per integrazione laterale si intende la tendenza alla fusione/acquisizione di altre aziende che operano ad uno stesso livello della filiera produttiva ma in una diversa utility; per integrazione diagonale si intende la tendenza alla fusione/acquisizione con altre aziende che operano ad un diverso livello della filiera produttiva di una diversa utility.
Solo un'integrazione laterale e diagonale configurano un'impresa multi-utility.

È possibile configurare un'impresa multi-utility come una holding che controlla altre utilities, spingendosi verso un ampliamento della sua offerta, fornendo avvolte anche prodotti e servizi che poco hanno a che fare con le utilities tradizionali.

Figura 1: Un esempio di azienda multi-utility

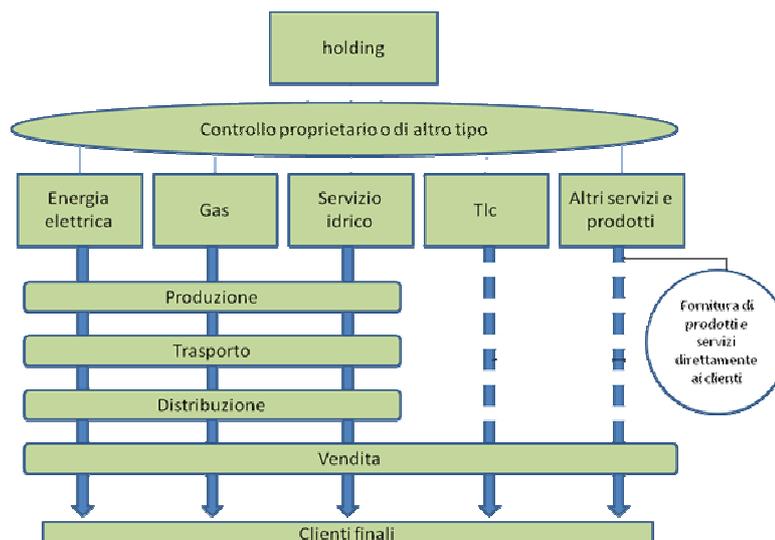
¹⁰ Il processo di unbundling può essere di quattro tipi: contabile, gestionale, societario e proprietario.

Il primo impone la tenuta di conti separati per le singole attività.

Il secondo implica una ristrutturazione delle imprese al fine di deputare le strutture a ciascuna attività ed imputare i costi comuni di natura patrimoniale, economica e finanziaria ai diversi servizi.

Il terzo implica l'attribuzione di due o più attività a soggetti giuridicamente distinti.

Il quarto prevede che uno stesso azionista non può detenere partecipazioni in aziende che operano in più attività nella filiera dell'utility oggetto di regolazione



Fonte: M. Bonacchi. (2004). Aziende multi-utility e misurazione delle prestazioni.

1.2.1. Le forze competitive prima della liberalizzazione

La strategia che ogni impresa delinea tiene conto dell'evolversi delle forze competitive con le quali deve misurarsi. Il successo o l'insuccesso della strategia dipenderanno dalla capacità di rendere coerenti i processi aziendali con le nuove istanze della competizione, quindi dalla capacità di costruire un modello di business in grado di garantire il vantaggio competitivo.

Per realizzare un quadro completo della concorrenza nel settore delle multi-utility è bene partire dalla situazione precedente al processo di liberalizzazione dove, in genere, le public utilities erano verticalmente integrate. Inoltre, è bene, distinguere la situazione degli *operatori nazionali* (Enel, ENI-SNAM e Sip) dediti alla produzione, trasporto, distribuzione, vendita di energia elettrica e gas e alla gestione di servizi di telecomunicazione; e la situazione degli *operatori locali* ex-municipalizzate la cui attività principale era riconducibile alle utilities acqua e gas¹¹.

Focalizziamo ora l'attenzione sul modello di Porter¹².

¹¹ Distinzione tratta da M. Bonacchi. (2004). Aziende multi-utility e misurazione delle prestazioni.

¹² Secondo il modello di Porter esistono 5 forze che determinano la struttura del settore influenzandone la redditività:

- Intensità della concorrenza nel settore
- Minaccia di nuovi entranti nel settore
- La competizione indiretta esercitata da bene e servizi aventi la stessa funzione d'uso
- Il potere contrattuale dei fornitori
- Il potere contrattuale degli acquirenti

Nuovi entranti:

- Operatori nazionali. Essendo Enel e Sip monopolisti sul territorio dello Stato il problema di nuovi entranti non si poneva;
- Operatori locali. La spartizione locale del mercato tramite il meccanismo delle concessioni consentiva a queste imprese di beneficiare di un monopolio di fatto.

Fornitori:

- Operatori nazionali. Sip ed Enel erano società verticalmente integrate e il problema non si poneva perché le forniture esterne erano limitate a quei servizi dati in outsourcing, con un potere contrattuale dei monopolisti molto forte nei confronti dei fornitori.
- Operatori locali. Mentre le imprese che gestivano il servizio idrico erano, e sono, verticalmente integrate e quindi non subivano, né subiscono il potere contrattuale dei fornitori; le imprese erogatrici di gas, invece, dovevano interfacciarsi con il produttore e distributore monopolista (Snam) facente capo al gruppo ENI.

Prodotti sostitutivi. Il prodotto o servizio venduto non si presta ad essere sostituito con prodotti in grado di soddisfare in modo adeguato gli stessi bisogni, quindi minaccia inesistente.

Clienti. Di fronte a monopoli nazionali o locali i singoli clienti erano privi di potere contrattuale.

Concorrenti. Per la presenza di monopoli la concorrenza non esisteva.

Prima dei processi di liberalizzazione il settore delle public utilities era caratterizzato da forti ostacoli all'entrata di tipo: naturale, poiché era impossibile o antieconomico duplicare la rete (si pensi all'erogazione di servizi, quali energia elettrica, acqua e gas, attraverso più reti distributive); legale, cioè barriere riconducibili a monopoli nazionali e locali; finanziario, in quanto chi ambiva ad operare come monopolista, doveva sostenere grossi investimenti per la realizzazione e gestione della rete.

1.2.2. Le forze competitive dopo la liberalizzazione

Le forze competitive del settore delle imprese multi-utility sono state modificate dai processi di liberalizzazione, regolazione e privatizzazione.

Rifocalizzando, dunque, l'attenzione sulle componenti del modello di Porter:

Nuovi entranti. Per gli operatori nazionali, i processi di liberalizzazione e di avanzamento tecnologico hanno reso concreta la minaccia rappresentata da eventuali nuovi entranti. La liberalizzazione tende ad abbattere i monopoli legali, invece l'avanzamento tecnologico consente il superamento di quelli naturali.

Questi cambiamenti hanno avuto effetti diversi per le categorie analizzate:

- Operatori nazionali: se nel settore delle telecomunicazioni il progresso tecnologico e l'innovazione hanno creato nuovi prodotti e interi nuovi mercati, consentendo ai nuovi entranti di conquistare rapidamente posizioni anche di rilievo; in quello elettrico la liberalizzazione ha esteso i suoi effetti soprattutto nella fase di vendita, mentre la generazione dell'energia rimane per buona parte ancora in capo all'Enel nonostante la vendita delle centrali imposta dal "Decreto Bersani"¹³.
- Operatori locali: se per il settore del gas il "Decreto Letta"¹⁴ ha introdotto la liberalizzazione completa del mercato; per il servizio idrico integrato, il processo di liberalizzazione è risultato più lento anche a causa della riluttanza degli Enti Locali ad applicare la "Legge Galli"¹⁵.

Fornitori. Per quanto riguarda il potere contrattuale dei fornitori della materia prima i fenomeni di concentrazione delle grandi utilities e la scarsità delle risorse rendono più alto il potere contrattuale. La liberalizzazione e la maggiore competizione sui mercati internazionali consentono però l'ingresso di traders¹⁶ soprattutto nel mercato del gas e dell'energia elettrica.

Prodotti sostitutivi. La particolarità del settore non permette (e non permetteva) di parlare di prodotti sostitutivi. Tuttavia, il prodotto venduto potrà avere maggiore

¹³ spiegare Legge

¹⁴ spiegare Legge

¹⁵ spiegare Legge

¹⁶ Nell'ambito del trading si possono distinguere diverse categorie di operatori:

- i traders che acquistano energia elettrica e/o gas, cioè le imprese di distribuzione;
- i traders produttori di energia elettrica e/o gas, cioè le imprese che operano nella fase di generazione;
- i traders che agiscono come agenti finanziari.

richiamo se unito ad altri prodotti o servizi a valore aggiunto (consulenza energetica, servizi di gestione cliente) erogati da una stessa azienda fornitrice.

Clienti. In un mercato libero i clienti assumono una maggiore forza contrattuale e diventano il più importante asset a disposizione delle aziende multi-utility. Ciò nonostante, nel momento in cui il cliente riceve più servizi da uno stesso fornitore, egli vedrà aumentare gli switching cost¹⁷ in caso di volontà di passaggio ad un altro venditore e ciò, tendenzialmente, porta ad una riduzione della capacità di acquisizione di nuovi clienti.

Concorrenti. La concorrenza nelle varie utilities è aumentata ma la crescente ricerca di alleanze e accordi tende a ridurre il numero complessivo di imprese interessate alla competizione.

Nel contesto attuale occorre riflettere anche sul ruolo del Legislatore che ha un ruolo determinante, agendo su tutte le forze competitive. La Legge 481/95 prevede la creazione di Autorità di regolazione dei servizi pubblici, al fine di preservare la connotazione pubblica di alcuni servizi che devono essere diffusi su tutto il territorio e offerti a condizioni non discriminatorie; e di determinare le tariffe a cui devono essere erogati i servizi regolati, tramite il meccanismo del price-cap¹⁸.

1.3. I fattori critici che riguardano il settore delle aziende multi-utility

È possibile distinguere i fattori critici che riguardano il settore multi-utility in fattori critici di successo e fattori di rischio (business risks). I primi sono dei potenziali punti di forza della società. I secondi, invece, sono dei possibili ostacoli al raggiungimento degli obiettivi strategici, perciò devono essere mantenuti sistematicamente sotto controllo nell'attività di gestione.

¹⁷ Costi monetari e non, che un cliente deve sostenere nel caso in cui intenda cambiare fornitore.

¹⁸ Il meccanismo price cap è fondato sulla media ponderata delle diverse tariffe, che tiene conto dei miglioramenti qualitativi del servizio erogato e della maggiore efficienza allocativa (attraverso tariffe che favoriscano il riequilibrio modale o la modulazione temporale degli spostamenti, come le tariffe differenziate per grado di congestione del traffico). Alla formula di aggiornamento delle tariffe, pertanto, si aggiungerebbe, oltre al parametro legato all'inflazione effettiva e all'eventuale recupero di produttività, un ulteriore parametro legato ai miglioramenti di determinati standard qualitativi o di appositi indici di customer satisfaction.

Essi rappresentano il punto di partenza per disegnare la strategia, sono fattori che tendono a condizionare la competitività ed il successo dell'azienda e creano un legame tra l'ambiente esterno ed i processi aziendali chiamati a rispondere alle varie esigenze del mercato.

Analizzare i fattori critici è importante perché permette di valutare l'efficacia potenziale di una determinata strategia; consente di riconoscere e definire i processi e le competenze tecniche; e consente di costruire dei parametri obiettivo per il monitoraggio del grado di raggiungimento delle strategie.

Considerando l'ambiente competitivo in cui si inseriscono le imprese multi-utility i fattori critici individuabili possono essere:

- 1) fattori che richiedono di attuare strategie volte ad allargare la base clienti al fine di sviluppare il fatturato e affermare il marchio;
- 2) fattori che richiedono di attuare strategie volte a promuovere l'innovazione¹⁹;
- 3) fattori che richiedono l'attuazione di strategie volte allo sfruttamento di sinergie tra i business. Ci si affida ad operazioni di fusione e acquisizione, che migliorano l'efficienza delle aziende multi-utility e contribuiscono ad allargare anche la base dei clienti;
- 4) fattori di rischio che richiamano in causa la comunità da un punto di vista ambientale e sociale.

Una attenta analisi dei fattori critici è necessaria per individuare le opportunità (fattori di successo), le minacce (fattori di rischio) e, le risorse e competenze che permettono di realizzare il vantaggio competitivo.

1.4. Analisi strategica

In questo paragrafo saranno trattati gli elementi da considerare quando si impostano tutte quelle scelte finalizzate a condurre alla creazione di valore nel tempo, quindi i driver delle performance di un'azienda che si trova a competere nel perimetro oggetto di analisi. Per individuare tali determinanti è utile ricorrere al modello di analisi strategica proposto da Post, Preston e Sachs.

¹⁹ Sapere innovare diventa di fondamentale rilevanza per quelle imprese che intendono rendere più efficiente il proprio business e diversificarlo. Basti pensare all'importanza che in campo energetico sta assumendo la generazione CCGT (Combined- Cycle Gas-Turbine), la quale fornisce vantaggi, in termini di costo e flessibilità, rispetto ai combustibili tradizionali.

Figura: Le determinanti delle performance



Fonte: M. Bonacchi. (2004). Aziende multi-utility e misurazione delle prestazioni.

Le principali variabili da cui dipendono i risultati aziendali possono essere inquadrati in quattro categorie:

- il *macroambiente*: fattori macroeconomici, tecnologici, climatici, demografici, sociali e di politica governativa;
- il *microambiente*: settore in cui operano le forze competitive;
- la *struttura*: intesa sia come insieme coordinato di processi e competenze, sia come assetto finanziario e di corporate governance;
- le *strategie adottate*: scelte relative alle utility sulle quali si è deciso di puntare e sulle modalità con cui si vuole competere.

Le considerazioni che svilupperemo nei paragrafi successivi assumono che l'ambiente competitivo (micro e macro) sia, almeno nel breve periodo, non direttamente influenzabile dalle aziende²⁰. La composizione dei settori, in realtà, cambia continuamente sotto l'influenza sia delle forze competitive, sia di cambiamenti di fondo nella tecnologia e nell'economia in generale.

1.4.1. La strategia corporate

²⁰ Questa ipotesi è tipica degli studi di economia industriale che partono dal presupposto che la struttura del settore guidi il comportamento competitivo e ne determini la redditività.

Osservando l'evoluzione dell'ambiente competitivo negli ultimi anni, si vede come la tendenza del settore multi-utility porti ad un maggior numero di alleanze e aggregazioni.

Le imprese hanno diverse possibili opzioni:

- *Diversificazione*: espandendo la propria attività verso altre utility. È alla base del modello multi-utility. Questa scelta strategica, che si ricollega al concetto di network industry e di valorizzazione delle reti, comporta l'ampliamento delle aree strategiche d'affari d'impresa, ossia delle combinazioni prodotto/mercato in cui l'impresa sceglie sempre di operare, e si realizza attraverso l'entrata in nuovi business e/o in nuovi mercati. L'evoluzione del contesto competitivo, ponendo maggior attenzione allo sviluppo industriale delle imprese di pubblici servizi, ha spinto le public utility verso l'implementazione di nuovi business.
- *Focalizzazione*: presuppone la scelta di presidiare una sola utility. Tale opzione si contrappone all'approccio multiservizio;
- *Integrazione verticale*: presuppone l'entrata in diverse fasi della filiera pur rimanendo all'interno dello stesso settore, implica l'acquisizione di nuove competenze tecnologiche.
- *Integrazione orizzontale* (concentrazione): è l'operazione più diffusa, si realizza, di solito attraverso operazioni di fusione e acquisizione ed è guidata dalla ricerca di economie di scala e dal rafforzamento dei presidi territoriali.
- *Internazionalizzazione*: rappresenta sia un'opportunità di espansione per le imprese domestiche, sia, soprattutto, nei confronti dei paesi meno sviluppati, l'occasione per esportare i know-how gestionali e tecnologici acquisiti.

La concentrazione è il modo migliore per raggiungere in breve tempo economie di gamma fra le singole imprese public utilities. Le sinergie riscontrabili sono di vario tipo:

- *Sinergie in senso tecnico* che derivano dall'uso congiunto delle stesse strutture e competenze. Riguardo alle prime possiamo pensare all'utilizzo degli stessi scavi di rete; riguardo alle seconde, si tratta di estendere da un business ad un altro le competenze in tema di gestione delle reti o del servizio al cliente. Può essere importante ricordare, come, soprattutto per le

società operanti nei settori dell'energia elettrica e del gas, può essere utile unificare l'attività di upstream del gas naturale soprattutto se la generazione avviene con tecnologie a ciclo combinato. È il caso, ad esempio, di Plurigas per il Gruppo Iride la quale è partecipata in joint-venture con A2A;

- *Sinergie commerciali* legate alla possibilità di fornire servizi alla stessa clientela nell'ambito della medesima area geografica, per esempio, la gestione unificata del database clienti e del call center;
- *Sinergie finanziarie* attraverso la costruzione di un portafoglio di business diversificati in grado di mantenere l'equilibrio tra gli investimenti in aree innovative e le risorse prodotte dai business maturi.

Secondo l'ottica multi-utility, gli effetti ricercati sulle performance che derivano dalla scelta di diversificare in più business sono: il controllo e la riduzione dei costi necessari per il rispetto (nel caso del gas, dell'energia elettrica e del servizio idrico integrato) delle risoluzioni delle Authorities che prevedono un regime tariffario fondato su logiche price-cap; e una allocazione più efficiente delle risorse finanziarie con la creazione e gestione di un portafoglio diversificato di business.

1.4.2. La strategia di area strategica d'affari

La logica multi-utility fonda il proprio vantaggio competitivo su una forte attenzione alla quota di clientela raggiunta e sullo sfruttamento delle sinergie derivanti dal far parte di un gruppo²¹. Con riferimento alla prima diventano fondamentali i sistemi di Customer Relationship Management (CRM) attraverso i quali l'azienda può raccogliere ed organizzare le informazioni sui comportamenti dei clienti.

Quando parliamo di CRM ci riferiamo all'insieme delle strategie, dei processi e delle tecnologie che hanno l'obiettivo di massimizzare la soddisfazione dei clienti, al fine di migliorare la loro lealtà all'azienda e, di conseguenza, la loro profittabilità. Nel settore multi-utility, tuttavia, tali sistemi presentano delle peculiarità. In particolare, se nel settore delle telecomunicazioni gli applicativi CRM appaiono da mediamente a fortemente sviluppati a tutti i livelli (operativo, analitico e direzionale), nei settori dell'elettricità e del gas (in particolare nella fase di distribuzione) il percorso evolutivo che si è intrapreso è diverso e, nello specifico, si

²¹ Definizione tratta da M. Bonacchi. (2004). Aziende multi-utility e misurazione delle prestazioni.

è distinto per un minore sviluppo dei sistemi analitici e direzionali dovuto, probabilmente, alla minore volatilità della clientela retail²².

Riguardo allo sfruttamento di sinergie derivanti dal far parte di un gruppo diventa, invece, fondamentale la variabile *innovazione*, intesa come capacità di offrire prodotti ad alto valore aggiunto che permettono di aumentare la qualità dei servizi offerti e di acquisire nuovi clienti.

Per ogni singolo business l'incapacità di cogliere eventuali opportunità di crescita e di sfruttamento delle sinergie può tradursi in una perdita di competitività che può riflettersi sull'intero tessuto produttivo locale in termini di minore sviluppo economico e di minore occupazione.

1.5. Struttura organizzativa

Il tradizionale modello organizzativo di una public utility vedeva la gestione dei singoli business (acqua, gas, energia elettrica etc.) attraverso un approccio di tipo funzionale se si trattava di un'impresa mono-business (solo acqua ad esempio), o divisionale, se le aree d'affari erano più di una. Tale struttura favoriva l'efficacia del sistema ma portava ad una duplicazione delle funzioni all'interno delle varie divisioni. Se si pensa che le singole utilities sono caratterizzate da processi comuni come quello di distribuzione e vendita, la ricerca di sinergie nella loro gestione diventa il punto di partenza per sfruttare economie di gamma. Per fare ciò è meglio abbandonare la tradizionale visione del presidio verticale dei singoli business e mettere al centro della struttura i processi: funzioni, divisioni, project manager.

Oggi l'approccio più comune per gestire i processi si fonda sulla costituzione di società ad hoc, o l'individuazione di divisioni concentrate su uno dei processi di produzione, distribuzione e vendita.

La struttura del Gruppo Iride fornisce solo uno dei possibili esempi.

Pensando all'attività di vendita, per esempio, è stata costituita un'unica società incaricata di gestire tale processo: Iride Mercato.

Occorre ricordare che l'obiettivo ultimo di una multi-utility non è diventare un conglomerato che gestisce business diversificati, ma essere un'impresa che gestisce

²² G. Motta. (2004). Le strategie di Customer Relationship Management.

un insieme di attività che siano interrelate in modo verticale e orizzontale nella filiera di una singola utility e laterale e diagonale fra le filiera di due o più utilities²³. Se, dunque, la struttura organizzativa più adatta per le imprese che operano in tale contesto competitivo è quella che presidia i processi più rilevanti, con strutture organizzative ad hoc (siano esse società o divisioni) è opportuno individuare anche quale assetto societario consenta di attuare al meglio le strategie di sviluppo percorse dalle multi-utilities stesse.

Nonostante i modelli societari proposti dalla teoria siano molti e difficilmente riconducibili ad uno schema generale, la peculiarità del settore permette di ridurre a quattro i modelli interessanti:

- 1) *Holding pura*: società che non svolge alcuna attività operativa, né verso il mercato, né verso le partecipate, e che si limita a custodire i certificati azionari delle partecipate alle quali demanda tutte le funzioni operative dirette al mercato;
- 2) *Holding pura, operante tramite partecipate, ma con servizi generali accentrati*: gruppo in cui la capogruppo non opera direttamente nell'attività di gestione dei servizi pubblici ma predispone, a differenza del caso precedente, i servizi generali per se stessa e per le sue partecipate. È il caso ad esempio del Gruppo Iride;
- 3) *Holding mista*: si tratta di un gruppo in cui è presente una holding che gestisce direttamente, con divisioni interne, alcuni servizi, ne gestisce altri con società partecipate e predispone servizi generali di uso comune con le partecipate;
- 4) *Mono-azienda pluriservizi*: si tratta, innanzitutto, di una società che non è a capo di un gruppo. Non si parla per questo motivo di holding. Tutti i servizi sono gestiti all'interno tramite divisioni ad ognuna delle quali è assegnato un servizio industriale.

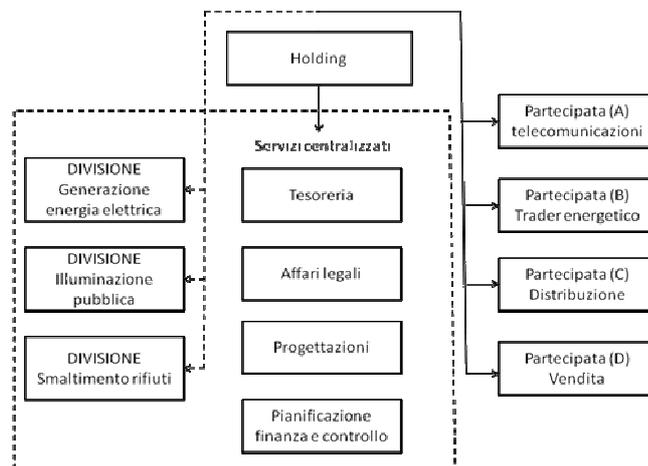
Una volta delineate le possibili forme societarie cerchiamo, adesso, di focalizzare l'attenzione su quali siano le variabili su cui riflettere al momento di scegliere l'assetto societario di un'impresa multi-utility.

È opportuno, fin da subito, scartare l'idea di un'azienda unica in quanto incompatibile con la trasparenza richiesta in sede di separazione contabile (unbundling) tra i risultati dei vari business.

²³ M. Bonacchi. (2004). Aziende multi-utility e misurazione delle prestazioni.

La holding (pura o mista), invece, esprime sicuramente il modello più rispondente alle esigenze gestionali di tale tipologia di impresa. Si concretizza in una serie di società di capitali/divisione che fanno parte di un gruppo, la cui missione è erogare una molteplicità di servizi pubblici.

Figura: Holding mista



Fonte: M. Bonacchi. (2004). Aziende multi-utility e misurazione delle prestazioni.

Questo assetto consente meglio di altri di separare i singoli business, realizzare accordi con riferimento ad ogni attività, o reperire specifici finanziamenti. Tale assetto presenta svantaggi, dovuti all'onerosità della struttura societaria designata a gestire i vari business.

L'analisi e la progettazione organizzativa assumono un'importanza cruciale soprattutto per quelle imprese che attuano una *diversificazione orientata*²⁴ e fondano il vantaggio competitivo soprattutto sulle sinergie di tipo immateriale.

La struttura organizzativa vincente è dunque una struttura a rete, in cui la holding ricopre un ruolo di regia occupandosi prevalentemente di problematiche connesse alla corporate strategy, e invece, le società partecipate presidiano processi critici per il successo del gruppo.

1.6. Aziende multi-utility e performance

²⁴ La diversificazione orientata prevede l'espansione dell'impresa verso settori in cui sia possibile sfruttare le capacità e le competenze accumulate nel core business

Nell'ambito della visione sistematica dell'azienda la misurazione della performance è costituita dalla misura del grado di raggiungimento in termini di efficacia ed efficienza di prestabiliti obiettivi di economicità aziendale.

L'*efficacia*²⁵ viene intesa come l'attitudine ad ottimizzare i risultati riguardanti gli output della gestione. I beneficiari di questa ottimizzazione dei risultati sono gli azionisti, i clienti, i dipendenti, i fornitori e la comunità nella quale l'impresa opera.

L'*efficienza*²⁶ è, invece, descrivibile come la vocazione dell'azienda, o di un suo sub-sistema, ad ottimizzare la quantità di risorse (input) occorrenti per ottenere un determinato output. Le relazioni tra risorse e risultati sono influenzate fortemente, oltre che da fattori endogeni, anche da elementi riconducibili all'ambiente competitivo, o microambiente (si pensi alle forze competitive), e al macroambiente (fattori climatici, prezzo di commodity, ...).

Facendo riferimento al modello di analisi strategica in precedenza delineato ci si rende conto di come le prestazioni siano, perciò, influenzate da fattori macroambientali, microambientali, dalle strategie adottate e dalla struttura.

Solo dopo un'attenta considerazione di tutti questi fattori è possibile costruire un sistema di misurazione delle prestazioni delle imprese multi-utility. Occorre in sostanza definire il modello di business dell'impresa evidenziando in primo luogo quali sono gli stakeholder in grado, con le loro aspettative, di condizionare la gestione dell'impresa e quali sono, in seconda analisi, gli eventi esogeni che influenzano l'efficacia e l'efficienza dei processi aziendali.

1.6.1. I portatori di interessi

Gli stakeholders sono tutti quei soggetti che condizionano la capacità dell'impresa di creare valore²⁷.

L'attenzione agli stakeholders non è solo un mezzo per ottenere più utili, ma anche un fine per garantire la sopravvivenza dell'impresa; è perciò importante che l'impresa si impegni a soddisfare in maniera bilanciata gli interessi di tutti gli stakeholders.

²⁵ Definizione tratta da L. Brusa. (2000). Sistemi manageriali di programmazione e controllo.

²⁶ Definizione tratta da L. Brusa. (2000). Sistemi manageriali di programmazione e controllo.

²⁷ Definizione tratta da M. Bonacchi. (2004). Aziende multi-utility e misurazione delle prestazioni.

Per capire il modello di funzionamento di un'impresa, occorre chiarire le relazioni reciproche fra azienda e ogni singolo portatore di interessi, mettendo in evidenza le esigenze di tutti gli stakeholders nei confronti dell'impresa e, il contributo che questi soggetti apportano all'azienda.

I soggetti "portatori di interessi" che caratterizzano le aziende multi-utility sono:

Investitori

Ricoprono tale ruolo coloro che finanziano l'impresa sia con capitale di rischio (equity), sia con capitale di debito (debt). Questi soggetti si aspettano dall'azienda:

- la creazione di valore ovvero un ritorno in termini economici sotto forma di dividendo e capital gain (azionisti) e di adeguata remunerazione dei propri impieghi (finanziatori)
- chiare regole di corporate governance per valutare al meglio l'operato dei manager.

Spesso le aziende multi-utility analizzano i mezzi finanziari raccolti sul mercato espandendosi per via esterna, ed è opportuno che gli investitori abbiano continui feed-back informativi sull'andamento di tali sinergie espansive. Per questo genere di stakeholder, infatti, una simile via di sviluppo ha senso solo se si traduce, almeno nel lungo periodo, in maggiori utili.

Clients

Prima della liberalizzazione, con la mancanza di opzioni di scelta nei servizi di pubblica utilità l'utenza non poteva esprimere una valutazione in merito all'operato dell'azienda (erogatrice del servizio) con gli strumenti del mercato. Questo ha portato lo smisurato aumento di potere del monopolista, a scapito della tutela dei singoli consumatori. Con la liberalizzazione c'è stata una moltiplicazione dell'offerta che ha portato un cambiamento radicale nel rapporto tra imprese e utenti. Questi ultimi hanno una crescente possibilità di scelta fra vari fornitori, trasformandosi da utenti passivi a veri e propri clienti.

I clienti sono interessati alla qualità del servizio erogato dall'azienda, alla sicurezza, al prezzo e ad una serie di servizi accessori. L'azienda per rispondere positivamente a questa istanza dovrà monitorare i driver che misurano ed esprimono queste grandezze. I clienti richiedono un servizio in linea con gli standard di qualità, rapido

negli interventi, economico. Le aspettative dell'azienda multi-utility nei confronti dei clienti sono invece volte a trasformare la soddisfazione del cliente in profittabilità.

Dipendenti

L'attenzione alle risorse umane è fondamentale per creare valore nelle multi-utility. I dipendenti chiederanno un'adeguata remunerazione del proprio lavoro, soddisfazione delle ambizioni personali, e in cambio l'azienda chiederà lealtà e capacità di contribuire al raggiungimento degli obiettivi.

Fornitori

L'importanza dei fornitori cresce soprattutto in settori come quello delle public utilities dove le rilevanti politiche di outsourcing richiedono una forte integrazione della catena del valore. Le partnership con i fornitori di tecnologie avanzate diventeranno sempre maggiori e indispensabili per quanti decidono di gestire ed erogare un'ampia varietà di servizi costituita da più business. Un esempio può essere rappresentato da quelle tecnologie basate su fibre ottiche ed opere di cablaggio tipiche delle telecomunicazioni.

Le istanze dei fornitori sono rappresentate dallo sviluppo della propria attività, suggerimenti per migliorare i processi produttivi, margini reddituali adeguati per sostenere la crescita. L'impresa, invece, ricerca economicità, servizi in linea con gli standard di qualità.

Imprese collegate

Alleanze e aggregazioni sono frequenti nel settore delle public utilities dove le imprese sono costantemente alla ricerca di dimensioni efficienti a causa della perdita di competitività dovuta alle politiche di liberalizzazione. Le richieste dei soggetti che partecipano a tali alleanze sono analoghe e riguardano principalmente un allargamento della base clienti, un'ottimizzazione dei costi di approvvigionamento²⁸ e un'integrazione dei processi di supporto al business principale quali, per esempio, la R&S e la pianificazione e il controllo.

Regolatori

Si tratta di una particolare categoria di portatori di interesse in quanto viene loro affidato un duplice compito. Da un lato devono preservare la connotazione pubblica.

²⁸ È significativo il caso Plurigas, società operante nell'upstream del gas e costituita a tal scopo nel 2001 da AEM Milano, ASM Brescia e AMGA Genova (ora gli azionisti sono A2A con il 70% e IRIDE con il 30%).

Dall'altro, con la loro azione non devono compromettere la redditività e l'economicità delle imprese erogatrici.

Comunità

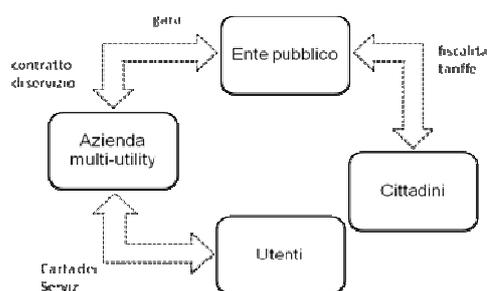
Controllare la soddisfazione di questo stakeholder è importante per motivi etici ma anche per la rilevanza che ha nel processo di creazione di valore.

Le istanze della collettività si traducono, da un lato, nella richiesta di strategie finalizzate a minimizzare l'impatto ambientale di certi impianti produttivi; dall'altro, nella capacità di offrire prospettive di sviluppo sia al tessuto sociale, sia alle aree geografiche in cui opera.

Ente pubblico di riferimento

L'Ente Pubblico di riferimento (il comune per le aziende ex-municipalizzate e il Tesoro per le ex-aziende di Stato), nel sistema che va delineandosi, dovrebbe dismettere i panni dell'imprenditore attivo, per calarsi in un ruolo diverso, con compiti di regolazione, indirizzo e controllo dell'erogazione dei servizi.

Figura: Le relazioni triangolari che caratterizzano le aziende multi-utility



Fonte: M. Bonacchi. (2004). Aziende multi-utility e misurazione delle prestazioni.

Spetta all'ente definire le modalità di formulazione dei bandi di gara, i contratti di servizio e verificarne l'applicazione.

L'Ente pubblico assume contemporaneamente più ruoli nella mappa degli stakeholder individuati, infatti, può essere regolatore, azionista ed espressione politica della comunità.

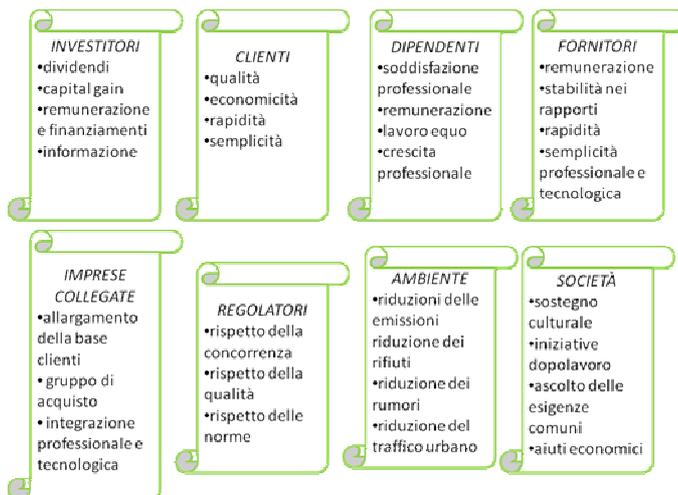


Figura Le aspettative degli stakeholder verso l'azienda

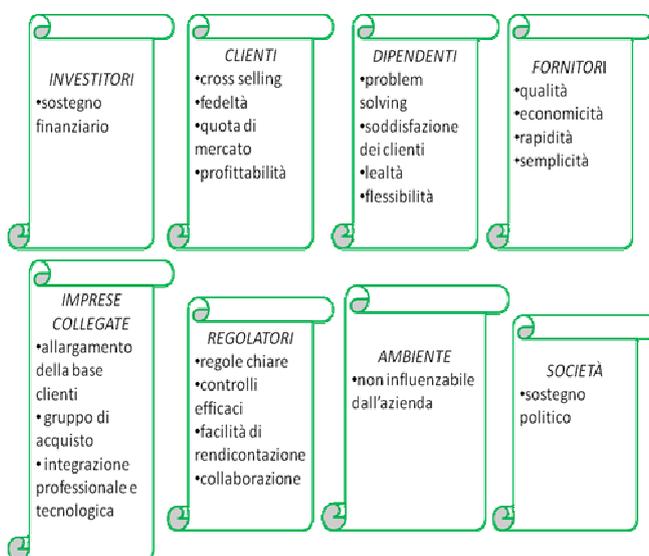


Figura Le aspettative dell'azienda verso gli stakeholder

Fonte: Rielaborazione propria da M. Bonacchi. (2004). Aziende multi-utility e misurazione delle prestazioni.

1.6.2. Gli eventi esogeni che influenzano l'efficacia e l'efficienza

Le determinanti delle scelte strategiche e delle prestazioni delle imprese vanno ricercate di solito nel microambiente ma, date le particolarità del settore multi-utility, il ruolo primario è assunto dal macroambiente. Cinque sono gli aspetti del contesto ambientale sui quali è bene focalizzare l'attenzione²⁹:

A. Aspetti di politica industriale: tra le aziende erogatrici e le autorità locali si instaura una relazione principale/agente. Si crea una situazione di asimmetria informativa che può essere, potenzialmente, riportata in equilibrio attraverso il

²⁹ Classificazione tratta da M. Bonacchi. (2004). Aziende multi-utility e misurazione delle prestazioni.

