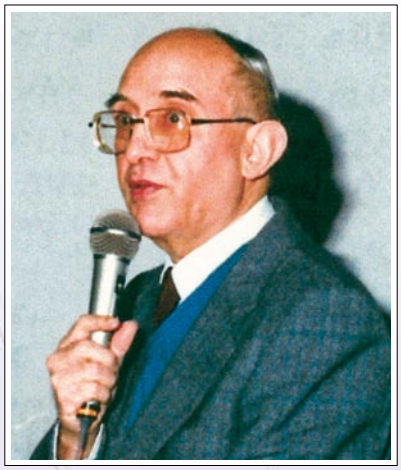
Il mondo degli Enti Locali

Dopo un secolo di gloriosa attività si prospettano nuove sfide e cambiamenti

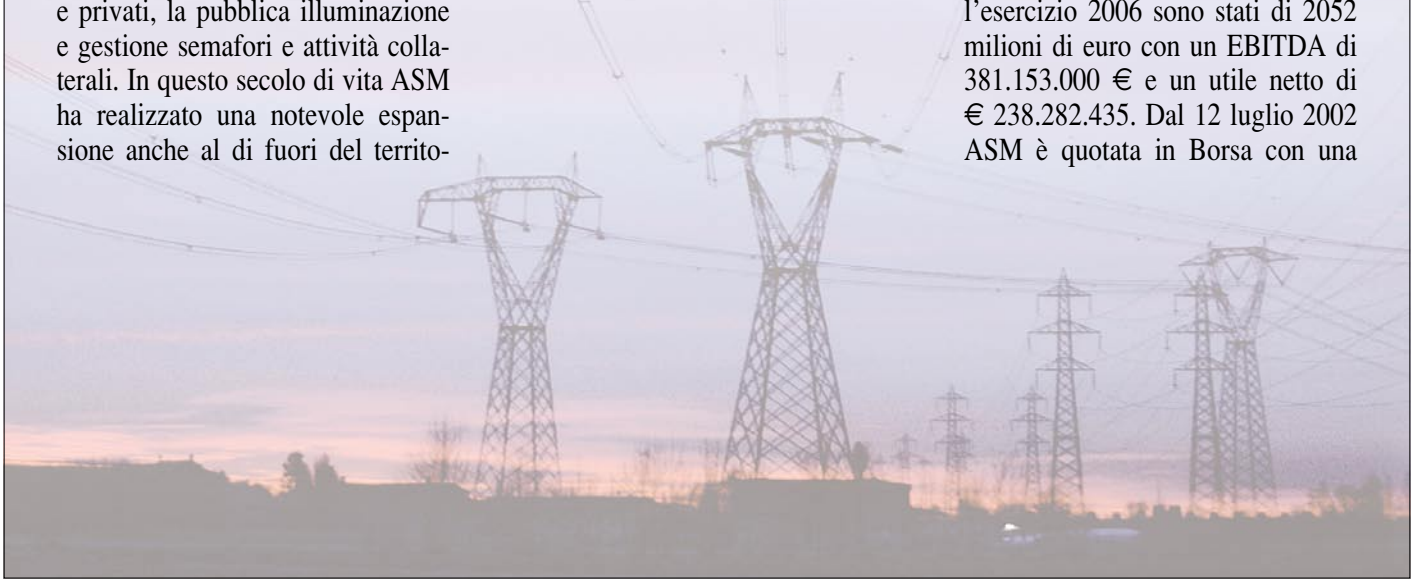
Aem-Asm, ora a2a, pronta per l'Europa

di Giosuè Nicoletti

L'ASM spa di Brescia da cento anni ha caratterizzato la vita economica e sociale di Brescia, da quando il Comune capoluogo nel 1908 le affidò tutti i servizi pubblici di sua competenza, ad iniziare dall'energia elettrica (produzione e distribuzione), i trasporti pubblici (da qualche anno scorporati in altra società comunale), poi il gas, l'acquedotto e successivamente fognatura e depurazione, la gestione dei rifiuti (raccolta e smaltimento attraverso termoutilizzatore e discariche controllate), il teleriscaldamento e la gestione calore degli edifici pubblici e privati, la pubblica illuminazione e gestione semafori e attività collaterali. In questo secolo di vita ASM ha realizzato una notevole espansione anche al di fuori del territorio sia direttamente sia attraverso società controllate. Nell'anno 2005 ha incorporato la consorella BAS spa utility posseduta dal Comune di Bergamo e sono state acquisite