

**ECONOMIA E FINANZA
DELLE PRINCIPALI SOCIETÀ
PARTECIPATE DAI MAGGIORI
ENTI LOCALI (2011-2015)**

Milano, 5 Luglio 2017



R&S

IL CAMPIONE DELLE PARTECIPATE

- ◆ Azionisti: Regioni, Province capoluogo di Regione e Comuni capoluogo di Regione. Inoltre: Comuni > 100.000 abitanti e Province > 500.000 abitanti (a fine 2015)
- ◆ Società: partecipate da uno o più degli Enti locali (in breve EELL) di cui sopra, con partecipazione non inferiore al 33% che configura una maggioranza relativa, e fatturato superiore a € 50mln nel 2015
- ◆ Settori: *local utilities* (acquedotti, aeroporti, autostrade, generazione, distribuzione e vendita di energia elettrica e gas - in breve EEG -, igiene urbana e Tpl). “Altri settori”: casinò e latte, facility management e “118”, fiere e ingegneria, ...
- ◆ In sintesi: 115 EELL (51 Comuni, 44 Province – di cui le 14 Città metropolitane - e 20 Regioni) e 87 società partecipate: 12 acquedotti, 4 aeroporti, 5 autostrade, 13 EEG (o multiutility), 10 igiene urbana, 23 Tpl, 20 “Altri settori”. I loro bilanci consolidati comprendono 418 società

SOCIETÀ SELEZIONATE 2015

| Denominazione | | Sede sociale | Fatturato | Dipendenti | Attività |
|---------------|--|--------------|-----------|------------|----------------------|
| | | | € mln | | |
| 1 | A2A (*) | Brescia | 4.732 | 12.083 | Multiutility B |
| 2 | Abbanoa | Nuoro | 245 | 1.395 | Acqua |
| 3 | Acea (*) | Roma | 2.757 | 5.029 | Multiutility A |
| 4 | Acqua Novara.Vco | Novara | 63 | 265 | Acqua |
| 5 | Acque Veronesi | Verona | 83 | 276 | Acqua |
| 6 | Acquedotto Lucano | Potenza | 77 | 389 | Acqua |
| 7 | Acquedotto Pugliese | Bari | 462 | 1.975 | Acqua |
| 8 | Acsm-Agam (*) | Monza (MB) | 205 | 433 | Multiutility B |
| 9 | Aeroporti di Puglia | Bari | 54 | 336 | Aeroporti |
| 10 | Agsm - Azienda Generale Servizi Municipali di Verona | Verona | 765 | 1.490 | Multiutility B |
| 11 | Ama - Azienda Municipale Ambiente | Roma | 839 | 8.000 | Servizi Ambientali |
| 12 | Amap | Palermo | 103 | 745 | Acqua |
| 13 | Amat Palermo | Palermo | 71 | 1.600 | Trasporti |
| 14 | Amiu - Azienda Multiservizi e d'Igiene Urbana Genova | Genova | 168 | 1.705 | Servizi Ambientali |
| 15 | Amiu Puglia - Azienda Municipale Igiene Urbana Puglia | Bari | 106 | 1.145 | Servizi Ambientali |
| 16 | Amt - Azienda Mobilità e Trasporti | Genova | 143 | 2.238 | Trasporti |
| 17 | Amt Trasporti s.r.l. (in liquidazione) | Trieste | 73 | 850 | Trasporti |
| 18 | Anm - Azienda Napoletana Mobilità | Napoli | 167 | 2.682 | Trasporti |
| 19 | Arst | Cagliari | 122 | 2.148 | Trasporti |
| 20 | Asa - Azienda Servizi Ambientali | Livorno | 79 | 546 | Acqua |
| 21 | Asam - Azienda Sviluppo Ambiente e Mobilità | Milano | 202 | 777 | Autostrade |
| 22 | Asia - Azienda Servizi Igiene Ambientale | Napoli | 166 | 2.310 | Servizi Ambientali |
| 23 | Asm - Ambiente Servizi Mobilità | Prato | 53 | 357 | Servizi Ambientali |
| 24 | Asm Terni | Terni | 54 | 332 | Servizi Ambientali |
| 25 | Atac - Azienda per la Mobilità di Roma Capitale | Roma | 819 | 11.857 | Trasporti |
| 26 | Atm - Azienda Trasporti Milanese | Milano | 892 | 9.695 | Trasporti |
| 27 | Atv - Azienda Trasporti Verona | Verona | 61 | 783 | Trasporti |
| 28 | Autostrada del Brennero | Trento | 414 | 1.162 | Autostrade |
| 29 | Autostrade Centro Padane | Cremona | 54 | 210 | Autostrade |
| 30 | Azienda Energetica - Etschwerke | Bolzano | 649 | 482 | Ener.elettrica e gas |
| 31 | Azienda Veneziana della Mobilità | Venezia | 251 | 3.114 | Trasporti |
| 32 | Aziende Industriali Municipali Vicenza | Vicenza | 276 | 915 | Multiutility B |
| 33 | Brescia Infrastrutture | Brescia | 25 | 7 | Trasporti |
| 34 | Brescia Mobilità | Brescia | 91 | 712 | Trasporti |
| 35 | Casino de la Vallée | Aosta | 68 | 700 | Altri Settori |
| 36 | Cav - Concessioni Autostradali Venete | Venezia | 131 | 254 | Autostrade |
| 37 | Centrale del Latte di Brescia | Brescia | 58 | 95 | Altri Settori |
| 38 | Centrale del Latte di Firenze, Pistoia e Livorno | Firenze | 80 | 174 | Altri Settori |
| 39 | Cmv | Venezia | 85 | 635 | Altri Settori |
| 40 | Cotral - Compagnia Trasporti Laziali | Roma | 299 | 3.255 | Trasporti |
| 41 | Cva - Compagnia Valdostana delle Acque | Aosta | 1.110 | 545 | Ener.elettrica e gas |
| 42 | Ente Autonomo per le Fiere di Verona (ora Veronafiere) | Verona | 72 | 157 | Altri Settori |
| 43 | Ente Autonomo Volturno | Napoli | 261 | 3.419 | Trasporti |
| 44 | Expo 2015 (in liquidazione) | Milano | 745 | 248 | Altri Settori |

SOCIETÀ SELEZIONATE 2015 (SEGUE)

| Denominazione | Sede sociale | Fatturato | Dipendenti | Attività |
|---|--------------------|---------------|----------------|----------------------|
| | | € mln | | |
| 45 Findolomiti Energia | Trento | 1.205 | 1.359 | Multiutility B |
| 46 Fnm (*) | Milano | 174 | 1.251 | Trasporti |
| 47 Gesap - Società di Gestione dell'Aeroporto di Palermo | Palermo | 56 | 296 | Aeroporti |
| 48 Gesenu - Gestione Servizi Nettezza Urbana | Perugia | 111 | 956 | Servizi Ambientali |
| 49 Gtt - Gruppo Torinese Trasporti | Torino | 345 | 4.878 | Trasporti |
| 50 Hera (*) | Bologna | 4.408 | 8.370 | Multiutility A |
| 51 Infrastrutture Lombarde | Milano | 77 | 116 | Altri Settori |
| 52 Infratrasporti.To | Torino | 22 | 35 | Trasporti |
| 53 Insiel - Informatica per il Sistema degli Enti Locali | Trieste | 91 | 688 | Altri Settori |
| 54 Iren (*) | Reggio Emilia | 2.828 | 6.132 | Multiutility A |
| 55 Irst - Istituto Scientifico Romagnolo per lo Studio e la Cura dei Tumori | Forlì - Cesena | 51 | 382 | Altri Settori |
| 56 LazioCrea | Roma | 110 | 1.547 | Altri Settori |
| 57 Lombardia Informatica | Milano | 185 | 466 | Altri Settori |
| 58 Metropolitana Milanese | Milano | 259 | 1.037 | Acqua |
| 59 Milano Ristorazione | Milano | 89 | 841 | Altri Settori |
| 60 Multiservizi | Ancona | 142 | 420 | Multiutility A |
| 61 Napoli Servizi | Napoli | 56 | 1.459 | Altri Settori |
| 62 Publiacqua | Firenze | 188 | 588 | Acqua |
| 63 Quadrifoglio Servizi Ambientali Area Fiorentina | Firenze | 135 | 971 | Servizi Ambientali |
| 64 Ravenna Holding | Ravenna | 96 | 283 | Altri Settori |
| 65 Rimini Congressi | Rimini | 72 | 346 | Altri Settori |
| 66 Risorse Ambiente Palermo | Palermo | 128 | 2.056 | Servizi Ambientali |
| 67 Saav - Società per Azioni Autovie Venete | Trieste | 166 | 659 | Autostrade |
| 68 Sacbo - Società per l'Aeroporto Civile di Bergamo - Orio al Serio | Orio al Serio (Bg) | 111 | 446 | Aeroporti |
| 69 Salerno Energia Holding | Salerno | 52 | 238 | Multiutility A |
| 70 Sapna Sistema Ambiente Provincia di Napoli | Napoli | 101 | 208 | Altri Settori |
| 71 Sea - Società Esercizi Aeroportuali | Segrate (Mi) | 642 | 2.905 | Aeroporti |
| 72 Sel - Società Elettrica Altoatesina | Bolzano | 673 | 521 | Ener.elettrica e gas |
| 73 Servizi Ausiliari Sicilia | Palermo | 67 | 1.948 | Altri Settori |
| 74 Seta - Società Emiliana Trasporti Autofiloviari | Modena | 90 | 1.041 | Trasporti |
| 75 Sicilia Emergenza - Urgenza Sanitaria | Palermo | 111 | 3.244 | Altri Settori |
| 76 Smat - Società Metropolitana Acque Torino | Torino | 302 | 1.031 | Acqua |
| 77 Sorical - Società Risorse Idriche Calabresi (in liquidazione) | Catanzaro | 93 | 255 | Acqua |
| 78 Start Romagna | Forlì - Cesena | 70 | 962 | Trasporti |
| 79 Tper | Bologna | 280 | 2.766 | Trasporti |
| 80 Trenord srl | Milano | 757 | 4.150 | Trasporti |
| 81 Trentino Trasporti | Trento | 11 | 99 | Trasporti |
| 82 Trentino Trasporti Esercizio | Trento | 93 | 1.154 | Trasporti |
| 83 Trm - Trattamento Rifiuti Metropolitani | Torino | 82 | 53 | Altri Settori |
| 84 Tua - Società Unica Abruzzese di Trasporto | Chieti | 139 | 1.651 | Trasporti |
| 85 Umbra Acque | Perugia | 65 | 338 | Acqua |
| 86 Veritas - Veneziana Energia Risorse Idriche Territorio Ambiente Servizi | Venezia | 343 | 2.721 | Servizi Ambientali |
| 87 Zetema Progetto Cultura | Roma | 53 | 893 | Altri Settori |
| Totale | | 33.357 | 149.285 | |