“contratto di servizio”. Esso, tuttavia, deve essere interpretato in modo innovativo, cioè come strumento di programmazione che indirizzi le risorse e le competenze dell’azienda verso gli obiettivi dell’ente a cui affiancare un’attività di controllo volta a verificare che le risorse siano ottenute e utilizzate efficacemente ed efficientemente;

B. *Aspetti ecologici*: negli ultimi anni, tale fattore ha assunto nel settore delle utility sfumature che lo rendono ancora più critico. A titolo di esempio, in Italia sono state introdotte varie forme di incentivo quali:

- i “certificati verdi³⁰”: previsti dal “Decreto Bersani” per sostenere e promuovere la generazione da fonti rinnovabili e
- i “certificati bianchi³¹”: relativi alle misure di risparmio energetico;

La gestione eco-compatibile, tuttavia, non è solo un vincolo di legge ma, anche e soprattutto, un’opportunità di business. Le imprese certificate (Emas, ISO 14000) hanno dimostrato di godere di benefici concreti. Tali aziende, infatti, proprio per ottenere tali certificazioni devono migliorare i loro modelli gestionali con importanti giovamenti in termini di efficienze e di immagine;

C. *Aspetti tecnologici*: Sapere innovare è sempre un’importante punto di forza perché consente di prevedere i bisogni e anticipare le trasformazioni in atto nella struttura del settore. Negli ultimi anni le tecnologie dei servizi a rete hanno sperimentato forti innovazioni. In particolare è opportuno segnalare le novità più rilevanti: la possibilità di un accesso multiplo all’utilizzo della rete; lo sviluppo di tecnologie flessibili in grado di ridurre la dimensione minima efficiente degli impianti e abbattere le barriere all’entrata; la crescente integrazione tra le tecnologie con la possibilità, dunque, di realizzare sinergie tra i diversi business; la creazione di nuove tipologie di servizio e nuove modalità di erogazione dei servizi esistenti; l’evoluzione delle telecomunicazioni e l’adozione di internet.

D. *Aspetti macroeconomici e politici*: poche aziende sono vulnerabili ad eventi politici e macroeconomici come quelle di questo settore. Basti pensare alle variazioni nei rapporti di cambio €/€ e all’instabilità politica che caratterizza alcune delle zone più ricche di petrolio (Medio Oriente).

³⁰ Per approfondimenti www.certificativerdi.it

³¹ Per approfondimenti www.autorita.energia.it/com_stampa/08/certificatibianchi.pdf

E. *Aspetti climatici*: i fattori climatici influenzano pesantemente business quali energia elettrica, gas e acqua. La produttività di una centrale idroelettrica è legata alla portata d'acqua del bacino che alimenta, mentre le vendite di gas sono legate alle temperature medie registrate. Nel progettare un sistema di controllo, quindi, non si può prescindere da opportune rilevazioni che tengano conto anche di questi fenomeni.

Le strategie delle utilities sono rivolte a trasformare in opportunità i vincoli derivanti da politiche industriali, fattori ecologici, aspetti tecnologici, macroeconomici e climatici. Occorre anche ricordare che questi aspetti, oltre a costituire dei vincoli per i competitor già operanti, rappresentano delle opportunità per i potenziali nuovi entranti. Ad esempio, le politiche industriali di unbundling societario introdotte dal Decreto Bersani e dal Decreto Letta permettono ai nuovi operatori di competere in alcune delle attività della filiera come la generazione e la vendita dell'energia elettrica o vendita di gas. Pensiamo anche, ad esempio, alle nuove tecnologie come quella di generazione CCGT³² che consente di ridurre la scala minima efficiente di produzione, abbassando notevolmente le barriere all'entrata. Un sistema di performance management non può fare a meno di considerare tutti i fattori evidenziati.

1.7. Il modello di business performance.

Analizzate le aspettative degli stakeholder, dei fattori critici, struttura e ambiente competitivo (micro e macro), l'esame delle determinanti delle prestazioni è completo. Questa analisi è il punto di partenza per costruire il modello di business cioè lo schema astratto di funzionamento dell'azienda.

Definendo il modello di business si pongono le basi per:

- comunicare e condividere con tutta l'organizzazione le caratteristiche del settore e dell'azienda;
- facilitare il management nel processo di formalizzazione della strategia.

³² Impianto a ciclo combinato alimentato a gas: impianto di generazione elettrica il cui principio di funzionamento è rappresentato dalla presenza accoppiata di una turbina a gas e di una a vapore. La tecnologia CCGT è una delle più avanzate oggi disponibili. Garantisce elevati rendimenti e una buona compatibilità ambientale con una riduzione delle emissioni di anidride carbonica.

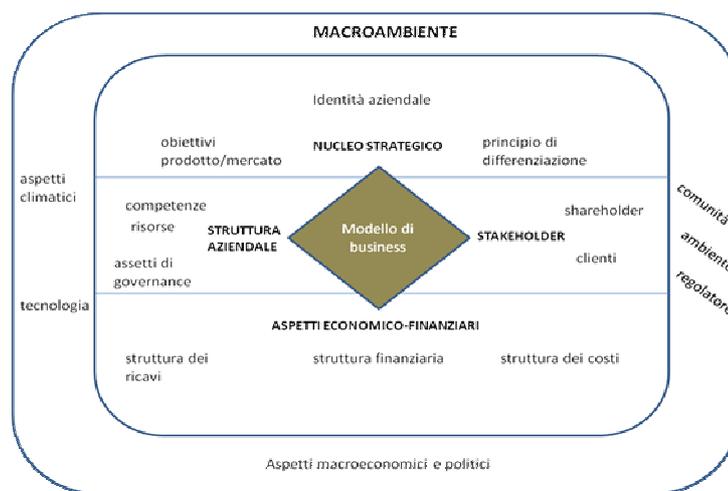
Se la strategia serve per differenziarsi dai concorrenti, il modello di business funge da veicolo per rendere operative tali differenze. Da un lato, dunque, il modello rappresenta l'architettura che permette all'impresa di svolgere la propria attività; dall'altro, dà corpo alla strategia.

Costruire il modello di business risulta indispensabile per eseguire simulazioni sulle dinamiche competitive che l'impresa si troverà a fronteggiare e per controllare il raggiungimento degli obiettivi stabiliti.

In quest'ottica, il modello di business può essere scomposto in vari livelli:

- Strategico: nel quale si esprimono l'identità aziendale e la strategia;
- Operativo: in cui l'attenzione si sposta sulle competenze e sulle risorse utilizzate nei processi con lo scopo di soddisfare i propri stakeholder;
- Economico: si analizzano aspetti che riguardano la generazione dei profitti (le fonti di ricavo, la fissazione dei prezzi, la struttura dei costi, i margini e i volumi).

Figura: La scomposizione del modello di business



Fonte: M. Bonacchi. (2004). Aziende multi-utility e misurazione delle prestazioni.

Livello strategico

Il livello strategico del modello di business definisce la natura della linea competitiva adottata e si può scomporre in due elementi: l'identità aziendale e la strategia.

L'*identità aziendale* consiste nella formalizzazione e nella comunicazione capillare della Missione³³, dei Valori, della Visione³⁴ e del Codice di Comportamento³⁵ dell'impresa.

La *strategia* sancisce solo gli intimi intendimenti dell'organizzazione e non è sufficiente a guidare l'agire imprenditoriale nelle decisioni di tutti i giorni, occorre infatti che il management si doti di una condotta esecutiva in grado di combinare tutte le risorse e le competenze trasformando le aspirazioni in realtà. La strategia consiste nella definizione di:

- Target prodotto-mercato (corporate strategy), ossia l'ampiezza del business (dove competere), individuando con chiarezza le caratteristiche delle aree di affari dove l'impresa intende operare (in termini geografici, di segmenti di mercato e di tecnologie utilizzate). Nel settore delle multi-utility, si osserva come le strategie di diversificazione siano alla base del loro modello di business. Si tratta, di una diversificazione "orientata", cioè volta a ricercare le sinergie indispensabili per migliorare l'efficacia e l'efficienza dei processi fra i vari business. L'obiettivo della multi-utility, infatti, non è creare un conglomerato che metta insieme diversi business profittevoli, bensì ricercare le sinergie ottenibili con un miglior sfruttamento delle risorse tangibili (rete) e di quelle intangibili (brand, know-how, parco clienti)³⁶;
- Differenziazione (business strategy), cioè il modo di combinare le competenze distintive che l'impresa possiede e utilizza per ottenere un vantaggio competitivo in grado di rendere la sua offerta unica rispetto a quella dei concorrenti (come competere).

Il settore delle multi-utility, sotto la spinta dei cambiamenti normativi che hanno caratterizzato negli ultimi anni i settori del servizio di pubblica utilità, si è aperto alla concorrenza che ha portato un incremento della competizione e l'apertura verso nuovi business. La spinta all'innovazione di prodotto e di

³³ La missione esprime le finalità fondamentali che l'impresa intende perseguire nel lungo termine e che ne giustificano l'esistenza. Esprime cosa l'impresa vuole compiere per diventare ciò che ha stabilito.

³⁴ La visione esprime ciò che l'impresa si propone di divenire entro un determinato tempo futuro, rappresenta il punto di arrivo condiviso e realisticamente raggiungibile.

³⁵ Il codice di comportamento declina in regole operative il sistema dei valori e rappresenta la formale codifica della condotta che deve essere tenuta da tutti i membri dell'organizzazione affinché la visione possa tradursi in realtà.

³⁶ M. Bonacchi. (2004). Aziende multi-utility e misurazione delle prestazioni.

processo è una delle principali sfide a cui sono chiamate le multi-utility per realizzare l'obiettivo di allargare la base dei clienti e sfruttare a pieno i benefici effetti della legge di Metcalfe³⁷.

Livello operativo

Dopo aver definito la strategia, è necessario assicurarsi che la struttura aziendale sia idonea a soddisfare le istanze degli stakeholder. L'analisi relativa al livello operativo del modello di business è utile per mettere in luce quali siano le risorse e le competenze su cui puntare e come, queste, si combinino per venire incontro ai bisogni dei vari portatori d'interesse.

La *struttura aziendale* sposta l'attenzione sul contesto interno all'impresa e considera le risorse, le competenze, i processi e le regole di governance.

Le aziende multi-utility in questo quadro si caratterizzano quanto a:

Risorse: per l'utilizzabilità di una "rete" indispensabile per erogare i servizi (risorse materiali), per la presenza di marchi riconoscibili, che assicurano la qualità degli altri eventuali prodotti/servizi offerti (risorse immateriali) e per la necessità di operare con una solida struttura finanziaria che consenta anzitutto di partecipare alle gare e in seguito di portare a termine gli ambiziosi progetti di investimento che stanno caratterizzando il comparto (risorse finanziarie);

Competenze: per la necessità di usufruire di un elevato grado di esperienze di tipo tecnico-ingegneristico, gestionale (area marketing, pianificazione e controllo) e giuridico (per la cura dei rapporti con il Regolatore locale o nazionale).

A questo fine è utile osservare che se le competenze tecniche hanno sempre caratterizzato il settore delle public utilities, quelle gestionali e giuridiche si sono dimostrate necessarie innanzitutto in seguito dei processi di liberalizzazione, privatizzazione e regolazione che hanno reso più accesa la competizione e più complesso l'insieme dei rapporti da gestire;

Processi: per sfruttare le sinergie, soprattutto nell'area reti e in quella della vendita (si pensi, per esempio, alle attività di manutenzione delle reti ed a quelle di call

³⁷ La legge di Metcalfe afferma che il valore di un network equivale al quadrato del numero dei nodi che contiene.

center e fatturazione), grazie ad unità organizzative (divisioni o società autonome) volte a gestire tali attività per tutte le tipologie di servizi erogati;

*Regole di governance*³⁸: per una fase in cui, dopo un periodo di sostanziale stabilità degli assetti proprietari, legata alla fase storica della municipalizzazione, i fattori del cambiamento hanno imposto di ridefinire la struttura del comparto.

È opportuno notare come questa variabile possa influenzare anche la capacità dell'impresa di attingere alle risorse finanziarie e la possibilità di stringere alleanze.

Riguardo gli *stakeholder* occorre anche dire che l'azienda multi-utility si trova a soddisfare una molteplicità di istanze tra cui quelle degli investitori, dei clienti, socio ambientali e del regolatore.

Livello economico

Gli aspetti economici chiariscono il meccanismo attraverso cui si generano i profitti e si pongono in posizione trasversale rispetto alle altre componenti del modello di business, in quanto ogni decisione presa a livello strategico-operativo è destinata a riflettersi su questa dimensione.

La peculiarità dell'impresa multi-utility è quella di offrire, tendenzialmente alla stessa gamma di clienti, molteplici servizi di pubblica utilità (quali, ad esempio gas, acqua, elettricità, telecomunicazioni). Da ciò deriva un *revenue model* fondato su più fonti di ricavo in relazione alle aree di business su cui si concentra l'attività. Operare su più aree d'affari comporta conseguenze anche sul lato dei costi e segnatamente sulla verifica dei costi comuni, l'ambizione di ogni multi-utility, infatti, risiede, nella possibilità di sfruttare le potenziali sinergie fra i vari business in modo tale da ridurre l'incidenza unitaria di tali costi.

La gestione delle multi-utility è caratterizzata da forti investimenti per lo sviluppo delle reti, per la costruzione di nuove centrali e per l'acquisizione di altre società in un'ottica di espansione verticale, orizzontale e laterale. Questo spinge, specialmente le aziende quotate, a coprire tali esigenze finanziarie ricorrendo al mercato, attraverso un attento monitoraggio della struttura finanziaria e delle relative capacità di credito per garantire all'azienda un rating stabile e di buon livello.

³⁸ Per una trattazione approfondita si veda L. Martiniello. (2004). Influenza della Governance sui sistemi di controllo delle società miste.

1.8. I settori interessati dal cambiamento: energia elettrica, gas, servizi idrici, ambiente e telecomunicazioni

I settori legati ai servizi pubblici di carattere economico che sulla spinta dei processi di liberalizzazione si stanno aprendo alle logiche del mercato sono i seguenti:

- energia elettrica
- gas
- gestione del servizio idrico integrato
- ambiente
- telecomunicazioni

L'attenzione su queste tipologie di servizi è dovuta al fatto che si sta assistendo ad un processo di convergenza che ha portato molte public utilities, soprattutto locali, ad operare in più settori contemporaneamente.

Il settore dell'energia elettrica

Le caratteristiche economiche e fisiche dell'elettricità hanno influenzato in modo determinante la scelta del disegno di mercato da parte del regolatore.

L'energia elettrica non è un "prodotto materiale" in quanto non è visibile, non possiede caratteristiche tangibili (si distingue principalmente in funzione della tensione e della frequenza), e soprattutto non si può stoccare, conservare o trasportare in momenti temporalmente disallineati da quelli in cui ne avviene il consumo. Il suo impiego è diffuso in tutti i settori di attività dell'uomo (trasporti, illuminazione, forza motrice, refrigerazione, riscaldamento,...). Numerose sono le metodologie di produzione, distinte in funzione della fonte energetica primaria (olio combustibile, gas naturale, carbone, biomassa, rifiuti, nucleare, centrali eoliche, idroelettriche...) ³⁹.

La domanda di elettricità è caratterizzata da ampie fluttuazioni nel tempo, tuttavia è una domanda derivata e conseguentemente è scarsamente elastica; presenta uno scarso grado di sostituibilità con altre fonti energetiche alternative.

³⁹ www.programmaenergia.it. Il mercato dell'energia elettrica

La società responsabile in Italia della trasmissione dell'energia elettrica sulla rete ad alta e altissima tensione su tutto il territorio nazionale è Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A., con oltre il 98% delle infrastrutture elettriche⁴⁰.

In Italia la domanda lorda complessiva di energia elettrica nell'esercizio 2009 è stata pari a 316,9 TWh⁴¹ in calo del 6,7% rispetto all'esercizio precedente; in termini decalendarizzati (i.e. depurando il dato dagli effetti derivanti da variazioni della temperatura media e del numero di giornate lavorative), si registra invece una flessione del 6,5%⁴².

La grande contrazione della richiesta di energia di 22,6 TWh ed il contestuale aumento delle importazioni nette di 4,4 TWh, insieme alla diminuzione dell'assorbimento dei pompaggi (1,9 TWh) hanno causato una marcata riduzione (-9,4%) della produzione nazionale netta 278,2 TWh. La produzione nazionale del periodo, al netto dei pompaggi, ha quindi coperto l'86,0% della domanda rispetto all'88,2% del 2008 mentre le importazioni nette sono salite al 14,0% (dal 11,8%). L'incremento delle importazioni nette di 4,4 TWh è dato dal saldo dell'aumento di 3,1 TWh delle importazioni e della riduzione di 1,3 TWh delle esportazioni. In particolare si è verificato un sensibile aumento delle importazioni nette da nord-est (frontiere Austria e Slovenia) di 1,9 TWh (+31,9%) e un lieve decremento delle importazioni nette da nord-ovest (frontiere Francia e Svizzera) di 0,9 TWh (-2,4%)⁴³.

Per una migliore descrizione del settore può essere utile descrivere la filiera dell'energia elettrica. In generale la filiera può essere considerata come la catena di passaggi produttivi che partono dalla materia prima e giungono al prodotto finito.

Nel caso dell'energia elettrica si tratta della serie di fasi che intercorre fra la sua produzione e il suo consumo. Si inizia con l'approvvigionamento, che avviene tramite la generazione o l'importazione dell'energia stessa, per poi arrivare alla trasmissione, alla distribuzione e al dispacciamento.:

⁴⁰ Valutazione Ambientale del Piano di Sviluppo della Rete Elettrica di Trasmissione Nazionale (2008)

⁴¹ TWh = miliardi di kWh

⁴² www.edison.it Andamento del mercato energetico italiano

⁴³ Edison Resoconto intermedio di gestione 2009

Figura: La filiera dell'energia elettrica



Fonte: Elaborazione propria

Descriviamo brevemente le varie fasi⁴⁴:

- **Importazione e Generazione.** L'energia elettrica può essere reperita essenzialmente attraverso l'acquisto dell'energia prodotta da altri soggetti oppure tramite la generazione.

I sistemi principali di produzione dell'energia elettrica sono i seguenti:

- Impianti termoelettrici, nei quali l'energia è sprigionata grazie alla combustione di petrolio, carbone, gas o di altri carburanti. Ancora oggi questo è uno dei metodi più utilizzati e convenienti per generare energia elettrica e/o calore;
- Impianti nucleari, che si fondano sulla fissione di un atomo tramite il bombardamento del suo nucleo con particelle elementari;
- Impianti geotermici, in cui l'energia viene prodotta sfruttando il calore del sottosuolo;
- Impianti idroelettrici, che utilizzano la forza dell'acqua per azionare delle turbine che a loro volta generano energia elettrica.

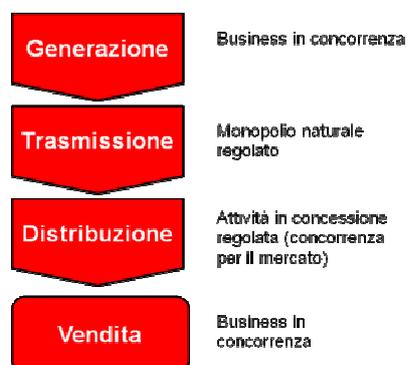
Alcuni di questi impianti possono essere integrati fra di loro. È il caso ad esempio degli impianti di cogenerazione che sfruttano la stessa combustione per produrre sia calore che energia elettrica.

Con l'emergere delle problematiche ambientali, hanno ricevuto nuovo stimolo le fonti rinnovabili di energia, che sfruttano la forza del vento (eolica), dell'acqua (idroelettrica), la luce solare (solare termico e solare fotovoltaico), le biomasse e i rifiuti urbani.

⁴⁴ www.gruppohera.it Energia elettrica: Contesto.

- **Trasmissione.** L'energia elettrica una volta prodotta deve essere trasportata fino alla rete di distribuzione cui si collegano gli utenti finali. Per evitare un'eccessiva dispersione di energia lungo il tragitto, la corrente elettrica viene trasmessa ad alta o altissima tensione con valori fra i 120 e 380kV rispetto ai 30kV iniziali.
- **Distribuzione.** Rappresenta il momento di accesso dell'utenza alla rete dell'energia elettrica. Per la gran parte delle utenze in questa fase l'energia elettrica prelevata viene convertita in energia a bassa e media tensione. Soltanto alcune grandi industrie che hanno bisogno di consumare quantitativi imponenti di energia si collegano direttamente alla rete.
Le reti di distribuzione sono monopoli locali caratterizzati da forti disparità nei costi tra diverse aree geografiche: elevate economie di densità nei contesti urbani; al di fuori dei contesti urbani invece le caratteristiche del territorio possono determinare un aumento significativo dei costi di trasporto dell'elettricità ad un'utenza molto più dispersa sul territorio⁴⁵.
- **Dispacciamento.** Dal momento che l'energia elettrica non è facilmente immagazzinabile si rende necessario un coordinamento diretto fra la produzione, la trasmissione e la distribuzione. Una sorta di camera di regia che controlla il processo a tutti i livelli e garantisce il funzionamento corretto del sistema: è questo il cosiddetto dispacciamento che è gestito dalla società Terna⁴⁶.
- **Vendita.** Si concretizza nel rapporto con l'utente finale e in tutto ciò che ne consegue in termini di allacciamenti, fatturazione, assistenza, etc. Insieme alla generazione questa fase è la più aperta alla concorrenza.

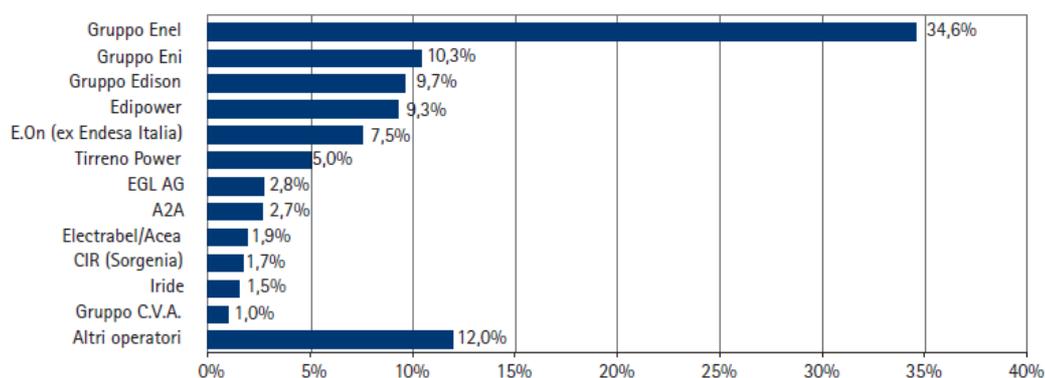
Nella figura accanto vengono evidenziati alcuni elementi significativi dal punto di vista competitivo che derivano dai processi di liberalizzazione attuati nel nostro Paese.



⁴⁵ Emma Patzu. (2008). La regolazione del settore elettrico

⁴⁶ www.gruppohera.it Energia Elettrica: Contesto

I principali operatori presenti nella **produzione** destinata al consumo sono rappresentati da Enel che detiene il 34,6% della produzione, Gruppo Eni che detiene il 10,7%, il Gruppo Edison ed Edipower che hanno rispettivamente il 9,7% e il 9,3%⁴⁷. Il calcolo delle quote è stato effettuato al netto dell'energia CIP6 ceduta dal Gestore dei servizi elettrici (GSE) al mercato, nonché dell'energia destinata ai pompaggi e alle esportazioni.



Fonte: Elaborazione AEEG su dichiarazione degli operatori

La tabella raffigura il contributo percentuale dei principali gruppi alla generazione termoelettrica nazionale, con riferimento ai principali combustibili convenzionali. Enel si conferma il primo produttore di energia elettrica da fonti convenzionali, con una presenza molto elevata nella generazione da carbone (70,3% del totale) e significativa nella generazione da gas naturale e da prodotti petroliferi. Seguono i gruppi Edison ed Eni, che confermano la propria posizione di principali concorrenti di Enel, con una presenza particolarmente importante nella generazione da gas derivati⁴⁸.

Figura Contributo dei principali operatori alla generazione termoelettrica per fonte

⁴⁷ AEEG. 2009. Struttura, prezzi e qualità nel settore elettrico

⁴⁸ AEEG. 2009. Struttura, prezzi e qualità nel settore elettrico

	CARBONE	PRODOTTI PRETROLIFERI ^(A)	GAS NATURALE	ALTRE FONTI ^(B)
Gruppo Enel	70,3	24,9	19,4	0,0
Gruppo Edison	0,0	2,9	16,9	39,2
Gruppo Eni	0,0	11,0	13,1	23,3
Edipower	6,8	18,1	9,1	0,0
E.On (ex Endesa Italia)	12,8	7,9	8,0	0,0
Tirreno Power	9,3	0,3	5,4	0,0
EGL AG	0,0	0,0	4,3	0,0
A2A	0,8	0,0	2,9	0,0
Electrabel/Acea	0,0	0,0	2,7	0,0
CIR (Sorgenia)	0,0	0,0	2,7	0,0
Gruppo Saras	0,0	18,4	0,0	0,0
Iride	0,0	0,2	1,8	0,0
Altri operatori	0,0	16,2	13,7	37,1
TOTALE	100,0	100,0	100,0	100,0

(A) Comprende olio combustibili BTZ e STZ, distillati leggeri, gasolio, coke di petrolio, olio combustibile ATZ e MTZ, bassi prodotti e altri residui della lavorazione del petrolio.

(B) Comprende gas derivati, recuperi di calore e l'espansione di gas compresso.

Fonte: Elaborazione AEEG su dichiarazione degli operatori

La quota di mercato complessiva della distribuzione vede il prevalere di Enel che gestisce circa l'87% dei volumi distribuiti, seguito dal gruppo A2A (4,1%) e da Acea/Electrabel (3,4%).

GRUPPO	GWh	QUOTA % SU TOTALE
Enel (Enel Distribuzione e Deval)	256.498	87,0
A2A	12.067	4,1
Electrabel/Acea	10.054	3,4
Iride	2.621	0,9
Hera	2.170	0,7
Trentino Servizi	2.007	0,7
Agsm Verona	1.895	0,6
Aim Vicenza	1.105	0,4
Altri operatori	6.476	2,2
TOTALE	294.892	100,0

Figura Distribuzione energia elettrica per gruppo societario

Fonte: Elaborazione AEEG su dichiarazione degli operatori

Le **vendite** finali di energia elettrica nel 2008, in base ai dati provvisori pubblicati da Terna, sono ammontate a circa 296 TWh (escludendo gli autoconsumi).

Il gruppo Enel si conferma l'operatore principale nel segmento della vendita finale con una quota complessiva del mercato pari a circa il 47%, determinata soprattutto dalle vendite ai clienti domestici (86% del segmento), mentre le vendite ai clienti non domestici sono state inferiori al 40% del segmento di mercato. Al secondo posto si posiziona il gruppo Edison con una quota complessiva dell'8% a cui contribuiscono in larga misura le vendite ai clienti non domestici connessi in media e alta tensione. Seguono i gruppi A2A ed Eni con una quota, ciascuno, del 6% e il gruppo Electrabel/Acea con una quota del 5%

Figura Vendite al mercato finale per gruppo societario e per tipologia di cliente nel 2008

GRUPPO	CLIENTI DOMESTICI	CLIENTI NON DOMESTICI			TOTALE
		BT	MT	AT & AAT	
Enel	53.244	44.182	19.211	17.249	133.886
Edison	9	1.867	9.793	5.365	17.034
A2A	1.861	3.436	8.370	2.328	15.995
Eni	164	434	5.202	7.515	13.315
Electrabel/Acea	3.236	3.082	4.646	2.301	13.264
CIR	158	4.607	3.530	292	8.587
Green Network	-	541	2.500	3.795	6.837
E.On	-	131	3.746	2.309	6.187
Iride	841	1.008	2.743	714	5.306
Hera	380	1.549	2.850	131	4.909
Mpe Energia	8	1.386	2.899	12	4.305
Energetic Source	8	941	2.411	332	3.693
Axpo Group	-	250	2.458	548	3.256
C.I.E.	0	716	2.413	-	3.129
Raetia Energie AG	-	1.316	1.798	1	3.115
Atel AG	4	442	1.223	909	2.578
C.V.A.	6	399	1.929	174	2.507
Exergja Spa	-	981	1.463	23	2.467
Telecom Italia	-	715	1.448	-	2.163
Egea	5	175	1.444	98	1.723
Altri operatori	2.103	6.821	17.611	2.687	29.223
TOTALE OPERATORI	62.027	74.979	99.690	46.783	283.479

Fonte: Elaborazione AEEG su dichiarazione degli operatori

Sul mercato libero operano oltre 200 imprese. Il principale operatore è il gruppo Enel con una quota in volume, nel 2008, del 27%. I primi 18 operatori rappresentano l'85% del mercato in termini di volumi e il 91% in termini di clientela.

GRUPPO	VOLUMI (GWh)	QUOTA %
Enel	48.796	26,9%
Edison	17.034	9,4%
Eni	13.315	7,3%
A2A	12.128	6,7%
CIR	8.587	4,7%
Electrabel/Acea	8.193	4,5%
Green Network	6.837	3,8%
E.On	6.187	3,4%
Altri esercenti	60.293	33,2%
TOTALE OPERATORI MERCATO LIBERO	181.370	100,0%

Figura Principali esercenti sul mercato libero

(A) I dati del mercato libero sono provvisori e coprono il 94% circa dei volumi complessivi.

Fonte: Elaborazione AEEG su dichiarazione degli operatori

Le imprese degli Enti Locali operative nella filiera energetica e nel settore elettrico in particolare sono solamente le imprese locali dotate di dimensioni più significative che hanno manifestato il più elevato grado di dinamismo in risposta ai cambiamenti introdotti dalla normativa di liberalizzazione del settore.

Il processo di apertura alla concorrenza, che interessa tutti i principali segmenti di attività delle imprese locali, ha spinto le imprese a riorganizzare radicalmente il proprio business e a perseguire strategie di crescita attraverso la diversificazione

geografica e produttiva, l'integrazione e il consolidamento a monte e a valle della filiera elettrica. Più in particolare, le imprese elettriche degli Enti locali, storicamente presenti nel segmento della distribuzione all'utenza finale e, in misura minore, in quello della generazione, sono impegnate in un processo di incremento della capacità di generazione attraverso ripotenziamenti, costruzioni ex novo nonché acquisizioni.

Le imprese sono protagoniste di un processo di consolidamento del comparto della distribuzione all'utenza finale. Quest'ultimo è realizzato, secondo i dettami del Decreto Bersani e del successivo Decreto Marzano, attraverso l'acquisizione di porzioni di rete locale di proprietà dell'Enel nelle aree comunali in cui i due distributori erano già presenti.

Oltre al potenziamento della propria attività produttiva e distributiva le imprese elettriche locali sono al momento impegnate nell'attività di sviluppo del mercato dei clienti idonei e conseguentemente sottoposte all'adeguamento della propria offerta in un segmento di natura specialistica e asset based.

Il mercato della vendita al mercato libero si presenta frammentato tra operatori integrati a monte quali per esempio Enel (quota 27%), Edison (quota 9,4%), Eni (quota 7,3%) e grossisti/venditori non integrati.

Ad oggi per le ex municipalizzate la fornitura di energia ai clienti idonei rappresenta una parte limitata del complesso dell'energia erogata, sebbene essa costituisca un segmento di business in espansione anche grazie alla possibilità di accedere ad un mercato captive rappresentato dai clienti allacciati alla rete di distribuzione locale.

Il settore del gas

Il gas naturale è considerato un bene primario il cui utilizzo è di preminente servizio pubblico. Per anni, il rispettivo mercato è stato caratterizzato dalla presenza di imprese verticalmente integrate e da monopoli che di fatto garantivano l'estensione delle reti di trasporto anche in quelle zone dove gli investimenti in tali infrastrutture non erano considerati convenienti⁴⁹.

⁴⁹ Capece G., Di Pillo F., Di Stefano S. (2008). La performance del mercato della vendita del gas naturale in seguito alla liberalizzazione del settore.

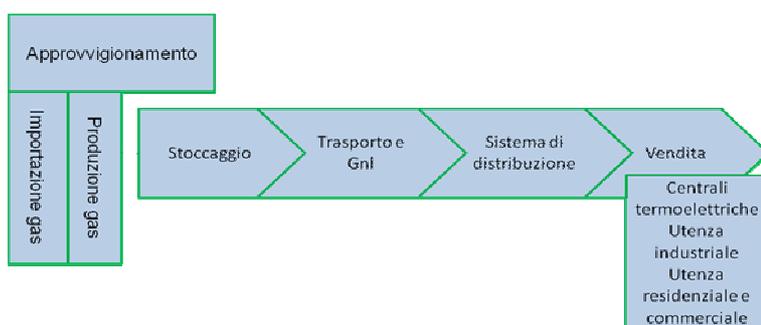
L'Unione Europea solamente alla fine degli anni novanta ha iniziato un processo di liberalizzazione di tale mercato, implementato poi in ogni singolo Stato membro, con lo scopo di creare un mercato interno del gas naturale caratterizzato dalla libera concorrenza.

Come il mercato elettrico, anche quello del gas ha subito negli ultimi anni profonde modifiche derivanti dal processo di liberalizzazione, che hanno permesso di passare dal precedente monopolio dell'Eni alla situazione odierna. Questa evoluzione del sistema è stata dettata dall'esigenza di creare un mercato unico europeo che vedesse i player di questo settore competere liberamente⁵⁰.

La filiera del gas rappresenta l'intero ciclo produttivo che parte dalla fase di approvvigionamento, passa per lo stoccaggio e termina con la distribuzione e la vendita. Si tratta, di quella serie di attività che intercorrono fra il momento in cui il gas viene estratto, magari in un lontano giacimento russo, e il momento in cui accendiamo il fornello di casa⁵¹.

La filiera del gas è suddivisa nei seguenti segmenti⁵²:

Figura: La filiera del gas naturale



Fonte: Elaborazione propria

- **Approvvigionamento.** La prima fase della filiera del gas è rappresentata dall'approvvigionamento, che si suddivide a sua volta nelle attività di produzione e di importazione.

Sulla produzione vigila il Ministero delle Attività produttive. Tale attività comprende quegli studi geologici che comportano l'analisi dei terreni e dei fondali marini, finalizzata all'individuazione di giacimenti e alla successiva

⁵⁰ www.gruppohera.it Gas: Contesto

⁵¹ www.gruppohera.it Gas: Contesto

⁵² www.gruppohera.it Gas: Contesto

estrazione del gas naturale dagli stessi. Esistono, anche, altri metodi di produzione del gas naturale che si basano sulle esalazioni di determinate sostanze organiche o sulla sintesi del gas trami processi chimici.

L'attività di importazione invece, riguarda, l'acquisto all'estero, presso produttori e venditori terzi, dei quantitativi di gas naturale richiesti dalle imprese e dai piccoli utenti finali in eccedenza rispetto alla produzione nazionale. Pur trattandosi di un segmento della filiera svincolato da concessioni e permessi, in realtà le caratteristiche medie dei contratti previsti per questo settore, come la durata ventennale o la formula del take or pay che prevede il pagamento di una quota minima indipendentemente dai volumi di gas prelevati, rendono particolarmente difficile l'ingresso di nuovi concorrenti sul mercato⁵³.

Il gas estero giunge in Italia quasi esclusivamente attraverso i gasdotti: solo il 2% del gas importato, infatti, arriva via nave e tutto dall'Algeria. Le principali fonti di approvvigionamento via gasdotto sono entrambe extracomunitarie: l'Algeria, la Russia, la Libia, Paesi Bassi e Norvegia.

- **Trasporto** Il trasporto del gas naturale rappresenta una fase molto importante della filiera per gli ingenti costi previsti per i player del settore e per i cambiamenti cui si sta assistendo negli ultimi tempi. Il trasporto tradizionale del gas naturale avviene tramite una rete di gasdotti ad alta e media pressione e a largo diametro, le cosiddette pipeline, che oltrepassano il territorio di diversi paesi o le tratte di mare che li separano. Ma questa forma di trasporto ha incontrato spesso forti difficoltà a causa sia dei conflitti geopolitici dei territori attraversati dai gasdotti sia della limitata portata delle pipeline tradizionali soprattutto nei periodi di forte aumento della domanda. In Italia Snam Rete Gas possiede circa il 97% della rete di gasdotti ad alta pressione. Si tratta di un monopolio di fatto a cui hanno contribuito da un lato la specifica storia del settore nel nostro Paese, dall'altro i costi notevoli che sarebbero necessari per costruire altre pipeline ed entrare nel mercato in maniera competitiva. Per questi motivi, si è deciso di fare ricorso al trasporto via nave del gas naturale liquefatto, o GLN. In questo caso il gas naturale è

⁵³ www.gruppohera.it Gas: Contesto

liquefatto a basse temperature in apposite cisterne, per essere trasportato nel paese di destinazione tramite navi. Qui si procede alla *rigassificazione* della sostanza, tramite appositi impianti. In questo modo è stata favorita una maggiore concorrenza dal lato dell'offerta attraverso l'accesso al mercato di nuovi competitor.

- **Stoccaggio e dispacciamento.** L'attività di stoccaggio prevede la conservazione, in genere in giacimenti ormai esauriti, di scorte di gas destinate a riserva per i momenti di carenza del prodotto sul mercato. Il ciclico andamento della domanda del gas, caratterizzata da una forte richiesta nel periodo invernale per alimentare il riscaldamento delle abitazioni e da una riduzione nel periodo estivo, impone infatti di regolare le scorte in maniera da fronteggiare efficacemente le oscillazioni del mercato.