dall'ENEL oltre centomila utenze di energia elettrica nella zona della Valle Sabbia e del Lago di Garda oltre a diverse società distributrici di gas in altre Regioni. ASM ha una partecipazione del 20% in ENDESA ITALIA, società che opera nel settore dell'elettricità, e pure del 20% in TRENTINO SERVIZI, multiutility della Regione Trentino-Alto Adige.
I ricavi realizzati dal Gruppo nell'esercizio 2006 sono stati di 2052 milioni di euro con un EBITDA di 381.153.000 € e un utile netto di € 238.282.435. Dal 12 luglio 2002 ASM è quotata in Borsa con una



Giosuè Nicoletti



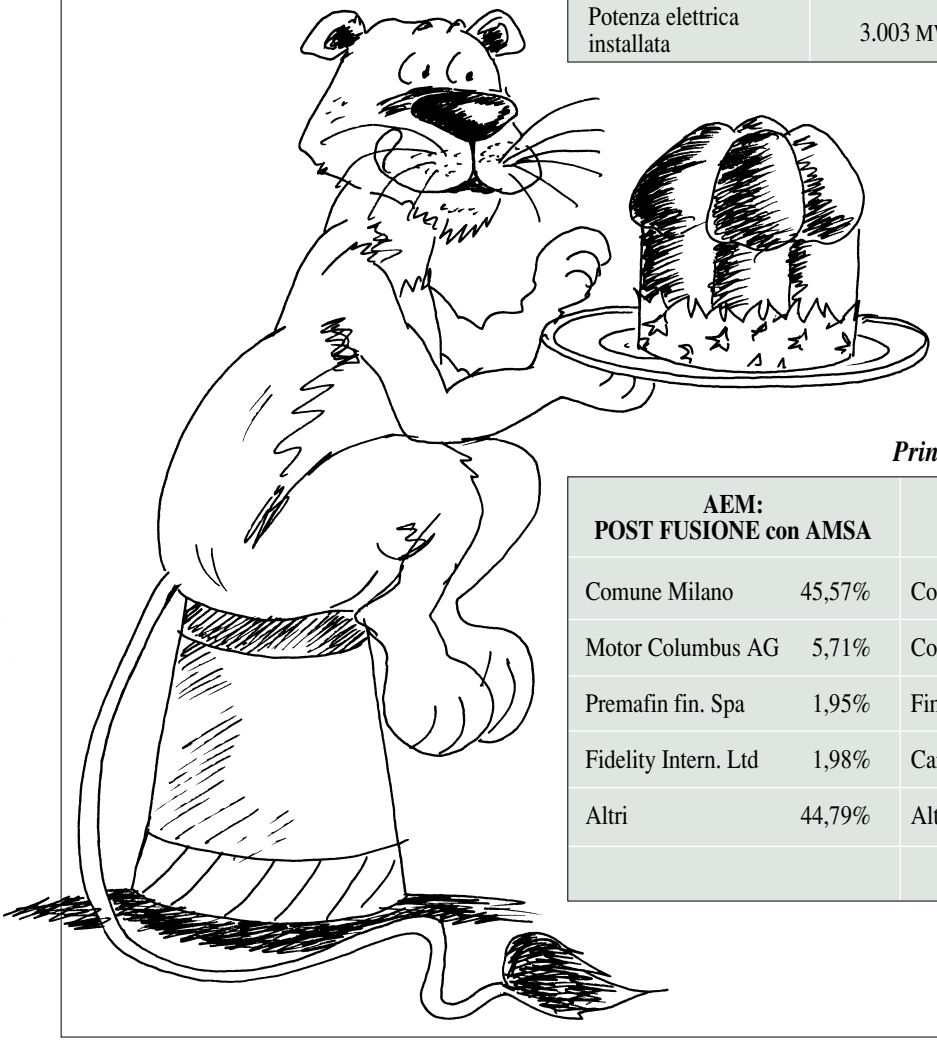
performance di tutto rispetto (dal prezzo di collocamento di 1,850 € alle più recenti quotazioni di circa 4,8 €). Il controllo su ASM anche dopo il collocamento in Borsa è tenuto dal Comune di Brescia che ha una partecipazione del 69,24%.
Le sue dimensioni la collocano tra le maggiori imprese bresciane ed anche tra le società pubbliche locali. Può quindi avere destato sorpresa l'annunzio della sua "fusione" con AEM di Milano giunta alla fase conclusiva con le decisioni delle Assemblee delle due società tenutesi il 22 ottobre u.s.