EXECUTIVE SUMMARY

Economics

- ◆ Le partecipate hanno sviluppato nel 2015 ricavi per € 33,4mld (quarto "gruppo" industriale italiano), in diminuzione del 3,4% sul 2011 (-4,1% l'industria). In calo l'EEG; autostrade il settore in maggiore crescita (in doppia cifra)
- ◆ Tra 2011 e 2015 hanno generato utili cumulati per € 2,5mld, nonostante le perdite per € 1,1mld del Tpl
- ◆ Rosso record in Campania (€ -483mln, solo EAV € -316mln) e Lazio (€ -180mln, solo Atac € -765mln). Utili record in Emilia-Romagna (€ +1.106mln, solo Hera € +733mln) e Trentino Alto Adige (€ +842mln, solo Autobrennero € +376mln). Arretrata la Lombardia (€ +85mln) che sconta la perdita di Asam (Milano-Serravalle) per € -384mln
- ◆ Nel 2015 le partecipate pubbliche hanno debiti per € 43,6mld (circa il 50% di quelli di tutti gli EELL), di cui € 7,1mld verso le PA (16% del totale); i crediti verso le PA sono pari a € 7,3mld, per un credito "netto" pari a € 200mln

TPL

- ◆ Tra 2011 e 2015 il Tpl ha assorbito risorse pubbliche per € 16,8mld

Portafoglio

- ◆ Il portafoglio delle partecipate "vale" € 15,6mld (di cui € 6,9mld in valore di Borsa), il 20% del debito di tutti gli EELL. I Comuni più "ricchi": Milano (€ 2.451mln), Roma (€ 2.080mln), Brescia (€ 1.461mln) e Torino (€ 1.350mln). La Valle d'Aosta è la Regione più ricca con € 932mln

Borsa

- ◆ Nel giugno 2017 le public utilities quotate sovraperformano le società industriali del 30% ; solo due società (Hera e Acea) hanno premiato i sottoscrittori

Governance

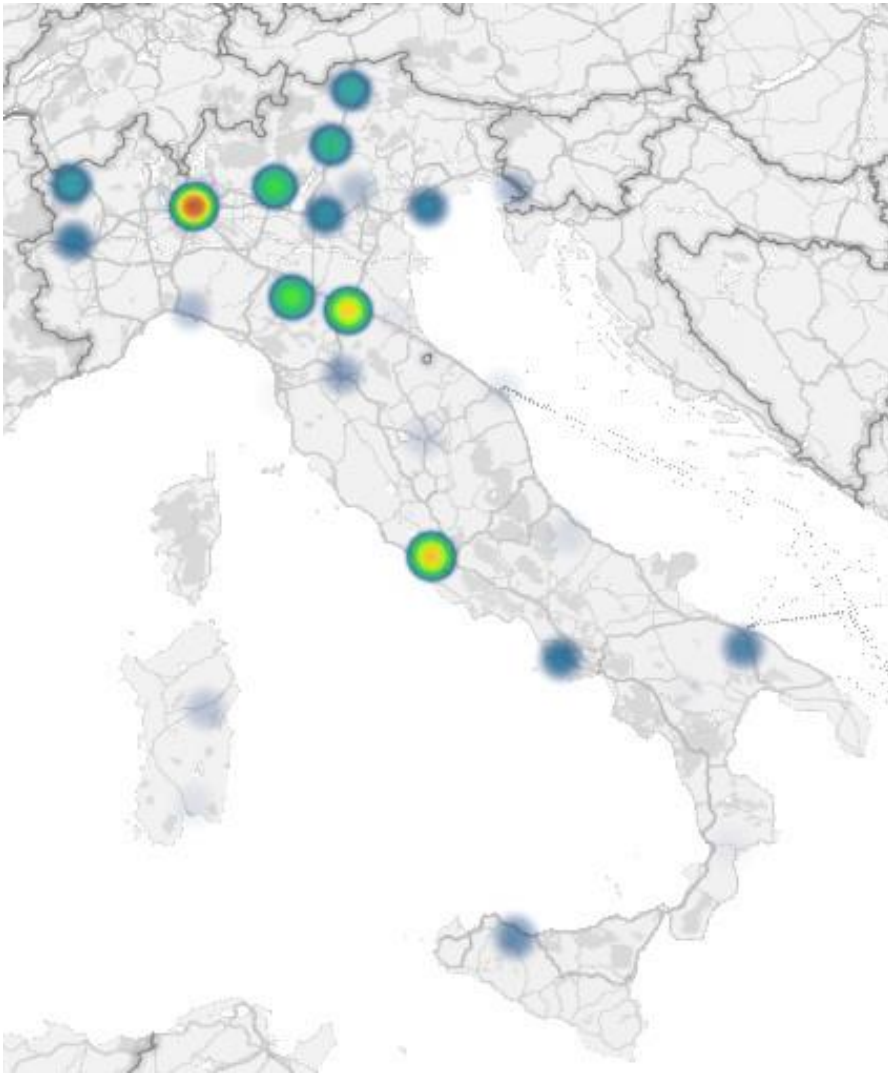
- ◆ I 115 EELL esprimono nelle società 1.831 nomine, di cui 833 (46%) in posizioni apicali, in media 17 per Comune, 9 per Provincia e 29 per Regione
- ◆ Le Regioni pagano in media di più: +44% rispetto alle Province, +26% sui Comuni
- ◆ Tra il 2010 e il 2016 gli EELL hanno ridotto le proprie nomine del 41% (taglio maggiore delle Province -52%), i compensi medi del 15% (taglio maggiore dei Comuni -19%)
- ◆ Quote rosa più basse nelle posizioni apicali (12,7% apicali vs 39,1% non apicali). Le donne manager sono più presenti nel Nord (30,1% Nord vs 23,5% Centro e 21,9% Sud e Isole), più giovani (54 anni donne vs 56 anni uomini) e in media percepiscono compensi più bassi (€ 29 mila donne vs € 34,4 mila uomini)

FATTURATO: FRENATO DA EEG

| | Valore 2015 (€ mld) | In % | Var. % 2011-2015 | Var. % media annua |
|---------------|---------------------|--------------|------------------|--------------------|
| Acqua | 4,0 | 12,0 | +7,8 | +1,9 |
| Aeroporti | 0,9 | 2,6 | +7,9 | +1,9 |
| Autostrade | 1,0 | 2,9 | +18,2 | +4,3 |
| EEG | 15,5 | 46,6 | -16,4 | -4,4 |
| Igiene Urbana | 4,3 | 13,1 | +7,2 | +1,8 |
| Tpl | 5,3 | 15,8 | +7,0 | +1,7 |
| Altri settori | 2,4 | 7,0 | +45,4 | +9,8 |
| Totale | 33,4 | 100,0 | -3,4 * | -0,9 ** |
| Nord | 25,0 | 74,9 | -3,7 | -0,9 |
| Centro | 5,8 | 17,3 | -7,5 | -1,9 |
| Sud e Isole | 2,6 | 7,8 | +10,5 | +2,5 |

- ◆ Dall'EEG sono stati scorporati i ricavi dell'acqua e dell'igiene ambientale delle multiutility e attribuiti ai rispettivi settori
- ◆ Escludendo Expo 2015, la variazione del fatturato 2011-2015 degli "Altri settori" è pari a -0,6% (media annua -0,2%), quella del Nord pari a -6,6% (media annua -1,7%)

COME SI DISTRIBUISCONO I FATTURATI (2015)