L'attività di dispacciamento, strettamente legata a quella di stoccaggio, si occupa di organizzare i transiti sulla rete in modo tale da garantire un corretto equilibrio fra domanda e offerta e la disponibilità di gas a tutti i consumatori in maniera equa.

- **Distribuzione.** La distribuzione si occupa del trasporto del gas attraverso reti di gasdotti locali a bassa pressione e con diametro ridotto, per la consegna agli utenti finali. Rientrano fra i compiti della distribuzione anche la manutenzione e la gestione della rete fisica di trasporto con gli oneri che ne derivano.
- **Vendita.** Rappresenta l'ultima fase della filiera e che riguarda la vendita del gas naturale all'utente finale. Si tratta di fatto dell'attività commerciale che a valle remunera tutte le altre attività sottostanti.

Nel 2009 il mercato del gas è stato caratterizzato da una domanda di 77,8 Bcm⁵⁴. La domanda di gas ha subito rispetto al 2008 un calo dell'8% causato soprattutto dalla contrazione dei consumi industriali (-10%) e dei consumi termoelettrici (-16%).

La ripartizione della domanda di gas nel 2009 mostra un parziale riassetto dei consumi a favore degli usi civili (pari al 40% del totale consumato, in aumento di circa il 4%), ed uno svantaggio del settore termoelettrico (che si attesta al 37% del

⁵⁴ www.edison.it Andamento del mercato italiano

totale consumato, penalizzato da una diminuzione pari al 3%); stabile invece il settore industriale che contribuisce per il 22% dei consumi totali. In termini di fonti di approvvigionamento il 2009 ha registrato: la progressiva diminuzione della produzione nazionale (-9%, andamento in linea con il trend decrescente registrato negli ultimi anni e atteso per il futuro); riduzione delle importazioni (-10%) imputabile principalmente ai minori ritiri per effetto della crisi (da ricordare anche la disputa tra Russia e Ucraina verificatasi nel mese di gennaio 2009 che ha causato un underdelivery pari a 1,1 Mld di mc)⁵⁵;

Il segmento **produzione** continua a essere dominato dal gruppo Eni che possiede la quota di produzione più elevata e di gran lunga superiore ai suoi concorrenti, pari quasi all'82%. Seguono i gruppi Edison (7,8%) e Royal Dutch Shell (7,7%), ciascuno con una produzione di poco meno di 700 M(m3), e Gas Plus con 232 M(m3).

Figura Produzione di gas naturale in Italia nel 2008

GRUPPO	M(m ³)	QUOTA %
Eni	7.146	81,8
Edison	685	7,8
Royal Dutch Shell	673	7,7
Gas Plus	232	2,7
Altri	5	0,1
TOTALE	8.740	100,0
TOTALE (Ministero dello sviluppo economico)	9.255	-

Fonte: Elaborazione AEEG su dichiarazione degli operatori

Come nella produzione, anche nell'**importazione** Eni si conferma dominante con una quota pari al 61,5% (60% se calcolata sul valore di import di fonte ministeriale), ben superiore a quella dei concorrenti, seppure in riduzione nel tempo, per il rispetto dei tetti antitrust stabiliti dal decreto legislativo 23 maggio 2000, n. 164. Seguono Enel Trade ed Edizion.

⁵⁵ www.edison.it Andamento del mercato italiano

RAGIONE SOCIALE	M(m ³)	QUOTA %
Eni	46.129	61,5
Enel Trade	9.816	13,1
Edison	7.272	9,7
Plurigas	2.676	3,6
Gaz de France sede secondaria	1.692	2,3
Sorgeria	1.510	2,0
ENOI	1.118	1,5
E.On Energy Trading	614	0,8
E.On Ruhrgas	535	0,7
Egl Italia	502	0,7
AceaElectrabel Trading	467	0,6
Hera Trading	337	0,4
CEA Centrex Italia	323	0,4
Italtrading	228	0,3
Worldenergy	208	0,3
Spigas	170	0,2
Begas Energy International (ex Bidas Energy)	151	0,2
Econgas Italia	150	0,2
Speia	146	0,2
Sinergie Italiane	129	0,2
Altri	867	1,2
TOTALE	75.041	100,0
TOTALE IMPORTAZIONI (Ministero dello sviluppo economico)	73.867	-

Figura Primi 20
importatori di gas in
Italia nel 2008

Fonte: Elaborazione AEEG su dichiarazione degli operatori

Dal 2008 la rete **di trasporto** del gas, suddivisa in nazionale e regionale, è gestita da 9 imprese: 3 per la rete nazionale e 8 per la rete regionale. La novità rispetto al 2007 è data dall'ingresso tra gli operatori di rete nazionale di Edison Stoccaggio che gestisce il gasdotto Cavarzere-Minerbio di collegamento tra il nuovo impianto di rigassificazione di Rovigo e la rete nazionale. Sotto il profilo degli assetti gestionali, tuttavia, il segmento del trasporto gas non è sostanzialmente mutato. Il principale operatore del trasporto, Snam Rete Gas, possiede 31.474 km di rete sui 33.478 di cui è composto il sistema italiano di trasporto del gas. Il secondo operatore è il gruppo Edison che complessivamente amministra 1.365 km di rete, di cui 203 sulla rete nazionale. Tale gruppo, infatti, gestisce sia la rete di proprietà di Società Gasdotti Italia (1.282 km), sia il nuovo gasdotto di collegamento del terminale GNL di Rovigo, tramite la partecipata Edison Stoccaggio.

SOCIETÀ	RETE NAZIONALE	RETE REGIONALE	TOTALE
Snam Rete gas	8.779	22.695	31.474
Società Gasdotti Italia	120	1.162	1.282
Edison Stoccaggio	83	0	83
Consorzio della Media Valtellina per il trasporto del gas	0	29	29
Gas Plus Trasporto	0	32	32
Carbotrade	0	67	67
Metanodotto Alpino	0	76	76
Netenergy Service	0	36	36
Retragas	0	399	399
TOTALE	8.982	24.496	33.478

Fonte: Elaborazione AEEG su dichiarazione degli operatori

Riguardo alla **distribuzione** c'è da dire che negli ultimi 2 anni si è assistito ad una forte diminuzione del numero degli operatori. Non v'è dubbio che nella distribuzione di gas naturale sia in corso da tempo un processo di riassetto industriale che conduce ogni anno a numerose operazioni di fusione e acquisizioni societarie (così come a cessioni di rami d'azienda o di impianti), ovvero a una naturale riduzione del numero delle imprese che vi operano.

Figura Primi 20 gruppi operanti nella distribuzione di gas naturale nel 2008

GRUPPO	2007	QUOTA %	2008	QUOTA %
Eni	8.031	25,8	8.897	26,6
Enel	3.441	11,1	3.622	10,8
Hera	2.081	6,7	2.129	6,4
A2A	1.933	6,2	1.895	5,7
Italcogim	1.226	3,9	1.307	3,9
E.On	1.144	3,7	1.181	3,5
Iride	751	2,4	1.177	3,5
Enia	958	3,1	1.070	3,2
Asco Holding	743	2,4	802	2,4
Linea Group Holding	483	1,6	537	1,6
Acegas-Aps	460	1,5	463	1,4
Amga Azienda Multiservizi	413	1,3	443	1,3
Erogasmet	314	1,0	351	1,0
Gelsia	152	0,5	319	1,0
Consiag	327	1,1	319	1,0
Energei	291	0,9	311	0,9
Gas Rimini	298	1,0	304	0,9
Aimag	213	0,7	302	0,9
Agsm Verona	284	0,9	285	0,9
Edison	272	0,9	281	0,8
Altri	7.279	23,4	7.488	22,4
TOTALE	31.094	100,0	33.485	100,0

Fonte: Elaborazione AEEG su dichiarazione degli operatori

La tabella illustra i primi 20 gruppi operanti nella distribuzione di gas naturale nel 2007 e nel 2008 e le relative quote di mercato. Come nelle altre fasi della filiera, il gruppo Eni risulta dominante, con una quota meno rilevante (26,6% nel 2008), ma comunque più che doppia rispetto ai principali inseguitori. Il confronto con il 2007 mostra un rafforzamento della quota dell'*incumbent*, principalmente dovuto all'acquisizione di Siciliana Gas, a svantaggio dei concorrenti che, in modo abbastanza distribuito, hanno visto la propria quota ridursi. Fanno eccezione Iride, Enia, Gelsia e Aimag, la cui quota di mercato si è accresciuta. L'incremento è superiore a un punto percentuale solo nel caso di Iride. Complessivamente i primi 20 gruppi coprono quasi l'80% del mercato.

L'ultima fase della filiera è quella che riguarda la vendita del gas naturale all'utente finale. Si tratta di fatto dell'attività commerciale che a valle remunera tutte le altre attività sottostanti.

In base al decreto legislativo n. 164/00, i soggetti che vendono gas a clienti finali devono anche essere autorizzati dal Ministero dello sviluppo economico, mentre le imprese che svolgono solo attività di trading non necessitano di tale autorizzazione⁵⁶. Tra gli esercenti oggetto della rilevazione, sono stati classificati come grossisti gli operatori che hanno effettuato meno del 95% delle loro vendite a clienti finali; essi comprendono anche tutte le società che possiedono una produzione propria di gas naturale che offrono sul mercato all'ingrosso. Nel 2008 il numero di grossisti è risultato pari a 78.

Le modalità di approvvigionamento delle imprese grossiste sono illustrate nella tabella successiva, dalla quale si osserva che queste società si procurano il gas per quasi il 60% attraverso le importazioni. Una parte rilevante (quasi il 20%) delle importazioni dei grossisti di media dimensione è acquisita da Eni al di là del confine nazionale. Il 23% del gas ceduto al mercato all'ingrosso viene acquistato da altri rivenditori sul territorio nazionale (sia alla frontiera, sia al *city gate*), il 7% è direttamente prodotto e quasi il 10% viene acquisito al PSV⁵⁷. Le importazioni sono la principale fonte di approvvigionamento soprattutto per i grandi operatori, mentre via via che la dimensione degli operatori si riduce, divengono sempre più importanti gli acquisti sul mercato nazionale e quelli al PSV, dove in media si acquisiscono partite di minore rilevanza.

L'incidenza degli acquisti al PSV è massima nel caso dei grossisti di piccolissima dimensione, per i quali raggiunge il 36%.

Figura Approvvigionamento dei grossisti

APPROVVIGIONAMENTO	GROSSISTI ^(A)					Totale
	Eni	Grandi	Medi	Piccoli	Piccolissimi	
Produzione nazionale	13,2	0,0	1,7	5,2	1,8	6,9
Importazioni	85,1	75,5	40,9	14,2	22,0	59,6
Acquisti da operatori sul territorio nazionale	1,5	20,5	39,9	51,9	33,6	22,9
Acquisti in stoccaggio	0,0	0,2	0,1	4,3	6,6	0,7
Acquisti al PSV	0,3	3,8	17,5	24,3	36,0	9,8
TOTALE	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(A) Grandi: operatori con vendite superiori a 10 G(m³).

Medi: operatori con vendite comprese tra 1 e 10 G(m³).

Piccoli: operatori con vendite comprese tra 0,1 e 1 G(m³).

Piccolissimi: operatori con vendite inferiori a 0,1 G(m³).

Fonte: Elaborazione AEEG su dichiarazione degli operatori

⁵⁶ AEEG. 2009. Struttura, prezzi e qualità nel settore elettrico

⁵⁷ AEEG. 2009. Struttura, prezzi e qualità nel settore elettrico

Il mercato della vendita finale resta piuttosto concentrato: i primi 3 gruppi coprono il 62,3% (l'anno scorso raggiungevano il 63,5%). La concentrazione a livello dei primi 5 gruppi, invece, è addirittura aumentata: dal 69,4% al 71,7%, come ci si poteva attendere visto l'aumento degli operatori nella classe dei più grandi e la corrispondente diminuzione del numero di imprese nelle classi di vendita di dimensione medio-piccola.

Con una quota del 38,4% Eni si conferma il gruppo dominante, seppure in riduzione nel tempo, ancora ben distanziato dal secondo operatore, il gruppo Enel, che ogni anno guadagna terreno: la quota di Enel, infatti, è cresciuta di quasi 2 punti percentuali, arrivando nel 2008 al 18,3%. Da notare il passaggio in terza posizione del gruppo E.On che con il 5,6% ha superato il gruppo Edison, nonostante l'incremento dal 3,1 al 4,9% della quota di mercato di quest'ultimo. Seguono, con quote non troppo distanti: Energie Investimenti, A2A e Hera. In generale, un altro segnale di concentrazione del mercato è dato dall'assottigliarsi delle differenze tra le quote dei primi due operatori del mercato e quelle del gruppo inseguitore, formato dalle successive quattro o cinque imprese.

GRUPPO	VOLUME	QUOTA %
Eni	26.862	38,4
Enel	12.799	18,3
E. On	3.927	5,6
Edison	3.428	4,9
Energie Investimenti	3.136	4,5
A2A	2.668	3,8
Hera	2.209	3,2
CIR (Sorgenia)	1.142	1,6
Iride	1.107	1,6
Ascopiave	922	1,3
E.S.T.R.A. Energia, Servizi, Territorio, Ambiente	567	0,8
Acegas-Aps	415	0,6
Linea Group Holding	399	0,6
Erogasmet	386	0,6
Gas Plus	371	0,5
Trentino Servizi	313	0,4
Amga Azienda Multiservizi (Udine)	311	0,4
Gas Rimini	296	0,4
Gelsia	282	0,4
ACSM (Como)	275	0,4
Altri	8.108	11,6
TOTALE	69.922	100,0

Figura Primi 20 gruppi per vendite al mercato finale

Fonte: Elaborazione AEEG su dichiarazione degli operatori

Nel settore del gas naturale, il profondo processo di riorganizzazione iniziato con il Decreto Letta nel corso del 2000 ha determinato significativi mutamenti nell'assetto degli operatori attivi nelle diverse fasi della filiera. La normativa di liberalizzazione,

infatti, se da un lato, con la previsione dell'unbundling societario - ha indotto una disarticolazione delle imprese verticalmente integrate in tutti i segmenti di business; dall'altro, con l'imposizione di tetti antitrust e la completa apertura del mercato delle utenze finali, ha introdotto significative opportunità di sviluppo per operatori alternativi all'incumbent.

In questo contesto il comparto delle imprese pubbliche locali, tradizionalmente caratterizzate dalle imprese pubbliche locali, tradizionalmente caratterizzato da un'elevata frammentazione operativa e gestionale e da un campo d'azione limitato alle attività di distribuzione e vendita e da un rapporto stringente con gli Enti locali, ha dovuto affrontare una significativa ristrutturazione dei modelli di sviluppo, con strategie improntate all'incremento dell'efficienza e dell'economicità della gestione e alla crescita dimensionale, al fine di presidiare le attività svolte e raggiungere un maggior grado di competitività. Negli ultimi anni si è verificato un graduale processo di concentrazione attraverso la sottoscrizione di accordi, alleanze, aggregazioni e acquisizioni che hanno coinvolto sia le imprese locali, sia primari operatori nazionali e internazionali.

L'effetto più evidente di questa tendenza è stata una progressiva riduzione del numero degli operatori presenti nel segmento downstream, contestualmente ad un incremento delle quote di mercato appannaggio di operatori diversi dall'ex monopolista nelle attività di approvvigionamento.

Nonostante i progressi in termini di apertura del mercato e incremento del livello di concorrenza, permangono spazi per significativi recuperi di efficienza e per un reale aumento del grado di concorrenza, con un impatto positivo sulla qualità dei servizi offerti e sul livello dei prezzi all'utenza finale.

Il settore idrico

La filiera di erogazione del servizio idrico presenta particolarità che la differenziano dagli altri settori considerati in questo lavoro.

La filiera produttiva può essere ricondotta a 4 fasi⁵⁸, come si può vedere nella figura:

⁵⁸ Gilardoni A., Marangoni A. (2004). Il settore idrico italiano: strategie e modelli di business.

Figura: La filiera del servizio idrico



Fonte: Elaborazione propria

- **Captazione/Adduzione/Potabilizzazione.** Tale fase racchiude le attività messe in atto per prelevare la risorsa idrica dal sottosuolo o dalla superficie e per trasportarla verso i luoghi di utilizzo; la potabilizzazione è il processo attraverso il quale la risorsa, eventualmente non utilizzabile per usi civili, viene trattata al fine di essere assunta senza pericoli per la salute. Nel servizio idrico la fase di produzione della materia prima riveste un ruolo di essenziale importanza per quanto riguarda gli aspetti qualitativi, l'impatto ambientale, l'infrastrutturazione e la stessa struttura organizzativa del servizio. L'elevato numero di opere di presa⁵⁹ presenti in Italia è dovuto al particolare assetto idrografico ed idrogeologico del territorio nazionale, caratterizzato, in alcune aree, da sorgenti di modesta produttività e da corsi d'acqua a carattere prevalentemente torrentizio. Il sistema di adduzione è composto da condotte primarie e da serbatoi di compensazione delle variazioni orarie di consumo, atti a garantire il servizio all'utenza anche nei casi di disservizio della rete.
- **Distribuzione e vendita.** Questa fase fa riferimento alle attività di trasporto via rete dell'acqua agli utenti finali. La rete di distribuzione è costituita dal complesso di manufatti e di tubazioni che si sviluppano nei centri abitati per rifornire ed alimentare i singoli clienti. Anche in questa fase come in quella di adduzione, bisogna porre particolare attenzione al problema delle perdite lungo la rete. Infatti occorre ricordare che le perdite, spesso, sono la principale causa di significativi minori incassi.

⁵⁹ Le opere di presa sono una serie di impianti che permettono di prelevare l'acqua dai cicli naturali.

- **Fognatura.** Comprende l'attività di recupero delle acque piovane e degli scarichi idrici. Tale attività presenta una certa complessità tecnologica sia in fase di progettazione che in fase di manutenzione degli impianti di raccolta.
- **Depurazione e smaltimento.** Consiste nel collettamento delle acque dalle reti fognarie e nel trattamento per la restituzione a un recipiente naturale, sia esso un corso d'acqua o il mare. Comprende:
 - impianti di trasporto, rappresentati dalle strutture preposte all'allontanamento delle acque ed al loro trasferimento agli impianti di depurazione;
 - impianti di depurazione, per il trattamento dei reflui in modo da conferire alle acque caratteristiche compatibili con standard qualitativi di tutela dell'ambiente.

Il servizio idrico presenta, quindi, un elevato grado di interdipendenza tra le diverse fasi della filiera poiché contribuiscono insieme alla qualità del servizio finale.

Fino a pochi anni fa i soggetti che svolgevano servizi idrici erano una moltitudine e, per questo motivo, tale business risultava disomogeneo e frammentato, anche a causa della diversa natura dei soggetti gestori. Il settore era caratterizzato da una modesta integrazione sia verticale ed una bassa integrazione orizzontale per il numero elevato di Comuni gestori.

Il legislatore, con la “Legge Galli⁶⁰” ha cercato di porre rimedio a tale situazione. Tale normativa disciplina anche aspetti quali la gestione delle risorse idriche (con lo scopo di tutelare l'ambiente e l'attività economica del settore) e l'istituzione di un nuovo assetto gestionale ed una nuova politica tariffaria.

Con specifico riferimento all'aspetto economico il legislatore ha voluto, da una parte, semplificare la realtà dei servizi idrici integrati meglio definendo l'Ambito Territoriale Ottimale (ATO) e, dall'altra, fissare una nuova politica tariffaria

⁶⁰ I punti principali della Galli sono i seguenti:

- integrazione territoriale attraverso l'individuazione degli Ambiti Territoriali Ottimali (ATO);
- istituzione di un soggetto d'ambito per ciascun ATO, con compiti di organizzare il SII;
- effettuazione di una ricognizione degli impianti e delle strutture;
- definizione di un Piano d'Ambito;
- individuazione della forma di gestione del servizio;
- affidamento del servizio sulla base di una convenzione o contratto di servizio e determinazione delle tariffe dei servizi idrici;
- definizione del sistema tariffario, su base unica per ciascun ATO.

indirizzata a mantenere l'equilibrio economico della gestione attraverso la copertura dei costi di gestione delle risorse idriche.

Secondo il disposto normativo gli ATO devono essere delineati considerando sia gli aspetti idrogeologici sia quelli economici. Se dal punto di vista ambientale, l'estensione dell'ATO coincide con l'unità idrogeografica, da quello economico l'area ottimale è quella che consente di sfruttare al meglio le economie di scala. Determinare l'area ATO è compito delle Regioni.

Altro tema importante affrontato nel disposto normativo è quello relativo al tema della gestione unitaria delle risorse idriche, il cosiddetto Servizio Idrico Integrato (SII). Si ritiene che una gestione unica dell'intera filiera porti benefici ambientali ed economici.

Nel 2008 con la pubblicazione dei rapporti del Coviri, si sono resi disponibili i dati relativi agli affidamenti del servizio idrico al 31 dicembre 2007, ed è quindi possibile avere il quadro dei gestori per tutti gli ATO che hanno affidato il servizio. Gli ATO che hanno affidato il servizio sono 67 per un totale di 103 gestori e una popolazione di circa 44 milioni di abitanti, il 79% della popolazione del Paese⁶¹.

Attualmente dei 103 gestori affidatari del servizio⁶², 12 (il 19%) sono imprese controllate da società quotate in borsa, 19 (il 17%) sono società miste, 8 (il 6%) sono gli affidamenti con gara a imprese private e ben 64 (il 57%) sono gli affidamenti diretti a società interamente pubbliche.

Tra gli affidamenti a società miste quotate in borsa troviamo delle società di capitali che, o sono controllate da società quotate in borsa, o sono esse stesse società quotate. Fra le società miste, troviamo delle società di capitali la cui proprietà è suddivisa fra soci pubblici (maggioritari) e soci privati. La partecipazione pubblica può essere sia di tipo diretto, nella quale sono i comuni a detenere le quote societarie, sia di tipo indiretto, dove sono delle società pubbliche, di proprietà dei comuni, che detengono le quote azionarie. La compagine privata è generalmente costituita anch'essa da società di capitali il cui azionariato è ripartito, secondo le proprie quote, fra tutti i soci privati. Negli affidamenti con gara, il gestore prende la forma della società di capitali il cui azionariato è suddiviso fra i soci che

⁶¹ COVIRI (2008) Rapporto sullo stato dei servizi idrici. Stato di attuazione, investimenti, tariffe.

⁶² Anea (2008) L'assetto dei gestori e la concorrenza nel servizio idrico integrato.

compongono il capitale sociale, e che generalmente hanno costituito il raggruppamento temporaneo di impresa (RTI) per partecipare alla gara. Anche le società interamente pubbliche prendono generalmente la forma di società per azioni, il cui capitale è ripartito, direttamente o indirettamente, fra i comuni.

Un criterio per evidenziare la dimensione e il peso di questi affidamenti, è quello di far riferimento alla popolazione servita. Per le società quotate in borsa, il calcolo è stato fatto sulla base della popolazione servita dalle società affidatarie del servizio idrico integrato.

Società	Popolazione servita	%
Acea	3.599.234	42%
Hera	2.659.275	32%
Enia	1.110.740	13%
Iride	895.325	10%
Altri	284.657	3%
	8.549.231	100%

Figura Società quotate in borsa, popolazione servita da società controllate che hanno ricevuto l'affidamento del servizio idrico

Fonte: Elaborazione ANEA su dati COVIRI

Il peso della popolazione servita da società controllate dalle società quotate in borsa, come abbiamo visto è pari al 19% della popolazione complessiva degli ATO che hanno affidato il servizio. La società che presenta la maggior quota di popolazione servita è l'Acea con il 42%, seguono Hera con il 32%, Enìa con il 13% e Iride con il 10%.

Gli ATO che hanno messo a gara l'affidamento del servizio sono quelli che hanno scelto la società mista con il socio privato scelto con gara, e quelli che hanno scelto di affidare il servizio attraverso la gara. Il peso complessivo sul totale della popolazione di queste due forme di affidamento, le uniche realizzate attraverso un meccanismo concorrenziale, è di circa il 23%. Se nel rappresentare gli affidamenti in queste due forme di gestione si tiene conto delle partecipazioni di controllo, o comunque significative, delle società quotate in borsa, il quadro inizia ad offrire i primi contorni dei gruppi industriali.

Nelle compagini private delle società miste affidatarie del servizio (il 17% della popolazione), Acea con il 56% della popolazione è la società per azioni che detiene le maggiori quote. Nella voce Altri, troviamo società che detengono quote delle compagini private di società miste, anche di grandi dimensioni, ma che non sono quotate in borsa. Fra queste abbiamo Veolia (574.873 abitanti pari al 7%) e un

raggruppamento di privati per l'ATO di Catania (1.054.788 abitanti, pari al 14%), più altri minori. Segue infine Iride con il 10%.

Società	Popolazione servita	%
Acea	4.249.716	56%
Altri	2.547.418	34%
Iride	763.435	10%
Hera	0	0%
Enia	0	0%
	7.560.569	100%

Figura Affidamenti a società miste, popolazione servita raggruppata per società che detiene una partecipazione di controllo o significativa della compagine privata

Fonte: Elaborazione ANEA su dati COVIRI

Nelle società affidatarie con gara (il 6% della popolazione), il gruppo Iride è la società quotata che detiene la maggiore quota di popolazione servita (Tabella 8). Nella voce Altri, troviamo la quota più significativa in un altro gruppo straniero Acqualia (274.035 abitanti serviti, pari al 10%), più altri minori.

Società	Popolazione servita	%
Iride	1.235.923	46%
Altri	822.473	30%
Acea	471.595	17%
Enia	177.200	7%
Hera	0	0%
	2.707.191	100%

Figura Affidamenti con gara, popolazione servita raggruppata per società che detiene il controllo o una partecipazione significativa della società affidataria

Fonte: Elaborazione ANEA su dati COVIRI

Per terminare la rappresentazione può essere utile analizzare gli affidamenti a società interamente pubbliche che, seppure non potendo detenere partecipazioni di altre società affidatarie, circostanza che appare in contrasto con i requisiti per l'affidamento diretto a società pubbliche, costituiscono comunque, la quota di mercato maggioritaria.

Società	Popolazione servita	%
Acquedotto Pugliese SpA	4.019.566	16%
SMA Torino S.p.A.	2.153.258	8%
Amiacque SpA	1.719.426	7%
Abbanoa SpA	1.631.880	6%
METROPOLITANA MILANESE SPA	1.256.211	5%
Garda Uno SpA	1.108.776	4%
Uniacque SpA	974.270	4%
Servizi Idrici Integrati Salernitani Scarl	773.181	3%
Alto Tevigiano Servizi srl	750.709	3%
Acque Veronesi scarl	734.474	3%
Cosenza Acque SpA	733.797	3%
Brianzacque SpA	731.573	3%
ACQUEDOTTO LUCANO SpA	597.768	2%
Acque Reggine SpA	564.223	2%
Gaia SpA	514.467	2%
Etra SpA	512.299	2%
Acqua Novara SpA	502.080	2%
Altri	6.203.926	24%
	25.481.884	100%

Figura Affidamenti diretti (in house) a società interamente pubbliche, popolazione servita

Fonte: Elaborazione ANEA su dati COVIRI

Nella tabella seguente si vuole rappresentare la situazione complessiva del mercato e delle quote che i principali operatori detengono, aggiungendo alla tabella precedente anche gli affidamenti diretti a società quotate in borsa e gli affidamenti diretti (in house) a società interamente pubbliche.

Società	Popolazione servita	%
Acea	8.320.545	18,8%
Altri in house	6.203.926	14,0%
Acquedotto Pugliese SpA	4.019.566	9,1%
Altri quotate, miste, in concessione	3.654.548	8,2%
Iride	2.894.683	6,5%
Hera	2.659.275	6,0%
SMA Torino S.p.A. (in house)	2.153.258	4,9%
Amiacque SpA (in house)	1.719.426	3,9%
Abbanoa SpA (in house)	1.631.880	3,7%
Enia	1.287.940	2,9%
METROPOLITANA MILANESE SPA (in house)	1.256.211	2,8%
Garda Uno SpA (in house)	1.108.776	2,5%
Uniacque SpA (in house)	974.270	2,2%
Servizi Idrici Integrati Salernitani Scarl (in house)	773.181	1,7%
Alto Tevigiano Servizi srl (in house)	750.709	1,7%
Acque Veronesi scarl (in house)	734.474	1,7%
Cosenza Acque SpA (in house)	733.797	1,7%
Brianzacque SpA (in house)	731.573	1,7%
ACQUEDOTTO LUCANO SpA (in house)	597.768	1,3%
Acque Reggine SpA (in house)	564.223	1,3%
Gaia SpA (in house)	514.467	1,2%
Etra SpA (in house)	512.299	1,2%
Acqua Novara SpA (in house)	502.080	1,1%
	44.298.875	100,0%

Figura Gli affidamenti del servizio idrico, popolazione servita dai principali gestori

Fonte: Elaborazione ANEA su dati COVIRI

Acea, con circa il 20% della popolazione servita, rimane il primo operatore nazionale, seguono nell'ordine da Acquedotto Pugliese, Iride, Hera, Smat, Amiacque. Anche Smat e Amiacque sono delle società pubbliche che hanno ricevuto l'affidamento del servizio come società "in house", con tutte le limitazioni che questo comporta al loro operare come competitori sul mercato.

Il settore ambiente

I servizi ambientali sono stati per lungo tempo caratterizzati da un basso grado di sviluppo industriale, invece, negli ultimi anni si è manifestata una crescente dinamica anche tecnologica di tale comparto. Molte attività restano, però, ancora labour intensive (come accade per la raccolta dei rifiuti), mentre l'uso di tecnologie più complesse si è indirizzato verso alcune fasi del ciclo, come la termovalorizzazione o il riciclaggio.

I servizi ambientali comprendono le attività di raccolta, trasporto e smaltimento dei rifiuti con eventuale produzione di energia elettrica e calore⁶³.

Figura: La filiera ambientale



Fonte: Elaborazione propria

- **Raccolta.** Tale attività comprende la raccolta dei rifiuti urbani, in forma differenziata e indifferenziata, e dei rifiuti speciali, successivamente trasportati presso i centri di smaltimento e trattamento.

Il servizio di raccolta è affidato dall'ATO ad un gestore in base ad una convenzione da sottoscrivere tra le parti.

I rifiuti speciali sono raccolti sulla base di contratti con i singoli clienti produttori.

- **Trattamento, smaltimento e generazione di energia elettrica e calore.** I rifiuti riciclabili derivanti dalla raccolta differenziata e i rifiuti speciali vengono avviati al trattamento nei relativi centri di recupero, mentre i rifiuti non recuperabili vengono avviati allo smaltimento.

Il processo di smaltimento dei rifiuti attraverso termovalorizzatori e conferimento in discariche può produrre energia elettrica e calore. Infatti, da un lato, la combustione di rifiuti solidi negli impianti di termovalorizzazione può generare energia elettrica e calore; dall'altro, è possibile generare energia elettrica captando i biogas delle discariche.

⁶³ Enìa Prospetto informativo

L'energia elettrica derivante da tali processi può essere utilizzata per il funzionamento degli inceneritori o immessa nella RTN, mentre il calore è utilizzato per il teleriscaldamento.

Nella gestione dell'igiene urbana le imprese attive hanno progressivamente modificato i modelli di gestione, passando da sistemi caratterizzati dalla semplice raccolta e dal successivo smaltimento in discarica, a modelli integrati di raccolta di materiali diversi con destinazioni distinte, che si sviluppa in un'area geografica più estesa, per cercare di raggiungere il cosiddetto ambito territoriale ottimale (ATO). La normativa fondamentale che ha contribuito al processo di cambiamento è il D.Lgs. 22/1997 (Decreto Ronchi), che, a sua volta, ha recepito con un certo ritardo delle norme europee. Tutta la normativa di riferimento del settore punta principalmente a definire un ordine di priorità nella gestione dei rifiuti, per ricercare una maggiore compatibilità ambientale e la migliore tutela del territorio. piuttosto che promuovere la concorrenza e la liberalizzazione del comparto.

Le norme europee, riprese dal Decreto Ronchi, fissano un ordine di priorità nella gestione dei rifiuti di seguito indicata:

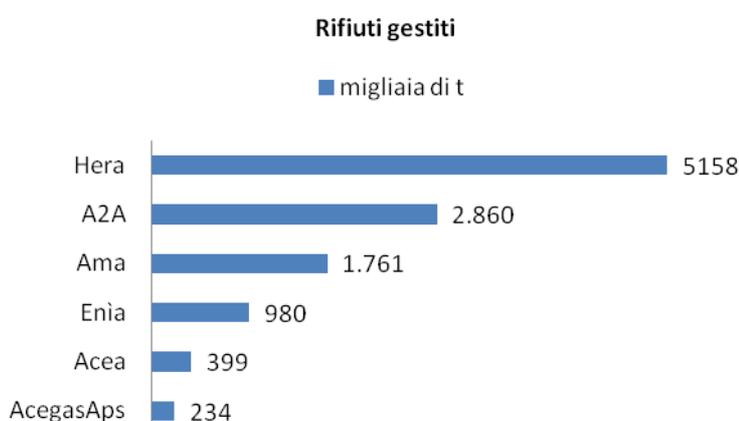
- riduzione della produzione dei rifiuti;
- raccolta differenziata;
- riciclaggio;
- recupero di materiale ed energia;
- smaltimento finale in discarica dei rifiuti residuali delle attività di recupero e riciclaggio in base al “principio di prossimità”.

Nella gestione dei rifiuti l'obiettivo di una attività efficace prende le mosse da un uso razionale e sostenibile delle risorse finalizzato a limitare la produzione di rifiuti; ciò si fonda su un'ampia opera di prevenzione, che trova fondamento nella riduzione della produzione e della pericolosità dei rifiuti e nella sostituzione delle risorse più pericolose con altre a minor impatto ambientale. Un'altro punto fondamentale risiede nella capacità di riutilizzare e di valorizzare i rifiuti quali materie prime seconde per altre lavorazioni e produzioni. Per i rifiuti non più recuperabili in una prospettiva tecnologica ed economica, vi è la valorizzazione energetica, ossia la possibilità di sfruttarli per generare energia elettrica e/o calore. In ultimo resta la discarica, intesa

nella normativa europea come strumento residuale, il cui ricorso dovrebbe progressivamente ridursi⁶⁴.

In questo ambito, bisogna sottolineare l'importanza della raccolta differenziata che facilita le operazioni di recupero e riciclo, e quindi anche la termovalorizzazione, tramite l'incenerimento del Combustibile Derivato dai Rifiuti (CdR).

Per quanto attiene i player del settore, le aziende pubbliche restano le più rappresentative, raggruppando le realtà urbane più importanti: Ama a Roma, Hera a Bologna e in larga parte della Romagna, Amsa (gruppo A2A) a Milano e provincia, AcegasAps nell'area di Padova e Trieste.



Fonte Relazioni annuali delle società 2008

Il settore delle telecomunicazioni

Nel settore delle Telecomunicazioni si possono identificare diverse tipologie di attori che contribuiscono alla realizzazione delle diverse fasi della filiera produttiva, legando i prodotti e servizi dei mercati a monte con i processi produttivi dei mercati a valle. Gli attori sono rappresentati dai fornitori di sistemi e di apparati, dai gestori delle infrastrutture, dai fornitori di servizi di telecomunicazione e, infine, dai fornitori di servizi a valore aggiunto (VAS) e di altri servizi innovativi.

In seguito al processo di liberalizzazione e privatizzazione il mercato delle telecomunicazioni ha subito profonde trasformazioni, dal punto di vista dell'offerta e dal punto di vista della tipologia di servizi erogati. La rapidità delle trasformazioni

⁶⁴ Daniele Cerrato. (2004). I percorsi di sviluppo delle public utilities: risposte strategiche alla liberalizzazione nel settore dell'energia

tecnologiche, dalle quali è scaturito il processo di convergenza tra le telecomunicazioni e information technology ha cambiato il modo di competere sul mercato, permettendo la nascita di nuovi mercati e la possibilità di ingresso di nuovi attori.

L'esigenza di ogni cittadino di accedere ai vantaggi connessi allo sviluppo della new economy è strettamente legata, infatti, alla disponibilità di reti capaci di veicolare servizi di telecomunicazione di elevato contenuto e con notevole capacità trasmissiva. Per questo motivo, molte città si stanno dotando di reti realizzate con cavi ottici.

Nel contesto delle telecomunicazioni le public utility stanno assumendo un ruolo particolarmente interessante perché possono mettere a disposizione le proprie reti per il cablaggio delle città. Da rilevare, infatti, come i servizi a rete tipici di una territorialità municipale comportino già terminali fisici presso una percentuale significativa di popolazione, in grado di essere utilizzati anche per il servizio di telecomunicazioni, con modifiche delle reti esistenti spesso relativamente semplici.