I dati della fusione

Formalmente l'operazione consiste nella incorporazione di ASM in AEM; nella sostanza si tratta di fusione propria in quanto vengono innovati la sede sociale, che viene portata a Brescia, la denominazione, gli organi sociali, il sistema di governance. Modificazioni sono state apportate ad altre parti dello statuto, tanto da poter affermare che nella sostanza si tratta di una nuova società.
Del tutto inaspettato il nome della nuova società: a2a; ma di questo parleremo successivamente.

Va precisato che l'aggregazione comprenderà tre società essendo interessata anche AMSA spa di Milano (società del Comune di Milano per la gestione rifiuti) che prima dell'operazione con Brescia si è fusa con AEM.
Le grandezze fondamentali desunte dal prospetto informativo della fusione sono le seguenti:

	Gruppo **AEM**	Gruppo **AMSA**	Gruppo **ASM**	**a2a** *(pro forma)*
Ricavi 2006	6.990	320	2.052	9.623
Risultato operativo lordo 2006	1.400	56	381	1.833
Risultato operativo netto 2006	723	23	244	993
Utile gruppo 2006	295	3	238	535
Patrimonio netto	4.278	131	1.515	5.805
Indebitamento finanziario netto	-4.256	-65	-873	-5.316
Potenza elettrica installata	3.003 MW		3.605 MW	6.608 MW



La nuova società sarà operativa dal 1° gennaio 2008. L'assemblea ha deliberato che le operazioni di ASM da quella data vengano imputate al bilancio di a2a, che assumerà tutti gli obblighi dell'attuale società proseguendo in ogni rapporto della stessa anteriori alla fusione.

Principali azionisti

AEM: POST FUSIONE con AMSA		**ASM**		**a2a**	
Comune Milano	45,57%	Comune Brescia	69,67%	Comune Brescia	27,50%
Motor Columbus AG	5,71%	Comune Bergamo	5,01%	Comune Milano	27,50%
Premafin fin. Spa	1,95%	Fingruppo Hold	5,00%	Motor Columbus	3,44%
Fidelity Intern. Ltd	1,98%	Carlo Tassara	4,74%	Comune Bergamo	1,98%
Altri	44,79%	Altri	15,95%	Fingruppo Hold	1,97%
				Altri	37,60%

Le motivazioni della fusione

Sono state espresse con chiarezza dal Vice Sindaco dr. Morgano che ha rappresentato il Comune di Brescia nella citata assemblea del giorno 22 novembre u.s.. Possiamo così sintetizzarle:

- raggiungere dimensioni fisiche adeguate alla nuova realtà delle utilities europee caratterizzata dalla presenza di pochi e grandi Gruppi (in Italia Enel ed Eni; in Francia Suez; in Spagna Iberdola; in Germania RWE). Al riguardo basterà dire come la nuova società a2a che, come già accennato avrà un giro d'affari di oltre 9 miliardi di €, avrà una dimensione pari ad un quinto di RWE, società tedesca a partecipazione pubblica che, nell'anno 2006, ha avuto un fatturato di 45 miliardi di € e circa 70.000 dipendenti. Per questi motivi si parla di ulteriori aggregazioni per giungere ad una multiutility del Nord o ancora più estesa creando una sorta di RWE italiana.
- realizzare dimensioni economico finanziarie tali da sostenere la massa degli investimenti occorrenti allo sviluppo ed all'ammodernamento degli impianti;
- ottenere con le maggiori dimensioni economie di scala, con sensibili risparmi sui costi di esercizio, nell'approvvigionamento delle materie prime energetiche (ASM e AEM sono già alleate unitamente a IRIDE per l'approvvigionamento del gas metano); possibilità di margini più elevati per fronteggiare la concorrenza da alcuni anni operante nel settore della vendita dell'energia elettrica e del gas naturale ora liberalizzata e partecipare con successo nel prossimo futuro, alle gare per l'affidamento del servizio distribuzione gas (si possono esaminare i dettagli nella analyst presentation sul "sito" dell'AEM.)
- L'ipotesi di piano industriale prevede economie per 80 milioni lordi annui conseguenti a sinergie operative oltre a 10 milioni di maggiore efficienza sugli investimenti.