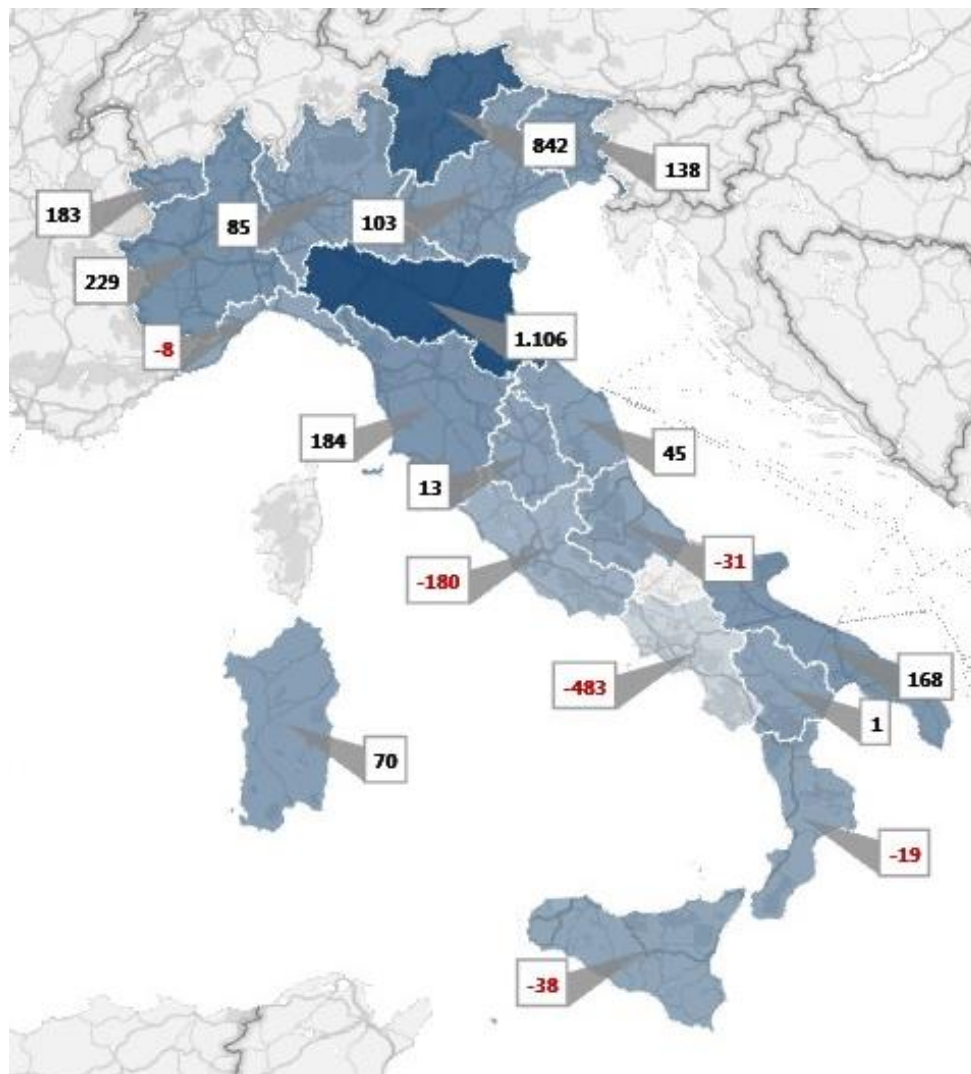


- ◆ Milano: € 6.499mln
- ◆ Roma: € 4.876mln
- ◆ Bologna: € 4.688mln
- ◆ Reggio Emilia: € 2.828mln
- ◆ Brescia: € 2.541mln
- ◆ Trento: € 1.722mln
- ◆ Bolzano: € 1.322mln
- ◆ Aosta: € 1.178mln

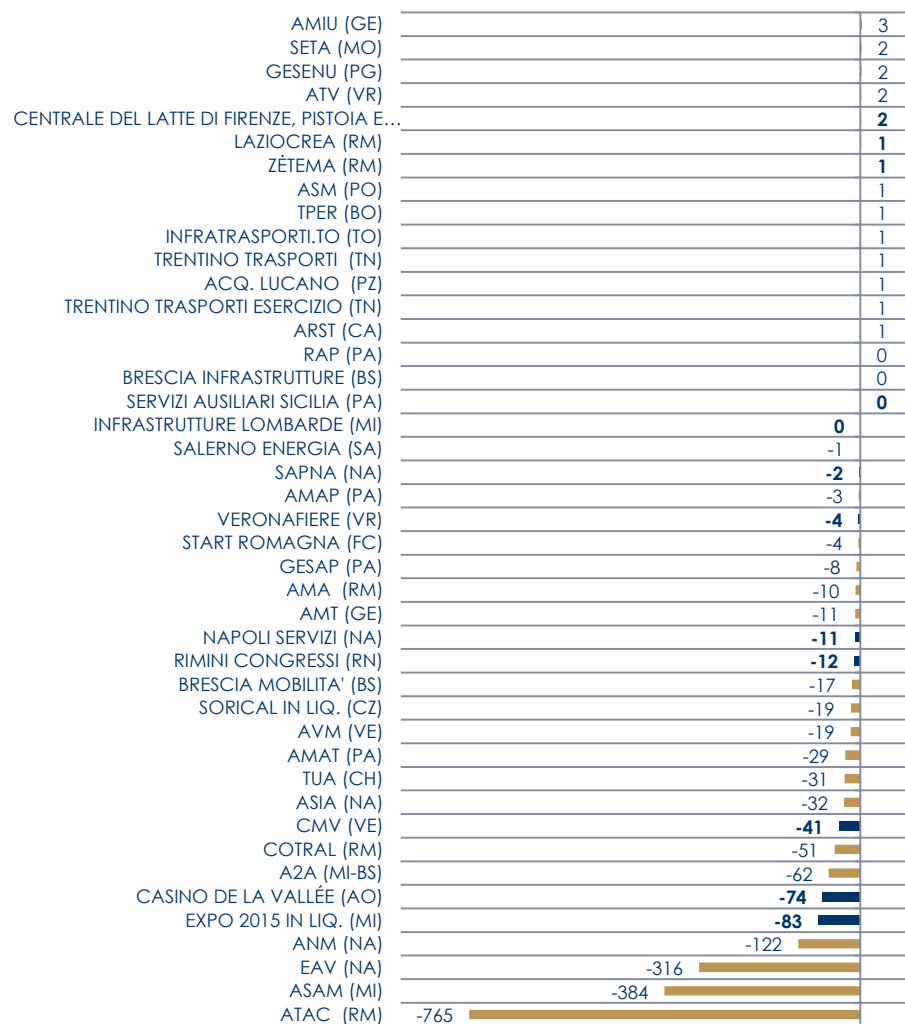
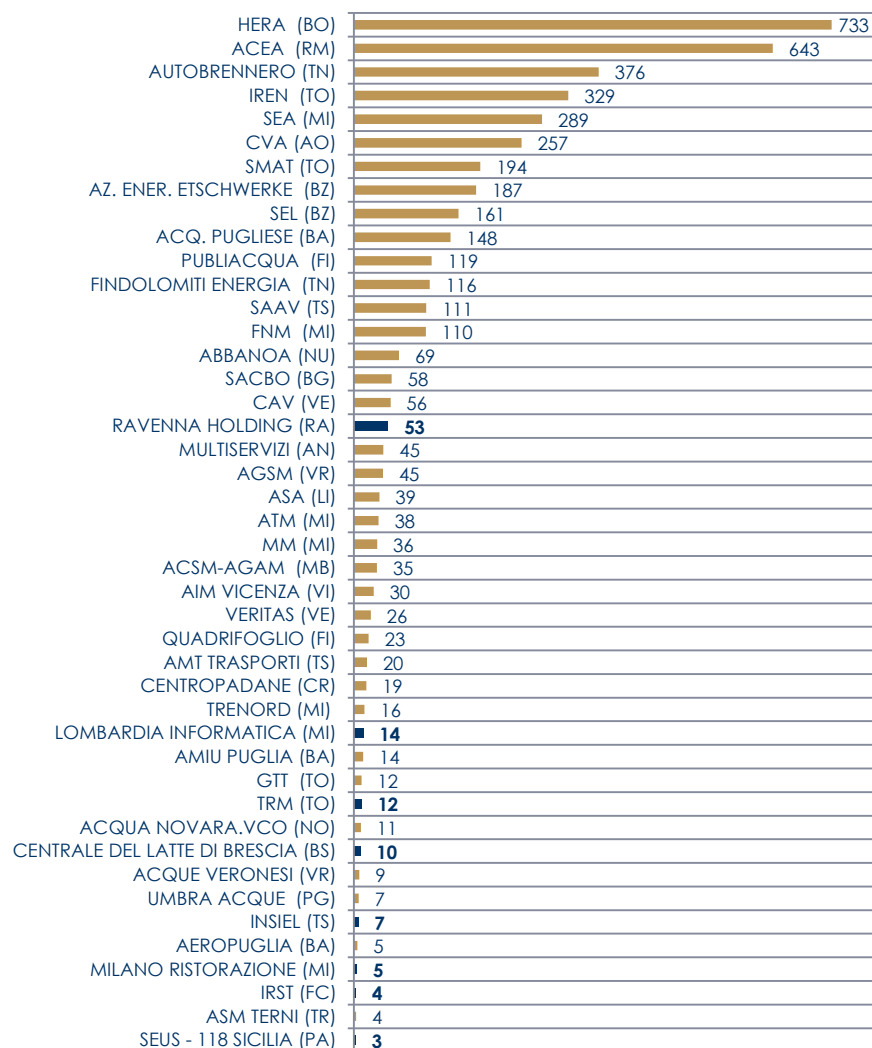
UTILI: TPL IN ROSSO

| | Risultato netto cumulato (2011-2015), € mld | ROE 2015 |
|---------------|--|---------------|
| Acqua | 0,6 | 8,0 |
| Aeroporti | 0,3 | 21,6 |
| Autostrade | 0,2 | 10,5 |
| EEG | 2,6 | 6,5 |
| Igiene Urbana | 0,03 | 3,4 |
| Tpl | -1,1 | -2,9 |
| Altri settori | -0,1 | -1,2 |
| Totale | 2,5 * | 5,3 ** |
| Nord | 2,7 | 5,8 |
| Centro | 0,1 | 5,8 |
| Sud e Isole | -0,3 | -2,7 |