Le aree di operatività per le imprese multi-utility nel settore dell'Information Communication Technology sono essenzialmente di due tipi:

- servizi di trasporto da fornire agli operatori
- servizi da fornire agli utenti

I servizi del primo gruppo comprendono tutti i servizi relativi ad una rete d'accesso locale e rientrano nella logica di incorporare la rete di distribuzione dai servizi. In definitiva, è quello che sta avvenendo nei settori del gas e dell'energia elettrica.

Questi servizi riguardano cavidotti, fibre, ma possono includere anche i servizi di housing e hosting, vale a dire l'offerta di siti tecnologici atti ad ospitare gli apparati degli operatori.

Tuttavia prima di operare sulla fibra ottica, deve essere realizzata l'infrastruttura all'interno della quale posare successivamente i cavi.

È proprio in questa fase che le imprese erogano servizi pubblici locali, grazie alla loro consolidata esperienza nella realizzazione, gestione e manutenzione di reti urbane (acqua, gas, etc.) si propongono come il soggetto più adatto a portare, nelle centinaia di centri le reti d'accesso di cui il paese è mancante.

Per le public utility si delinea sempre più l'opportunità di essere i protagonisti del governo del territorio in cui operano, di sviluppare infrastrutture per i cavi in fibra ottica che sono alla base di servizi avanzati a banda larga e di cui le città, ma soprattutto i distretti industriali hanno un crescente bisogno.

Quindi le aziende che erogano servizi pubblici hanno la possibilità di cogliere diverse opportunità di sinergia con le reti che già gestiscono e, quindi, possono realizzare le infrastrutture di cablaggio cittadino con costi notevolmente inferiori a quelli che dovrebbe affrontare un operatore di telecomunicazioni.

I servizi del secondo gruppo, ossia i servizi da fornire direttamente agli utenti, possono essere suddivisi in:

- servizi tradizionali
- servizi innovativi a banda larga

La scelta della tipologia di offerta da proporre sul mercato sarà, ovviamente, frutto di una più ampia visione strategica che tenga conto delle analisi di geomarketing volte a definire i diversi bacini d'utenza (business e residenziale), per disegnare i percorsi ottimali lungo cui installare la rete in fibra ottica.

La convergenza del business delle telecomunicazioni verso le imprese di servizi pubblici, dunque, sembra una naturale evoluzione del settore delle public utilities. Tuttavia, è innegabile che la partecipazione di una multi-utility nelle telecomunicazioni non fa che aumentare il proprio rischio operativo con conseguente svalutazione del target price, infatti, recentemente si è assistito alla decisione di alcune multi-utility di allontanarsi dal business delle comunicazioni, sia cedendo partecipazione nelle società a suo tempo costituite per la gestione delle telecomunicazioni, sia dichiarando che le telecomunicazioni non sono il loro core business (Enel, Iride).

2. Il gruppo Enìa

2.1. Enìa: profilo delle imprese coinvolte nel processo di fusione

Nel Gennaio 2005, AGAC Reggio Emilia, AMPS Parma e TESA Piacenza, in risposta alla progressiva apertura del mercato alla concorrenza, hanno stretto un'alleanza che si è tradotta in una fusione.

Di seguito una descrizione di AGAC, AMPS e TESA.

2.1.1. Descrizione di AGAC Reggio Emilia

Nel 1962 il Comune di Reggio Emilia costituisce l'Azienda Municipalizzata Gas (AMG), avente ad oggetto la distribuzione del gas nel comune emiliano.

Il 1° gennaio 1974 i Comuni della Provincia di Reggio Emilia costituiscono il CIGA, Consorzio Intercomunale Gas Acqua, avente come scopo l'assunzione diretta, mediante l'Azienda Consorziale AGAC costituita dallo stesso CIGA, dell'impianto e dell'esercizio dei servizi di produzione, acquisizione e distribuzione del gas e distribuzione dell'acqua per usi industriali, agricoli e civili. Il Comune di Reggio Emilia successivamente provvede allo scioglimento dell'AMG e al trasferimento di tutte le attività al CIGA, e per esso all'AGAC.

Il CIGA inizia a operare per la gestione del servizio gas per 45 Comuni e per il servizio acquedottistico per 42 Comuni.

Negli anni '80 l'attività di AGAC si concentra: nell'estensione dei servizi di base gas e acqua con l'obiettivo di coprire i bisogni provinciali, nello sviluppo della depurazione e, infine, nella diversificazione dei servizi di teleriscaldamento e cogenerazione.

Nel 1993 viene sottoscritta tra tutti i 45 Comuni della provincia reggiana una convenzione per la costituzione di un consorzio denominato AGAC (Consorzio tra Comuni per la gestione di servizi energetici ambientali), mediante trasformazione del CIGA e della sua Azienda Consorziale A.G.A.C.. Negli anni '90 AGAC diventa la più importante azienda reggiana nei settori acquedottistici ed energetici ed estende la propria attività anche al settore

ambientale. Nel 1996, acquista l'Azienda Consorziale Igiene Ambientale (ACIA) e inizia a gestire anche il ciclo completo dei rifiuti.

Nel febbraio 2001 AGAC diventa società per azioni a totale capitale pubblico locale e, nel 2002, costituisce Blumet in ossequio alle previsioni del Decreto Letta in tema di separazione dell'attività di vendita da quella di distribuzione del gas.

Nel 2005 si fonde in ENÌA assieme ad AMPS e TESA.

2.1.2. Descrizione di AMPS Parma

Nel 1905 il Comune di Parma costituisce l'azienda municipalizzata per la distribuzione dell'energia elettrica e nel 1912 inizia a Parma la municipalizzazione del servizio di distribuzione del gas metano e, nel 1938, la municipalizzazione del servizio di distribuzione dell'acqua. Nel 1965, l'azienda assume la denominazione AMETAG (Azienda Municipalizzata Elettricità Trasporti Acqua Gas), e gestisce i servizi di elettricità, gas, igiene ambientale, acqua e trasporti urbani. Nel 1971 i servizi di igiene ambientali vengono trasferiti ad AMNU (Azienda Municipale Nettezza Urbana) e i servizi di trasporto alla TEP. Successivamente AMETAG assume la denominazione di Azienda Municipalizzata Pubblici Servizi (AMPS). Nel 1999 AMPS si trasforma in società per azioni e acquisisce da AMNU sia il ramo d'azienda dei servizi di fognatura e depurazione delle acque, sia la gestione delle attività di raccolta e trasporto dei rifiuti.

Nel 2000 il Consiglio Comunale del Comune di Parma, per favorire lo sviluppo di AMPS, delibera la dismissione di una partecipazione azionaria della società, pari al 35% del capitale sociale, a soggetti finanziari e industriali.

In data 18 dicembre 2000, all'esito della procedura di selezione avviata dal Comune di Parma, Edizione Holding S.p.A. (Gruppo Benetton) e Nuova Holding San Paolo IMI S.p.A. (Gruppo bancario San Paolo IMI) acquistano una partecipazione del 34,64% nel capitale di AMPS. Il 30 marzo 2001, NHS trasferisce la propria partecipazione ad una società controllata, LDV Holding B.V..

Nello stesso anno, AMPS, già proprietaria della rete di distribuzione dell'energia elettrica in alcune zone del comune di Parma, acquisisce, da ENEL Distribuzione, il ramo d'azienda dedicato alla distribuzione e vendita dell'energia elettrica nelle

restanti zone del comune di Parma. Nel 2002 AMPS costituisce AMPS Energie cui affida le attività di vendita del gas, in ossequio al Decreto Letta, e, nel 2003, costituisce AMPS Ambiente per la gestione dei servizi di igiene ambientale e del verde urbano.

Nello stesso anno Medio Credito Centrale, Credito Emiliano, Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza e Banca Popolare dell'Emilia Romagna, in virtù di un accordo di portage finanziario con AGAC teso a favorire la futura aggregazione di AGAC, AMPS e TESA, acquistano da Edizione Holding e da San Paolo IMI il 34,64% del capitale sociale di AMPS.

2.1.3. Descrizione di TESA Piacenza

TESA nasce a Piacenza nel 1972 come Azienda Municipalizzata Nettezza Urbana (AMNU), per svolgere servizi di raccolta rifiuti solidi urbani e di gestione della discarica localizzata nell'area di Borgotrebbeia.

Nel 1975 AMNU assume la gestione dell'acquedotto comunale di Piacenza e, nel 1982, dell'impianto di depurazione delle acque fognarie della città. Negli anni '80 AMNU estende la propria attività nel settore dei rifiuti industriali e della consulenza ai Comuni della Provincia di Piacenza per la gestione degli acquedotti e dei depuratori e, nel 1988, assume la denominazione di Azienda Servizi Municipalizzati (ASM).

Nel 1995 ASM diventa Azienda Speciale del Comune di Piacenza, assumendo personalità giuridica e maggiore autonomia imprenditoriale. Nel corso del 1996 ASM estende il proprio raggio di azione territoriale sia quello che riguarda il ciclo dei rifiuti sia per il ciclo delle acque. Nel dicembre 2000 diventa società per azioni e assume la denominazione TESA Piacenza. Successivamente il Comune di Piacenza cede una quota pari al 40% del capitale di TESA a Camuzzi-Gazometri, che cede il pacchetto azionario ad AGAC. In seguito, TESA attraverso interventi nel ciclo idrico integrato raggiunge la gestione complessiva nell'intero Ambito della Provincia di Piacenza. Nel 2002, in ossequio al Decreto Letta in tema di separazione delle attività di distribuzione e vendita del gas TESA costituisce Tesa Energia.

Le aziende, prima dell'atto di fusione, svolgevano separatamente servizi a carattere ambientale, energetico e, seppure in misura marginale, di telecomunicazione e trasmissione dati.

Tabella: Principali attività in cui erano separatamente impegnate AGAC, AMPS, TESA prima della fusione in Enià

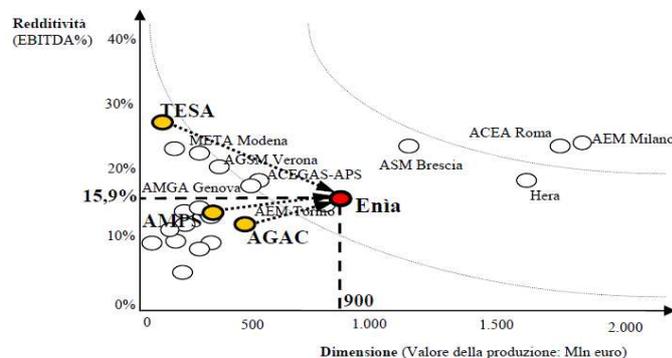
	Agac	Amps	Tesa
Importazione gas	X		
Distribuzione gas	X	X	X
Vendita Gas	X	X	X
Generazione Energia Elettrica	X	X	
Distribuzione Energia Elettrica		X	
Vendita Energia Elettrica	X	X	
Teleriscaldamento	X	X	
Servizi ambientali	X	X	X
Servizi Idrici	X	X	X
Servizi di telecomunicazione	X	X	X

Fonte: Elaborazione propria da bilanci Agac, Amps e Tesa (2004).

La fusione nasce proprio dall'esigenza di realizzare significative sinergie attraverso l'integrazione delle attività delle società.

Dall'aggregazione di Agac, Amps e Tesa è così nata Enià S.p.A uno dei più grandi poli multiutility italiani,

operativo principalmente nei settori a carattere energetico (gas ed energia elettrica) ed ambientale, che raccoglie in sé le storie e le esperienze maturate da tre aziende



fortemente radicate sul territorio e favorite da una evidente prossimità geografica.

Figura: Enià società multi utility operante nelle provincie di Piacenza, Parma e Reggio emilia

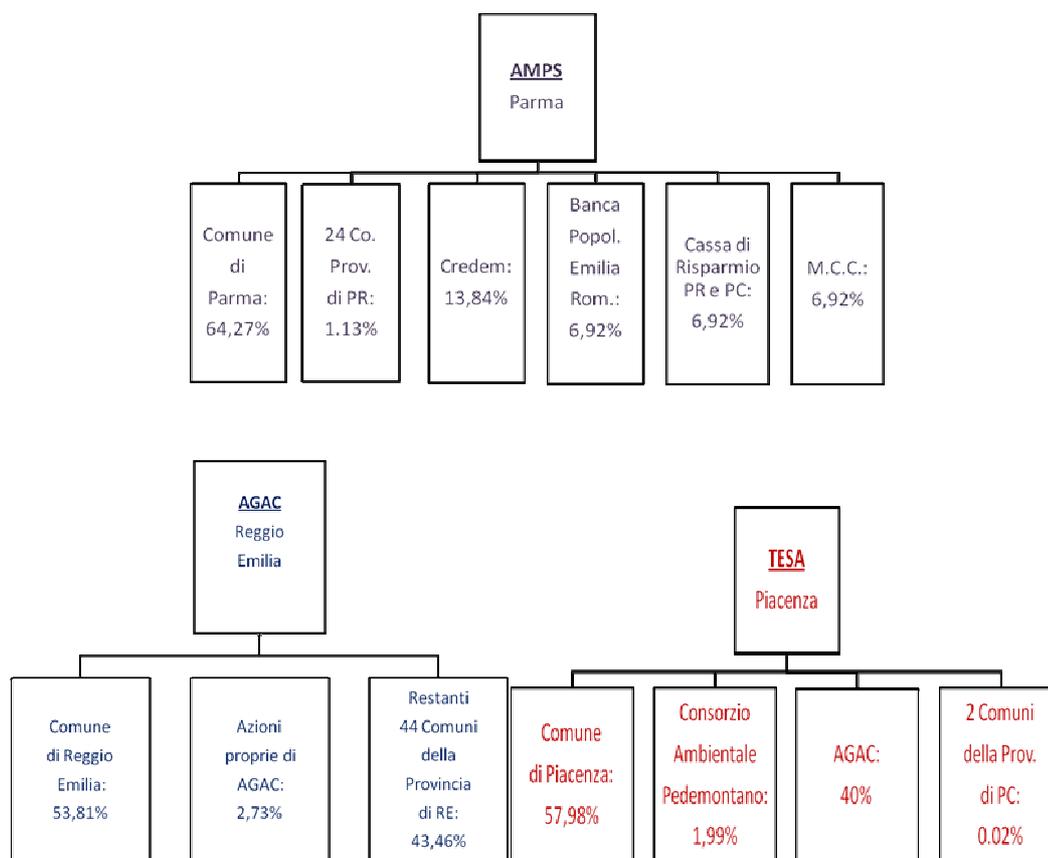


Fonte: Elaborazione propria

2.2. Costituzione di Enìa: struttura dell'operazione

Per introdurre la struttura dell'operazione può essere utile ricordare che le tre aziende erano controllate quasi interamente dai Comuni di appartenenza come rappresentato dalla figura.

Figura: Compagine azionaria di AGAC, AMPS e TESA



Fonte: Elaborazione propria da Bilanci Agac, Amps e Tesa (2004)

La costituzione di Enìa è frutto di una serie di operazioni che hanno portato le tre local utility, in un primo momento, a scorporare la proprietà degli asset idrici e, successivamente, a fondere per unione i rami delle attività scisse (la gestione e la proprietà di tutti i servizi esclusa la proprietà delle reti idriche) in un nuovo soggetto. Di seguito vengono illustrati i processi che hanno caratterizzato la struttura dell'operazione di aggregazione tra AGAC, AMPS e TESA.

2.2.1. Scissione parziale proporzionale, mediante la costituzione di nuove società

Le normative in materia di servizi idrici⁶⁵ impongono che le reti ed infrastrutture necessarie all'erogazione di tali servizi non possano più essere trasferite in "proprietà" ai gestori del servizio, ma solo "messi a disposizione" delle società erogatrici, affinché queste possano svolgere l'attività di "gestione" della rete e del servizio. AGAC, AMPS e TESA hanno dovuto quindi scindere l'attività di gestione del servizio idrico dalla proprietà delle reti idriche.

Questa operazione ha comportato per le aziende lo scorporo della proprietà delle reti idriche ("*scissione parziale*") a favore di tre società beneficiarie di nuova costituzione, interamente controllate dai Comuni soci, rispettivamente denominate AGAC infrastrutture S.p.A., Parma Infrastrutture S.p.A. e Piacenza Infrastrutture S.p.A. Le azioni di ognuna delle tre società beneficiarie proprietarie delle reti idriche sono state attribuite ai soci delle società scisse (poi fuse in Enìa) in proporzione alle azioni detenute in queste ultime (*scissione proporzionale*). La gestione dei servizi idrici, pertanto, è oggi affidata ad Enìa, il quale paga un canone di affitto ad ognuna delle società proprietarie delle reti.

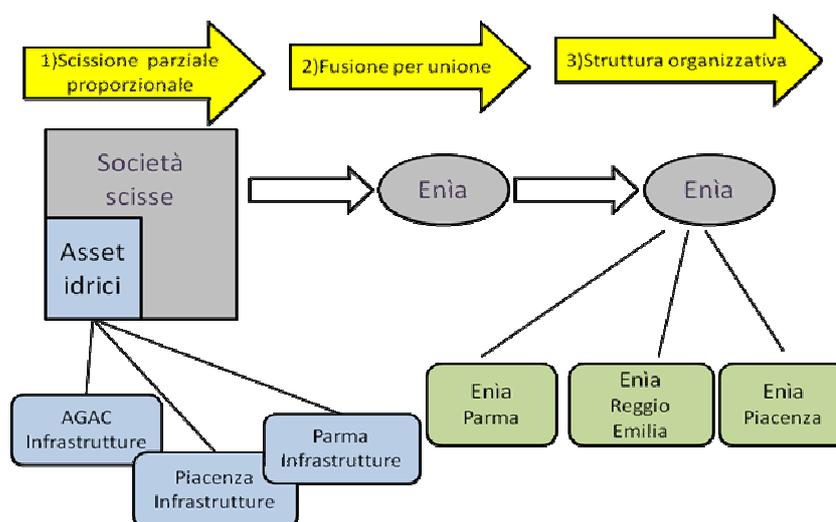
In Italia, per quanto riguarda il mercato idrico, restano ancora da precisare i processi di liberalizzazione e le regole della competizione, nonché la chiarezza e la trasparenza delle procedure di gara per l'affidamento della gestione del servizio idrico locale. Fino a quando non saranno realizzate tali condizioni, è stato ritenuto necessario un periodo di transizione di qualche anno alla fine del quale dovrebbero cessare gli affidamenti diretti, ed assumere validità solo le assegnazioni tramite gara. Nel 2001, ad AGAC e TESA è stato concesso un periodo di affidamento di 10 anni, mentre AMPS potrà godere degli affidamenti diretti fino al 2025, poiché privatizzata con procedura ad evidenza pubblica. Nell'ambito di questi affidamenti AGAC ha consolidato il suo ruolo esclusivo su tutto il territorio provinciale. TESA è divenuto l'unico gestore a livello provinciale nel 2006, AMPS nel 2007.

2.2.2. Fusione per unione

⁶⁵ Legge n. 448 del 2001

Successivamente al perfezionamento dell'operazione di scissione degli asset connessi alla gestione dei servizi idrici, AGAC, AMPS e TESA si fondono per unione in ENÌA. I servizi tradizionalmente erogati dalle tre utility emiliane, sono gestiti, a partire dall'inizio del 2006, da tre Società Operative Territoriali (SOT) con sede a Reggio Emilia, Parma e Piacenza (rispettivamente Enìa Reggio Emilia, Enìa Parma ed Enìa Piacenza). Le tre SOT non hanno alcun ruolo imprenditoriale autonomo e sono controllate al 100% da Enìa. La fusione nasce infatti dall'esigenza di ottenere sinergie di tipo industriale, derivanti dalla messa in comune delle attività correlate al core business (servizi ambientali ed energetici), privando le società di ogni autonomia strategica ed operativa, e garantendo una maggiore solidità d'immagine.

Figura: Struttura dell'operazione che ha portato la costituzione di Enìa



Fonte: Rielaborazione propria da NewCo Emila. Sintesi dell'operazione Novembre 2004.

Il capitale sociale della nuova società risultante dalla fusione è stato ripartito in modo che i soci delle tre local utility posseggano una percentuale di quote di Enìa proporzionale al contributo conferito nella formazione del valore della nuova società (AGAC 53,2%, AMPS, 31,6%, TESA 10,7%).

Al 1° Marzo 2005, per effetto della fusione tra AGAC, AMPS e TESA, ai soci delle tre società fuse sono state attribuite "azioni Enìa" in base al rapporto di concambio specificato nel progetto di fusione.

AZIENDA	CONCAMBI %
Agac	53,21
Amps	36,10
Tesa	10,69

Questi rapporti, tenuto conto dell'annullamento delle azioni proprie derivanti dal possesso delle azioni di Tesa da parte di Agac (40%), si traducono nei seguenti pesi percentuali tra i soci:

SOCIO	CONCAMBI (%)
Comune Parma	24,24
Altri Comuni di Parma	0,43
Soci finanziari Parma	13,05
Comune di Reggio Emilia	30,75
Altri comuni di Reggio Emilia	24,84
Comune di Piacenza	6,48
Altri azionisti di Piacenza	0,22

Nel 2005, dall'operazione di fusione è così nata una società che intende confermare il ruolo di controllo in mano agli Enti Locali, prevedendo, anche a seguito della quotazione in borsa, avvenuta nel 2007, la maggior parte del capitale sociale in mano pubblica.

2.3. Obiettivi sottostanti la fusione

L'operazione di fusione che ha portato alla completa integrazione strategica ed operativa tra AGAC, AMPS e TESA, pone le basi per lo sviluppo di una serie di sinergie che, con il tempo, hanno conferito ad Enìa un valore aggiunto superiore alla somma "stand alone" delle tre ex-municipalizzate. Gli operatori hanno cercato il conseguimento dei seguenti obiettivi:

- *Incrementi di efficienza* (crescita dimensionale). La fusione fra AGAC, AMPS e TESA ha portato alla costituzione di un operatore dimensionalmente collocabile fra le principali local utility italiane. Il raggiungimento di dimensioni rilevanti consente lo sfruttamento di economie di scala (grazie, ad esempio, ad una maggiore capacità di generazione/cogenerazione) e di scopo (grazie, ad esempio, all'erogazione di più servizi attraverso l'utilizzo delle stesse reti o degli stessi impianti), che permettono di ottenere significativi risparmi di costo ed una maggiore efficienza produttiva.
- *Incremento del potere contrattuale nei confronti delle controparti*. L'aumento dimensionale ha irrobustito la struttura economica e patrimoniale dell'azienda, incrementando il suo potere contrattuale verso le controparti (fornitori, finanziatori, ecc.). In particolare, la maggiore capacità di investimento di Enìa ha consentito all'azienda di acquisire una quota di Edison, assicurandosi nel lungo periodo l'approvvigionamento di gas a prezzi competitivi.
- *Acquisizione di risorse e competenze specifiche*. Le tre local utility fuse in Enìa mettono in comune una serie di competenze e risorse necessarie a garantire lo sviluppo dell'azienda in un mercato in forte trasformazione. Le competenze oggetto di trasferimento sono principalmente di carattere tecnologico, di ricerca e sviluppo e di marketing (l'acquisizione di know-how derivante dall'integrazione, consente, ad esempio, di migliorare le prestazioni nell'erogazione del servizio attraverso politiche commerciali congiunte).
- *Rafforzamento dell'ambito competitivo*. Grazie alla costituzione di Enìa le tre local utility emiliane non sono più competitors, ma parte di un'unica forte realtà territoriale. In un contesto concorrenziale in forte sviluppo come quello dei servizi di pubblica utilità, infatti, la fusione con altri operatori del settore è la via più rapida per ampliare la propria quota di mercato, riducendo, al contempo, il numero di imprese concorrenti. Il processo di aggregazione che ha dato vita ad Enìa, da un lato, contribuisce a rafforzare il radicamento territoriale dell'azienda su un'area più ampia (ad oggi

identificabile principalmente nelle Province di Reggio Emilia, Parma e Piacenza), dall'altro permette all'impresa di prepararsi ad accogliere all'interno del gruppo altri operatori, attirati dalle sue prospettive di sviluppo.

2.4. Enìa nel contesto del settore: mission ed obiettivi strategici

Il Gruppo Enìa è costituito da 74 Comuni ed enti soci e rappresenta uno dei principali esempi di "ecoutility" italiane orientato all'erogazione di servizi e alla creazione di infrastrutture per accrescere e valorizzare il territorio di riferimento, rispettando l'ambiente e i bisogni dei cittadini. Il progetto industriale di Enìa prevede un'attenzione costante ai temi dello sviluppo sostenibile, confermata dai progetti di sviluppo delle reti esistenti, dagli investimenti volti alla riduzione delle perdite idriche, dal miglioramento degli impianti di trattamento e depurazione delle acque e dal potenziamento del ruolo delle fonti rinnovabili⁶⁶ (con Enìa Solaris).

Il Gruppo Enìa ritiene che il perseguimento degli scopi economici possa realizzarsi solo attraverso una condotta eticamente corretta e socialmente responsabile, e si prefigge di assumere e mantenere costantemente comportamenti conformi ai principi di etica aziendale, lealtà, trasparenza, correttezza e legalità, creando con continuità valore per tutti gli stakeholder.

Figura: I valori di Enìa



Fonte: Bilancio di sostenibilità 2008, Gruppo Enìa.

⁶⁶ Enìa Bilancio di sostenibilità 2008

Enìa è quindi una multi-utility fondata su un forte sistema territoriale, focalizzata sulla ricerca di performance di fascia alta in termini di profittabilità, qualità del servizio, efficienza, innovazione e tutela dell'ambiente.

La mission di Enìa si basa su alcuni principi chiave: la *centralità del territorio e del cliente* a conferma della valenza storica del Gruppo, inteso come veicolo di sviluppo dell'economia locale, attraverso l'erogazione di servizi al cittadino e al territorio; *l'innovazione e qualità del servizio* attraverso la ricerca di strumenti e di progetti in grado di conseguire livelli di servizio in linea con la normativa e con le esigenze della clientela; fornire *risposte proattive allo scenario competitivo* interpretando un ruolo di protagonista nella fase di liberalizzazione dei mercati e nello sviluppo territoriale attraverso alleanze.

È possibile declinare gli elementi chiave della mission di Enìa in sotto-obiettivi. I macro obiettivi fondamentali di Enìa sono:

- *Innovazione, ambiente, centralità dei clienti e del territorio*: tale macro-obiettivo potrà essere concretizzato attraverso una gestione volta ad implementare le seguenti azioni operative:
 - divenire centro di eccellenza nella soddisfazione del cliente per i servizi resi, collocandosi nella fascia più elevata del benchmark di customer satisfaction del settore;
 - posizionarsi come azienda basata sulla centralità della persona, sulla sicurezza nell'erogazione dei servizi e nelle condizioni di lavoro e sul rispetto dell'ambiente e del territorio;
 - perseguire il miglioramento continuo della qualità e della fruibilità dei servizi, sviluppando le necessarie competenze di marketing;
 - realizzare piani di investimento in tecnologia ed innovazione, adoperando in maniera efficiente ed innovativa le soluzioni operative messe a disposizione dall'information technology.
- *Creazione di valore per gli azionisti*: tale macro-obiettivo necessita di una gestione industriale che sia in grado di attuare le seguenti politiche gestionali:

- rimanere, nel medio periodo, una multi-utility nazionale autonoma (controllo pubblico locale) con redditività allineata ai best performer di settore;
 - ampliare la gamma di servizi profittevoli e graditi dai clienti industriali e residenziali,
 - erogare un flusso di dividendi che consenta una congrua remunerazione per gli enti locali proprietari che hanno avuto l'iniziativa di intraprendere il progetto Enìa,
 - perseguire l'incremento di valore dell'azienda attraverso il costante miglioramento dei risultati di bilancio e la crescita dimensionale in linea con i best performer del settore;
 - individuazione di un partner industriale e/o sviluppo di rapporti privilegiati di fornitura nelle parti deboli della catena del valore (es. approvvigionamenti gas/energia elettrica), al fine di assicurare valore incrementale agli azionisti sia nel breve che nel lungo periodo.
- *Crescita della dimensione relativa e consolidamento del processo di integrazione territoriale.* Tale macro-obiettivo può essere così suddiviso:
 - Sviluppare iniziative di crescita sul mercato libero attraverso la predisposizione di un'offerta commerciale multi-business con lo sviluppo della clientela servita, dei volumi e del fatturato relativo a regime;
 - Rappresentare un "marchio ombrello" che però preservi i principi ed il collegamento con gli elementi distintivi dei marchi territoriali originari;
 - Rappresentare un'aggregazione aperta a livello regionale ed interregionale con regole di ingresso trasparenti e di facile applicabilità;
 - Realizzare un sistema di governance societaria trasparente fra "pari" con una governance equilibrata fra fondatori e nuovi entranti.

Analizziamo ora Enìa attraverso la swot analysis⁶⁷.

Punti di forza di Enìa

- Forte posizionamento nelle attività soggette a regolamentazione che assicurano stabilità dei flussi di cassa e solidità patrimoniale: il Gruppo opera nei settori regolati della distribuzione di energia elettrica e gas, dei servizi idrici e dei servizi ambientali.

In tali settori di attività, il regolatore determina un ordinamento tariffario che si basa su criteri e parametri predefiniti, orientato ad assicurare la fruibilità e la diffusione dei servizi con adeguati livelli di qualità in condizioni di economicità e redditività per i soggetti esercenti il servizio.

Lo schema tariffario viene definito per periodi pluriennali della durata di quattro anni per il gas e l'energia elettrica e per un periodo pari a quello della convenzione per il settore idrico e i servizi ambientali, aumentando così la visibilità e la prevedibilità dei flussi per il Gruppo che può pertanto programmare i propri impegni in maniera efficiente, ottimizzando l'allocazione delle risorse disponibili.

Inoltre, i meccanismi di adeguamento tariffario definiti dai regolatori competenti consentono al Gruppo di ottenere una remunerazione degli investimenti effettuati e dei costi sostenuti. Grazie al rilevante contributo delle attività soggette a regolamentazione ai risultati del Gruppo, quest'ultimo può disporre di un buon equilibrio finanziario e patrimoniale per sostenere lo sviluppo aziendale e del territorio. In particolare, a fronte degli investimenti effettuati è previsto che il Gruppo riceva una remunerazione del proprio capitale investito (fissata anch'essa dalle Autorità regolaritrici) adeguata alle aspettative del mercato per investimenti del medesimo profilo di rischio.

- Forte presidio del territorio: Enìa costituisce il secondo operatore italiano per territorio servito (108 Comuni e oltre 990.000 abitanti). La base clienti attuale rappresenta dunque un elemento essenziale di riferimenti su cui progettare le strategie aziendali.

⁶⁷ L'analisi swot (L'acronimo S.W.O.T. indica in inglese: strenghts, weaknesses, opportunities, threats) è uno strumento di pianificazione strategica usata per valutare i punti di forza, debolezza, le opportunità e le minacce di un progetto o in un'impresa o in ogni altra situazione in cui un'organizzazione o un individuo deve prendere una decisione per raggiungere un obiettivo.

- Relazione di lungo termine con clienti/enti locali territoriali e loro emanazioni. Ciò deriva dal bagaglio di esperienza maturato in decenni di gestione dei servizi pubblici locali (dapprima attraverso gestioni in economia dei comuni, poi attraverso aziende comunali e infine attraverso le municipalizzate costituite sotto forma di SpA).
- Portafoglio multi business e conseguente "stabilità" dello sviluppo: i servizi di Enìa includono una varietà di settori (gas, energia elettrica, servizi idrici, servizi di igiene ambientale, teleriscaldamento ed altri) garantendo numerosi occasioni di contatto con la clientela, mix di business stagionali (es. consumi gas residenziali) e stabili in corso d'anno, mix di business regolamentati e liberi (aperti alle regole di mercato). Ciò consente di prevedere opportunità di sviluppo molteplici, in grado di compensare eventuali risultati non soddisfacenti in alcuni dei settori.
- Reputazione/brand recognition: legata all'elevato livello di soddisfazione della clientela ed all'attenzione di Enìa alla qualità del servizio.
- Portafoglio clienti bilanciato: ciò consente di far fronte ai periodi di maggiore pressione competitiva che possono registrarsi su alcuni segmenti di clientela specifici.
- Solidità finanziaria: legata al livello di indebitamento complessivamente contenuto delle aziende originarie che consente di sostenere piani ed iniziative di sviluppo.
- Barriere all'ingresso nei mercati presidiati: la tipologia di business nei quali il Gruppo opera è caratterizzata da una forte intensità di capitale investito. Reti e impianti, infatti, richiedono dotazioni di capitale rilevanti per mantenere la qualità del servizio esistente e per realizzare gli sviluppi richiesti dai processi di urbanizzazione ed industrializzazione delle aree territoriali. Per la gestione delle attività competitive di gas ed energia elettrica sono inoltre richieste ingenti risorse per l'acquisto di materie prime, relazioni di reciproca fiducia con i fornitori ed in generale strutture adeguate per la gestione del cliente nel rispetto delle norme di qualità e trasparenza stabilite dall'Autorità per l'energia elettrica e il gas.

Rispetto alle possibili barriere all'ingresso nei mercati presidiati, il Gruppo può vantare:

- la proprietà di gran parte delle reti di distribuzione di gas e della totalità delle reti di distribuzione di energia elettrica;
- la disponibilità di impianti di proprietà nei settori di attività del teleriscaldamento e dei servizi ambientali;
- importanti investimenti effettuati sulle reti di distribuzione del gas e del ciclo idrico integrato;
- Affidamenti e Concessioni pluriennali;
- la diffusione nel territorio in termini di clientela residenziale, di difficile acquisizione da parte di terzi operatori;
- le strutture operative e il know how in termini tecnico-commerciali.

Punti di debolezza

- Carenza di asset produttivi nei business gas/energia elettrica: tale carenza rappresenta una criticità in relazione alla liberalizzazione dei mercati gas/ee. Si assiste nel mercato ad offerte sempre più competitive rivolte agli utenti liberi per acquisire quote di mercato. Tale strategia è sostenibile solo per le utilities che vantano un posizionamento di rilievo nell'approvvigionamento di materia prima di gas/energia elettrica, potendo gestire al meglio la leva prezzo e l'allocazione dei quantitativi sui diversi mercati.
- Presidio di alcuni business a redditività limitata: necessità di focalizzare l'espansione aziendale sui servizi che garantiscano livelli di remunerazione adeguati. Ciascun servizio dovrà garantire una remunerazione autonoma senza assorbire parte dei margini generati dai servizi più redditizi.
- Copertura solo parziale dei costi su alcuni business amministrati: si tratta dell'eredità derivante da logiche gestionali di servizio pubblico, analoghe alle logiche che ancora oggi in alcune realtà sono connotazione ad esempio dei trasporti pubblici locali.

Opportunità

- Offerta al cliente di un'ampia "gamma" dei servizi: l'opportunità deriva dalla possibilità di posizionarsi per tutti i servizi gestiti come fornitore unico dei servizi pubblici locali (ad oggi non esiste perfetta sovrapposizione delle utenze per tutti i servizi erogati, ad esempio non esiste completa corrispondenza delle utenze gas ed energia elettrica).

- Recuperi tariffari nei servizi amministrativi ciclo idrico e ambiente: la normativa consente di incrementare i ricavi nei servizi amministrati fino ad arrivare alla completa copertura dei costi sostenuti per la gestione dei servizi e ad un'adeguata remunerazione del capitale investito. Enìa dovrà attivarsi per negoziare con gli enti preposti incrementi tariffari laddove costi e capitale non sono pienamente remunerati.
- Integrazione verticale nei business energia e ambiente: Enìa ha l'opportunità, di sviluppare competenza nelle parti deboli della catena del valore attraverso investimenti tecnologici in iniziative impiantistiche (impianti di produzione elettrica e/o impianti di termovalorizzazione dei rifiuti, favoriti attualmente da legislazioni che incentivano, seppur con le dovute cautele, il rinnovamento impiantistico dei servizi pubblici nazionali).
- Veicolo aggregante verso restanti comuni del territorio/extra-territorio: il modello organizzativo ed anche la massa critica raggiunta consentono di proporre Enìa come veicolo aggregante per altre realtà di dimensione minore e/o di pari dimensione.

Minacce

- Aumento della competizione in seguito all'apertura del mercato. Ciò sta stimolando offerte sempre più vantaggiose per l'utente dal punto di vista economico e sta favorendo la diffusione di numerosi servizi aggiuntivi per l'utente. Gli operatori si trovano di fronte alla necessità di fronteggiare le offerte commerciali dei competitors.
- Gestire il cambiamento di brand conosciuti dalla clientela: i brand delle tre aziende originarie sono ancora fortemente riconosciuti e radicati nei tre territori di competenza. Ciò può rappresentare un rischio per il gruppo Enìa se non è prestata la dovuta attenzione agli aspetti di comunicazione (in Enìa tale problematica è stata affrontata conservando nel logo i 3 loghi originari delle aziende conferenti).
- Eventuali ritardi su approvazione investimenti in impianti/di sviluppo: la crescita di Enìa può essere minacciata qualora non si riuscissero a colmare i gap accennati rispetto ai principali players. In particolare, relativamente a

impianti di produzione elettrica e /o termovalorizzazione rifiuti. Tali impianti consentono generalmente margini di remunerazione soddisfacenti e danno la possibilità di fronteggiare al meglio contesti di mercato competitivi (es. utenze libere dell'energia elettrica e mercato dello smaltimento dei rifiuti speciali).

