

Rapporto

numero	data	Dipartimento
6808 R	5 giugno 2013	FINANZE E ECONOMIA
Concerne		

della Commissione speciale AET-SES sul messaggio 29 maggio 2013 concernente la partecipazione dell'Azienda Elettrica Ticinese (AET) ad una società (SES Holding SA) per l'acquisto della maggioranza delle azioni della Società Elettrica Sopracenerina (SES)

SOMMARIO

1.	INTRODUZIONE	2
1.1	Motivazioni e obiettivi.....	2
2.	APPROFONDIMENTI DELLA COMMISSIONE	2
2.1	Modus operandi riunioni e contatti	2
2.2	Ruolo dei Comuni	3
2.3	Il patto parasociale AET Comuni	3
2.4	Linee guida del piano Industriale	5
2.5	Criticità del progetto.....	5
2.5.1	Qualità della rete e sviluppi tecnologici	6
2.5.2	Liberalizzazione del mercato	6
2.5.3	Elcom	6
2.5.4	Tipologia di clienti “riscaldamenti”	6
2.5.5	Aspetti previdenziali.....	6
2.5.6	Coesione della rete, diritto dei comuni ai riscatti	6
2.5.7	Autorizzazione Comco.....	7
2.6	L’impegno per le finanze AET	7
2.6.1	Finanziamento dell’operazione	7
2.6.2	Impatto finanziario per AET	7
2.6.3	Strategia AET dopo l’operazione SES	8
2.7	Aspetti ambientali e di politica energetica	8
2.8	Adeguatezza del prezzo	10
2.9	Procedura.....	11
3.	VANTAGGI E OPPORTUNITÀ DELL’OPERAZIONE	13
3.1	Trasferimento centro decisionale nel Cantone	13
3.2	Riduzione del flusso di denaro fuori Cantone.....	13
3.3	Ammodernamenti degli impianti.....	13
3.4	Sinergie con AET	13
3.5	Completamento della proprietà pubblica della rete elettrica cantonale.....	13
3.6	Vantaggi per l’utente.....	13
3.7	Sinergie con altri servizi municipalizzati	13
3.8	Politica energetica e PEC	13
4.	CONCLUSIONI.....	14

1. INTRODUZIONE

1.1 Motivazioni e obiettivi

La partecipazione dell'Azienda Elettrica Ticinese (AET) e dei Comuni alla società SES Holding SA è basata su motivazioni sia politiche sia strategiche valide.

Il Consiglio di Stato da subito si è detto favorevole a sostenere quest'operazione, volta a riportare in Ticino il centro decisionale della SES SA. Da una parte ciò permetterà di mantenere in Ticino know how e posti di lavoro, nonché i benefici economici che annualmente la società procura; d'altra parte consentirà di realizzare una partecipazione pubblica totale in questa società, attiva nella distribuzione di energia elettrica in regime di monopolio naturale.

Il progetto Home "a casa" prevede l'acquisizione del pacchetto azionario ora detenuto da Alpiq da parte di una Holding recentemente costituita. Una società che all'inizio sarà quasi totalmente di proprietà dell'AET e di sei Comuni del comprensorio promotori del progetto.

Durante i prossimi due anni è dichiaratamente intenzione di AET e dei Comuni fare in modo che la maggioranza delle azioni passi in mano ai Comuni, lasciando ad AET comunque una percentuale minima importante almeno del 30%.

L'obiettivo è chiaro: grazie al Cantone, con l'intercessione di AET, si vuole fare in modo che i Comuni, direttamente coinvolti quali principali utenti e consumatori di energia elettrica nella rete di SES, ne divengano pure i proprietari. Gli stessi acquisiscono un'importante infrastruttura già presente sul loro territorio, dove hanno la possibilità di definire, con AET, il futuro piano industriale della società, perseguendo gli interessi del comprensorio. Inoltre i dividendi versati da SES rimangono nella regione dove sono generati.

Un obiettivo politico ambizioso che indubbiamente ha presentato difficoltà non indifferenti.

Dal lato pratico, infatti, era impossibile che i Comuni potessero direttamente agire individualmente nella trattativa. Inoltre, l'iter burocratico istituzionale per l'approvazione del messaggio municipale e la richiesta del credito necessario per più di sessanta Comuni sarebbero stati un ostacolo troppo grande, tale da mettere a repentaglio l'operazione.