RISULTATI NETTI CUMULATI PER REGIONE (2011-2015) (€ MLN)

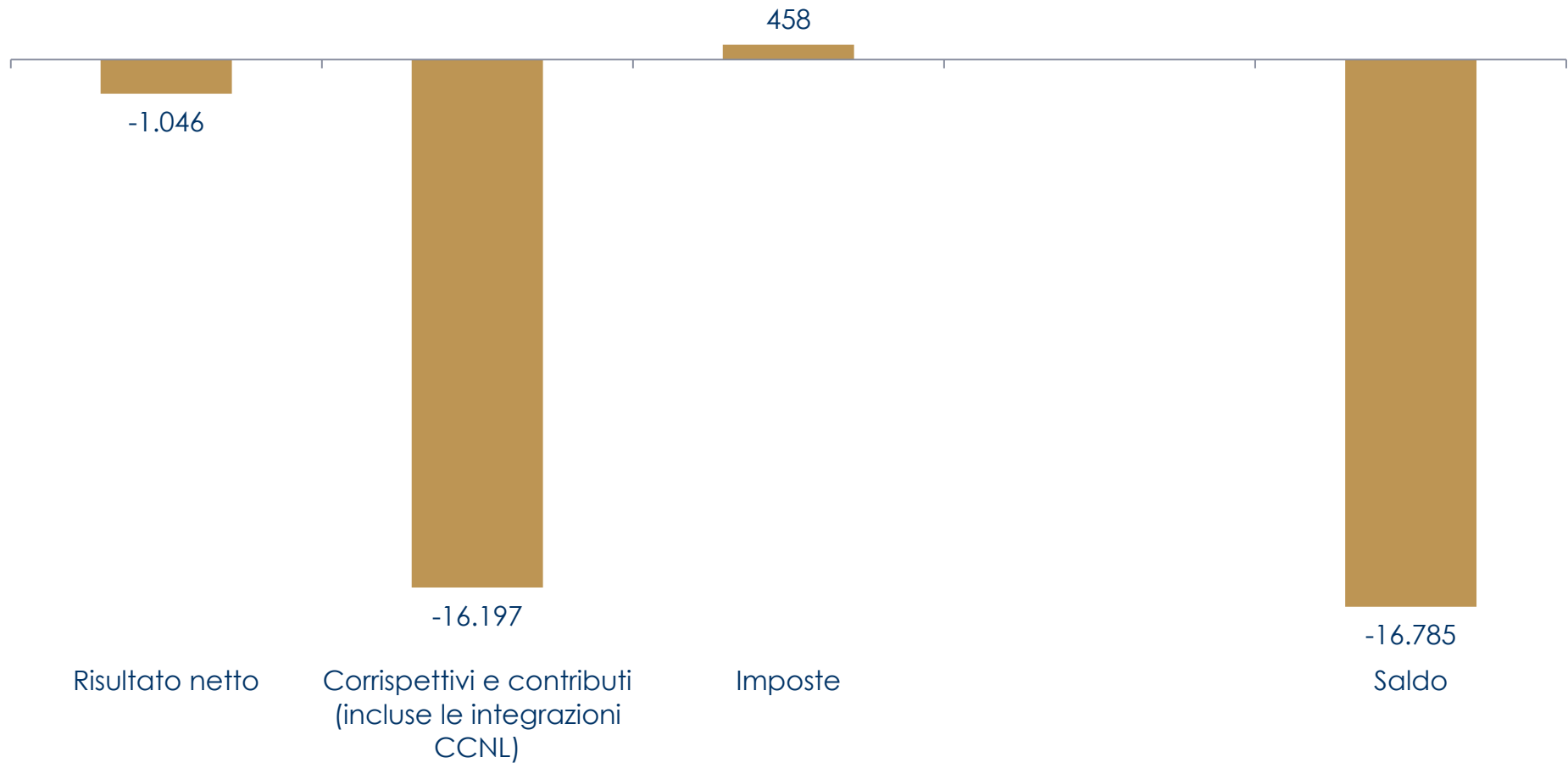


RISULTATI NETTI CUMULATI 2011 – 2015 (€ MLN)



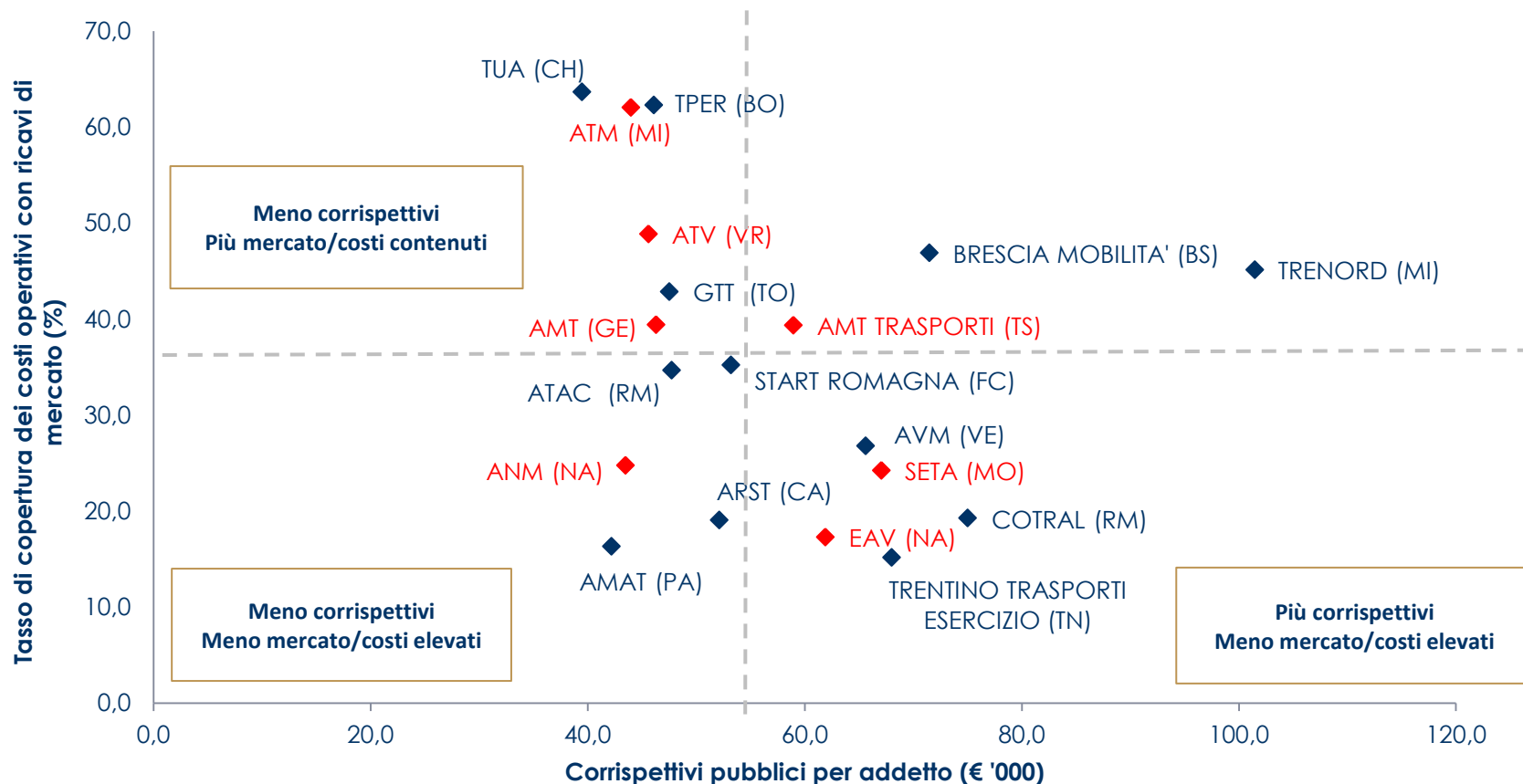
TPL: ASSORBITI 16,8 MLD IN 5 ANNI

Cumulato 2011-2015, € mln



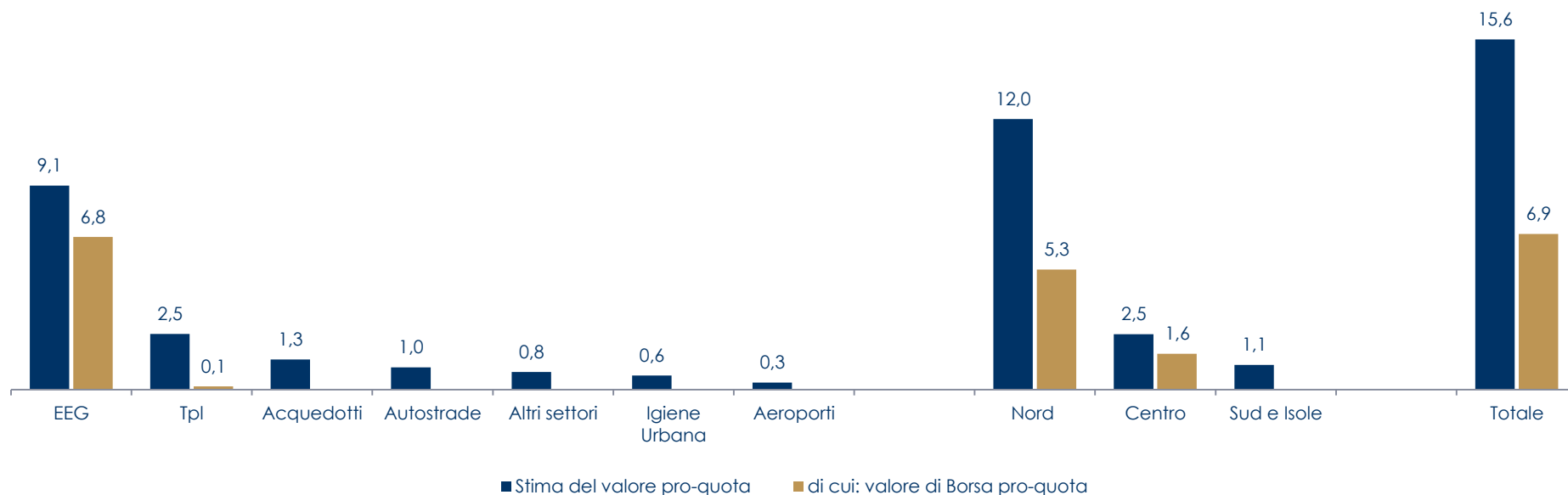
TPL: TRA MERCATO E CORRISPETTIVI PUBBLICI - UNA MAPPATURA

Società di Tpl: corrispettivi per addetto e copertura dei costi operativi con ricavi da mercato