Dopo aver esaminato la swot analysis si può sostenere, che la mission di Enìa si basa fortemente sui punti di forza del gruppo ed ha l'obiettivo di fornire le risposte più adeguate ai punti di debolezza ed alle minacce evidenziate, ponendosi come obiettivo primario quello di cogliere al meglio le opportunità emergenti.

2.5. Struttura societaria e organizzativa

La struttura aziendale del Gruppo è caratterizzata da un accentramento delle funzioni gestionali in capo a Enìa e dall'integrazione delle funzioni centrali con i settori di attività. In particolare, Enìa opera attraverso tre divisioni: la *Divisione Reti e Ambiente*, la *Divisione Impianti* e la *Divisione Mercato*.

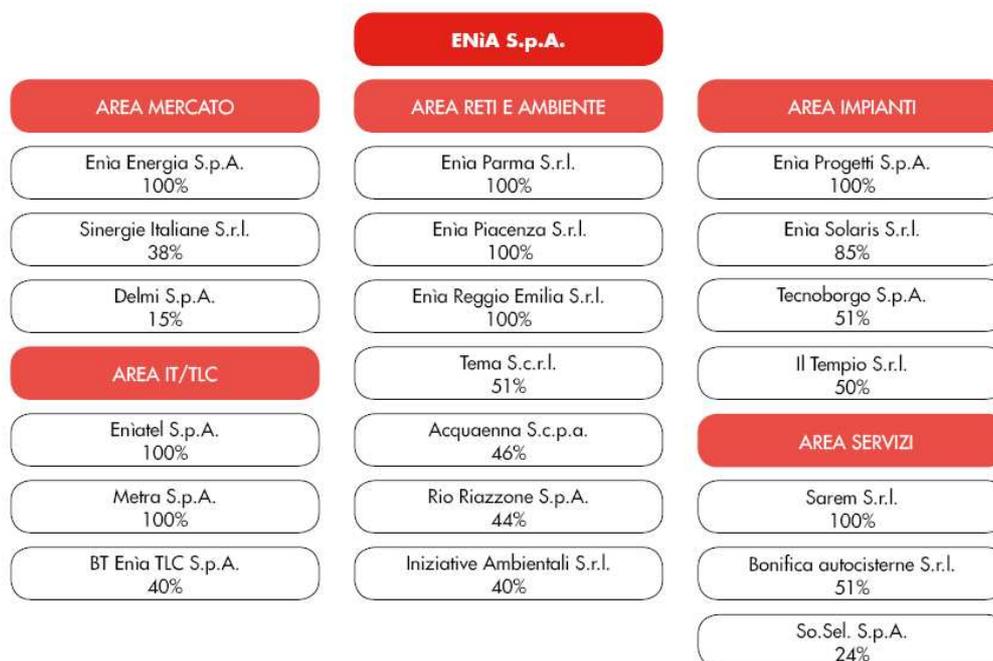
La *Divisione Reti e Ambiente* ha competenze sulla gestione delle reti, sulla raccolta dei rifiuti e su altre attività regolamentate; essa si occupa, principalmente, del coordinamento delle attività delle SOT, della promozione di comuni *standard* gestionali e operativi, della creazione di sinergie sulle attività di supporto all'operatività delle SOT.

La *Divisione Impianti* ha come obiettivo la gestione centralizzata degli impianti di produzione di energia elettrica e calore e di tutti gli impianti di smaltimento del Gruppo.

La *Divisione Mercato* gestisce i rapporti con i clienti di ENÌA, preoccupandosi di uniformare il rapporto tra ENÌA e i clienti su tutti i territori e per tutti i servizi gestiti, ed è responsabile di tutti i ricavi del Gruppo.

Il Gruppo Enìa vanta inoltre numerose partecipazioni, come illustrato nel grafico seguente.

Figura: Principali partecipazioni del Gruppo Enìa

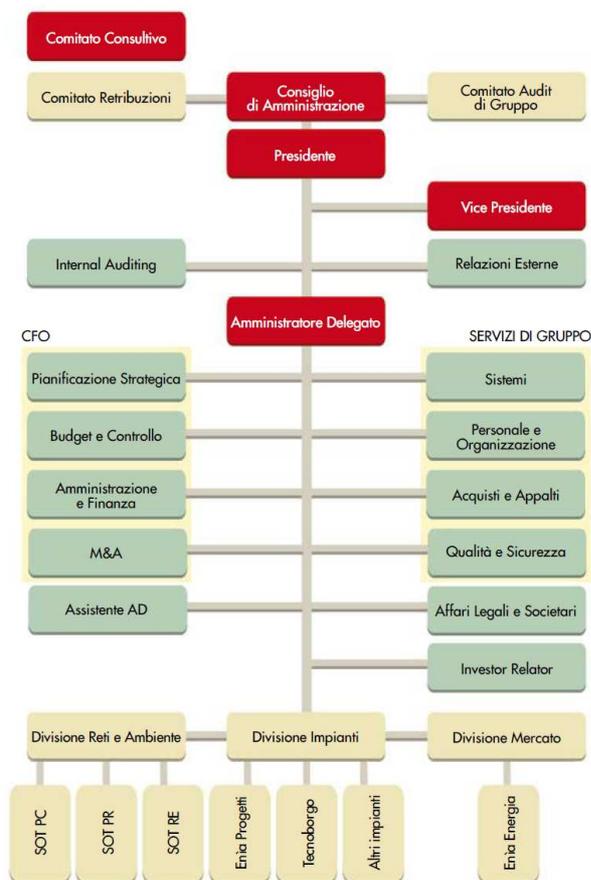


Fonte: Bilancio Consolidato 2009, Gruppo Enìa.

2.5.1. Struttura organizzativa di ENiA

Enìa, nell'ambito del Gruppo svolge il ruolo di holding industriale che gestisce tutte le attività strategiche, di indirizzo, sviluppo, coordinamento e controllo del Gruppo. Enìa eroga i suoi servizi alle Divisioni Operative, articolate per aree di attività (Reti e Ambiente, Impianti, Mercato), nonché alle società del Gruppo. Tale modello organizzativo garantisce il coordinamento dei diversi business, declinando sulle aree operative le linee guida strategiche, il piano industriale e gli obiettivi fissati.

Figura Struttura organizzativa di Enìa



Fonte: Bilancio di sostenibilità 2008, Gruppo Enìa.

2.5.2. Struttura organizzativa, compiti delle Divisioni e delle SOT

Il compito della *Divisione Reti e Ambiente* è di garantire il coordinamento delle SOT, l'adozione di comuni *standard* gestionali e operativi e la creazione di sinergie sulle attività di supporto all'operatività delle SOT. Tale attività è volta ad assicurare la presenza di un coordinamento per ogni processo, l'adozione di *standard* unitari e l'uniformità del piano degli investimenti.

La *Divisione Impianti* ha competenze in merito alla progettazione e gestione degli impianti di generazione di energia e di smaltimento. Tale attività consiste nella gestione e manutenzione degli impianti di proprietà del Gruppo relativi alla generazione di energia elettrica e calore e relativi allo smaltimento di rifiuti.

La Divisione è inoltre incaricata: della progettazione e realizzazione di nuovi impianti e dell'adeguamento degli esistenti; dello sviluppo delle iniziative di innovazione e risparmio, particolarmente nel settore energetico; delle procedure di autorizzazione per la costruzione di nuovi impianti o per la gestione di nuovi impianti o di impianti già esistenti, principalmente in merito di normativa ambientale; della vendita di servizi ambientali di smaltimento di rifiuti sul libero mercato.

La *Divisione Mercato* ha competenze per le attività di marketing e commerciali del Gruppo. In particolare, tale Divisione ha la responsabilità per: il coordinamento delle attività della società di vendita; la gestione dei servizi per il cliente finale e per le società di vendita; la gestione commerciale del cliente e dei crediti sul mercato finale; la diffusione commerciale dei servizi a risparmio energetico e del teleriscaldamento; la gestione commerciale del ruolo del distributore e dei rapporti con le autorità di settore.

Il Gruppo utilizza tre SOT per la gestione dei servizi operativi relativi: alla distribuzione del gas, dell'energia elettrica e del teleriscaldamento; alla gestione del Servizio Idrico integrato e alla gestione del ciclo dei servizi ambientali.

Il rapporto tra ENÌA e le SOT è regolato da contratti di servizio, tramite i quali ENÌA, titolare degli affidamenti, delle concessioni e del rapporto con i clienti per tutto il ciclo attivo, affida alle SOT la gestione dei servizi. Le SOT sono sottoposte ad attività di direzione e coordinamento da parte di ENÌA.

Andiamo, ora, ad analizzare i principali *processi* aziendali:

- Le attività di **vendita** gas ed energia elettrica ai clienti finali sono svolte da Enìa Energia S.p.A.: Sinergie Italiane ha recentemente attivato l'attività su clienti industriali di grande dimensione su territori non di riferimento per Enìa Energia.
- La **distribuzione** di energia elettrica, gas naturale e gpl è svolta unicamente da Enìa S.p.A. Sinergie Italiane S.r.l. (partecipata da Enìa al 28%) svolge attività di trading e vendita gas ed energia elettrica. Enìa Parma, Enìa Piacenza, Enìa Reggio Emilia S.r.l. svolgono attività operative in service per

la S.p.A. nei settori della distribuzione, ma agiscono come impresa di costruzione, non sono titolari delle concessioni.

- **Approvvigionamento:** Sinergie Italiane acquista gas sul mercato e lo vende ad Enìa Energia. Enìa Energia si approvvigiona di energia elettrica in maniera autonoma.
- Le attività di **gestione** delle reti e impianti per la produzione, trasporto, distribuzione, e trattamento di gas, acqua, energia, illuminazione pubblica sono svolte da Enìa S.p.A. Enìa Progetti S.p.A. si occupa della gestione degli impianti energetici e ambientali (centrali di teleriscaldamento e impianti inceneritori) di Reggio Emilia.
- La **produzione** di energia elettrica (generazione e cogenerazione di calore) è in capo a Enìa SpA, che nel caso di Reggio Emilia ha affidato la gestione degli impianti a Enìa Progetti.

2.6. Indirizzo strategico del gruppo

L'indirizzo strategico del Gruppo risulta organizzato in quattro principali direttrici di sviluppo, di seguito descritte, individuate con gli obiettivi di massimizzare la creazione di valore per gli *stakeholders* (azionisti, personale, clienti, fornitori, cittadinanza, ecc.), di mantenere un livello di eccellenza nella qualità dei servizi offerti, il tutto nel rispetto dell'ambiente.

1) Consolidamento dell'attività nei settori soggetti a regolamentazione

Il consolidamento delle posizioni di *leadership* detenute dal Gruppo nei diversi mercati di riferimento conosce diversi percorsi di attuazione, a seconda che si tratti di settori di attività liberi o regolamentati.

Nei settori di attività regolamentati il Gruppo intende intraprendere tutti i passi necessari al prolungamento degli Affidamenti e delle Concessioni attualmente sottoscritte ed in scadenza, osservando le leggi vigenti.

Enìa ha strutturato la propria organizzazione in modo da gestire con congruo anticipo i temi del rinnovo degli Affidamenti e delle Concessioni.

In particolare nel settore del gas, che ha generato nel 2009 il 24,6% dell'Ebitda complessivo del Gruppo, l'obiettivo è quello di strutturare una specifica funzione

aziendale che dovrà seguire costantemente tutti i temi legati alle concessioni e ai rapporti con gli enti pubblici di riferimento, con l'obiettivo di massimizzare le opportunità di gestire in continuità la prossima scadenza degli Affidamenti e delle Concessioni.

Nel settore dei servizi idrici, che ha contribuito nel 2009 per circa il 29,4% all'Ebitda di Gruppo, il rinnovo degli accordi (riguardo i programmi, gli investimenti e le tariffe per ciascun ATO) con le Autorità d'ambito saranno gestiti in maniera sinergica dalla *Divisione Reti e Ambiente* (a cui afferiscono le SOT), per quanto riguarda i temi di legame e presidio degli investimenti sul territorio e dalla *Divisione Mercato* per quanto riguarda i temi relativi alle tariffe e agli annessi servizi al cliente primario e finale.

2) Sviluppo di iniziative nei mercati liberi dell'energia

Il Gruppo intende, nei *business* liberalizzati, valorizzare e sfruttare le potenzialità derivanti dalla partecipazione strategica detenuta indirettamente in Edison, condividendo ove possibile con gli azionisti di Delmi e con Edison le principali scelte di fondo e sfruttando il forte posizionamento di quest'ultima nei settori a monte delle filiere dell'energia elettrica e del gas.

Il Gruppo ritiene di poter costruire un rapporto di lungo periodo con Edison per approvvigionarsi a condizioni competitive di gas ed energia elettrica, facendo leva sui progetti di quest'ultima in fase di finalizzazione nell'importazione di gas e sul nuovo e più efficiente parco di generazione elettrica.

La capacità di approvvigionamento, a prezzi potenzialmente vantaggiosi e secondo modalità innovative, sarà sfruttata unitamente ad un'attività di potenziamento della struttura commerciale e di *risk management* del Gruppo per una maggiore penetrazione nel territorio servito, al fine di mantenere la propria base clienti e di sviluppare i segmenti industriali soprattutto nell'extra-rete.

3) Potenziamento delle attività a forte valenza ambientale

Il Gruppo Enìa intende consolidare la propria presenza sul territorio attraverso investimenti nel settore Ambiente e Teleriscaldamento.

Il Gruppo ha avviato la progettazione del Polo Ambientale Integrato di Parma che porterà ad un incremento della capacità di smaltimento fino a 130.000 tonnellate

annue con una capacità installata pari a 18,7 MW oltre che all'ottimizzazione della gestione della filiera integrata dei rifiuti.

Attraverso questo investimento il Gruppo vuole raggiungere:

- l'autonomia nello smaltimento dei rifiuti per la Provincia di Parma fino al 2030;
- il recupero dell'energia termica, altrimenti dispersa, per utilizzarla nel servizio di teleriscaldamento nella città di Parma;
- la produzione di energia elettrica attraverso il recupero energetico derivante dallo smaltimento dei rifiuti.

Per quanto concerne il teleriscaldamento, il Gruppo intende utilizzare il calore prodotto dalla centrale del Gruppo Edison per sviluppare la propria offerta nella città di Piacenza.

4) Perseguimento di un percorso di ottimizzazione dell'efficienza e dell'efficacia dell'assetto operativo di Enìa

Il Gruppo intende proseguire nell'individuazione di sinergie migliorando il livello di efficienza operativa.

Nel campo degli investimenti, sono adottati precisi criteri di pianificazione e di valutazione realizzando solamente quelli che garantiscono un adeguato ritorno sul capitale investito. Gli investimenti selezionati vengono realizzati individuando di volta in volta le modalità più efficaci e le tecnologie e i *partner* più affidabili.

Si prevede, inoltre, la realizzazione di innovazioni di processo con riferimento alle aree ad alta intensità di lavoro, sviluppando sistemi informativi integrati, nonché soluzioni che consentano un efficace accesso dei clienti industriali e residenziali ai servizi ed alle offerte del Gruppo.

2.7. Azionariato

I soci che, alla data del 31/12/2009 possiedono un numero di azioni ordinarie della Società⁶⁸, rappresentanti una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale, sono indicati nella tabella.

Figura: Azionariato Enìa S.p.A.

⁶⁸ Fonte: Enìa Bilancio 2009

AZIONISTA	CAPITALE SOCIALE	n. AZIONI
Comune di Reggio Emilia	21,85%	23.568.164
Comune di Parma	17,22%	18.575.611
Comune di Piacenza	4,60%	4.966.559
Pictet Asset Management Limited	2,10%	2.264.214
C.I.C. Equities	2,06%	2.223.267
Altri Comuni	17,97%	19.383.980
Altri Azionisti del Mercato	32,24%	34.776.275
Azioni proprie	1,96%	2.113.000
Totale	100,00%	107.871.070

Fonte: Bilancio di sostenibilità 2009, Gruppo Enìa

Il capitale sociale è costituito per la sua totalità da azioni ordinarie prive di valore nominale. Occorre anche dire che ai sensi dell'art. 7⁶⁹ dello Statuto il numero di azioni di titolarità di Enti Pubblici deve essere pari almeno al 50,01% del capitale sociale ordinario.

2.9. Descrizione delle principali attività del Gruppo Enìa

Il Gruppo Enìa opera in diversi settori di attività, i quali si suddividono in energetici (distribuzione e vendita gas e gpl, teleriscaldamento, distribuzione e vendita di energia elettrica), a valenza ambientale (ciclo idrico integrato e servizi di igiene ambientale), oltre a quelli definiti "Altri servizi": telecomunicazioni, illuminazione pubblica, ed altri minori.

2.8.1. Energia elettrica

Nell'ambito della filiera dell'energia elettrica il gruppo opera nelle seguenti fasi:

- *Approvvigionamento*: il gruppo per far fronte alle sue esigenze acquista energia elettrica da una pluralità di fonti, sulla base di contratti di fornitura di

⁶⁹ Partecipazione maggioritaria pubblica, Il numero di azioni di titolarità di enti pubblici deve essere pari ad almeno il 50,01% del capitale sociale ordinario.

durata annuale. I principali fornitori sono rappresentati dall'Acquirente Unico, Acea, Iride mercato, E-on.

Il Gruppo Enìa attualmente produce energia attraverso gli impianti di termovalorizzazione di Reggio Emilia e Piacenza (quest'ultimo gestito dalla società controllata Tecnoborgo), gli impianti di cogenerazione collegati al teleriscaldamento di Parma e Reggio Emilia, la combustione di biogas nelle due discariche del territorio di Reggio e un piccolo impianto fotovoltaico situato sopra le pensiline del parcheggio della sede di Reggio. Nel 2009 si è registrato un calo dell'energia elettrica prodotta e venduta che è passata dai 418 GWh del 2008 ai 245,8 GWh del 2009. Tale minore produzione è attribuibile in parte ad una manutenzione straordinaria della centrale "Rete2" e in parte ad un processo di razionalizzazione dell'attività di generazione in relazione alla dinamica dei prezzi di vendita dell'energia elettrica non remunerative, in alcuni periodi dell'anno, rispetto ai costi di approvvigionamento del gas necessario per la produzione. La produzione di calore è stata di 543,7 GWh in crescita rispetto ai 496,5 GWh del 2008 (+9,5%), per effetto di un andamento climatico più favorevole oltre che allo sviluppo dei volumi abitativi teleriscaldati e all'estensione del servizio alla città di Piacenza.

- **Trasmissione:** questa attività è riservata allo Stato che la ha attribuita in concessione a Terna.
- **Distribuzione:** La distribuzione di energia elettrica è svolta da Enìa S.p.A. L'energia elettrica è distribuita tramite gli elettrodotti di TERNA, arriva a Parma nelle centrali di trasformazione primaria Toscana, Benedetta e Valera. In queste l'energia viene trasformata in media tensione per poi venire consegnata alle utenze finali attraverso una rete di distribuzione che comprende cabine di trasformazione da media a bassa tensione, distribuite sul territorio della città di Parma e frazioni. I volumi di energia elettrica distribuita nel 2009 è pari a 917 GWh in calo del 2% rispetto ai dati del 2008.
- **Vendita:** La vendita di energia elettrica avviene attraverso la propria società di vendita Enìa Energia. I volumi di energia elettrica venduta nel 2009

corrispondono a 1191 GWh, con un calo pari a circa -99 GWh elettrici rispetto allo scorso anno, tale calo è dovuto alla situazione di debolezza dello scenario economico.

2.8.2. Gas

Nell'ambito della filiera del Gas il gruppo opera nelle seguenti fasi:

- *Approvvigionamento:* L'attività di acquisto (e vendita) di gas naturale è svolta da Enìa Energia, mentre dell'acquisto di GPL si occupa la capogruppo Enìa S.p.A. Il Gruppo Enìa acquista all'ingrosso le partite di gas naturale, necessarie al soddisfacimento del fabbisogno della propria clientela da Sinergie Italiane S.r.l., sulla base di contratti modulati che hanno solitamente durata annuale. Per quanto riguarda il GPL, il Gruppo Enìa si approvvigiona delle partite necessarie al soddisfacimento del fabbisogno della propria clientela da due fornitori, Lampogas S.p.A. e Socogas S.p.A..
- *Trasporto:* Le infrastrutture per il trasporto del gas naturale in Italia sono prevalentemente gestite da Snam Rete Gas.
- *Distribuzione:* Enìa Parma S.r.l., Enìa Piacenza S.r.l, Enìa Reggio Emilia S.r.l. svolgono attività operative in service per la S.p.A. nei settori della distribuzione. Enìa è titolare degli affidamenti e delle concessioni di distribuzione del gas in 71 dei 140 Comuni delle province di Parma, Piacenza e Reggio Emilia. Il Gruppo gestisce complessivamente 5.621 Km di rete di distribuzione locale di alta, media e bassa pressione per una potenzialità progettata massima di prelievo pari complessivamente a 726.879 Sm³/h. La gestione della distribuzione di gas naturale e GPL è affidata localmente alle Società Operative Territoriali (SOT) del Gruppo. Enìa gestisce anche il servizio di distribuzione e vendita di GPL in sei Comuni della zona appenninica della Provincia di Reggio Emilia. Nel 2009 il gruppo ha distribuito un volume annuo complessivamente pari a circa 971 milioni di metri cubi (+0,7% rispetto al 2008).
- *Vendita:* Questa fase viene svolta da Enìa Energia. Nel 2009 sono stati venduti 1005 milioni di metri cubi di gas naturale (in forte calo rispetto ai 1938 milioni di m³ del 2008) e 375 milioni di metri cubi di Gpl (-9% rispetto

al 2008). Il calo nella vendita del gas naturale è attribuibile in maniera prevalente al trasferimento delle attività di trading alla collegata Sinergie Italiane S.r.l..

2.8.3. Servizio idrico integrato

La *filiera è interamente presidiata* da Enìa S.p.A: che si avvale per la gestione operativa di Enìa Reggio Emilia S.r.l, Enìa Parma S.r.l., Enìa Piacenza S.r.l.. Il Gruppo gestisce il Servizio Idrico Integrato sulla base di Convenzioni stipulate con gli ATO di Reggio Emilia, Parma e Piacenza.

Nel corso del 2008 Enìa ha erogato il servizio idrico in 110 comuni, di cui la totalità della provincia di Piacenza (48 su 48), 44 dei 45 comuni della provincia di Reggio Emilia e 18 comuni della provincia di Parma (pari a circa il 70% della popolazione residente). Nei territori serviti, i volumi di acqua fatturata nell'esercizio 2009, ammontano a circa 86 milioni di metri cubi in lieve diminuzione (-0,3% circa) rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

2.8.4. Ambiente

La *filiera è interamente presidiata* da Enìa S.p.A. che si avvale di Enìa Reggio Emilia S.r.l, Enìa Parma S.r.l., Enìa Piacenza S.r.l. per le attività di raccolta. Il Gruppo presta il servizio di raccolta di rifiuti urbani in virtù di convenzioni stipulate con gli ATO di Reggio Emilia, Parma e Piacenza. Le convenzioni prevedono che – al fine di prestare l'attività di raccolta – il gestore debba anche svolgere, quale attività accessoria e necessaria, anche le attività di smaltimento.

Il Gruppo Enìa, per garantire un'efficace gestione delle crescenti quantità di rifiuti conferiti, è impegnata anche nelle attività di trattamento e smaltimento dei rifiuti, di generazione di energia elettrica e calore e di produzione di biogas, attraverso 11 impianti di trattamento e stoccaggio, 2 discariche, 2 impianti di termovalorizzazione e 1 impianto di selezione automatica del rifiuto urbano.

Enìa svolge la sua attività nell'ambito della raccolta e smaltimento rifiuti e pulizia urbana nelle provincie di Piacenza, Parma e Reggio Emilia per un totale di 111 comuni del territorio, servendo un bacino di 1.190.000 abitanti. Il volume totale dei rifiuti trattati è stato di 934806 t.

Il Gruppo provvede alla pulizia delle strade e delle aree pubbliche cittadine, allo sgombero della neve dalle strade e, in alcuni comuni, alla manutenzione dei parchi e delle aree verdi. In particolare, Enìa gestisce la pulizia delle strade cittadine e dei marciapiedi in 69 Comuni, per un totale di circa 168.823 km, utilizzando mezzi a basso impatto acustico e ambientale. Tali servizi sono stati affidati dai Comuni e regolati da accordi, annualmente rinnovati, che prevedono determinati livelli qualitativi.

2.8.5. Altre attività

Il Gruppo è attivo tramite BT Enìa Telecomunicazioni (partecipata al 27,49% da Enìa mentre la controllata Eniatel detiene un'ulteriore quota del 12,97%) nella fornitura sul territorio di [Parma, Piacenza e Reggio Emilia](#) di servizi di Comunicazione e di I.T. basati su tecnologie innovative e interamente dedicati alle imprese e alla Pubblica Amministrazione.

BT Enìa offre alle aziende e alla Pubblica Amministrazione un'ampia gamma di servizi di telecomunicazioni: dai servizi di fonia, base ed evoluti, all'accesso ad Internet a larga banda, alle reti di trasmissione dati, fino a servizi a valore aggiunto per la sicurezza logica e fisica dei dati aziendali e a soluzioni di videocomunicazione, basandosi sulle tecnologie più evolute, dal wireless all'IP. Inoltre, il Gruppo, tramite Eniatel S.p.A. (controllata al 100%) è attivo nella progettazione, realizzazione e gestione di sistemi telematici per la fornitura di prodotti e servizi per i mercati IT e ITC con particolare riferimento alle attività connesse al Piano telematico della regione Emilia Romagna.

Enìa opera inoltre nel servizio di illuminazione pubblica nei comuni di: Parma, Medesano, San Secondo Parmense, Traversetolo.

2.10. Dati economico - finanziari del gruppo Enìa

	2006	2007	2008	2009
Ricavi	1226,03	1208,07	1377,04	999,75
MOL	143,25	158,96	175,33	184,30

Risultato operativo	67,82	75,71	81,62	82,23
Risultato netto del Gruppo	31,03	30,33	37,84	38,06
Capitale investito netto	1001,76	1140,63	1079,47	1170,39
Patrimonio netto	451,30	700,13	531,35	533,71
Indebitamento finanziario netto	550,46	440,50	548,12	636,68
EbitdaMargin	11,95	13,60	13,07	19,16
EbitMargin	0,06	0,06	0,06	0,08
ROE	7,09	4,40	7,24	7,25
ROI	6,77	6,64	7,56	7,03
Debt/Equity	1,22	0,63	1,03	1,19
Current ratio	0,62	0,77	0,80	0,72
Debt/ebitda	3,84	2,77	3,13	3,45
Cash flow lordo	87,92	92,84	105,11	110,12
Cash flow operativo	129,40	51,15	112,13	134,13
Cash flow investimento	-101,98	-123,11	-173,96	-180,91
Cash flow finanziamento	6,31	6,86	119,67	11,24
Net cash flow	33,74	-65,10	57,83	-35,54

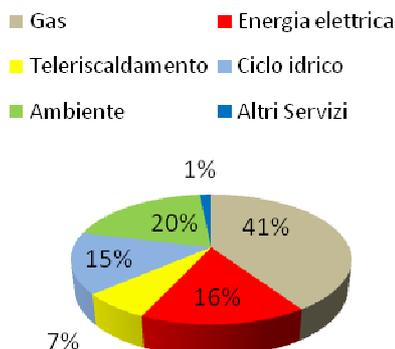
P/E	16,7
P/BV	1,15
Dividend yield %	6,4%

Dal bilancio consolidato del Gruppo Enìa emerge che il fatturato nel 2009 è di 999,7 milioni di euro, in diminuzione rispetto al 2008 principalmente per effetto della riorganizzazione delle attività di Gruppo che, nel corso dell'anno, ha trasferito dalla controllata Enìa Energia alla collegata Sinergie Italiane le attività di *trading*.

I principali ricavi del Gruppo provengono dal settore del gas, seguiti dai ricavi nel settore ambiente e dell'energia elettrica.

Figura: Composizione dei ricavi del Gruppo Enìa

Composizione dei ricavi del Gruppo Eni



Fonte: Elaborazione propria da Bilancio Consolidato 2009 Gruppo Eni.

I ricavi del settore Gas ammontano a 437,5 milioni di euro rispetto ai 774,8 milioni dell'esercizio precedente; la flessione è dovuta prevalentemente al trasferimento delle attività di trading alla società collegata Sinergie Italiane che peraltro ha comportato anche una correlata riduzione dei costi per acquisto della materia prima.

I ricavi del settore Energia Elettrica ammontano a 174 milioni di euro in diminuzione del -19,4% rispetto ai 215,7 milioni di euro dell'esercizio precedente. La flessione del fatturato è correlata ad un minore quantità di Gwh elettrici venduti per il perdurare della debolezza dello scenario economico e ad una riduzione dei prezzi del kwh elettrico.

I ricavi del settore Teleriscaldamento ammontano a 72,6 milioni di euro e presentano una contrazione del 13,3% rispetto all'esercizio 2008 pari a 83,7 milioni di euro dovuta ai minori quantitativi di energia elettrica prodotta nel corso dell'esercizio.

I ricavi relativi al settore Ciclo Idrico Integrato, ammontano a 163,3 milioni di euro con un incremento pari al 9,1% rispetto ai 149,7 milioni di euro dell'esercizio precedente; I ricavi del settore Ambiente ammontano a 211,7 milioni di euro in aumento dello 0,9% rispetto ai 209,8 milioni di euro del 2008.

I costi operativi sono pari a 815 milioni di euro (-32%) e comprendono i costi di acquisto delle materie prime, che includono principalmente gli acquisti di energia elettrica per la vendita e l'acquisto di combustibili per la produzione di energia e di metano per la vendita. La riduzione dei costi è da ricondursi ai minori acquisti di materie prime di gas naturale e di energia elettrica per i minori consumi conseguenti

alla debolezza dello scenario economico e al trasferimento di alcune attività alla collegata Sinergie Italiane.

I costi per servizi ammontano a 193,7 milioni di euro in flessione del 7,8% rispetto ai 210,2 milioni di euro del 2008. La flessione è attribuibile ai minori oneri di vettoriamento gas ed energia elettrica.

Il margine operativo lordo ha avuto una crescita riconducibile prevalentemente alle *performance* dei settori idrico e teleriscaldamento e alle sinergie operative conseguite in corso d'anno.

In crescita il risultato operativo, nonostante l'effetto dei maggiori ammortamenti legati al fondo svalutazione crediti, e il risultato netto, con una maggiore incidenza sui ricavi consolidati (+1,1%).

L'Ebitda Margin è stato pari a 18,43% con una crescita di 5,7 punti, l'Ebit Margin è pari all'8,23% con una crescita di 2,3 punti.

Gli indicatori di redditività vedono un incremento del ROI di 0,39 punti al 7,03% e una crescita del ROE di 2,80 punti al 7,13%.

L'Indebitamento Finanziario Netto del Gruppo a fine 2009 è pari a 636,7 milioni (548,1 milioni al 31/12/2008) a fronte dell'incremento degli investimenti di sviluppo. Il capitale investito netto presenta una crescita rispetto al 2008 con una riduzione del capitale circolante netto riferibile alla riduzione dei crediti commerciali, e una crescita del capitale immobilizzato a fronte dell'incremento delle immobilizzazioni, degli investimenti per impianti, infrastrutture e dell'ampliamento delle reti.

Per le utilities, che possono contare su flussi di cassa stabili nel tempo, è normale un livello di indebitamento abbastanza alto. Quindi non mi sembrano particolarmente preoccupanti né i livelli del debt to equity né quelli di debt/ebitda (A2A e Acea hanno valori leggermente più alti). Il current ratio inferiore a 1 è tipico delle utilities che riescono a pagare i debiti verso fornitori in tempi più lunghi rispetto a quelli in cui riscuotono i crediti verso i clienti.

Enìa ha una redditività alta, che spiega il rapporto capitalizzazione/patrimonio netto superiore a uno ma i dati 2009 sono influenzati da componenti fiscali di carattere straordinario (restituzione degli "aiuti di Stato"). Se si guarda al Roi che non è

influenzato da questi componenti vedremo che ad esempio Iride ha una redditività più alta (anche se modesta).

In generale si può dire che le utilities operano in contesti di servizi locali parzialmente regolamentati che si stanno aprendo progressivamente alla concorrenza (mercati di luce e gas) e nei quali i margini sono soggetti a pressioni verso il basso. In generale tutte le aziende del settore hanno subito una riduzione del Roi negli ultimi anni ed è diventato più difficile remunerare adeguatamente il capitale di rischio.

Per una migliore lettura del rapporto prezzo-utili, del rapporto dividendo-prezzo e del prezzo sul valore di libro è utile un confronto con le imprese che operano nello stesso settore.

Tabella: Imprese comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
A2A	44,7	0,97	6,1%
Acea	neg	1,32	0%
Iride	174,4	0,89	6,3%
Enia	16,7	1,15	6,4%
Hera	23,8	1,03	5,3%
Ascopiave	14,3	0,98	5,8%

Fonte: Elaborazione propria su dati calcolati sulla base dei prezzi di mercato del 21-05-2010.

Nel raffronto con le principali municipalizzate quotate possiamo vedere che Enia ha un Price To Book Value leggermente sopra la media del campione (1,15 contro 1,05). Ma offre il rendimento da dividendi più alto anche se non distante dalla media delle società che lo distribuiscono nel 2010. Per quanto riguarda il rapporto Price/Earnings, tenuto conto del fatto che l'utile è stato influenzato in alcuni casi da componenti fiscali straordinarie (restituzione dei cosiddetti “aiuti di Stato”) è possibile suddividere il campione in due sottogruppi: uno nel quale questi effetti si sono manifestati con più evidenza (Acea, A2A e Iride) ed uno meno toccato da

questi eventi (Enìa, Hera, Ascopiave) anche in questo caso Enìa è in linea con i rispettivi comparables.

Riguardo i flussi di cassa possiamo vedere che nel periodo 2006-2009 il cash flow operativo di Enìa è passato da 129,4 a 134,1 milioni di Euro (+3,6%) mentre i flussi di cassa assorbiti per attività di investimento sono scesi da 101,9 a 180,9 milioni (+77,4%). Il free cash flow (somma di cash flow operativo e cash flow da attività di investimento) è stato sempre negativo tranne che nel 2006; complessivamente nel periodo 2006-2009 il free cash flow è stato negativo per 153 milioni in buona parte coperti dall'aumento di capitale effettuato in occasione dell'Ipo nel 2007; nel complesso la struttura finanziaria è rimasta sotto controllo con un indebitamento netto in crescita di 86 milioni ed un rapporto debt to equity passato da 1,22 a 1,19.

3. Il gruppo Iride

3.1. Iride: profilo delle imprese coinvolte nel processo di fusione

IRIDE nasce il 31 Ottobre 2006 dalla fusione di AEM Torino S.p.A. e AMGA Genova S.p.A. ed è attualmente il terzo operatore nazionale nel settore dei servizi a rete. Il Gruppo grazie all' eredità storica delle due aziende fondatrici, unita al rapido progresso in campo tecnologico e alla capacità di affrontare le sfide dei nuovi mercati è diventato un operatore di riferimento su tutto il territorio nazionale nei settori della produzione, distribuzione e della vendita di energia, della gestione dei servizi idrici e dei servizi alle pubbliche amministrazioni.

Nei seguenti paragrafi viene descritta la storia delle due società da cui è nata IRIDE.

3.1.1. Descrizione di AEM Torino

La società nasce in origine quale Azienda Elettrica Municipale di Torino e fin dall'inizio avvia la realizzazione di centrali elettriche, prima fra tutte una centrale termoelettrica destinata all'approvvigionamento del primo cliente, la Michelin.

La società successivamente si impegna nella realizzazione di numerose centrali idroelettriche in Val di Susa e in Valle Orco per la realizzazione degli impianti Salbertrand-Chiomonte (1910), Chiomonte-Susa (1923) e Ceresole-Rosone (1929).

In seguito, vengono realizzati gli impianti idroelettrici Rosone-Bardonetto (1941), Bardonetto-Pont (1945), Telessio-Eugio-Rosone (1959), Agnel-Serrù-Villa (1962), Valsoera- Telessio (1970) e San Lorenzo- Rosone (1999).

Negli anni Cinquanta i lavori interessano anche l'area torinese e la Val d'Aosta infatti nel 1953 entrano in funzione la centrale di Moncalieri e l'impianto idroelettrico Po-Stura-San Mauro. AEM Torino, contemporaneamente allo sviluppo degli impianti di produzione, realizza ed adegua le strutture dedicate al trasporto e alla distribuzione dell'energia elettrica.