La nuova società a2a risulterà il primo operatore nazionale nell'area delle local utilities, il secondo operatore nel settore dell'energia per capacità installata e volumi di vendita, il primo nel settore della gestione dei rifiuti urbani ed il terzo nella distribuzione del gas.

Concludendo su questo punto: la fusione, riporto testualmente l'intervento del Vice Sindaco all'assemblea del 22 ottobre, *potrà consentire l'offerta di servizi a prezzi competitivi e realizzare maggiori profitti disponendo così di una fonte importante per le politiche di crescita, anche per garantire agli azionisti ritorni economici in linea con le previsioni finanziarie a lungo termine*.

Linee generali dell'operazione

Le linee generali della fusione sono state stabilite dal un "patto parasociale" stipulato fra i Comuni di Brescia e di Milano i cui punti di rilievo sono i seguenti:

a) *controllo pubblico della nuova società*
I due Comuni avranno una partecipazione paritaria alla società nella misura del 55% complessiva. Questa maggioranza è stabilita per porre riparo al rischio di OPA ostili; nel contempo consentirà, pur nell'orizzonte europeo nel quale si colloca l'operazione, di mantenere al centro delle politiche gestionali della nuova società la tradizionale qualità dei servizi, l'attenzione all'ambiente ed il rapporto collaborativo con le comunità locali.

b) *pariteticità tra il Comune di Brescia ed il Comune di Milano*.

Questo è stato il punto più delicato in quanto è evidente la differenza dimensionale di popolazione tra la Città di Milano e quella di Brescia, mentre la realtà delle due società in gioco portava a valutazioni economiche e patrimoniali del tutto comparabili, anzi ad un maggior peso di Brescia. Inoltre, come già detto, il Comune di Brescia possiede il 69% di ASM mentre la partecipazione in AEM del Comune di Milano è solamente del 43%.

Come ha sottolineato il Vice Sindaco Morgano nell'intervento all'assemblea di fusione la pariteti-

città "*se da un lato dà puntuale risposta a chi paventa una predominanza degli interessi del Comune di Milano, dall'altro garantisce che all'interno della società post-fusione venga mantenuta quella tradizione bresciana che ha visto in ASM la coesistenza rispettosa, positiva, produttiva tra soggettività politica e contesto economico-industriale*."

c) *governance duale*.

E' stato prescelto il cosiddetto sistema "duale" introdotto dalla recente riforma del diritto societario sulla base delle esperienze tedesche. Vi sarà un consiglio di sorveglianza composto da 15 componenti (6 designati da Milano, 6 da Brescia, 3 dalle minoranze) ed un consiglio di gestione di 8 membri. I due Organi saranno presieduti a trienni alterni da soggetti designati dai due Comuni società. Chi non ha la presidenza avrà di diritto il vice presidente. Si inizierà con la presidenza di Milano al Consiglio di gestione e di Brescia al Consiglio di sorveglianza.

Con il sistema duale, secondo la chiara indicazione del Vice Sindaco, *viene garantito l'equilibrio dei vertici apicali delle due aziende*.

In questa ottica rientra anche la nomina di due direttori generali.