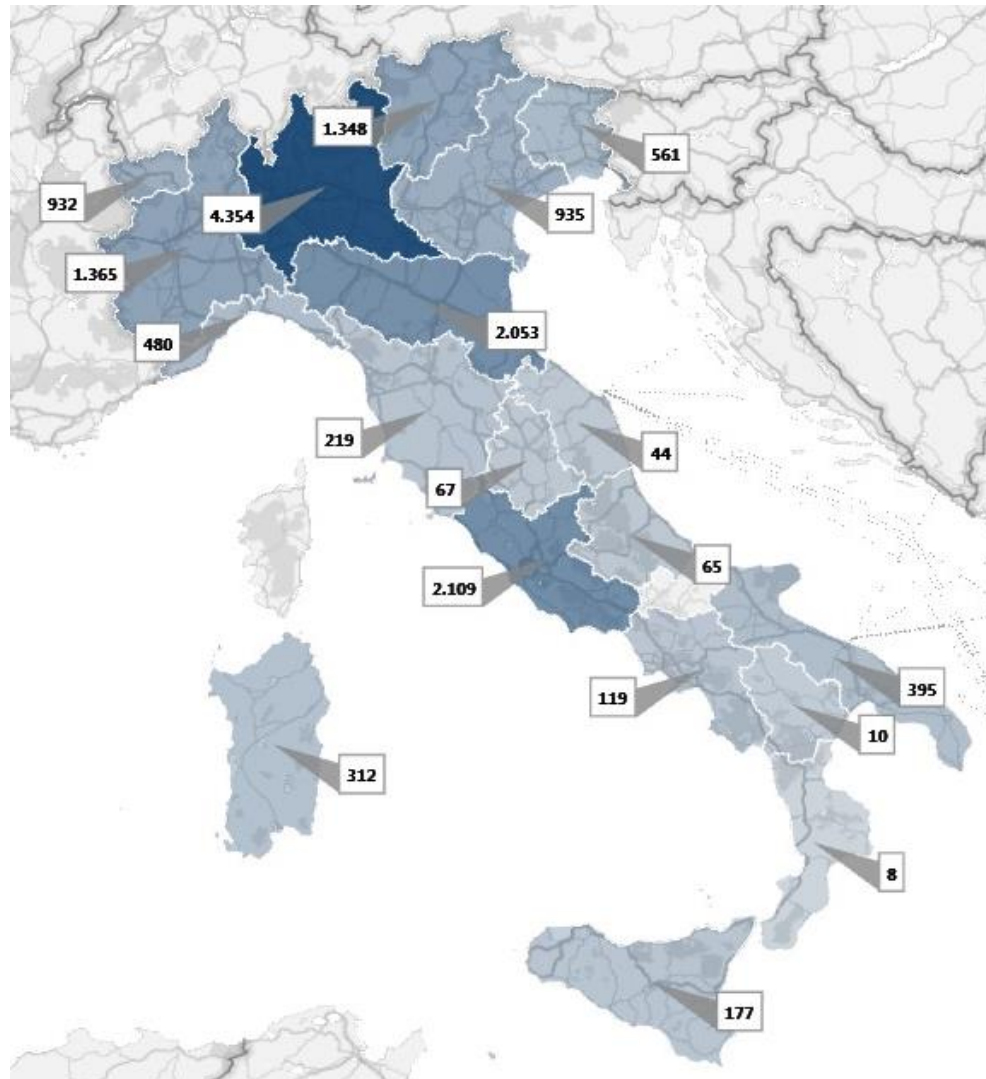
QUANTO “VALE” IL PORTAFOGLIO DELLE PARTECIPATE? UNA STIMA (€ MLD)

EELL dell'indagine



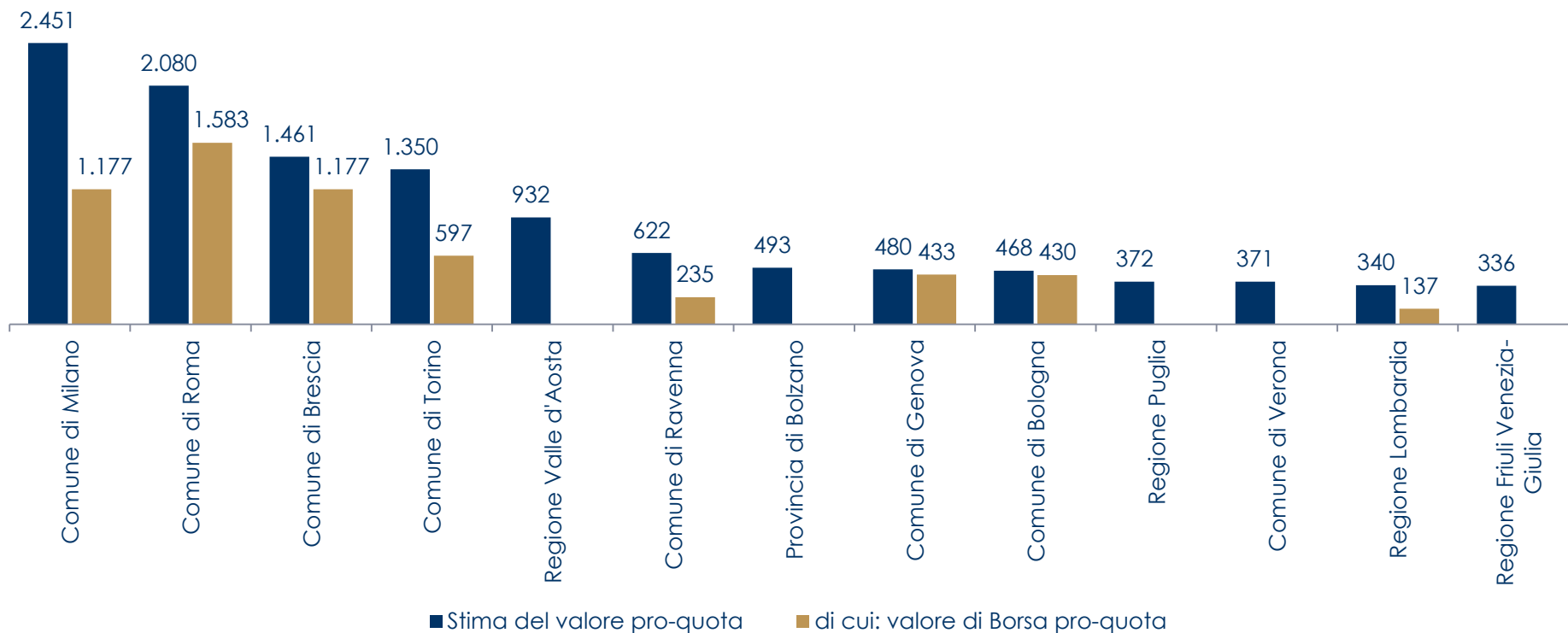
- ◆ Il portafoglio delle partecipate “vale” circa € 15,6mld (di cui € 6,9mld in valore di borsa)
- ◆ Esso rappresenta il 20% del debito consolidato di Regioni, Provincie e Comuni (€ 79,7mld a fine 2016)

QUANTO VALE IL PORTAFOGLIO DELLE PARTECIPATE? UNA STIMA REGIONALE (€ MLN)