La società, negli anni Sessanta, per soddisfare l'aumentata richiesta di energia procede al potenziamento dei propri impianti: nella centrale di Moncalieri vengono installati un nuovo gruppo termoelettrico (1966) ed un turbogas (1975); in Valle Orco viene realizzato l'impianto idroelettrico Valsoera-Telessio (1970).

AEM Torino, dagli anni Ottanta, inizia ad operare sia nel settore della cogenerazione che in quello del teleriscaldamento: gradualmente vengono realizzati gli impianti di Le Vallette (1982), Mirafiori Nord (1988) e Torino Sud (1994), destinati a riscaldare un Torinese su tre.

Nel 1983, per dar risalto al nuovo orientamento, l'Azienda cambia la propria denominazione sociale e diventa Azienda Energetica Municipale. Dalla seconda metà degli anni Ottanta, AEM Torino, in qualità di operatore energetico, provvede anche alla gestione degli impianti di illuminazione pubblica (1986) e semaforici (1991), nonché di quelli termici (1994) ed elettrici (2000) negli edifici comunali.

Nel 1997, AEM Torino diventa società per azioni con la nuova denominazione Azienda Energetica Metropolitana Torino S.p.A. e il 1° dicembre 2000 avviene la quotazione in Borsa.

Attualmente, AEM Torino ha sviluppato la propria presenza sul mercato elettrico attraverso l'acquisizione della rete di distribuzione urbana ex Enel di Torino (2002) e l'acquisto con altri partner di Edipower.

Nel 2005, con l'entrata in servizio del nuovo gruppo a ciclo combinato da 400 MW della centrale di Moncalieri, si è dato un impulso significativo allo sviluppo del teleriscaldamento che, oggi serve oltre il 40% del Capoluogo piemontese, grazie al Progetto Torino Centro.

3.1.2. Descrizione di AMGA

Nel 1922 nasce come Azienda Municipale del Gas per la gestione del servizio gas.

In seguito, nel 1937 inizia a gestire alcuni acquedotti locali, divenendo così Azienda Municipalizzata Gas e Acqua, (AMGA), del Comune di Genova.

La sede principale del Gruppo viene costruita, nel 1945, a Genova, in via SS. Giacomo e Filippo e si lavora alla creazione di nuovi programmi di potenziamento e di sviluppo per rispondere alla crescente richiesta di energia e di acqua. Tra gli anni Cinquanta e Sessanta, vengono concluse varie opere di grande importanza industriale, tra cui l'acquedotto del Brugnato che comprende la grande diga da 25 milioni di metri cubi d'acqua, l'impianto di potabilizzazione, le relative reti di adduzione e distribuzione e alcuni serbatoi di compenso. In contemporanea vengono costruite le tre centrali idroelettriche connesse.

Negli anni Sessanta, iniziano i lavori per metanizzare l'intera rete gas di Genova: un notevole impegno al quale corrisponde però un progressivo disimpegno dalla attività di produzione in proprio del gas di città.

A partire dagli anni Ottanta, l'espansione dell'Azienda procede oltre i confini del Comune di Genova, acquisendo la gestione delle reti di distribuzione del gas e dell'acqua e degli impianti di trattamento in diversi Comuni dell'hinterland. AMGA, prima fra le società municipalizzate italiane, nel dicembre del 1995, si trasforma in Società per Azioni a capitale misto pubblico privato con la denominazione di Azienda Mediterranea Gas e Acqua S.p.A. ed acquisisce i servizi di fognatura e depurazione dal Comune di Genova, completando in questo modo il ciclo idrico integrato.

Nell'ottobre dell'anno seguente avviene il collocamento sul mercato del 49% del capitale ed AMGA diventa la prima ex municipalizzata ad essere quotata alla Borsa Valori di Milano, sancendo definitivamente il già avvenuto passaggio da azienda fornitrice dei tradizionali servizi a rete in ambito locale ad operatore di riferimento a livello nazionale.

I servizi idrici nel 2000 vengono scorporati attraverso la costituzione di Genova Acque S.p.A. e parallelamente, come avviene in quegli anni per altri utilities, viene creata una nuova linea di business nelle telecomunicazioni attraverso la costituzione di Sasternet e Fastweb Mediterranea.

L'anno seguente, mentre nel settore energetico vengono costituite diverse società commerciali, viene scorporata anche l'attività di vendita gas e conferita alla società AMGA Commerciale S.p.A.

Insieme ad AEM Milano ed ASM Brescia, parallelamente viene costituita Plurigas, Società che si approvvigiona di gas sul mercato estero.

Dalla fusione dei tre principali gestori del servizio idrico integrato dell'ATO Genovese (Genova Acque, Acquedotto De Ferrari Galliera e Acquedotto Nicolay), nella primavera del 2006, nasce la società quotata Mediterranea delle Acque.

Prima dell'atto di fusione, AEM e AMGA svolgevano separatamente attività nella filiera del gas, dell'energia elettrica, del teleriscaldamento, e della telecomunicazione.

Tabella: Principali attività in cui erano separatamente impegnate AEM e AMGA prima della fusione in Iride

	Aem	Amga
Importazione gas		X
Distribuzione gas	X	X
Vendita Gas		X
Generazione Energia Elettrica	X	X
Distribuzione Energia Elettrica	X	X
Vendita Energia Elettrica	X	X
Teleriscaldamento	X	X
Servizi di illuminazione pubblica	X	X
Servizi ambientali		X
Servizi Idrici		X
Servizi di telecomunicazione	X	X

Fonte: Fonte elaborazione propria da Bilanci AEM, AMGA (2006).

La fusione nasce proprio dall'esigenza di realizzare significative sinergie attraverso l'integrazione delle attività delle due società.

Dall'aggregazione tra AEM Torino ed AMGA è quindi nata Iride, multi-utility del Nord-Ovest presente nella filiera energetica integrata (generazione idroelettrica e cogenerazione, trasmissione - distribuzione - vendita energia elettrica, teleriscaldamento, importazione - distribuzione e vendita gas), nel settore idrico e nel settore dei servizi, con importanti volumi di attività.



3.2. Struttura dell'operazione di fusione per incorporazione di AMGA S.p.A. in AEM Torino S.p.A.

Per parlare della struttura dell'operazione può essere utile ricordare brevemente la composizione dell'azionariato di AEM e AMGA.

Nel 2006 AEM (Società Incorporante) era controllata dal Comune di Torino, che ne possedeva il 68,85% del capitale sociale, il 51,24% direttamente e il 17,61% per il tramite di FCT Finanziaria Città di Torino s.r.l. (società posseduta al 100% dallo stesso Comune).

AMGA (Società Incorporata) era invece controllata dal Comune di Genova, che possedeva il 54,11% del capitale della società, di cui il 30,71% era posseduto direttamente, mentre il restante 23,40% era posseduto da F.S.U. Finanziaria Sviluppo Utilities s.p.a. (società posseduta al 100% dallo stesso Comune).

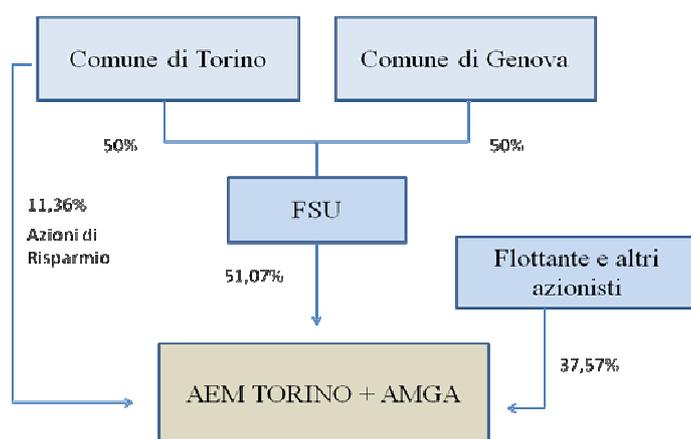
Alla Fusione, basata su un principio di pariteticità tra il Comune di Torino e il Comune di Genova, si è pervenuti mediante alcune operazioni:

- a) il Comune di Genova ha conferito in FSU le azioni AMGA di sua proprietà.
- b) poiché il valore della capitalizzazione di AEM è superiore a quello di AMGA, per fare in modo che la partecipazione dei due Comuni in FSU fosse paritetica, il Comune di Torino ha:
 - i) conferito a FSU una parte (inferiore al 51%) di azioni AEM di valore pari al valore delle azioni AMGA detenute da FSU; e, contestualmente;
 - ii) venduto a FSU una ulteriore quantità di azioni AEM nella misura occorrente a far sì che FSU - tenuto anche conto degli warrant AEM in circolazione – salisse almeno al 51% in AEM.

Le azioni AEM rimaste di proprietà del Comune di Torino sono state convertite in azioni di risparmio.

Per effetto delle operazioni di cui sopra FSU detenuta ora al 100% pariteticamente dal Comune di Torino (50%) e dal Comune di Genova (50%) ha assunto la proprietà di una partecipazione di maggioranza assoluta (51%) nella Società Incorporante.

Figura: Struttura azionariato post fusione



Fonte: The new local multi-utility in the North-West of Italy, Investor Presentation. (2006).

Tutte le attività operative direttamente o indirettamente possedute da AMGA e AEM sono state trasferite a quattro società caposettore, chiamate a operare direttamente e

per il tramite di partecipate nel settore delle telecomunicazioni, dell'energia elettrica, del gas, e del ciclo idrico: Caposettore Energia, Caposettore Mercato, Caposettore Servizi, Caposettore Acqua Gas.

3.3. Obiettivi sottostanti la fusione

L'operazione di integrazione ha costruito il proprio razionale strategico e industriale su cinque fattori chiave:

- raggiungere una scala significativa nel panorama delle *utilities* italiane e favorire l'ulteriore crescita;
- costituire un nucleo industriale radicato nel territorio in maniera da favorire ulteriori aggregazioni societarie;
- ottimizzare la struttura finanziaria dell'entità risultante, permettendo di proseguire e valorizzare i programmi di investimento;
- integrare la catena del valore a monte e a valle del core business;
- redistribuzione dei rischi aziendali.

Raggiungere una scala significativa nel panorama delle utilities italiane e favorire l'ulteriore crescita aziendale

Con il progetto di integrazione si è acquisita una scala dimensionale che ha permesso ulteriori processi di crescita aziendale endogeni ed esogeni, eliminando in questo modo quelle barriere che sono poste allo sviluppo aziendale derivanti dalla mancanza di massa critica. Questa operazione ha determinato la nascita di un soggetto la cui dimensione si può paragonare a quella delle principali ex-municipalizzate italiane (Hera, ACEA), favorendo il consolidamento e il rafforzamento dei servizi pubblici locali.

Costituire un nucleo industriale radicato nel territorio per favorire ulteriori aggregazioni societarie

Nel Nord Ovest italiano la nuova entità derivante dalla fusione costituisce un nucleo industriale territorialmente radicato, così da favorire ulteriori aggregazioni societarie. In Iride le *utilities* locali possono vedere il naturale alleato per poter

svolgere i propri servizi alla clientela con efficacia ed efficienza, garantendo elevati standard di qualità ed affidabilità. Infatti gli ingenti investimenti in *know – how* e in *assets* necessari per mantenere una competitiva posizione nel mercato delle *utilities*, possono indurre altre *utilities* locali a condividere nuove possibilità di sviluppo, singolarmente affrontabili con maggiori rischi e difficoltà.

Ottimizzare la struttura finanziaria dell'entità risultante, permettendo di proseguire e valorizzare i programmi di investimento

La fusione permette di affrontare con una struttura finanziaria equilibrata futuri piani di investimento. Per la nuova Società sarà possibile inoltre anticipare alcuni investimenti già programmati e avviarne altri al momento solo allo studio.

A causa dell'aumento del peso delle attività regolate conseguente alla fusione si ha una maggiore stabilità del *cash – flow*, caratteristica che in seguito potrà migliorare il merito di credito della società.

Integrare la catena del valore a monte e a valle del core business

AEM e AMGA presentano un portafoglio di servizi complementare e l'aggregazione ha permesso di ricoprire un ruolo primario nel territorio, essenziale per i servizi legati all'energia, elettricità, gas, e un assetto industrialmente più "solido" e compatto che è in grado di fare leva sulle rispettive peculiarità, nei servizi del ciclo idrico e del teleriscaldamento. La nuova entità risultante dalla fusione è stata presente subito nella filiera energetica integrata - Generazione, Distribuzione e Vendita Energia Elettrica, Teleriscaldamento, Distribuzione e Vendita Gas – nel settore idrico e dei servizi tecnologici, con volumi di attività importanti:

- o 12 miliardi di kWh elettrici venduti a 556.000 clienti,
- o 920 milioni di metri cubi di gas venduti a 600.000 clienti,
- o 200 milioni di metri cubi di acqua distribuita a circa 2.000.000 di abitanti,
- o circa 29 milioni di metri cubi teleriscaldati a favore di 300.000 abitanti.

La dimensione è importante in un panorama di completa liberalizzazione della parte a monte della catena del valore (importazione gas) ed è il fondamentale elemento per la difesa dei margini in un clima di competizione più spinta.

Tramite l'integrazione un'importante massa critica è stata raggiunta sul lato acquisti, aumentando il potere negoziale nei confronti dei fornitori, favorendo l'acquisto del gas a prezzi competitivi.

Acquisizione di risorse e competenze specifiche

Le aziende hanno messo in comune competenze e risorse utili per garantire competitività all'azienda in un mercato in forte trasformazione e sviluppo.

Redistribuzione dei rischi aziendali

L'integrazione delle attività e le sinergie riducono l'impatto relativo dei rischi aziendali che caratterizzano l'attività delle singole società. Questa opportunità è particolare favorevole sia in un'ottica di ottimizzazione della gestione dei rischi, sia in considerazione di uno scenario di mercato liberalizzato che presenta sempre più nei suoi elementi fondamentali delle turbolenze.

3.4. Iride nel contesto del settore: mission ed obiettivi strategici

Iride vuole sviluppare i propri settori strategici energia elettrica, gas, calore, acqua per poter rafforzare la propria presenza come una delle primarie società nel settore utility nazionale, con l'obiettivo di fornire servizi con elevati livelli di qualità e a condizioni competitive, e creare valore per gli azionisti⁷⁰.

La salvaguardia dell'ambiente, il contenimento dei consumi energetici, la promozione dello sviluppo economico e sociale dei territori in cui opera, la soddisfazione dei propri clienti, la qualità e la sicurezza, la valorizzazione e l'accrescimento delle competenze e delle capacità del personale rappresentano precisi valori che il Gruppo Iride vuole rispettare.

⁷⁰ www.gruppo-iride.it

Figura: I valori di Iride



Fonte: Bilancio di sostenibilità 2008, Gruppo Iride.

Il Gruppo Iride ha predisposto un Codice di comportamento (o Etico) per definire l'insieme dei valori di etica aziendale che Iride S.p.A. e le società dalla stessa controllate riconoscono, accettano e condividono e l'insieme di responsabilità che le stesse società e i rispettivi collaboratori assumono nei rapporti interni ed esterni.

Sono obiettivi primari del Gruppo la creazione di partnership sul territorio nazionale ed estero con operatori del settore ed Enti territoriali, l'accrescimento della competitività sul mercato attraverso l'acquisizione e l'implementazione di innovazioni tecnologiche nei diversi settori di attività, la gestione efficace ed efficiente dei servizi a rete (acqua e gas) attraverso le migliori professionalità e tecnologie disponibili⁷¹.

Descriviamo ora Iride attraverso i punti di forza, di debolezza, le opportunità e le minacce che derivano dalle forze competitive e dal macroambiente.

Punti di forza di Iride

- Player di riferimento su un territorio geografico importante quale è quello del Nord Ovest, sino alla Toscana.
- Presenza multibusiness rilevante lungo tutta la catena del valore

⁷¹ www.gruppo-iride.it

- Forte presidio sull’upstream elettrico
- Forte esperienza su settori regolamentati. Il gruppo opera nei settori regolati della distribuzione di energia elettrica, gas, servizi idrici e dei servizi ambientali.
- Offerta di pacchetti integrati di servizi che comprendono forniture integrate di gas ed energia.
- Portafoglio clienti variegato. La clientela del Gruppo è assai articolata e va dai clienti industriali ai consorzi, dalle Pubbliche Amministrazioni alle forniture per ospedali, da quelle per l’illuminazione pubblica alla piccola e media impresa, dalla grande distribuzione alle cosiddette “utenze diffuse”, a cui viene assicurata anche l’attività di assistenza e di consulenza.
- Forti barriere all’ingresso nei mercati presidiati: la tipologia di attività svolte garantisce elevate barriere all’ingresso, che non facilita l’entrata di potenziali concorrenti. Questi ultimi, infatti, dovrebbero dotarsi di elevati capitali per replicare come minimo la qualità e la capillarità dei servizi forniti dai player già operanti nel settore.

Punti di debolezza

- Dimensioni rilevanti ma non ancora sufficienti per competere nel medio termine con i principali operatori nazionali e internazionali.
- Marginalità inferiore alla media del settore.
- Ancora da conseguire il “full potential” delle sinergie operative post fusione soprattutto per la limitata sovrapposizione territoriale nella distribuzione dei servizi offerti e anche per il limitato accentramento di attività e funzioni di staff.

Opportunità

- Intensificare cross selling tra i vari business.
- Valorizzazione dei clienti con offerte multi-servizio (es. Duel Fuel). L’ampliamento dell’offerta consentendo di rispondere alla pluralità dei bisogni dell’utente, potrebbe assicurare la retention dello stesso in un contesto di crescente competizione nel mercato finale. Attraverso il rafforzamento del mix di vendita si potrebbe migliorare la fidelizzazione della clientela e migliorare la visibilità del marchio.

- Accrescere la competitività attraverso fusioni/acquisizioni

Minacce

- Forte presenza di operatori nazionali sul territorio di riferimento.
- Aumento della competizione in seguito all'apertura del mercato.
- Quadro normativo in continua evoluzione (es. tariffe EE residenziale, processo gare gas)
- Eventuali ritardi sull'approvazione degli investimenti in impianti possono minacciare l'aumento dell'indipendenza nelle forniture di gas e il rafforzamento della presenza nel servizio idrico integrato.

IRIDE si trova nella situazione tipica di tutte le aziende multi-utility post-liberalizzazione. La sua principale forza è nell'offerta multi-business e nelle sinergie che questa comporta; però non ha ancora raggiunto dimensioni tali da consentirle di sfruttare pienamente adeguate economie di scopo; la principale opportunità deriva dal cross-selling tra i vari business; la maggiore minaccia va ricercata nell'incremento del tasso di abbandono.

3.5. Struttura societaria e organizzativa

L'assetto societario e organizzativo del Gruppo è coerente agli obiettivi e alla volontà dei Soci proprietari di mantenere la pariteticità nel controllo della Società, infatti Finanziaria Sviluppo Utilities che detiene il controllo tramite il 51% della Società e partecipata pariteticamente dal Comune di Genova e dal Comune di Torino.

Il gruppo Iride ha al vertice la holding industriale IRIDE S.p.A. che gestisce tutte le attività di staff (Finanza, Legale, Personale, Comunicazione, Approvvigionamenti). Iride S.p.A. è quindi la Capogruppo che opera nelle specifiche aree di business attraverso quattro Società Caposettore, controllate al 100%:

- Iride Energia S.p.A. (sede legale: Torino): svolge, direttamente e/o indirettamente le attività operative inerenti la produzione di energia elettrica e calore, e la distribuzione di energia elettrica.

- Iride Mercato S.p.A. (sede legale: Genova): svolge, direttamente e/o indirettamente, le attività operative inerenti l'approvvigionamento, l'intermediazione e la vendita di gas, energia elettrica e calore.
- Iride Acqua Gas S.p.A. (sede legale: Genova): svolge, direttamente e/o indirettamente, le attività operative inerenti il ciclo idrico e la distribuzione del gas.
- Iride Servizi S.p.A. (sede legale: Torino): svolge, direttamente e/o indirettamente, le attività operative inerenti i servizi agli Enti Locali in genere e la gestione delle infrastrutture per le telecomunicazioni.

Le quattro Caposettore dispongono di un patrimonio di asset e di know how di primo piano, frutto dei notevoli investimenti realizzati e delle capacità e competenze maturate attraverso anni di esperienza nei singoli business in cui il Gruppo opera.

Il Gruppo Iride consolida, inoltre, proporzionalmente le partecipazioni dirette di Iride S.p.A. nelle seguenti società:

- *AES Torino*: svolge la gestione del servizio di distribuzione del gas metano, e trasporto e distribuzione del calore da teleriscaldamento sulla città di Torino. Si occupa, inoltre, di gestire le reti di distribuzione del gas e del teleriscaldamento. È controllata al 51% da Iride e al 49% da Italgas;
- *Plurigas*: svolge attività di approvvigionamento di gas naturale principalmente a favore dei propri soci (Iride con il 30% e A2A con il 70%) che a loro volta servono il mercato residenziale e vendono a clienti finali energia elettrica prodotta da impianti alimentati a metano, ed è anche attiva direttamente nella fornitura a grandi clienti.
- *Edipower S.p.A.*, società tra i maggiori produttori italiani di energia elettrica, partecipata dal gruppo Edison (50%), A2A (20%), Iride (10%) e Atel (20%)
- *Energia Italiana S.p.A.*, società di produzione, acquisto e vendita di energia elettrica che gestisce in Italia centrali termoelettriche e idroelettriche localizzate sulla dorsale tirrenica, partecipata al 78% da Sorgenia S.p.A., all'11% da Iride S.p.A., e all'11% da Hera S.p.A. Energia Italiana S.p.A. a

sua volta detiene il 50% della società Tirreno Power S.p.A.⁷² attualmente, il quinto produttore di energia elettrica in Italia

Figura: Assetto societario Gruppo Iride



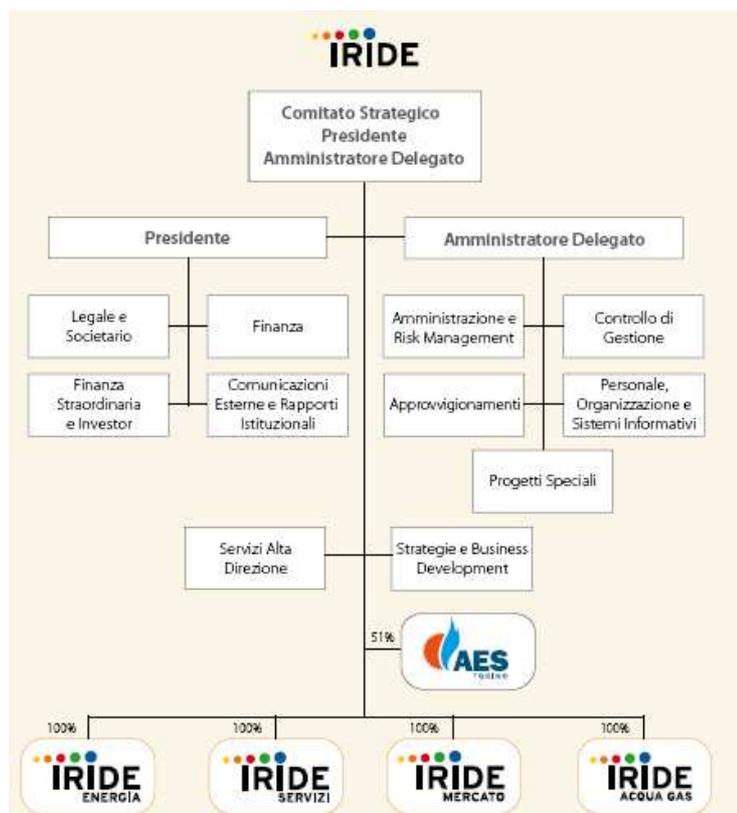
Fonte: Bilancio consolidato 2009, Gruppo Iride.

Iride S.p.A., quale società holding del gruppo, svolge attività di direzione e coordinamento a favore delle società controllate, nonché delle società da queste partecipate. In particolare Iride:

- effettua il coordinamento tecnico, amministrativo e finanziario;
- presta servizi di consulenza tecnica, amministrativa, finanziaria e di gestione;
- nei suddetti ambiti, svolge attività di studio, consulenza e progettazione.

⁷² Nasce a seguito della liberalizzazione del mercato elettrico italiano. La Società ottiene dall'Autorità per l'Energia e Gas il diritto di rilevare la terza GenCo Enel che diviene, il 29 gennaio 2003, Tirreno Power S.p.A.

Figura: Assetto organizzativo Gruppo Iride



Fonte: Bilancio consolidato 2009, Gruppo Iride.

Il Gruppo IRIDE si configura, perciò, come una *struttura societaria con holding pura operativa*. Si tratta quindi di un Gruppo nel quale la Capogruppo non esercita direttamente attività di gestione dei servizi pubblici (che, invece, vengono demandati alle società partecipate). Tuttavia, la holding può definirsi operativa in quanto predispone servizi generali per se stessa e per le partecipate e non si limita, quindi, a detenere i pacchetti azionari.

Il presidio dei principali macro-processi viene attuato attraverso apposite società e non, invece, tramite una struttura di tipo multi-divisionale.

Tuttavia non vi sono differenze sostanziali tra il presidio dei processi tramite le divisioni e quello attraverso le società. In entrambi i casi, infatti, si tratta di unità organizzative, dotate di autonomia e di un proprio budget, focalizzate sui prodotti e sui mercati che caratterizzano il loro core business.

Andiamo, ora, ad analizzare i principali macroprocessi aziendali:

- La **vendita** di tutti i prodotti/servizi forniti dall'impresa (energia elettrica, gas, calore e servizi energetici) è gestita da IRIDE Mercato. Il presidio del processo tramite un'unica unità organizzativa rende ottimale il focus sull'output, che in questo caso è la customer satisfaction. Le sinergie che derivano da tale scelta sono evidenti e sono, sostanzialmente, di tipo tecnico e commerciale. Le prime sono da ricondursi alla condivisione di competenze e di strumenti informatici tra coloro che si occupano dell'attività di vendita. Le seconde, invece, derivano dal cosiddetto cross selling e, quindi, da una condivisione, ad esempio, del database clienti e del call center;
- Riguardo la **distribuzione** occorre dire che la *distribuzione di energia elettrica*, è portata avanti da AEM Torino Distribuzione, società controllata da IRIDE Energia. La *distribuzione dell'acqua* è, al contrario, principalmente, un'attività delle società Mediterranea delle Acque, IdroTigullio e AmTer S.p.a. di cui IRIDE Acqua Gas detiene, rispettivamente, circa il 68%, 66% e 49%. La *distribuzione del gas* rientra tra i compiti di AES Torino e IRIDE Acqua Gas (tramite la controllata Genova reti gas) e quella del *calore* tra i compiti di AES Torino.
- L'**approvvigionamento** di combustibili rientra tra le mansioni di Plurigas e OLT. Entrambe sono joint venture che hanno come finalità quella di aumentare l'indipendenza del Gruppo nell'upstream del gas. Al momento OLT non è ancora operativa, tuttavia, appare evidente come IRIDE abbia seguito una prassi molto comune nel settore: quella della costituzione di società apposite che si occupino dell'approvvigionamento sul mercato del gas naturale.
Iride Mercato svolge l'attività di approvvigionatore del Gruppo per le aziende da essa partecipate direttamente o partecipate dal Gruppo Iride.
- Le attività di **gestione** delle reti gas e del servizio idrico integrato sono svolte da IRIDE Acqua Gas. IRIDE Servizi invece si occupa della gestione degli impianti di illuminazione pubblica, semaforici, termici ed elettrici. Le reti in fibra ottica sono tenute in gestione mediante le controllate AEMNet e SasterNet, e appare evidente come vengano a mancare, in parte, le sinergie

di carattere tecnico legate alla presenza di un gestore unico della rete, problema dovuto comunque al fatto che la sovrapposizione territoriale tra le attività risulta solo parziale.

- La **produzione** di energia elettrica e calore rientra nel portafoglio di attività di IRIDE Energia che, attraverso moderne tecniche di cogenerazione e sfruttando le sinergie che i due business presentano, ha ricondotto i processi di produzione sotto il presidio di una specifica unità organizzativa, con evidenti vantaggi in termini di efficacia ed efficienza.

3.6. Indirizzo strategico del gruppo

L'indirizzo strategico del Gruppo Iride si muove lungo cinque direttrici principali.

Aumentare l'indipendenza nelle forniture di gas

Il Gruppo vuole incrementare la sua indipendenza nelle forniture di gas per fare fronte alle esigenze degli impianti di cogenerazione, allo sviluppo commerciale e per mitigare il rischio geo-politico degli approvvigionamenti di gas. Il Gruppo, in joint venture con il Gruppo tedesco E.On, prosegue nello sviluppo del progetto per la realizzazione del Terminale di Rigassificazione OLT Offshore, che ha una capacità autorizzata di rigassificazione di 3,75 miliardi di metri cubi e che sarà realizzato al largo della costa toscana. In particolare a luglio 2009 la nave Golar Frost è entrata nei cantieri di Dubai per la trasformazione in Floating Storage Regassification Unit, mentre da dicembre 2009 è incominciata l'attività di cantiere SRG su parte on shore del gasdotto di collegamento.

Inoltre il Gruppo Iride partecipa, in joint venture con Sorgenia, al progetto per realizzare un terminale di rigassificazione on-shore nel porto di Gioia Tauro, sulla costa occidentale della Calabria, diventato dagli anni Novanta il più importante "Container Terminal" del Mediterraneo. LNG MedGas Terminal ipotizza di avviare la fase di realizzazione del progetto nel 2011 e di avviare il commissioning alla fine del 2014. Questa data è subordinata ai tempi di emissione del decreto autorizzativo finale alla costruzione ed esercizio del terminale da parte del Ministero dello Sviluppo Economico di concerto con Ministero dell'Ambiente ed il Ministero delle Infrastrutture. A regime il terminale avrà una capacità massima di rigassificazione di

12 miliardi di metri cubi di gas naturale, che è pari ad oltre il 10% della domanda nazionale di gas attesa, riducendo significativamente la dipendenza dalle importazioni dai paesi collegati con gasdotti. Sia il Gruppo Iride e Sorgenia avranno congiuntamente a disposizione una capacità di rigassificazione di circa 8,7 miliardi di metri cubi all'anno, nell'ipotesi di mettere a disposizione del mercato il 20% della capacità secondo quanto previsto dalla normativa europea in materia di accesso di terze parti alle infrastrutture soggette a regolazione.

Incrementare la capacità di generazione elettrica da fonte idroelettrica e cogenerativa

Il Gruppo vuole aumentare la sua capacità di generazione elettrica attraverso il ripotenziamento del 2° Gruppo Termoelettrico, recentemente terminato, che ha portato a 780 MW il totale della potenza installata nel sito di Moncalieri. Il Gruppo Iride si è inoltre attivato per rinnovo del sistema degli impianti idroelettrici della Valle Orco e degli impianti della partecipata Edipower; ha anche intenzione di costruire una nuova centrale di cogenerazione di 390 MW nella zona Nord Ovest di Torino per completare il piano di sviluppo della cogenerazione e del teleriscaldamento in Torino.

Sviluppare l'attività di intermediazione e vendita sul mercato libero del gas e dell'energia elettrica

Per valorizzare la maggiore disponibilità di energia elettrica e di gas derivanti dai progetti di incremento della capacità produttiva interna di energia elettrica e dello sviluppo di fonti di approvvigionamento esterne di gas attraverso offerte “dual energy” energia elettrica e gas e servizi energetici connessi al portafoglio clienti del Gruppo IRIDE anche attraverso le società commerciali partecipate dal Gruppo.

Consolidare e sviluppare la presenza nel Servizio Idrico Integrato

attraverso la realizzazione degli investimenti previsti nell'ATO Genovese.

L'Assemblea dell'Autorità d'Ambito Territoriale Ottimale dell'Ato genovese, nel mese di agosto 2009 ha riconosciuto e ha confermato l'affidamento alle società del Gruppo Iride (Iride Acqua Gas e Mediterranea delle Acque) dal primo gennaio

2009, per venticinque anni, della gestione del servizio idrico integrato (acquedotto, fognatura, depurazione) nei sessantasette comuni della provincia di Genova.

Nell'ATO di Imperia le tre società operanti sul territorio AMAT, AIGA e Acquedotto di Savona, tutte facenti capo al Gruppo Iride, hanno costituito recentemente un consorzio, aperto anche al gestore AMAIE, per utilizzare efficacemente importanti sinergie e candidare il Consorzio alla futura gestione dell'Ambito di riferimento.

Estendere la rete di teleriscaldamento

- Nella città di Torino, ed in particolare nella zona di Torino Nord, tramite la controllata AES Torino, verranno posati 15 Km di rete di trasporto, 140 Km di rete di distribuzione e installati circa 2.400 sottostazioni di scambio termico, incrementando così la volumetria complessivamente teleriscaldata a oltre il 50% della Città di Torino (54 milioni di mc riscaldati al 2012);
- tramite la controllata Nichelino Energia, che si è aggiudicata la gara promossa dal Comune per lo sviluppo del teleriscaldamento nella città di Nichelino, verranno posati circa 19 km di nuova rete (collegata al sistema di Torino e alimentata integralmente dalla centrale di Moncalieri) e verranno allacciati circa 1,8 milioni di metri cubi di nuova volumetria. I lavori iniziati nel corso del 2009 saranno completati entro il 2011.

3.7. Azionariato

I soci che detengono in via diretta o indiretta una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale, sono indicati nella tabella.

Fonte: Azionariato Iride S.p.A.

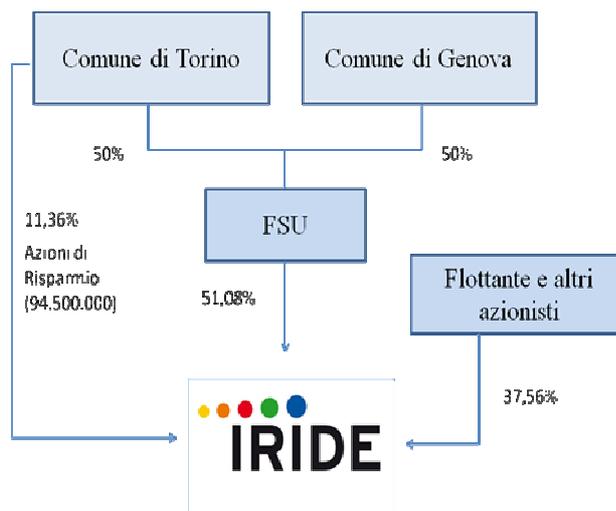
Azionista	% sul Capitale Sociale Ordinario	% sul Capital Sociale Totale
Finanziaria Sviluppo Utilites FSU	57,62%	51,08%
Finanziaria Città di Torino FCT	-	11,36%
Sanpaolo IMI S.p.A.	4,68%	4,14%
Fondazione Cassa di risparmio di Torino	4,02%	3,56%
Altri azionisti	33,68%	29,86%

Fonte: Bilancio consolidato 2009, Gruppo Iride.

Finanziaria Sviluppo Utilities (FSU) è controllata pariteticamente dal Comune di Torino e dal Comune di Genova i quali detengono il 100% del capitale di FSU.

Iride è controllata da Finanziaria Sviluppo Utilities (FSU) che detiene il 57,6% del capitale sociale ordinario e il 51,1% del capitale totale. La Finanziaria Città di Torino (FCT) detiene 94.500.000 Azioni di Risparmio, che rappresentano l'11,36% del capitale sociale di IRIDE.

Figura: Struttura azionaria di Iride



Fonte: Elaborazione propria da Azionariato - www.gruppo-iride.it

3.8. Descrizione delle principali attività del Gruppo Iride

Il Gruppo ha un'attività che si fonda sulla gestione integrata di tutte le fasi della filiera dei servizi a rete, dall'approvvigionamento/produzione della materia prima, al trasporto, fino alla distribuzione e alla vendita al cliente finale.

3.8.1. Energia elettrica

Nell'ambito della filiera dell'energia elettrica il gruppo opera nelle seguenti fasi:

- *Generazione*: l'energia viene prodotta da IRIDE Energia, Tirreno Power e da Edipower (società collegata che lavora per IRIDE in virtù di un contratto di tolling⁷³).

⁷³ Il contratto di tolling è quel contratto per il quale un soggetto (toller) fornisce combustibile ad un altro soggetto (processor), che gestisce la centrale elettrica; il processor riconsegna al toller l'energia prodotta, utilizzando il combustibile fornito, a fronte del pagamento da parte del toller di un prezzo per l'utilizzo della centrale (tolling fee). La funzione del contratto è quella di ripartire i rischi, connessi all'attività di produzione dell'energia elettrica, fra i due soggetti: il toller si assume il rischio delle variazioni di prezzo del combustibile e

Il Gruppo Iride dispone complessivamente di circa 2.160 MW di potenza installata, di cui circa 1.400 MW direttamente e 760 MW tramite Edipower. Iride Energia ha la disponibilità di 16 impianti di produzione di energia elettrica, di cui 12 idroelettrici e 4 termoelettrici in cogenerazione, che nel 2009 hanno garantito una produzione di 5.079 GWh.