La scelta del sistema duale è giunta nuova dato che questa forma di governement si sta diffondendo nel sistema bancario, ma è assai rara nel mondo delle utilities. Essa è stata oggetto di critiche in quanto estranea alle nostre tradizioni, ma anche per la sovrapposizione dei poteri conseguenti alle le modifiche apportate all'articolo 2409 terdecies che ha ampliato le competenze del consiglio di sorveglianza. Peraltro la migliore dottrina si è espressa favorevolmente all'utilizzo preferenziale di questa forma nelle le società a controllo comunale. Negli "indirizzi di governance" diffuse nel dicembre 2005 dalla Fondazione CIVICUM si legge: *"Si ritiene che l'assetto societario preferibile per le imprese a controllo comunale sia quello della società per azioni il cui atto costitutivo stabilisca un sistema dualistico basato sul Consiglio di gestione e sul Consiglio di sorveglianza ex-artt. 2409-octies del CC e seguenti. Il sistema dualistico consente di introdurre un filtro di grande efficacia tra chi nomina gli amministratori (che agisce in ambito necessariamente politico) e chi cura la gestione (che deve agire in un contesto esclusivamente professionale)"*.

La denominazione della nuova società

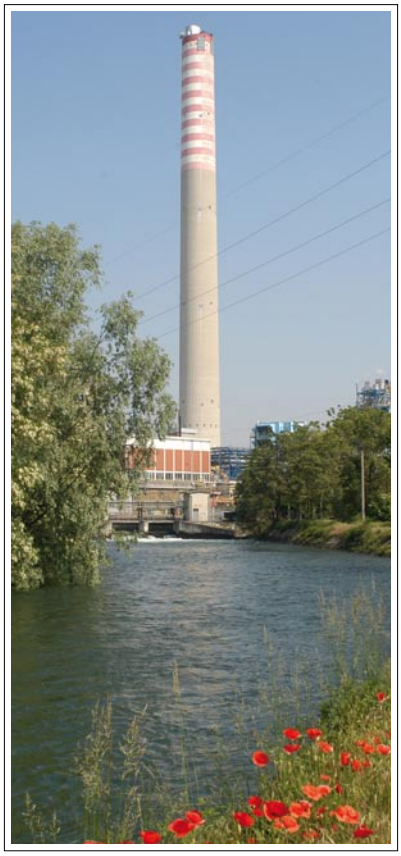
Come ho già detto questa denominazione, suggerita, a quanto pare, da una naming company, è stata comunicata alle due assemblee del 22 ottobre destando non poca meraviglia; ci si attendeva, infatti, una denominazione più tradizionale che, a quanto riportato, sarebbe stata esclusa per motivi di copyright. Riportiamo le giustificazioni che sono state esposte: "la perfetta simmetria nella posizione della lettera A richiama la radice semantica che ha accompagnato la storia delle due società. Inoltre la lettera A, alfa, che è la prima lettera dell'alfabeto, metafora dell'inizio e dell'origine di un discorso, può essere simbolo della nuova società con la quale le due società iniziano un nuovo cammino".

Si è sottolineato che a2a non è solo **A**EM-**A**SM. Nelle intenzioni degli ideatori del nuovo marchio, infatti, si tratta anche della sintesi simbolica del nome AddA, il fiume da cui nasce la matrice industriale delle due società, da anni operanti nella gestione delle acque e delle energie rinnovabili. Nella storia di ASM e AEM l'Adda ha svolto la funzione di elemento propiziatore dell'unione tra le due aziende: l'accordo per la gestione in "comunione" fin dagli anni '60 della centrale termoelettrica di Cassano d'Adda ha rappresentato un primo passo verso il matrimonio deliberato il 22 ottobre. Il numero **2** al centro del nome è un tradizionale segno di coppia e di rafforzamento della relazione. Il numero 2 è usato anche per esprimere collegamento in luogo della particella "to"; è di uso corrente il B2B per significare: business to business. E ancora: il nuovo

soggetto ha come obiettivo quello di interpretare e fornire risposte evolute nel settore dell'energi**A**, oggi sempre più connesso con l'**A**mbiente. E infine: a2a è anche auspicio di crescita, perché il processo aggregativo non finisca qui e la cifra possa essere ritoccata in un futuro più o meno prossimo (quindi A3, A4 e così via).
Comunque sia, il battesimo è avvenuto ed i cittadini bresciani dovranno abituarsi ed accettare questo nome, non foss'altro come segno di novità.