GLI EELL PIÙ RICCHI: I PORTAFOGLI SUPERIORI A 300 € MLN

Valutazione delle partecipazioni, € mln

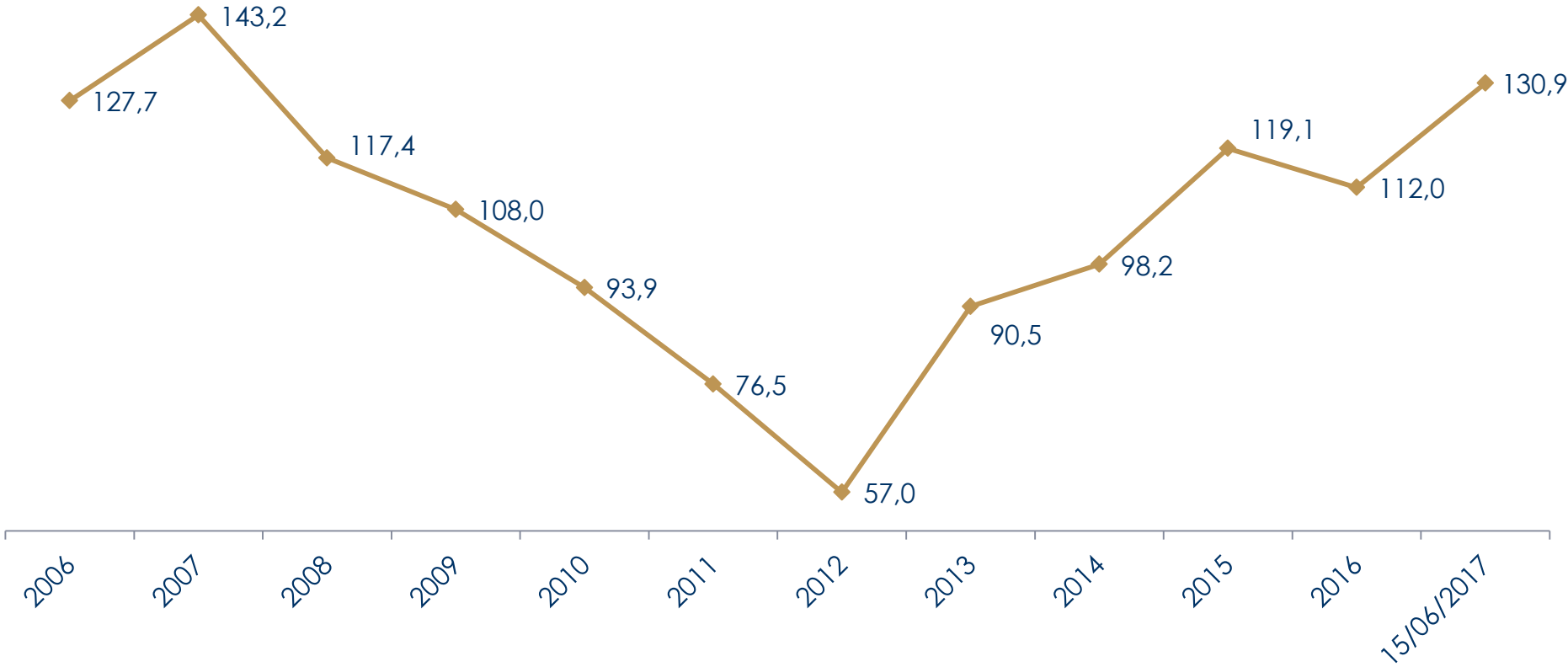


- ◆ Tra € 300mln e € 200mln: Comune di Bolzano e Modena, Regione Sardegna e Trentino Alto Adige e Comune di Trieste. Valore di Borsa pro-quota: € 491mln
- ◆ Tra € 200mln e € 100mln: altri 9 Enti locali. Valore di Borsa pro-quota: € 484mln

LE LOCAL UTILITIES IN BORSA

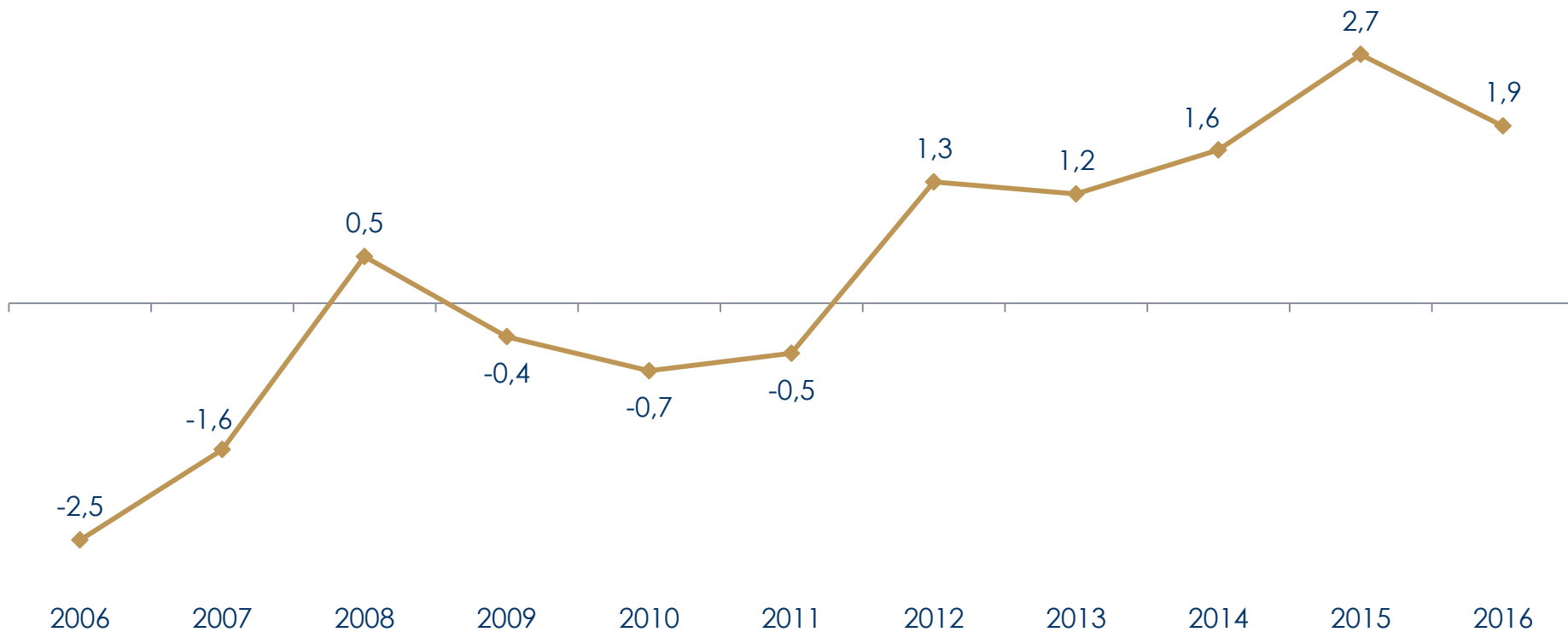
Indice local utilities / Indice Mediobanca industria (gen. 2006=100)

Indici total return



DIVIDEND YIELD: MEGLIO O PEGGIO DEI TITOLI PUBBLICI?

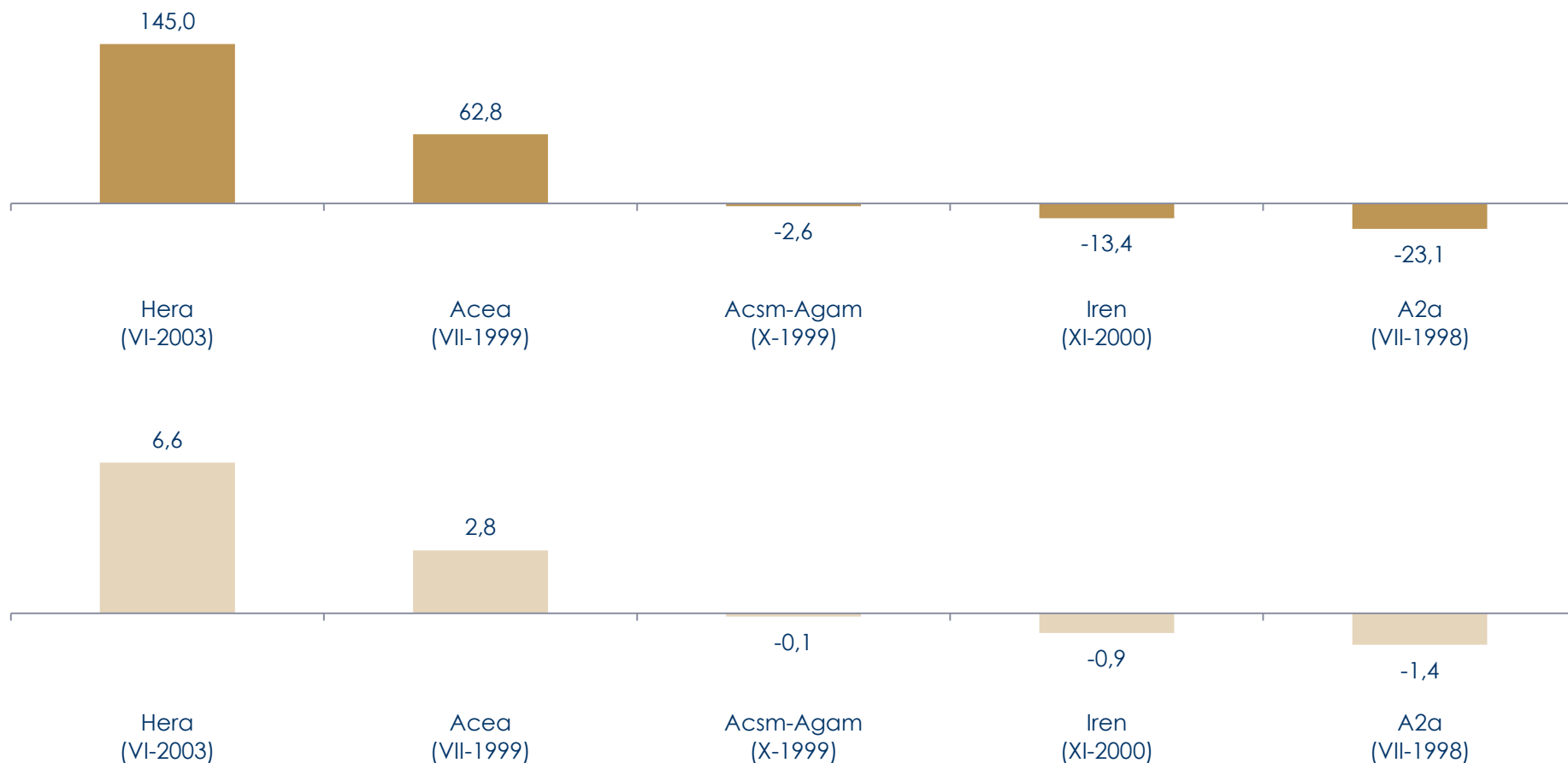
Differenza tra Dividend yield medio delle società quotate e Rendistato (in punti)



SODDISFAZIONE O DELUSIONE PER I SOTTOSCRITTORI?