Le fonti di energia primaria utilizzate sono totalmente eco-compatibili in quanto idroelettriche e cogenerative. Per Iride il rispetto dell'ambiente è considerato un valore aziendale e ritiene da sempre che lo sviluppo del sistema di produzione idroelettrico, in cui investe annualmente risorse notevoli, sia uno degli principali strumenti per salvaguardare il territorio.

Nel corso dell'esercizio 2009 la produzione elettrica è stata pari a 5.079 GWh, in aumento del 30,4% rispetto al 2008 e in forte controtendenza rispetto al dato nazionale (-10,8%). Questo aumento è dovuto alla maggiore idraulicità e disponibilità degli impianti di produzione idroelettrica grazie e alla maggiore produzione del 2° Gruppo termoelettrico repowered (avviato a ottobre 2008). La produzione di calore nel 2009 è stata pari a 1.889 GWh in aumento rispetto al 2008 (+6%), grazie ai maggiori consumi derivanti da un inverno più rigido (+5% gradi giorno rispetto allo stesso periodo del 2008) e all'estensione delle volumetrie teleriscaldate, che hanno raggiunto 46 milioni di metri cubi, di cui 43 milioni su Torino (+5%), facendone la città più teleriscaldata d'Italia, e 3 milioni su Genova.

- **Trasmissione:** il 30 giugno 2007 è stata ceduta ad RTL (controllata da Terna) la società AEM Trasporto Energia (controllata da IRIDE Energia) in virtù della normativa che prevede l'unificazione della rete di trasmissione nazionale;
- **Distribuzione:** il Gruppo IRIDE, tramite la controllata AEM Torino Distribuzione, svolge l'attività di distribuzione di energia elettrica su tutto il territorio della città di Torino (circa 900 mila abitanti). Gli impianti gestiti sono costituiti da 9 stazioni di trasformazione AT/MT, circa 3.800 cabine e 5.020 km di linee in media e bassa tensione.

del prezzo dell'energia elettrica, un rischio commerciale; mentre il processor mette a disposizione la capacità produttiva della sua centrale, trasformando il combustibile in energia: un rischio tecnico e produttivo.

L'energia elettrica complessivamente distribuita nel 2009 è stata pari a 3.325 GWh, con una riduzione dell'1,1%, rispetto allo scorso anno. Tale calo, riflette i minori consumi (-10,7%) registrati nell'area Liguria, Piemonte e Valle d'Aosta.

- *Vendita*: è un'attività di IRIDE Mercato che opera in qualità di grossista nel mercato libero dell'energia elettrica. Dispone della produzione elettrica di Iride Energia e di quota parte delle produzioni delle partecipate Edipower e Tirreno Power. Nel 2009 il volume complessivo di energia venduta è stato di circa 13,9 TWh in calo rispetto ai 14 TWh del 2009 per una riduzione generalizzata della domanda e dei prezzi.

3.8.2. Gas

Nell'ambito della filiera del gas il Gruppo opera nelle seguenti fasi:

- *Approvvigionamento*: tale fase è garantita per la parte gas da Plurigas;
- *Trasporto*: non rientra tra le attività del gruppo (è un monopolio di SNAM);
- *Distribuzione*: tramite IRIDE Acqua Gas e AES Torino, il Gruppo IRIDE opera nella gestione dei servizi pubblici di distribuzione gas. Il Gruppo distribuisce gas nel bacino di Genova, Torino, Cassino e Battipaglia (tramite Aquamet) e nel Comune di Grosseto (tramite GEA S.p.A.). Il totale delle reti di distribuzione sono pari complessivamente a circa 4.500 chilometri.

I volumi complessivamente vettoriati da Iride Acqua Gas nell'esercizio 2009 sono pari a 447 milioni di metri cubi contro i 430 milioni di metri cubi vettoriati nell'esercizio precedente, con un aumento pari a circa il 4%.

- *Vendita*: è una mansione di IRIDE Mercato storicamente attiva nella vendita diretta del gas su tutto il territorio del Comune di Genova e, a seguito della liberalizzazione del mercato gas, nei comuni limitrofi, delle altre province liguri e del basso Piemonte.

Nel 2009 sono stati venduti 2.441 milioni di metri cubi di gas (+11% rispetto al 2008).

3.8.3. Servizio idrico integrato

La filiera è interamente presidiata da IRIDE Acqua Gas tramite, principalmente, le controllate Mediterranea delle Acque, IdroTigullio e Società Acque Potabili.

In particolare, ad Iride Acqua Gas, è affidata la gestione del Servizio idrico integrato nell'Ambito Territoriale Ottimale (ATO) Genovese (Provincia di Genova), per un totale di 67 comuni e oltre 878.000 abitanti serviti. Il Gruppo è inoltre presente nella gestione dell'intero ATO Toscana Costa, negli ATO Imperiese, Savonese, Alessandrino, Astigiano, Vercellese; dopo l'acquisizione di Acque Potabili (in joint venture con SMAT) la presenza territoriale del Gruppo è ampliata sull'intero territorio nazionale, acquisendo fra l'altro la gestione dell'ATO di Palermo. Nei territori serviti, i volumi di acqua fatturata nell'esercizio 2009, ammontano a circa 107,43 milioni di metri cubi (valore che comprende il consolidamento del Gruppo Acque Potabili al 30,85%), in diminuzione del 3% circa rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

3.8.4. Altre attività

Iride Servizi offre servizi di connessione a banda larga con modalità wholesale mediante le controllate AEMNet e SasterNet. Le reti in fibra ottica del Gruppo Iride coprono la zona metropolitana di Torino e alcune aree della prima cintura tramite AEMNet e la zona di Genova tramite SasterNet.

Iride gestisce il servizio dell'illuminazione pubblica nella città di Torino tramite Iride Servizi, nella città di Genova tramite A.S.Ter. Rientrano anche tra le attività di Iride Servizi la gestione degli impianti termici, elettrici e speciali degli edifici comunali, mentre le attività riguardanti la conduzione degli impianti di riscaldamento, condizionamento e tecnologici vengono svolte da CAE (controllata di Iride Mercato).

3.9. Dati economico-finanziari del gruppo Iride

	2006	2007	2008	2009
Ricavi	2503,93	2491,82	2481,93	2195,37
MOL	295,37	322,20	364,26	381,21
Risultato operativo	174,23	201,65	225,96	230,54
Risultato netto del Gruppo	82,88	114,86	114,64	11,89
Capitale investito netto	2449,32	2564,25	2753,30	2805,62
Patrimonio netto	1353,93	1420,00	1459,98	1386,60
Indebitamento finanziario netto	1095,39	1144,25	1293,32	1419,01
EbitdaMargin	11,80	12,93	14,68	17,36
EbitMargin	6,96	8,09	9,10	10,50
ROE	6,12	8,09	7,85	0,86
ROI	7,11	7,86	8,21	8,22
Debt/Equity	0,81	0,81	0,89	1,02
Current ratio	1,13	1,08	0,79	0,80
Debt/ebitda	3,71	3,55	3,55	3,72
Cash flow lordo	181,54	213,46	220,50	133,11
Cash flow operativo	85,88	109,38	258,43	237,76
Cash flow investimento	-213,63	-109,11	-332,84	-278,19
Cash flow finanziamento	145,90	-54,25	118,95	8,47
Net cash flow	18,14	-53,98	44,54	-31,96
<hr/>				
P/E	174,4			
P/BV	0,89			
Dividend yield %	6,3%			

Osservando i ricavi del Gruppo Iride emerge che questi hanno ricevuto una evidente contrazione nell'ultimo anno per effetto del calo del prezzo dei prodotti petroliferi, nonostante i maggiori volumi prodotti e venduti di energia elettrica e di gas.

Osservando la composizione dei ricavi emerge che il principale business del Gruppo è rappresentato dall'energia elettrica e dal gas.

Figura: Composizione dei ricavi del Gruppo Iride

Composizione dei ricavi del Gruppo Iride



Fonte: Bilancio consolidato 2009, Gruppo Iride.

I ricavi del settore Energia elettrica sono pari a 1.275 milioni, in riduzione (-20%) prevalentemente a causa del decremento dei ricavi unitari legati all'andamento dello scenario energetico, peraltro attenuato dalla composizione del portafoglio vendite ben bilanciato tra vendite a prezzo fisso e vendite indicizzate. È rilevante evidenziare che l'energia elettrica venduta, al netto della partita di giro dell'energia compravenduta in borsa, è in crescita del 14% a fronte di un calo nella richiesta nazionale pari al 7%.

I ricavi del settore Teleriscaldamento sono stati 120 milioni con un +4% rispetto al 2008 per il clima più freddo registrato nella stagione invernale.

I ricavi del settore Gas hanno raggiunto 369 milioni (-5%) e hanno risentito maggiormente della riduzione dei prezzi.

I ricavi del settore Ciclo Idrico Integrato hanno raggiunto 140 milioni (+1%), mentre i ricavi da prestazione di servizi sono pari a 118 milioni (-5%).

I ricavi e altri proventi sono stati 172 milioni (+36%) e recepiscono il contributo dei certificati verdi maturati sull'energia idroelettrica e sulla cogenerazione abbinata al teleriscaldamento, tenuto conto del recente andamento del mercato di riferimento.

I costi operativi sono pari a 1.814 milioni (-14%), e comprendono i costi di acquisto delle materie prime che includono principalmente gli acquisti di energia elettrica per la vendita e l'acquisto di combustibili per la produzione di energia e di metano per la vendita.

Le prestazioni di servizi e gli oneri per godimento di beni di terzi sono stati 459 milioni (-5%) e includono tra gli altri, il costo per trasporto di energia elettrica (112

milioni), i costi per servizi (158 milioni), gli oneri afferenti al sistema elettrico (76 milioni) e gli oneri di tolling corrisposti ad Edipower per la produzione di energia.

Il Margine Operativo Lordo ha registrato un incremento del 5%, raggiungendo i 381 milioni di euro, guidato dalla crescita sia nelle attività libere sia in quelle regolate.

Il Risultato Operativo è cresciuto grazie principalmente allo sviluppo delle attività elettriche ed alla crescita delle reti gas e teleriscaldamento, nonostante maggiori accantonamenti. Il Risultato Netto di Gruppo, che risente del costo straordinario per il recupero degli aiuti di stato di 103 milioni, è pari a 6 milioni. Occorre dire però che al netto delle componenti fiscali straordinarie, l'utile sarebbe stato in crescita del 4% rispetto all'utile del 2008 al netto delle componenti fiscali straordinarie.

L'Ebitda Margin è stato pari a 17,4% con una crescita di circa 2,7 punti, l'Ebit Margin è pari all'10,5% con una crescita di 1,4 punti.

Gli indicatori di redditività vedono un incremento del ROI di 0,37 punti al 8,03% e una diminuzione del ROE di -7,23 punti al 0,86%.

L'indebitamento finanziario netto ha avuto una crescita per effetto dei forti investimenti effettuati e del pagamento degli aiuti di stato.

Il capitale investito netto è in aumento, con una riduzione del capitale circolante netto riferibile alla riduzione dei crediti commerciali, e una crescita del capitale immobilizzato a fronte dell'incremento delle immobilizzazioni.

Iride si trova nella stessa situazione di Enìa ma con un livello di indebitamento più alto. Il rapporto Debt/equity del 2009 è leggermente superiore a uno, Current Ratio è stato nel 2009 e 2008 inferiore ad uno, e il rapporto Debt/ebitda è da sempre per Iride superiore a tre. I valori sono quindi al limite dell'accettabilità, ma dato il business tipicamente "capital intensive" da una parte e anticiclico e "sicuro" dall'altra, non risultano così eccessivi.

Un valore del rapporto Capitalizzazione/Patrimonio Netto inferiore a 1 è un'indicazione del fatto che il mercato non pensa che l'azienda sarà in grado di offrire ritorni sufficienti a remunerare il capitale di rischio. Questo può trovare conferma nel Roe ma bisogna considerare che nel 2009 Iride ed altre municipalizzate sono state soggette a oneri fiscali straordinari (restituzione dei

cosiddetti “aiuti di Stato”). Negli anni precedenti il Roe è stato tra il 7 e l'8% mentre nel 2009 è stato di 0,86%.

Per una migliore comprensione del rapporto prezzo-utili, del rapporto dividendo-prezzo e del prezzo sul valore di libro è utile un confronto con le imprese che operano nello stesso settore.

Tabella: Imprese Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
A2A	44,7	0,97	6,1%
Acea	neg	1,32	0%
Iride	174,4	0,89	6,3%
Enìa	16,7	1,15	6,4%
Hera	23,8	1,03	5,3%
Ascopiave	14,3	0,98	5,8%

Fonte: Elaborazione propria su dati calcolati sulla base dei prezzi di mercato del 21-05-2010.

Nel raffronto con le principali municipalizzate quotate Iride risulta quella più a sconto sulla base del rapporto Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile). Come già detto Iride offre con Enìa il rendimento da dividendi più alto (oltre il 6%) ma non distante comunque dalla media delle società che lo distribuiscono nel 2010. Per quanto riguarda il rapporto Price/Earnings, possiamo vedere che Iride ed Acea hanno entrambe risentito dell'effetto negativo sul denominatore del rapporto (utili): basso per Iride e diventato negativo per Acea.

Nel periodo 2006-2009 il cash flow operativo di Iride è passato da 85,88 a 237,76 milioni di Euro (+176,8%) mentre i flussi di cassa assorbiti per attività di investimento sono passati da 213,6 a 278,2 milioni (+30,2%). Il free cash flow (somma di cash flow operativo e cash flow da attività di investimento) è stato sempre negativo tranne che nel 2007; complessivamente nel periodo 2006-2009 il FCF è stato negativo per 242 milioni richiedendo l'accensione di nuovi

finanziamenti e contribuendo all'incremento dell'indebitamento netto (+324 milioni) e del debt to equity (passato da 0,81 a 1,02).

4.

La fusione Enìa - Iride

Introduzione

La Fusione si inquadra nel contesto evolutivo del settore delle *local utilities* italiane che, a fronte della apertura alla concorrenza, ha avviato un processo di consolidamento che sta portando alla formazione di un ristretto numero di operatori di dimensione maggiori e con un forte radicamento territoriale.

La Fusione permetterà alla Società Post-Fusione di rafforzare la promozione di iniziative per il risparmio energetico e lo sviluppo sostenibile, utilizzando opportune tecnologie innovative ed idonee politiche gestionali ed industriali, come la produzione da fonti rinnovabili, e di creare ulteriore valore nei *business* del gas, dell'elettricità, dei servizi ambientali (come termovalorizzazione e lo smaltimento/trattamento dei rifiuti) e dei servizi energetici per il territorio (quali il teleriscaldamento).

4.1. Razionale strategico dell'operazione

Il mercato dei servizi di pubblica utilità ha affrontato negli ultimi anni significative trasformazioni.

In risposta all'evoluzione del settore, le *local utilities* italiane hanno avviato un ampio processo di consolidamento che ha portato alla formazione di alcuni poli regionali e/o interregionali. In particolare, al fine di raccogliere tutte le opportunità derivanti dal processo di liberalizzazione del settore delle utilities gli operatori hanno ricercato il conseguimento di alcuni obiettivi:

- sviluppare alleanze finalizzate all'integrazione a monte e a valle della catena del valore del proprio *business* di riferimento;
- ricercare un consolidamento industriale e finanziario al fine di raggiungere dimensioni adeguate per competere con gli altri operatori nazionali e stranieri;
- accrescere il potere negoziale nei segmenti di mercato oggetto di liberalizzazione;
- cogliere le opportunità derivanti da economie di scala e sinergie in termini di costi ed investimenti;

- rafforzare il proprio ruolo per uno sviluppo sostenibile nel territorio di riferimento sul fronte delle tecnologie impiegate, della qualità del servizio, delle politiche gestionali offerte.

La realizzazione dell'operazione di integrazione tra IRIDE ed ENÌA ha l'obiettivo di realizzare le finalità sopra indicate. In particolare l'operazione di integrazione fonda il proprio rationale strategico e industriale sui seguenti fattori:

Raggiungere una scala significativa nel panorama delle utilities italiane e favorire l'ulteriore crescita aziendale

Il progetto di integrazione consentirà di creare un gruppo *leader* a livello nazionale nel settore della cogenerazione e del teleriscaldamento, con una rilevante presenza *nell'upstream* di energia elettrica e di gas e con significative potenzialità di sviluppo nel settore idrico e dell'ambiente.

Crescita e dimensioni si registreranno anche nella capitalizzazione di borsa, favorendo una maggiore liquidità del titolo e un corrispondente maggior interesse da parte degli investitori istituzionali.

Costituire un nucleo industriale radicato nel territorio per favorire ulteriori aggregazioni societarie

La nuova società risultante dalla Fusione potrà costituire un nucleo industriale territorialmente radicato nei propri territori di riferimento ed in grado di svolgere un ruolo significativo nel favorire ulteriori aggregazione con altre *local utilities* presenti in aree geografiche contigue e complementari per base clienti. La vicinanza territoriale di IRIDE ed ENÌA, potrebbe favorire possibili ulteriori aggregazioni con *utilities* locali, che, in un possibile contesto caratterizzato da crescente concorrenzialità e potenziale compressione dei margini operativi, potrebbero trovare nella combinazione con la Società post l'alleato naturale per continuare a svolgere in modo ritenuto efficace ed efficiente i propri servizi alla clientela, con l'obiettivo di garantire *standard* di qualità ed affidabilità e uno sviluppo sostenibile nel territorio di riferimento. Infatti gli ingenti investimenti in know-how e in assets necessari per mantenere una posizione competitiva nel mercato delle utilities, potrebbero spingere

altre utilities locali a condividere con la nuova società ulteriori possibilità di sviluppo, singolarmente affrontabili con maggiori difficoltà e rischi.

Sviluppo di un modello industriale orientato al raggiungimento di significative sinergie nel rispetto dell'orientamento alla sostenibilità

Il progetto di Fusione porterà alla costituzione di una forte rete di relazioni industriali e finanziarie che incrementano il presidio del gruppo nell'intera catena del valore del portafoglio di business attraverso partecipazioni dirette ed indirette in: Edison S.p.A., Edipower S.p.A., Plurigas S.p.A. e Tirreno Power S.p.A..

Lo sviluppo impiantistico ed infrastrutturale insieme alla capacità di generare sinergie sui perimetri attuali ed alle partecipazioni strategiche rappresentano la leva della crescita industriale.

La consolidata esperienza maturata nei precedenti processi di aggregazione, il fitting organizzativo e la complementarietà del business sono il rationale del significativo livello delle sinergie derivanti dall'ottimizzazione e sviluppo dei processi industriali rispetto a quanto previsto da ciascuna delle società in ipotesi di continuità.

L'obiettivo di riduzione dei costi avverrà attraverso l'efficienza dei processi (standardizzazione materiali, riduzione "cost to serve" derivante dall'integrazione della base clienti), la razionalizzazione organizzativa, l'estensione delle best practice operative, la razionalizzazione della struttura delle partecipazioni societarie, razionalizzazioni nell'area dei sistemi informativi e shared services.

Gli interventi per lo sviluppo si basano sulla realizzazione di nuove iniziative nel settore ambientale o della produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili oltre alle ottimizzazioni sull'area mercato attraverso opportunità di cross selling e completamento del portafoglio dei servizi.

La Fusione permetterà di conseguire importanti vantaggi competitivi: maggiore copertura degli impieghi finali di energia elettrica e gas con assets di generazione e upstream gas con conseguente riduzione del rischio di mercato, maggiore capacità di difesa e sviluppo della base clienti, costruzione di un soggetto industriale di riferimento per tutti i servizi al territorio.

Ottimizzare la struttura finanziaria dell'entità risultante, permettendo di proseguire e ulteriormente valorizzare i programmi di investimento

La Fusione permetterà un'ottimizzazione della struttura finanziaria e patrimoniale attraverso una razionalizzazione dei piani di investimento futuri e la generazione di *cash flow* in grado di supportare progetti di sviluppo industriale interno o di finalizzare l'opportunità di ulteriori aggregazioni societarie.

Integrare la catena del valore a monte e a valle del *core business*

IRIDE ed ENÌA presentano un portafoglio di servizi complementare, con un'importante posizione competitiva a livello nazionale. La combinazione delle due società consentirà di disporre di asset significativi *nell'upstream* sia di energia elettrica (cogenerazione e produzione idroelettrica) sia di gas, di rafforzarsi nel *downstream*, di fare leva sulle competenze nel ciclo idrico e di completare il portafoglio di servizi al territorio con il settore ambiente.

La presenza territoriale di ENÌA costituisce un ulteriore bacino di utenza al quale IRIDE Post Fusione potrà vendere energia elettrica, avvantaggiandosi di una fidelizzazione sul cliente già preconstituita dalla Società Incorporata. L'ampliamento dell'offerta, inoltre, consentendo di rispondere alla pluralità dei bisogni dell'utente, potrebbe assicurare la fidelizzazione dello stesso in un contesto di crescente concorrenza nel mercato finale. Attraverso il rafforzamento della propria offerta IRIDE Post Fusione disporrà di maggiori strumenti per fidelizzare la clientela e di migliorare la visibilità del proprio marchio.

Redistribuzione dei rischi aziendali

L'integrazione delle attività e le sinergie conseguenti consentiranno di ridurre l'impatto relativo dei rischi aziendali che caratterizzano l'attività delle singole società partecipanti alla Fusione. Tale opportunità è particolarmente favorevole sia in un'ottica di ottimizzazione della gestione dei rischi, sia in considerazione di uno scenario di mercato liberalizzato che sempre più presenta delle turbolenze nei suoi elementi fondamentali.

IRIDE post Fusione disporrà di un portafoglio di *business* diversificato ed equilibrato con una significativa presenza nelle filiere industriali in cui opera ed un buon bilanciamento dei margini tra attività libere (circa 40%) e attività regolate (circa 60%).

La Fusione si propone l'obiettivo di creare valore per gli azionisti mediante lo sfruttamento dei vantaggi e benefici derivanti dal conseguimento dimensioni adeguate per competere con successo nel mercato dei servizi pubblici locali in via rapida di liberalizzazione, dalla complementarità dei *business*, dall'integrazione a monte e a valle della catena del valore, dal radicamento territoriale quale elemento strategico per la partecipazione a gare di affidamento e per l'aggregazione di realtà limitrofe.

4.2. Struttura societaria e organizzativa

La Società Incorporante adotterà un **modello organizzativo** articolato su diverse aree di business (Energia, Servizi Idrici, Ambiente, Mercato e Reti Gas) che verranno coordinate a livello centrale. Le aree di *business* consentiranno di mantenere una focalizzazione su tutte le filiere dei servizi.

Il modello organizzativo adottato consentirà di realizzare sinergie derivanti dall'ottimizzazione degli attuali processi industriali, quali:

- la gestione del portafoglio energetico;
- l'omogeneizzazione delle principali attività operative (es. acquisti centralizzati);
- l'unificazione delle attività comuni (es. staff, servizi e coordinamenti tecnici), e sinergie derivanti da progetti di sviluppo strategico nelle attività a più elevato potenziale di creazione di valore quali: (a) il mercato *energy* (gas ed energia elettrica), (b) il business dei servizi ambientali (WTE, smaltimento/trattamento), (c) i servizi energetici per il territorio (teleriscaldamento, *energy services*), e (d) la produzione da fonti rinnovabili.

Le Società coinvolte nella Fusione ritengono che il modello organizzativo adottato, la complementarità del *business*, il bilanciamento *upstream/downstream*, potranno consentire di realizzare sinergie significative.

I settori e le attività sulle quali sono state calcolate le sinergie predette sono principalmente i seguenti:

- *acquisti*, tramite la standardizzazione delle componentistiche, l'individuazione di metodologie e di processi di approvvigionamento volti ad ampliare il novero delle società coinvolte al fine di ottenere offerte competitive sia sotto il profilo economico, sia sotto il profilo qualitativo; l'integrazione e l'ottimizzazione degli acquisti, con saving da incremento volumi; e dei processi di approvvigionamento, l'estensione della piattaforma di e-procurement;
- *ottimizzazioni del mercato*, grazie al bilanciamento commerciale e approvvigionamenti *upstream/downstream*, alla riduzione del "*cost to serve*" dato dall'effetto delle economie di scala da integrazione base clienti, l'allargamento della base di gestione del trading energetico e l'ottimizzazione del *dispatching* e portafoglio, il *cross selling* ed il completamento del portafoglio servizi;
- organizzazione, grazie a razionalizzazioni organizzative, all'ottimizzazione degli staff centrali, all'*insourcing* di attività ed all'eventuale ricorso all'*outsourcing* mirato;
- *Information Technologies, Shared Services*, Societario, mediante una riduzione costi da economie di scala (licenze, manutenzioni, etc.) per i Sistemi informativi, la razionalizzazioni delle consulenze organizzative e industriali *post merger*, una attività di razionalizzazione societaria ai fini di generare una riduzione dei costi amministrativi di gestione;
- sviluppo nel settore ambientale, idrico, gas, cogenerazione abbinata al teleriscaldamento nei territori non ancora serviti, anche attraverso opportunità di consolidamento.

Il modello organizzativo adottato ha lo scopo di favorire l'aggregazione di ulteriori realtà territoriali che potranno trovare nel modello adottato da IRIDE post Fusione

da un lato capacità di produrre economie di scala e dall'altra garanzia del presidio dei territori in cui IRIDE post Fusione e le società appartenenti al suo gruppo operano.

Un elemento di primaria importanza è infine rivestito dalla potenzialità che la Società Post Fusione sarà in grado di esprimere sia nelle attività di ricerca, progettazione e sviluppo sia nel presidio complessivo delle fonti rinnovabili in un approccio generale di attenzione alla sostenibilità.

Per quanto riguarda la corporate governance è stato stabilito che la neonata società avrà le sedi operative a Torino, Genova, Parma, Piacenza e quella legale a Reggio Emilia. Il consiglio d'amministrazione sarà composto da 13 membri (7 fra cui il presidente (Genova) e l'Ad (Torino) espressi dalla Fsu, 4 dai comuni emiliani (incluso il vicepresidente e il direttore generale) e 2 rappresentanti delle minoranze.

Il modello organizzativo e di *business* della Società Incorporante post Fusione sarà caratterizzato dalla presenza di una holding industriale quotata, che definirà le linee guida strategiche e gli indirizzi gestionali e nella quale saranno centralizzati i servizi di staff secondo aree di competenza, e da sei società caposettore per il presidio dei *business*.

Le società caposettore si occuperanno rispettivamente di:

- Energia: generazione e distribuzione di energia elettrica e calore;
- Mercato: approvvigionamento, trading e vendita di energia elettrica e gas, calore e servizi a tutti i clienti del Gruppo;
- Ambiente: ciclo ambientale, termovalorizzatori ed energie rinnovabili;
- Reti gas e SOT: distribuzione di gas e rapporti con il territorio;
- Idrico: servizi idrici integrati;
- Servizi: servizi ai Comuni e servizi tecnologici.

Alle società caposettore faranno riferimento per competenza le società operative del settore di riferimento.

Il nuovo soggetto unico avrà sede legale a Reggio, e sempre in Emilia resterà il controllo del settore ambiente (ovvero quello legato alla gestione dei rifiuti, con sede legale a Piacenza) e rinnovabili (inizialmente come società unica a Piacenza assieme al settore ambiente, in seguito distaccata con sede a Reggio) e le tre società

operative territoriali. A Genova ci sarà spazio per Caposettore Mercato (che si occupa di gas, energia elettrica e ciclo idrico), mentre a Torino spettano i campi della generazione elettrica (ovvero le centrali) e della cogenerazione.

4.3. Nasce Iren dalla fusione Enìa e Iride

L'Atto di fusione per incorporazione di Enìa in Iride è stato stipulato il 25 maggio 2010 e la fusione diverrà efficace dal 1° luglio 2010 a condizione che, ai sensi dell'art. 2504 bis 2° comma cod. civ., entro tale data sia effettuata l'ultima delle iscrizioni dell'atto di fusione nei Registri delle Imprese di Torino e Parma e siano completati gli adempimenti per l'avvio della negoziazione delle azioni di nuova emissione.

La Società incorporante post fusione assumerà la denominazione sociale di IREN S.p.A. con sede a Reggio Emilia.

Alla data di efficacia della fusione le azioni ordinarie Enìa saranno annullate con l'assegnazione agli azionisti di nuove azioni ordinarie IREN nel rapporto di concambio di 4,2 azioni ordinarie IREN per ogni azione ordinaria Enìa.

Il capitale sociale di IREN sarà costituito da massime n. 1.181.725.677 azioni ordinarie da Euro 1 nominali, pari a massimi Euro 1.181.725.677,00, e da n. 94.500.000 Azioni di Risparmio da Euro 1,00 nominali cadauna.

Per agevolare le operazioni di concambio è stato inoltre previsto per gli azionisti di Enìa un servizio per il trattamento delle eventuali frazioni di azioni IREN, a prezzi di mercato e senza aggravio di spese o commissioni, per il tramite di intermediari autorizzati, onde consentire l'arrotondamento all'unità del numero di azioni IREN di nuova emissione spettanti.

4.4. Criteri e metodi di valutazione seguiti per la determinazione del Rapporto di Cambio⁷⁴

I Consigli di Amministrazione di IRIDE ed ENÌA hanno effettuato una valutazione finalizzata a determinare il Rapporto di Cambio, cioè il numero di azioni ordinarie

⁷⁴ Paragrafo tratto con variazioni da Documento informativo relativo alla fusione per incorporazione di Enìa in Iride. 17 aprile 2009.

IRIDE da assegnare agli azionisti ENÌA per ciascuna azione ordinaria detenuta ed annullata in seguito alla Fusione.

L'analisi valutativa è stata condotta nella prospettiva della Fusione, cioè con l'obiettivo di determinare la contribuzione delle singole società, Società Incorporante e Società Incorporata, al valore del capitale economico della Società Post-Fusione. Nella determinazione del peso dei capitali economici di ENÌA ed IRIDE ciò che ha rilevato non è stato il valore in senso assoluto, ma il valore in senso relativo.

Pertanto, i risultati ottenuti, non essendo rappresentativi di una valutazione "assoluta" di ENÌA ed IRIDE, non possono essere posti a confronto con eventuali prezzi di acquisizione o di cessione.

Le valutazioni seguite per la determinazione del rapporto di cambio sono state effettuate in ipotesi di continuità gestionale di ENÌA ed IRIDE e non tengono conto di eventuali sinergie derivanti dalla Fusione.

Metodologie di valutazione seguite

In considerazione dell'obiettivo della valutazione nell'ambito di una fusione, cioè la determinazione dei valori relativi delle società che vi partecipano, nella scelta dei metodi di valutazione si sono adottati criteri omogenei con l'intento di identificare valori raffrontabili correttamente piuttosto che quantificati oggettivamente.

In linea di principio, l'utilizzo di criteri omogenei non comporta necessariamente l'applicazione dei medesimi metodi di valutazione per tutte le società interessate dalla fusione ma più propriamente l'adozione di una medesima logica valutativa.

Il Rapporto di Cambio per la Fusione è stato determinato dai rispettivi Consigli di Amministrazione delle società coinvolte nella Fusione applicando metodologie di valutazione comunemente utilizzate, anche a livello internazionale, per operazioni di tale natura e per imprese attive nei settori in cui operano IRIDE e ENÌA.

In particolare, ai fini della Fusione i Consigli di Amministrazione delle società hanno adottato come principali metodologie di valutazione:

- a) la metodologia basata sull'attualizzazione dei flussi di cassa
- b) l'osservazione delle quotazioni di Borsa.

Inoltre, il Consiglio di Amministrazione di ENIÀ ha adottato l'ulteriore metodologia dell'esame delle raccomandazioni degli analisti (c.d. "Target Price").

a) Metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa – discounted cash flow

In base a questa metodologia, il valore del capitale economico di una società è pari alla somma:

- dei flussi di cassa operativi netti attualizzati che la società sarà presumibilmente in grado di generare in un periodo di previsione analitica esplicito;
- dei flussi di cassa operativi netti attualizzati stimati successivamente al periodo di previsione esplicita,
- del presunto valore di eventuali attività accessorie (*surplus assets*) non compresi nei flussi di cassa operativi (come le partecipazioni),
- al netto dell'indebitamento finanziario e degli interessi di terzi, come espresso dalla seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{VT}{(1 + WACC)^n} + SA - IFN_{t_0} - M - P$$

dove:

W = Valore del capitale economico della società

FC_t = Flusso di cassa operativo netto annuale atteso nel periodo t

VT = Valore Terminale

SA = *Surplus Assets*

IFN = Indebitamento Finanziario Netto

M = *Minorities* (interessi di terzi)

n = Numero di periodi di proiezione

$WACC$ = Costo medio ponderato del capitale

I flussi di cassa operativi netti sono relativi all'attività caratteristica della società oggetto di valutazione. I flussi sono stimabili come segue:

- + Reddito Operativo
- Effetto fiscale figurativo sul reddito operativo
- = NOPLAT
- + Ammortamenti
- + Accantonamenti non monetari
- ± Δ capitale circolante netto
- ± Δ altre passività/Attività
- Investimenti netti
- = Flusso di cassa operativo

Il Valore Terminale, può essere determinato come:

4. il valore attuale dei flussi di cassa operativi netti previsti per il periodo successivo all'orizzonte temporale esplicito di riferimento. È stimato come segue:

$$VT = FCF \times \frac{(1 + g)}{(WACC - g)}$$

dove:

g = tasso nominale di crescita perpetuo del flusso di cassa operativo netto normalizzato;

FCF = flusso di cassa operativo normalizzato (sostenibile)

$WACC$ = Costo medio ponderato del capitale

5. calcolato tramite la metodologia dei multipli di mercato.

Il tasso utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa operativi netti attesi e del valore terminale è calcolato come media ponderata del costo del capitale proprio e dell'indebitamento mediante la seguente formula:

$$WACC = \left[\frac{D}{D + E} \right] \times K_d \times (1 - t) + \left[\frac{E}{E + D} \right] \times K_e$$

dove:

D = indebitamento finanziario netto

E = capitale proprio

K_d = costo dell'indebitamento

K_e = costo del capitale proprio

t = aliquota fiscale

Il costo del capitale di debito rappresenta il tasso di finanziamento a lungo termine applicabile alle società rettificato della componente fiscale.

Il costo del capitale proprio riflette il rendimento atteso dell'investitore e viene stimato nella prassi prevalente sulla base del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), definito dalla seguente formula:

$$K_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$$

dove:

r_f = tasso di rendimento atteso delle attività prive di rischio

β = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione e il rendimento complessivo del mercato azionario di riferimento

r_m = rendimento complessivo del mercato di riferimento

$(r_m - r_f)$ = premio di rendimento richiesto dal mercato azionario di riferimento rispetto ad investimenti privi di rischio (*Equity Risk Premium*)

b) Metodo delle osservazioni delle quotazioni di Borsa

La dottrina e la prassi professionale prevalente suggeriscono, nel caso in cui le società partecipanti alla fusione presentino azioni quotate in mercati mobiliari regolamentati, di tener conto dei risultati desumibili dalle quotazioni di Borsa delle rispettive azioni. Il metodo delle quotazioni di Borsa, in sostanza, stima il valore del capitale economico delle società partecipanti alla fusione, attraverso l'osservazione delle quotazioni delle azioni su diversi orizzonti temporali, anche in considerazione della variabilità dei mercati finanziari.

Il ricorso al metodo in esame permette di ottenere valutazioni meno influenzabili da ipotesi di natura soggettiva, rispetto ad altri metodi tipicamente utilizzati nella prassi (quali ad esempio il DCF) e che richiedono sia la formulazione di ipotesi sui flussi finanziari futuri sia la stima del profilo di rischio delle società oggetto di valutazione. Per contro, la significatività di tale metodologia può essere condizionata qualora i titoli siano caratterizzati da scarsa liquidità o siano sotto l'influsso di azioni

di natura speculativa ovvero di oscillazioni dovute a fattori esogeni rispetto ai valori fondamentali delle società.

c) L'esame dei prezzi obiettivo degli analisti di ricerca

Individuazione delle valutazioni espresse dagli analisti di ricerca (solitamente gli analisti finanziari esprimono le loro conclusioni in *Target Price* rappresentanti il valore della società in Euro per azione) che seguono le società oggetto di valutazione in un arco temporale relativamente prossimo alla data di valutazione.

La composizione dell'intervallo dei risultati avviene selezionando, qualora necessario, il campione dei *Target Price* rinvenuti ed applicando agli stessi gli indicatori di sintesi.

Applicazione dei metodi di valutazione seguiti dal Consiglio di Amministrazione di IRIDE per la determinazione del Rapporto di Cambio

a) Applicazione del metodo delle Quotazioni di Borsa

L'applicazione del metodo delle Quotazioni di Borsa si è basata sui prezzi ufficiali di chiusura di IRIDE ed ENIA osservati su vari periodi temporali a partire dal 10 ottobre 2008 (ultimo giorno di Borsa disponibile precedente l'annuncio dell'operazione da parte degli azionisti pubblici di IRIDE ed ENIA).