"Concambio" e dividendo straordinario
A seguito di approfondita disamina di Advisors è stato fissato il valore delle azioni di ASM in 1,6 contro 1 di AEM; in altri termini ogni azionista ASM riceverà otto azioni di a2a contro 5 possedute. Il tema della congruità, ha detto il Presidente Capra, è stato molto seguito e valutato. Il documento presentato alle assemblee riporta i parametri impiegati per giungere alla proposta (andamento quotazioni di Borsa, multipli di mercato ecc.), ma nonostante ciò in Assemblea si è levata qualche voce critica, del tutto minoritaria. In effetti nel periodo successivo alle assemblee il rapporto azioni ASM/AEM si è attestato su valori superiori a 1,6. Ma occorre tener conto del dividendo straordinario riconosciuto agli azionisti ASM deliberato dall'assemblea dello stesso giorno nella misura di € 0,11 per azione. Per il Comune di Brescia questo dividendo straordinario significherà una entrata di circa 50 milioni di € portando al pratico azzeramento dei Mutui e liberando risorse per circa 4 milioni di € all'anno.

Gli interrogativi
Di fronte ad operazioni di questa portata non possono mancare perplessità ed interrogativi. Se li sono posti i due Consigli comunali di Milano e di Brescia, gli esponenti politici nazionali e regionali, ma anche gli azionisti ed i semplici cittadini e gli utenti che si chiedono: cui prodest? Il Presidente Capra, ad assemblea di fusione conclusa, ha dichiarato di aver condotto l'assemblea meno entusiasmante della sua lunga carriera in ASM, ma anche quella che rispecchia una ferrea "determinazione intellettuale" che "porterà del bene alle due società".
Nelle discussioni che hanno preceduto e seguito la fusione questi due elementi si intrecciano. Da un alto si sottolinea come il problema delle dimensioni abbia coinvolto tutti i set-


Il fiume Adda

tori economico-produttivi: da quello siderurgico, alle Banche all'area dei servizi in generale. La stessa ASM è partita da dimensioni comunali (anzi per l'energia elettrica inizialmente solo per le utenze di minore potenza e con esclusione delle frazioni servite dalla Società Elettrica Bresciana), poi si è progressivamente estesa all'intero territorio della città, quindi ha realizzato una presenza significativa in provincia e successivamente anche fuori regione, fino a toccare quasi la metà del fatturato extra moenia. Dall'altro si teme che le ex aziende municipalizzate divenute spa (come le ex banche locali) perdano il radicamento con il territorio che costituiva la loro prerogativa più apprezzata. In particolare per la provincia di Brescia ci si è chiesti cosa rimanga dopo la perdita di BIPOP, CAB e SAN PAOLO, ASM ecc. e l'avvento di UBI BANCA di a2a ed altre sigle. Significativo il dibattito promosso questa estate dal Giornale di Brescia con gli interventi critici di Marco Vitale ed Egidio Bonomi che ha elencato le occasioni perse di "una colonia di lusso" e si è chiesto perché non si sono unite le utilities bresciane (ASM, Cogeme. GARDAUNO, VALCAMONICA SERVIZI). Ma non mancano visioni più ottimiste come quella di Giuseppe Onofri amministratore di ASM e già Vice Sindaco che è convinto che "non ci sono materie, ma talenti da far fruttare" e che, a proposito di a2a, segnala come a Milano la colonizzazione sia assunta come subita in senso inverso e cioè che a cedere sia stata la metropoli.
Trovo una possibile risposta nelle parole della prefazione al volume recentemente edito da ASM/GRAFO: *"UN SECOLO VISSUTO CON ENERGIA: STORIA DEL SERVIZIO ELETTRICO ASM"*.
Percorrere le tappe del cammino elettrico può generare una sorta di smarrimento da sindrome di Stendhal, perché queste delineano nel loro progressivo ed incessante mutamento la metamorfosi della contemporaneità. Esse sono al contempo i segni del legame impalpabile, nella immaterialità del fluido trasmesso, tra la nostra città e la sua proiezione fuori le mura. Proprio nel ***duplice segno del locale e degli orizzonti lunghi possiamo cogliere le vicende narrate***.
E, ritengo, di quelle future.

Giosuè Nicoletti
Dottore Commercialista