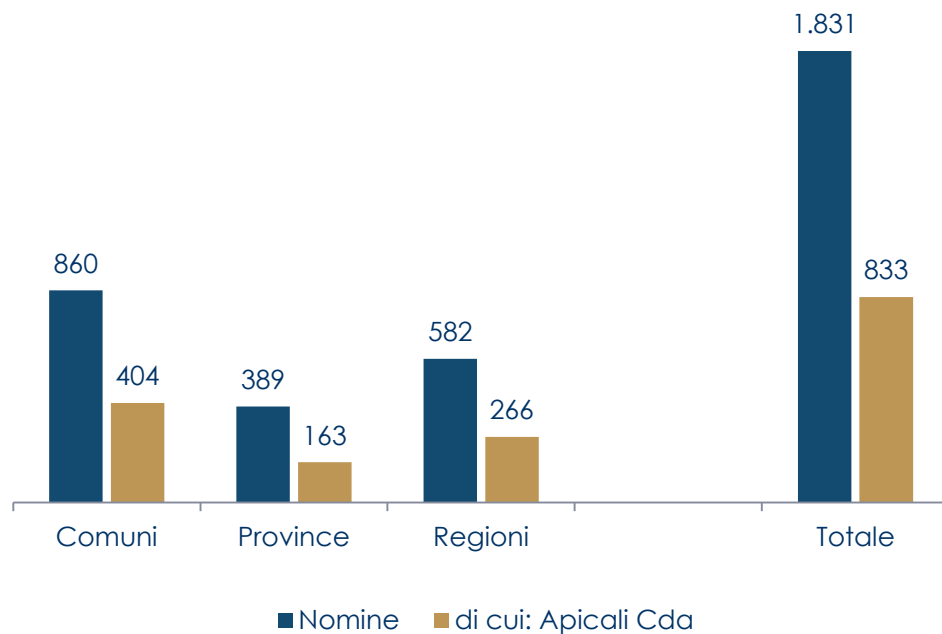
Variazione % dei corsi di Borsa al 15-VI-2017 rispetto al prezzo di collocamento

Alto: cumulato; basso: medio annuo

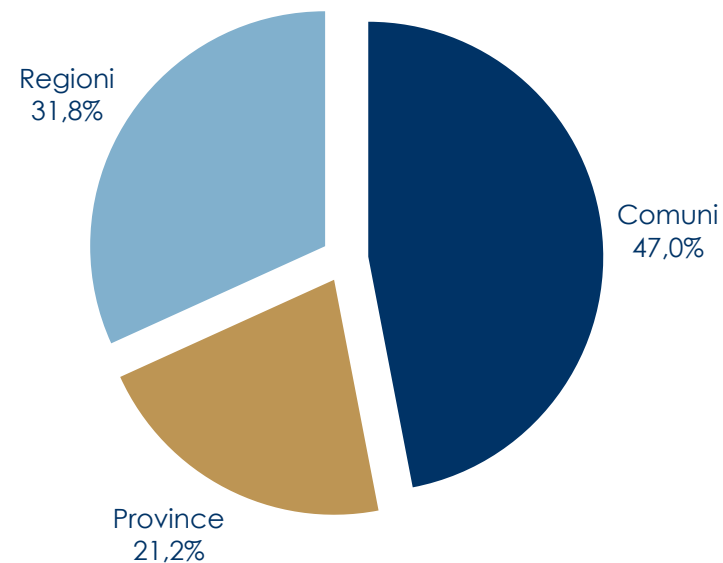


LE NOMINE: QUANTE E DOVE

Numero di nomine nei board delle società partecipate



Composizione % per EELL



- ◆ Nomine medie per EELL pari a 16 posizioni di cui: Comuni 17 nomine, Province 9, Regioni 29
- ◆ Le nomine di cariche apicali nelle società sono in media il 46% del totale

COMPENSI: LE REGIONI PAGANO MEGLIO

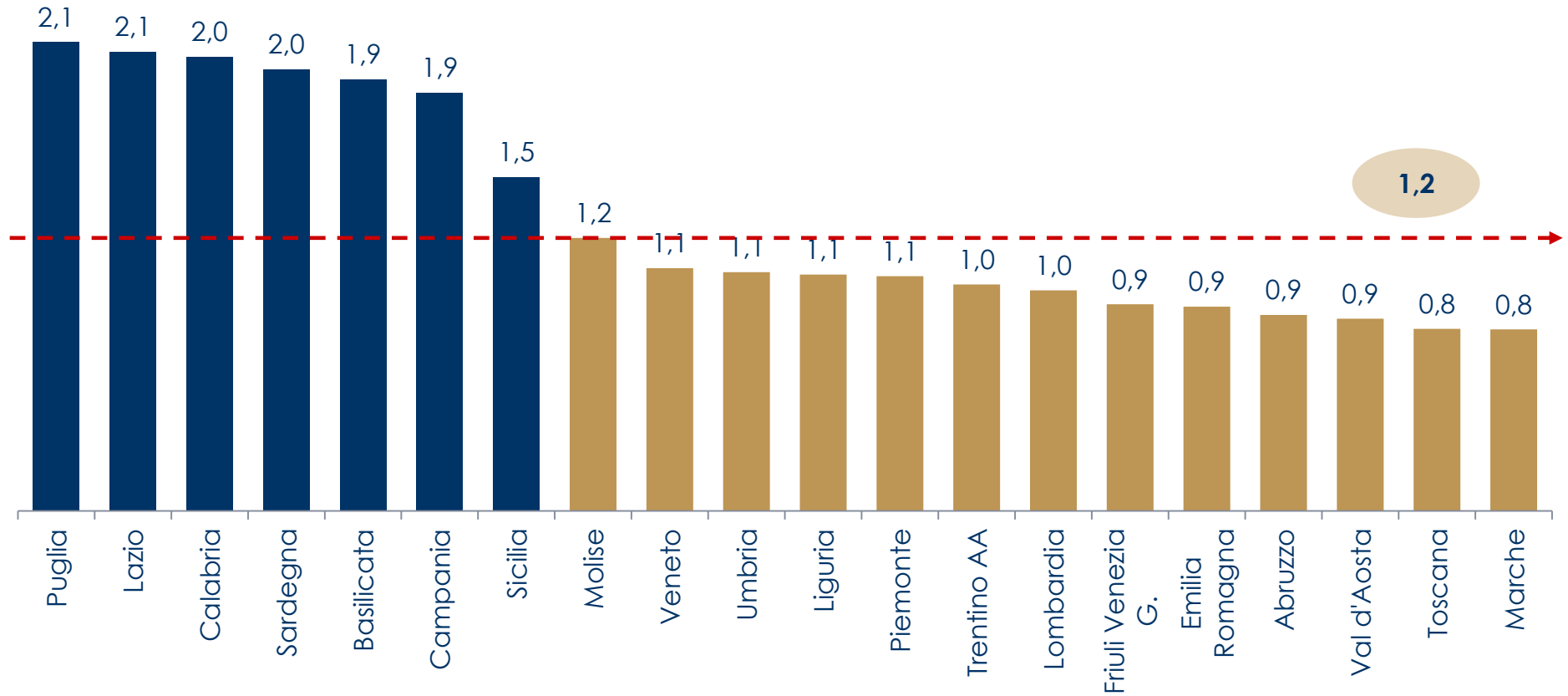
Compensi medi per tipo di carica, 2015/2016

| | Apicali CdA | Non apicali CdA | Compenso medio totale |
|---------------|-------------|-----------------|-----------------------|
| € '000 | | | |
| Comuni | 28,8 | 10,9 | 20,2 |
| Province | 27,9 | 8,4 | 17,7 |
| Regioni | 41,2 | 10,8 | 25,5 |
| Totale | 32,7 | 10,4 | 21,5 |

◆ I compensi medi regionali sono del 44% superiori a quelli provinciali e del 26% di quelli comunali