Dall'analisi degli andamenti storici si sono identificate le medie ponderate dei prezzi ufficiali di Borsa a 1, 3, 6, 9 e 12 mesi precedenti la data di annuncio dell'operazione. La scelta di tali periodi di riferimento è stata dettata dalla esigenza da un lato di neutralizzare fluttuazioni di breve periodo che si siano manifestate nel livello delle quotazioni e dall'altro della necessità di dare adeguato rilievo sia ai prezzi negoziati più recentemente, idonei a riflettere l'insieme delle informazioni aggiornate disponibili sul mercato, sia ai prezzi espressi dal mercato prima della diffusione della notizia di una possibile operazione di integrazione.

Nella tabella di seguito si riportano le suddette medie dei rapporti di cambio risultanti a partire dal 10 ottobre 2008.

Tabella: Medie dei rapporti di cambio

Media Ponderata	Prezzo per azione IRIDE	Prezzo per azione Enia	Rapporto di Cambio
------------------------	--------------------------------	-------------------------------	---------------------------

	Euro	Euro	
1 Mese	1,51	6,15	4,08x
3 Mesi	1,65	6,73	4,08x
6 Mesi	1,85	8,04	4,35x
9 Mesi	1,94	8,94	4.60x
12 Mesi	2,05	9,80	4,78x

Fonte: Documento informative relative alla fusione per incorporazione di Enìa in Iride.

b) Applicazione della metodologia del Discounted cash flow

Per determinare il valore del capitale economico di IRIDE ed ENÍA si è fatto riferimento ai flussi di cassa attesi per ogni area di attività di IRIDE ed ENÍA, scontati ad un costo medio ponderato del capitale specifico per area, al fine di riflettere il relativo profilo di rischio.

La metodologia del *Discounted Cash Flow* riflette in particolare le seguenti ipotesi:

- periodo temporale di riferimento: la valutazione fa riferimento ai flussi di cassa stimati nei piani industriali di IRIDE ed ENÍA;
- valore terminale (*terminal value*): per la determinazione del *terminal value* si è fatto riferimento alla metodologia della crescita perpetua. Al fine di determinare la stima del flusso di cassa normalizzato di lungo periodo è stata considerata, come ampiamente supportato da dottrina e prassi professionale, l'equivalenza tra il livello degli investimenti e degli ammortamenti;
- certificati verdi: i certificati verdi sono stati valutati separatamente sulla base del profilo di scadenza indicato dalle Società;
- costo medio ponderato del capitale (WACC): sono stati calcolati WACC specifici per le attività principali di IRIDE ed ENÍA basati sulla diversa rischio per ogni settore di riferimento, riflessa nei differenti valori di beta *unlevered* utilizzati.

La posizione finanziaria netta considerata ai fini valutativi include i crediti finanziari di IRIDE nei confronti del Comune di Torino, in conformità al relativo trattamento contabile.

L'applicazione della metodologia DCF, tenuto conto anche delle usuali analisi di sensitività relative alle ipotesi finanziarie, ha consentito di stimare i seguenti valori minimi e massimi del rapporto di cambio:

Tabella: Valori minimi e massimi del concambio

	Prezzo per azione IRIDE	Prezzo per azione ENÍA	Rapporto di Cambio
Concambio minimo	3,10	12,97	4,18x
Concambio massimo	2,10	9,25	4,41x

Fonte: Documento informative relative alla fusione per incorporazione di Enìa in Iride.

La determinazione del rapporto di cambio è stata effettuata con riferimento ai valori del capitale economico attribuiti alle società interessate all'Operazione. In particolare, tali valori del capitale economico sono stati rapportati a un numero di azioni delle società al netto delle azioni proprie.

La determinazione del rapporto di cambio è stata altresì effettuata tenendo conto di tutte le azioni della Società Incorporante, ovvero sia di quelle ordinarie sia di quelle di risparmio (convertibili alla pari) che sono di proprietà indiretta del Comune di Torino, attraverso FCT.

IRIDE e ENÍA hanno inoltre concordato che in caso di distribuzione di dividendi la determinazione delle somme oggetto di distribuzione da parte di entrambe le Società dovrà rispettare il rapporto di proporzionalità implicito nel rapporto di cambio, in modo da non alterare il rapporto di cambio stesso. In tal caso, il rapporto di cambio, calcolato *cum* dividendo, non sarà alterato, e quindi le entrambe le società potranno procedere al perfezionamento della Fusione.

Per la determinazione del rapporto di cambio si è fatto riferimento ai rapporti teorici dei valori unitari calcolati sulla base di metodologie omogenee.

Il capitale sociale di IRIDE è pari a Euro 832.041.783 interamente versati e si suddivide in n. 832.041.783 azioni del valore nominale di Euro 1 ciascuna.

Il capitale sociale di ENÍA ammonta a n. 107.871.070 azioni (incluse 2.113.000 azioni proprie).

Il numero di azioni è stato pertanto determinato in 832.041.783 per IRIDE e in 105.758.070 per ENÍA.

Sulla base delle analisi effettuate sono stati identificati i valori per azione di IRIDE ed ENÍA ed i conseguenti rapporti teorici di cambio di seguito rappresentati, in dipendenza dei metodi adottati:

Tabella: Valori per azione di Iride ed Enia

Metodologia	Prezzo per azione IRIDE Euro	Prezzo per azione ENÍA Euro	Rapporto di Cambio
Quotazioni di Borsa			
1 Mese	1,51	6,15	4,08x
3 Mesi	1,65	6,73	4,08x
6 Mesi	1,85	8,04	4,35x
9 Mesi	1,94	8,94	4,60x
12 Mesi	2,05	9,80	4,78x
Discounted Cash Flow			
Concambio minimo	3,10	12,97	4,18x
Concambio massimo	2,10	9,25	4,41x

Fonte: Documento informative relative alla fusione per incorporazione di Enia in Iride.

Applicazione dei metodi di valutazione seguiti dal Consiglio di Amministrazione di ENÍA per la determinazione del rapporto di cambio

a) Applicazione della metodologia DCF

Al fine di determinare il valore del capitale economico di ENÍA ed IRIDE attraverso la metodologia del DCF (*discounted cash flow*), il Consiglio di Amministrazione di ENÍA ha fatto riferimento ai flussi di cassa consolidati risultanti dai *business plan* di ENÍA ed IRIDE.

La metodologia del DCF (*discounted cash flow*) è stata applicata considerando le seguenti principali assunzioni:

- la valutazione fa riferimento ai flussi di cassa stimati nei *business plan* di IRIDE ed ENÌA e ad un Valore Terminale considerato alla stregua di un flusso di cassa addizionale;
- per la determinazione del Valore Terminale si è fatto riferimento alla metodologia della crescita perpetua (*perpetuity*) stimando il “flusso di cassa normalizzato”;
- nella normalizzazione del flusso di cassa per il calcolo del Valore Terminale, al fine di determinare la stima del flusso di cassa normalizzato di lungo periodo, è stata considerata, come ampiamente supportato da dottrina e prassi professionale, l’equivalenza tra il livello degli investimenti e degli ammortamenti;
- la posizione finanziaria netta, le *provisions* ed il patrimonio netto di terzi considerate sono quelle alla data del 30 giugno 2008;
- partecipazioni finanziarie considerate al valore contabile (*book value*); per ENÌA, il valore economico della partecipazione in Delmi è stato determinato attraverso l’applicazione della metodologia del *Net asset Value* di Transalpina di Energia e di Delmi valorizzando la partecipazione in Edison sulla base del *consensus* degli analisti di ricerca sul titolo;
- un costo medio ponderato del capitale stimato sulla base delle seguenti ipotesi:
 - tasso di rendimento delle attività prive di rischio: 4,7%;
 - beta *levered* (indice di correlazione tra il rendimento di un titolo azionario e quello del relativo mercato azionario): (i) per ENÌA pari a 0,7 e (ii) per IRIDE pari a 0,9;
 - *equity risk premium*: 5,5%,
 - rapporto tra indebitamento e capitalizzazione (“*gearing*”) sulla base della seguente struttura finanziaria: (i) per ENÌA pari al 90%, (ii) per IRIDE pari al 95%.

Sulla base delle ipotesi formulate, il WACC di ENÌA è stato stimato pari al 6,7% e quello di IRIDE pari al 7,1%.

b) Applicazione del metodo delle osservazioni delle quotazioni di Borsa

Nell'ambito dell'osservazione delle quotazioni di Borsa sono state osservate le medie, su diversi orizzonti temporali, ponderate sui volumi scambiati dei prezzi ufficiali di Borsa delle azioni ordinarie ENÌA ed IRIDE sino al 10 ottobre 2008 (ultima giornata di scambi prima dell'annuncio dell'Operazione).

c) L'esame delle raccomandazioni degli analisti di ricerca

Sono stati considerati i *Target Price* stimati dagli analisti finanziari pubblicati a seguito della presentazione dei risultati relativi al primo semestre 2008 di ciascuna società e sino al 10 ottobre 2008 (giorno precedente l'annuncio dell'Operazione).

La determinazione del rapporto di cambio è stata effettuata con riferimento ai valori del capitale economico attribuiti alle società interessate alla Fusione sulla base delle metodologie sopra descritte e in ottica "*cum dividend*" e, pertanto, la distribuzione di un dividendo ordinario e/o straordinario e la sua/loro determinazione dovrà/dovranno rispettare il rapporto di proporzionalità implicito nel Rapporto di Cambio, in modo da non alterare il rapporto di cambio stesso.

Per la determinazione del Rapporto di Cambio si è fatto riferimento ai rapporti teorici tra valori unitari calcolati sulla base di metodologie omogenee.

Sulla base delle analisi effettuate sono stati identificati i valori per azione di IRIDE ed ENÌA ed i conseguenti rapporti teorici di cambio di seguito rappresentati, in dipendenza dei metodi adottati:

Determinazione del rapporto di cambio

Il Consiglio di Amministrazione di IRIDE e quello di ENÌA alla luce delle considerazioni illustrate nei Paragrafi Precedenti, delle situazioni patrimoniali di riferimento, dei risultati del processo di valutazione, con l'ausilio dei propri *advisor* finanziari, anche a seguito di un negoziato tra i rappresentanti delle società coinvolte nella Fusione, ha determinato il seguente Rapporto di Cambio: n. 4,20 azioni ordinarie IRIDE per ogni azione ENÌA, la cui congruità è stata confermata dalle *fairness opinion* rilasciate dagli *advisors* finanziari.

Successivamente tali Consigli di Amministrazione hanno congiuntamente intrapreso una serie di iniziative volte a verificare la perdurante validità ed attualità del predetto Rapporto di Cambio approvato il 16 ottobre 2008. Banca IMI e BNP Paribas per

IRIDE, e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. e Credit Suisse Securities (Europe) Limited Milan Branch per ENÌA, sulla base della documentazione e degli elementi di fatto presi in considerazione, hanno confermato rispettivamente alla data del 20 marzo 2009 e del 23 marzo 2009 la perdurante congruità dal punto di vista finanziario del rapporto di cambio di cui alla Fusione.

4.5. Azionariato

La composizione prevedibile dell'azionariato della società post fusione facendo riferimento ad azioni ordinarie con diritto di voto in misura superiore al 2% e azioni di risparmio, è sintetizzata nella seguente tabella.

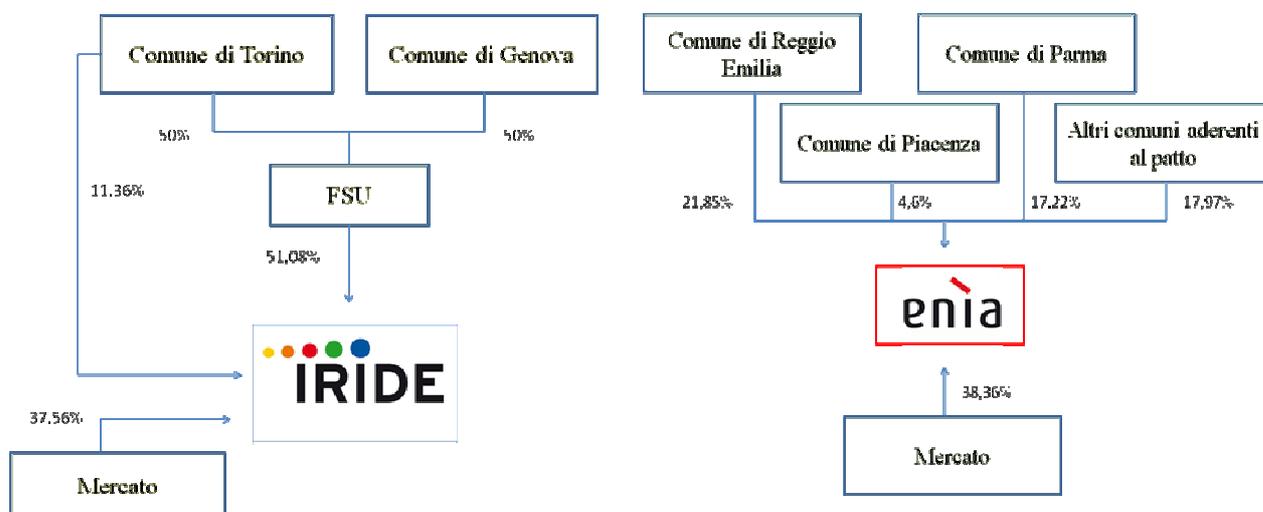
Tabella: Composizione prevedibile dell'azionariato della società post fusione

Azionista	Numero Azioni	% sul Capitale Sociale Ordinario	% sul Capitale Sociale Totale
Finanziaria Sviluppo Utilites FSU	424.999.233	36,0%	33,3%
Comune di Reggio Emilia	98.986.289	8,4%	7,8%
Comune di Piacenza e altri Comuni della provincia di Reggio Emilia	102.272.264	8,7%	8,0%
Parma e Piacenza aderenti al patto parasociale Comune di Parma	78.017.566	6,6%	6,1%
Intesa San Paolo S.p.A.	34.488.055	2,9%	2,7%
Fondazione Cassa di Risparmio di Torino	29.618.296	2,5%	2,3%
Amber Capital Lp	24.625.941	2,1%	1,9%
Altri azionisti	388.718.033	32,9%	30,5%
Totale capitale ordinario votante	1.181.725.677	100%	
Finanziaria Città di Torino FCT – azioni di risparmio	94.500.000		7,4%
Totale capitale sociale complessivo	1.276.225.677		100%

Fonte: Documento informativo relativo alla fusione per incorporazione di Enìa S.p.a. in Iride S.p.A.
17 Aprile 2009.

Al fine di meglio comprendere la nuova realtà può essere utile uno schema della composizione dell'azionariato in Iride S.p.A. ed Enìa S.p.A.

Figura: Azionariato Iride ed Enìa (sul totale capitale sociale)



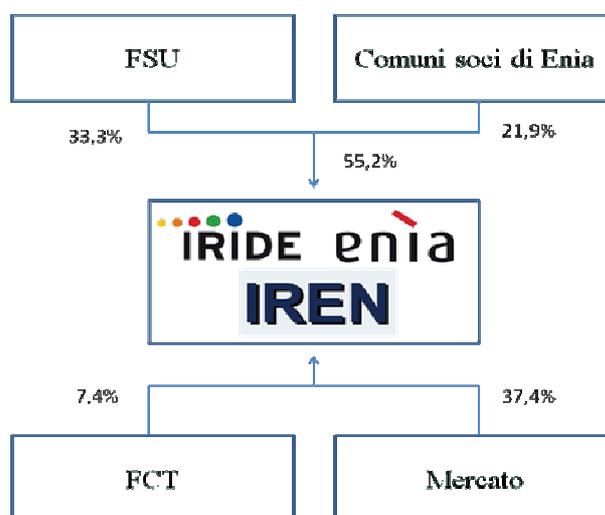
Fonte: Elaborazione propria dai dati delle società.

Per garantire lo sviluppo del nuovo gruppo e della sua attività nonché di assicurare al medesimo unità e stabilità di indirizzo, in data 28 aprile 2010 è stata completata la sottoscrizione del patto parasociale⁷⁵ previsto fra i Soci pubblici Finanziaria Sviluppo Utilities s.r.l. ("FSU", controllata dal Comune di Torino e dal Comune di Genova) e i Comuni soci di Enìa che detengono almeno il 51% del capitale sociale di Enìa (di seguito il "Patto").

⁷⁵ La sottoscrizione del Patto rientrava nelle condizioni preliminari, previste dagli accordi sottoscritti dalle Società nel marzo 2009, alla stipula dell'atto di fusione.

Il Patto parasociale è stato sottoscritto da 72 Soci pubblici, rappresentanti il 55,2% del capitale sociale della Società che nascerà dalla fusione.

Figura: Azionariato post-fusione (su totale capitale sociale)



Fonte: Elaborazione propria da Documento informativo relativo alla fusione per incorporazione di Enia S.p.a. in Iride S.p.A. 17 Aprile 2009.

4.6. Dati Iren

Come evidente dai dati 2009 l'aggregazione EniA - Iride darà vita alla terza utility nel panorama italiano per ricavi ed ebitda (dopo A2A ed Hera) e la seconda per utili (dopo A2A) al netto della "moratoria fiscale". Il fatturato 2009 combined si attesta a oltre 3.195 milioni di euro, l'ebitda combined è pari a circa 565 milioni di euro, mentre l'utile netto combined è pari a 145 milioni di euro (al netto della moratoria fiscale).

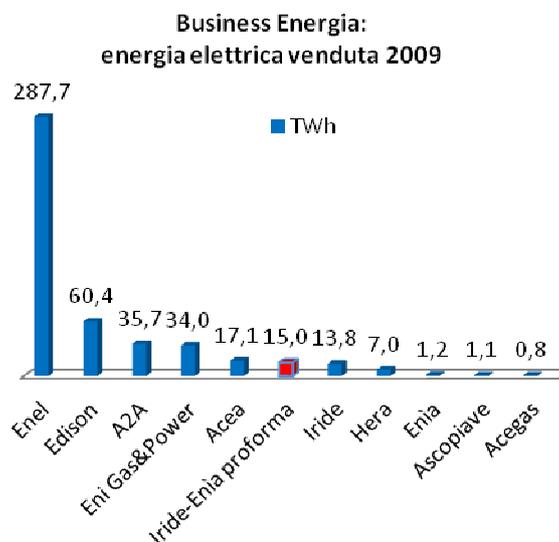
dati 2009 (milioni di Euro)

Azienda	Fatturato	MOL	R.O.	Utile Netto	Utile netto senza l'effetto della moratoria fiscale	PFN
---------	-----------	-----	------	-------------	---	-----

A2A	5910	1032	609	80	324	4662
Hera	4287	567	291	71	95	1862
Iride-Enia proforma	3194	566	313	42	145	2056
Acea	2954	564	186	52	26	2177
Iride	2195	381	231	6	109	1419
Enia	999	184	82	36	36	637
Ascopiave	764	61	41	25	25	79
Acegas	437	95	45	11	20	407

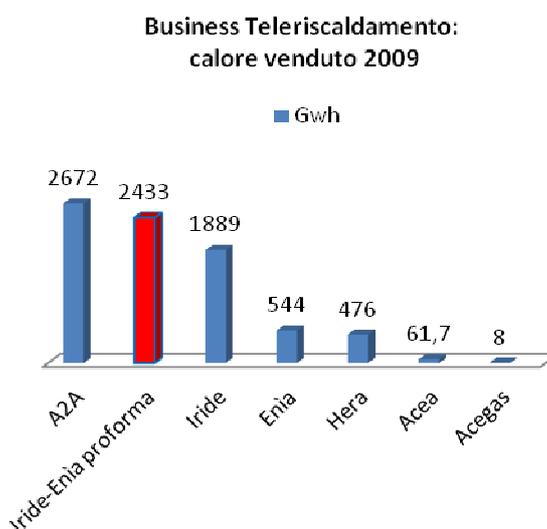
Il gruppo Iren potrà contare su un portafoglio di 1,7 milioni di clienti serviti nel settore energetico e oltre 2,3 milioni di abitanti serviti nel ciclo idrico e ambientale.

Dai dati proforma emerge che in termini di energia elettrica venduta Iren è il sesto operatore nazionale attivo nel business Energia Elettrica con 15 TWh venduti nel 2009.



Fonte: Elaborazione propria da dati delle società 2009

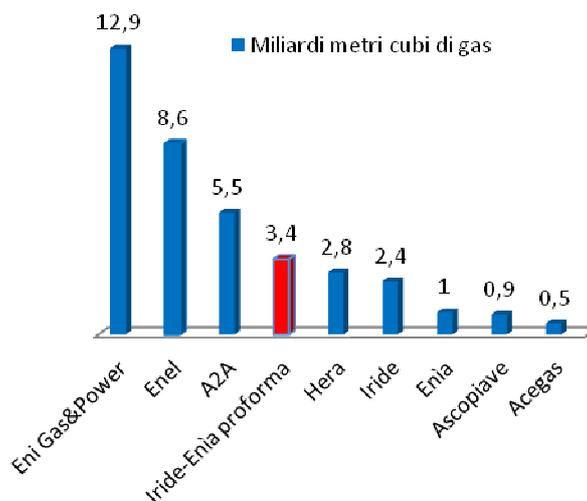
In termini di volumi di calore erogati Iren è il secondo operatore nazionale tra le multi-utility attivo nel business Teleriscaldamento con 2433 GWh venduti nel 2009 ed è il



primo operatore nazionale per volumetria teleriscaldata.

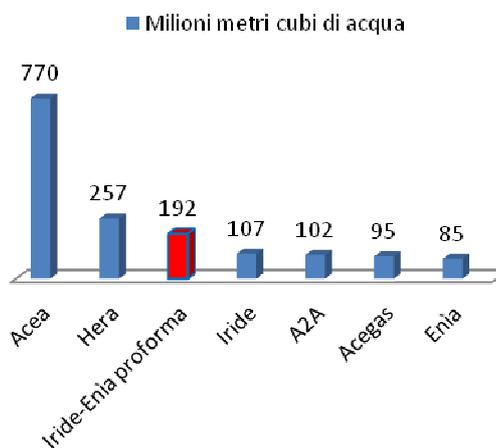
Nel business Gas, Iren con 3,4 miliardi di mc venduti nel 2009 è il quarto operatore nazionale, secondo tra le multi-utility.

Business Gas: gas venduto 2009



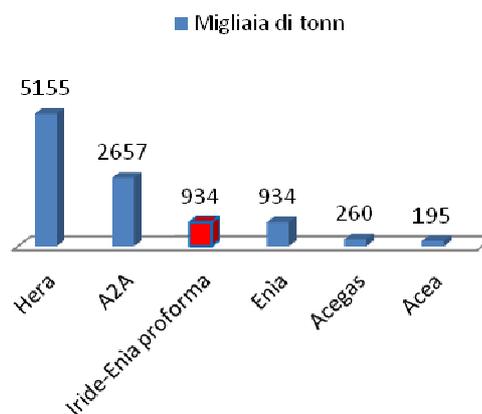
Iren è il terzo operatore nazionale attivo nel business Idrico in termini di volumi con 192 milioni di mc erogati nel 2009.

Business Idrico: volumi erogati 2009



Iren, forte dell'esperienza e competenza di Enìa, è il terzo operatore nazionale attivo nel business Ambiente con circa 934 mila tonnellate trattate nel 2008.

Business Ambiente: rifiuti trattati 2009



4.7. Sinergie derivanti dalla fusione

In occasione della presentazione alla comunità finanziaria del 31-10-2008 il management di Iride ed Enia ha identificato sinergie derivanti dalla fusione nelle seguenti aree:

Acquisti

- Integrazione e ottimizzazione acquisti, con saving da incremento volumi
- Standardizzazione componentistiche e processi di approvvigionamento
- Estensione piattaforma e-procurement

Ottimizzazioni mercato

- Bilanciamento commerciale e approvvigionamenti Upstream/Downstream
- Riduzione "cost to serve": effetto delle economie di scala da integrazione base clienti
- Allargamento base gestione del trading energetico, ottimizzazione dispatching e portafoglio
- Cross selling e completamento portafoglio servizi

IT, Shared Services e Societari

- Sistemi informativi - riduzione costi da economie di scala (licenze, manutenzioni, etc.)
- Razionalizzazioni consulenze organizzative e industriali post merger
- Razionalizzazione societarie con riduzione costi amministrativi di gestione

Queste sinergie dovrebbero avere effetti sui costi di materie prime e servizi con una minore incidenza degli stessi in rapporto al totale dei ricavi.

Organizzazione

- Razionalizzazioni organizzative
- Ottimizzazione staff centrali
- Insourcing ed eventuale ricorso all'outsourcing mirato

Queste sinergie dovrebbero portare, a parità di altre condizioni, ad una riduzione dell'incidenza del costo del lavoro sul totale dei ricavi.

Sviluppo

- Sviluppo nel settore ambientale e idrico nei territori non ancora serviti (Liguria, Piemonte, Sud- Ovest Lombardia) anche attraverso opportunità di consolidamento

Queste sinergie dovrebbero garantire, oltre ad alcuni risparmi in termini di costi, anche ad un incremento dei ricavi che non si avrebbe avuto in assenza della fusione.

Complessivamente le sinergie indicate sono state quantificate in almeno 50 milioni di Euro ossia pari a circa il 9% dell'Ebitda (Margine Operativo Lordo) realizzato dalle due società nel corso del 2009 (per i dati aggregati di conto economico Iride-Enia si veda la tabella).

Tabella 1: Aggregazione dei conti economici 2009 di Iride ed Enia

	2009		
	Iride	Enia	Iren
Fatturato	2195,369	999,746	3195,115
Consumi mat. e servizi	1670,884	694,839	2365,723
Valore aggiunto	524,485	304,907	829,392
Costo del lavoro	143,273	120,609	263,882
Margine operativo lordo	381,212	184,298	565,510
Ammortamenti	121,220	72,066	193,286

Accantonamenti e spese op.	29,453	30,004	59,457
Risultato operativo	230,539	82,228	312,767
Proventi (oneri) finanziari	-104,617	-20,533	-125,150
Componenti straordinari	11,078	0,998	12,076
Risultato prima delle imposte	137,000	62,693	199,693
Imposte	125,112	24,637	149,749
Utile d'esercizio	11,888	38,056	49,944
Utile di competenza di terzi	5,491	2,021	7,512
Utile netto	6,397	36,035	42,432

Ipotizzando che le sinergie sopra descritte possano realizzarsi nel corso del triennio successivo alla fusione (periodo 2010-2012) è possibile simulare gli effetti sui dati di bilancio prospettici raffrontando una ipotesi di evoluzione dei conti economici in assenza di sinergie (e di costanza dei parametri determinanti la redditività) con una “con sinergie” rappresentata da un miglioramento dell’Ebitda margin della misura indicata dal management delle due società.

A tal proposito sono state effettuate due simulazioni con i seguenti parametri base (uguali per entrambe):

- crescita dei ricavi costante e pari al 3% annuo: si ipotizza che il volume d'affari della nuova società possa crescere ad un tasso pari alla somma della crescita attesa per l'economia nei prossimi anni (1%) e di adeguamenti tariffari in linea con il tasso di inflazione programmata (2%);
- rotazione del capitale fisso e del capitale circolante costanti e pari a quelle realizzate dall'aggregato delle due società nell'esercizio 2009: l'ipotesi è che il complesso dei beni materiali e immateriali delle due società continui a

mantenere lo stesso livello di efficienza operativa anche dopo la fusione (non sono state indicate sinergie su questo fronte, tenuto conto anche che le società servono due territori distinti);

- costo del debito al 5,5%: dato dal tasso medio pagato dalle due aziende sui debiti finanziari netti nell'ultimo biennio (rapporto tra oneri finanziari netti e indebitamento finanziario netto);
- tax rate al 42%: calcolato sulla base del tax rate adjusted 2009 di Iride (44%) corretto al ribasso di due punti per tenere conto della minore incidenza media delle imposte di Enia.

Il parametro che differenzia le due ipotesi è l'Ebitda margin (rapporto percentuale tra Ebitda e Fatturato) che, nel caso di assenza di sinergie, viene mantenuto costante sui livelli dell'esercizio 2009 ossia al 17,7% (dato risultante dal rapporto tra ricavi e margine operativo lordo e fatturato pro-forma di Iren in tabella 1) mentre, per simulare le sinergie derivanti dalla fusione, viene progressivamente incrementato di 1,5 punti percentuali nel corso del periodo 2010-2012 (rispettivamente al 18%, 18,7% e 19,2%).

Sulla base di queste ipotesi è possibile osservare, in tabella 2, i risultati economici prospettici per la società risultante dalla fusione nel periodo 2010-2012 in ipotesi di assenza di sinergie.

Tabella: Risultati economici prospettici in ipotesi di assenza di sinergie

	2009	2010	2011	2012
Fatturato	3.195,12	3.290,97	3.389,70	3.491,39
Costi operativi	2.629,61	2.708,47	2.789,72	2.873,41
MOL	565,51	582,5	599,98	617,98
Ammortamenti e accantonamenti	252,74	259,72	267,51	275,54
Risultato operativo	312,77	322,78	332,47	342,44

Proventi/oneri finanziari	-125,15	-114,52	-117,73	-121,26
Componenti Straordinari	12,08	0	0	0
Risultato al lordo delle imposte	199,69	208,26	214,74	221,18
Imposte	149,75	87,47	90,19	92,89
Utile di Esercizio	49,94	120,79	124,55	128,28

I risultati ottenibili nell'ipotesi di un miglioramento dell'Ebitda margin di 1,5 punti percentuali sono invece rappresentati in tabella 3.

Tabella: Risultati economici prospettivi in presenza di sinergie

	2009	2010	2011	2012
Fatturato	3.195,12	3.290,97	3.389,70	3.491,39
Costi operativi	2.629,61	2.698,59	2.755,82	2.821,04
MOL	565,51	592,37	633,87	670,35
Ammortamenti e accantonamenti	252,74	259,72	267,51	275,54
Risultato operativo	312,77	332,65	366,36	394,81
Proventi/oneri finanziari	-125,15	-114,52	-117,73	-121,26
Componenti Straordinari	12,08	0	0	0
Risultato al lordo delle imposte	199,69	218,13	248,63	273,55
Imposte	149,75	91,61	104,43	114,89
Utile di Esercizio	49,94	126,52	144,21	158,66

Raffrontando i principali margini operativi nell'ipotesi con e senza sinergie è possibile rilevare a fine periodo (anno 2012) un maggior valore dell'8,5% per l'Ebitda del 15,3% per il Risultato operativo e del 23,7% per l'utile di esercizio (come evidenziato in tabella).

Tabella: Raffronto risultati prospettici di conto economico con e senza sinergie derivanti dalla fusione

Anno	2009	2010	2011	2012
Ebitda senza sinergie	565,51	582,5	599,98	617,98
Ebitda con sinergie	565,51	592,37	633,87	670,35
Differenza %		1,7%	5,6%	8,5%
Risultato operativo senza sinergie	312,77	322,78	332,47	342,44
Risultato operativo con sinergie	312,77	332,65	366,36	394,81
Differenza %		3,1%	10,2%	15,3%
Utile di Esercizio senza sinergie	49,94	120,79	124,55	128,28
Utile di Esercizio con sinergie	49,94	126,52	144,21	158,66
Differenza %		4,7%	15,8%	23,7%

Le sinergie annunciate permetterebbero poi all'aggregato nato dalla fusione di migliorare la redditività operativa (Roi) dal 7,7% al 9% e quella netta (Roe) al 7,5% rispetto al livello del 6,1% che si avrebbe in assenza di sinergie, si veda in proposito la tabella.

Tabella: Redditività operativa e netta con e senza sinergie da fusione

Anno	2010	2011	2012
ROI senza sinergie	7,77	7,77	7,77
ROI con sinergie	8,01	8,57	8,96
ROE senza sinergie	6,1	6,1	6,1
ROE con sinergie	6,39	7,07	7,54

Complessivamente è possibile affermare che le sinergie, se realizzate, consentirebbero ad Iren di raggiungere una redditività in linea con il costo del capitale proprio, giustificando così le attuali quotazioni di mercato, che vedono un prezzo delle azioni leggermente inferiore al patrimonio netto per Iride e superiore di oltre il 20% per Enia, sostenibili solo, da un punto di vista teorico, in presenza di una redditività maggiore (sui livelli ipotizzati nell'anno 2012 dal caso con sinergie).

Conclusione

Nell'area Centro-Nord d'Italia il moltiplicarsi di iniziative di integrazione tra local utilities, ha consentito la realizzazione di alleanze, accordi di partnership per lo sviluppo di attività in comune, acquisizioni che mai le singole imprese avrebbero potuto realizzare, al fine di conseguire livelli di redditività più elevati. Il successo dei processi di integrazione dipende dalla presenza concomitante di fattori oggettivamente favorevoli da un punto di vista industriale, dalla tendenziale confrontabilità dei tessuti politico-culturali e dal forte commitment degli stakeholders nella convenzione di poter conseguire benefici economici e di qualità di servizio perseguendo integrazioni e ristrutturazioni societarie. Il progetto d'integrazione si configura, come un grande progetto industriale per le aziende e per le rispettive proprietà. Importante è stato individuare le linee guida di sviluppo industriale e definire le possibili sinergie operative realizzabili attraverso l'integrazione, per generare quella creazione di valori che è alla base del progetto industriale di Enìa.

Enìa costituisce un caso che non ha eguali nei numerosi esempi di percorsi aggregativi sviluppatisi in Italia nell'ultimo decennio. Infatti non si è in presenza di un'azienda di riferimento territoriale che aggrega una o più imprese, ma di tre aziende con dimensioni e caratura provinciale che si sono integrate e fuse. Enìa rappresenta un progetto dinamico di multiutility, fondata su un forte sistema territoriale e costantemente localizzata sulla ricerca di performance di fascia alta in termini di qualità del servizio, innovazione, tutela dell'ambiente, efficienza e profittabilità, realizzabile attraverso l'aggregazione di altre multiutility italiane. Iride vuole affrontare la propria presenza come una delle primarie società nel settore utility nazionale, sviluppando i propri settori strategici, energia elettrica, gas, calore, acqua, anche tramite aggregazioni, con l'obiettivo di fornire servizi con elevati di qualità e a condizioni competitive.

La salvaguardia dell'ambiente, il contenimento dei consumi energetici, la promozione dello sviluppo economico e sociale dei territori in cui opera, la soddisfazione dei propri clienti, la qualità e la sicurezza, la valorizzazione e

l'accrescimento delle competenze e delle capacità del personale rappresentano precisi valori che il Gruppo Iride vuole rispettare.

Particolare attenzione merita il progetto di integrazione tra Iride e Eni, che consentirà di creare uno tra i più importanti gruppi nazionali nel settore energetico (energia e gas), nei servizi idrici e ambientali.

La nuova entità avrà un portafoglio multibusiness caratterizzato da un'importante presenza in tutte le filiere industriali (energia elettrica, gas, idrico, ambiente, teleriscaldamento ed energie rinnovabili), e da un buon bilanciamento dei margini tra attività libere (40%) ed attività regolate (60%).

La realtà del nuovo Gruppo, IREN, sarà certamente un elemento trainante dello sviluppo economico del territorio, grazie all'uso ottimale delle risorse, all'innovazione tecnologica, la valorizzazione delle competenze e l'attenzione al cliente.

Bibliografia

A. Gilardoni, A. Marangoni (2004). Il settore idrico italiano: strategie e modelli di business.

AEEG (2009). Struttura, prezzi e qualità nel settore elettrico.

Anea (2008). L'assetto dei gestori e la concorrenza nel servizio idrico integrato.

Bilancio Consolidato Gruppo Enìa 2009

Bilancio Consolidato Gruppo Iride 2009

Bilancio di Sostenibilità Gruppo Enìa 2009

Bilancio di Sostenibilità Gruppo Iride 2009

C. Giacchetti (2008). Enìa: un caso di fusione fra imprese multi-utility.

Coviri (2008). Rapporto sullo stato dei servizi idrici. Stato di attuazione, investimenti, tariffe.

D. Cerrato (2004). I percorsi di sviluppo delle public utilities: risposte strategiche alla liberalizzazione nel settore dell'energia.

E. Borgonovi (2001). Liberalizzazione e privatizzazione delle public utilities locali.

E. Bruti Liberati, M. Fortis (2001). Le imprese multi utility. Aspetti generali e prospettive dei settori a rete.

E. Patzu (2008). La regolazione del settore elettrico.

G. Capece, F. Di Pillo, S. Di Stefano (2008). La performance del mercato della vendita del gas aturale in seguito alla liberalizzazione del settore.

G. Motta (2004). Le strategie di Customer Relationship Management.

L. Brusa (2000). Sistemi manageriali di programmazione e controllo.

M. Bonacchi (2004). Aziende multi-utility e misurazione delle prestazioni

M. Elefanti (2006). L'evoluzione delle imprese pubbliche locali. Il caso Enìa.

www.certificativerdi.it Certificati verdi

www.autorità.energia.it Certificati bianchi

www.programmaenergia.it Il mercato dell'energia elettrica

www.edison.it Andamento del mercato energetico italiano

www.edison.it Resoconto intermedio di gestione 2009

www.gruppohera.it Energia elettrica contesto

www.gruppohera.it Gas contesto

www.edison.it Andamento del mercato italiano.