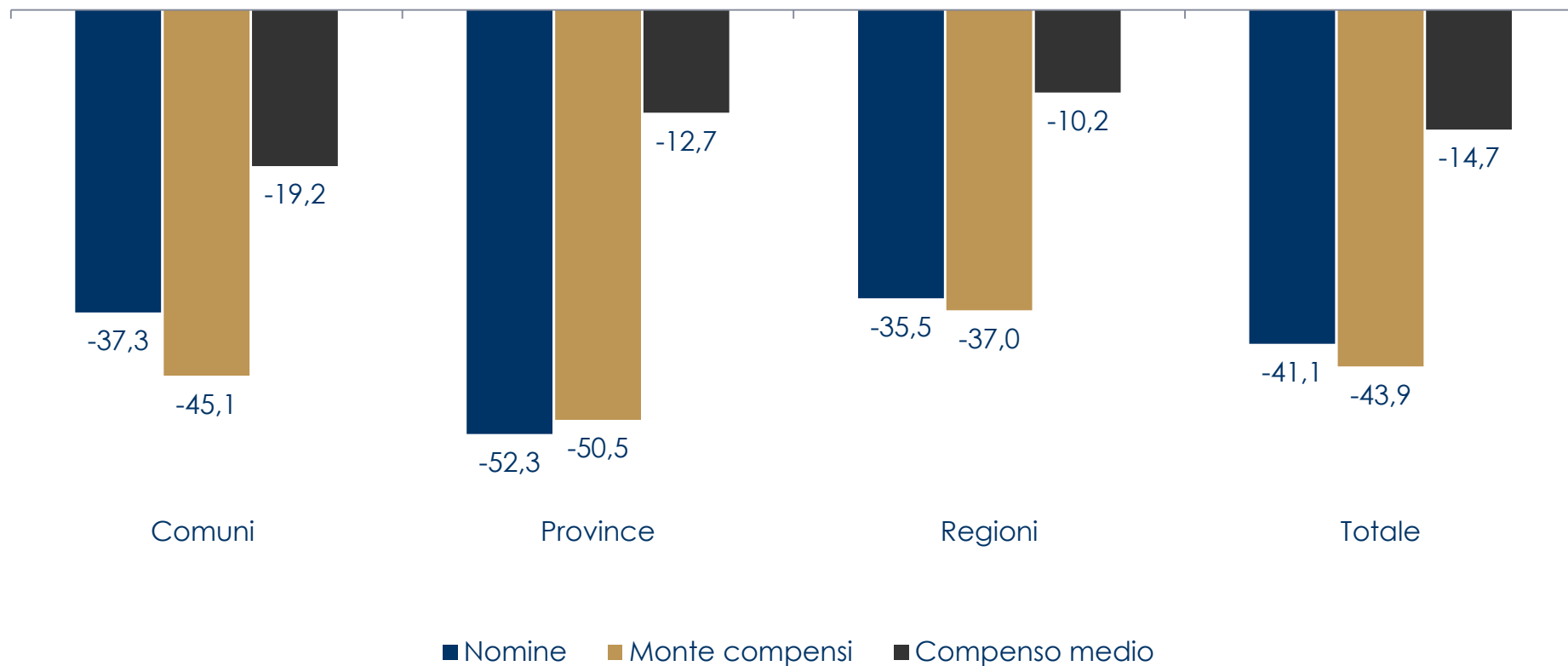
COMPENSI PER REGIONE

Compensi medi per carica/PIL pro-capite regionale (2015, multiplo)
valori relativi alle cariche apicali



MENO POLTRONE E MENO CARE

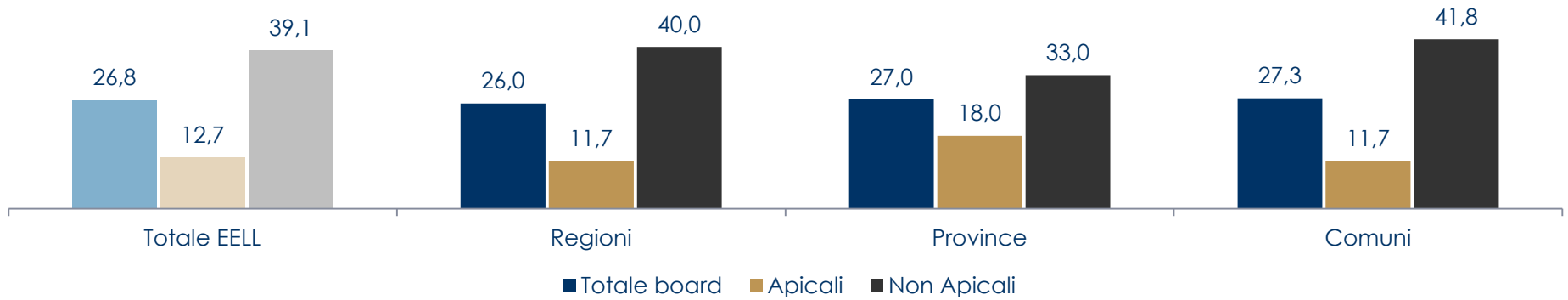
Cariche totali, monte compensi e compenso medio, var % a perimetro omogeneo (2010-2016)



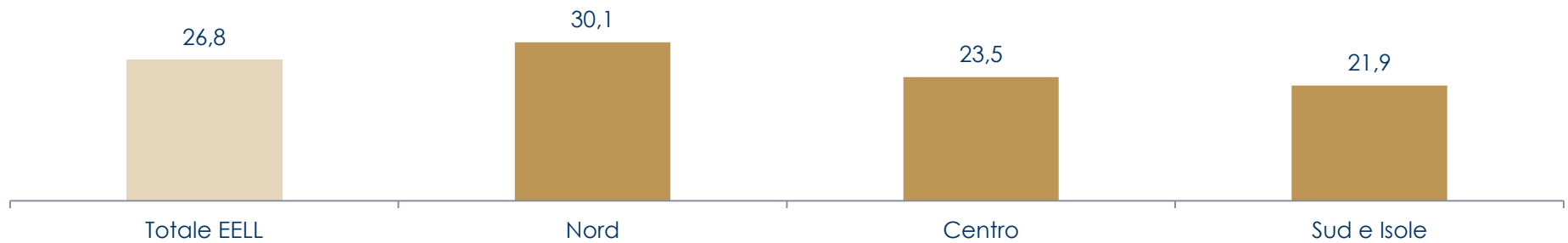
QUOTE ROSA

Quota % di membri femminili nei board

Apicali e non apicali

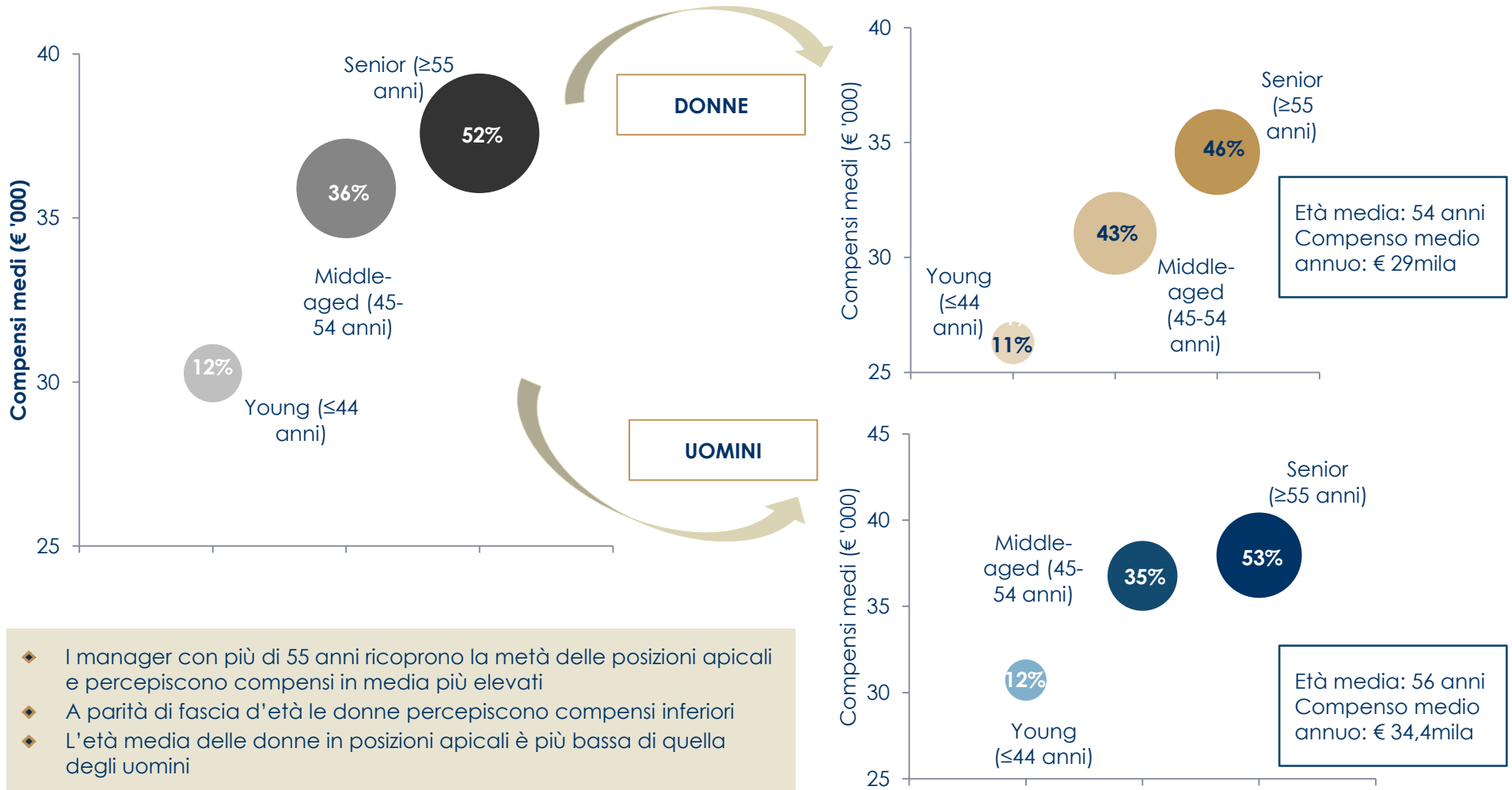


Ripartizione geografica



COMPENSI DEGLI APICALI PER ETÀ E GENERE

Compensi medi (€ '000) e rappresentatività (%) degli apicali per fascia d'età



- ◆ I manager con più di 55 anni ricoprono la metà delle posizioni apicali e percepiscono compensi in media più elevati
- ◆ A parità di fascia d'età le donne percepiscono compensi inferiori
- ◆ L'età media delle donne in posizioni apicali è più bassa di quella degli uomini



Area Studi Mediobanca
Milano – Foro Buonaparte, 10
www.mbres.it