Ecco quindi, dopo svariate ipotesi di procedura e partecipazioni, che si è optato per la costituzione di una holding, capitanata da AET. Tra i sei Comuni promotori e AET è stato sottoscritto nel gennaio di quest'anno un patto parasociale. Lo stesso e gli statuti della SES Holding sono stati approvati dal CdA di AET e dai sei Municipi dei Comuni promotori, unitamente alle linee guida del piano industriale.

L'operazione presenta indubbi vantaggi politici, ma anche strategici, per i Comuni. Non di meno per AET, che ha la possibilità di consolidare il rapporto con il suo secondo partner più importante. La complementarietà tra le due società, SES e AET, permetterà di sfruttare sinergie con conseguente riduzione dei costi operativi per entrambe le società.

In particolare sono ipotizzabili sinergie nella gestione degli impianti di rete e di produzione, nella gestione delle società partecipate, nella gestione coordinata dei clienti "liberi" (grossi consumatori) e una collaborazione nell'ambito di nuovi progetti.

Per quanto riguarda tutta la procedura che ha portato alla firma del contratto in data 29 maggio 2013, la stessa è stata lunga e complessa.

Dal dicembre scorso è stata eseguita una serie di "Due Diligence" importanti in ambito finanziario, legale, tecnico, commerciale, ambientale e fiscale.

Da tutte queste verifiche non sono emersi problemi tali da sconsigliare l'operazione. Sono state riscontrate anche delle criticità, che sono state tenute in giusta considerazione sia per l'ottenimento delle adeguate garanzie, sia per la trattativa sul prezzo della transazione.

2. APPROFONDIMENTI DELLA COMMISSIONE

2.1 Modus operandi riunioni e contatti

La Commissione speciale AET SES è stata nominata dal Gran Consiglio il 15 aprile 2013. Per la riservatezza delle informazioni e documenti relativi alla trattativa che riguarda una società quotata in borsa, i membri hanno dovuto sottoscrivere un'attestazione di confidenzialità.

Di conseguenza la Commissione, pur avendo potuto visionare tutti i documenti relativi alla trattativa, non può esporre tutte le informazioni sia nel presente rapporto che in altri ambiti.

I lavori si sono svolti nei seguenti giorni:

- 14 maggio 2013: riunione costitutiva e informativa con la presenza dei rappresentanti del CdS, della Direzione e del CdA di AET e dei Comuni;
- 23 maggio 2013: incontro tra la Commissione e una delegazione del CdA di AET e il mediatore del progetto, che hanno consegnato e presentato il Patto Parasociale e gli statuti di PRH Holding SA e SES Holding SA;
- 28 maggio 2013: la Commissione si è riunita per approfondire contenuti dei primi documenti ricevuti e preparare un elenco di domande;
- 29 maggio 2013: il Consiglio di Stato ha ratificato il Messaggio no. 6808 immediatamente dopo la firma del contratto;
- 31 maggio 2013: la Commissione si è riunita c/o AET a Monte Carasso; la Direzione di AET le ha presentato il contratto e vari rapporti di Due Diligence;
- 3 giugno 2013: la Commissione ha incontrato i rappresentanti dei Comuni promotori e ha discusso una prima bozza rapporto;
- 5 giugno 2013: la Commissione ha finalizzato e sottoscritto il rapporto.

Inoltre i singoli Commissari hanno potuto accedere a incontri bilaterali con lo staff di AET per lo studio di perizie e per ottimizzare il lavoro.

2.2 Ruolo dei Comuni

Sin dall'inizio il ruolo dei Comuni ha ricoperto una certa importanza nell'ambito della possibile vendita delle azioni SES detenute da Alpiq.

La stessa inizialmente ha dato mandato di occuparsi delle trattative alla SES, la quale a sua volta ha messo in primo piano la posizione dei Comuni del comprensorio.

Il loro ruolo è importante: se la transazione, come si spera, andrà a buon fine, saranno loro, infatti, a beneficiarne, godendo di costi probabilmente inferiori agli attuali per l'energia elettrica e partecipando agli utili societari.

Gli stessi saranno protagonisti e partecipi sia nel controllo della conduzione dell'azienda, sia nelle scelte strategiche dello sviluppo industriale e degli investimenti.

Una proprietà ticinese, allargata ai cinque Comuni mesolcinesi e della Calanca, che auspichiamo possano pure riconoscersi in questo progetto, preserverà probabilmente ogni possibilità che permetta di mantenere in Ticino ogni e qualsiasi attività legata alla società. In particolare, in vista di periodi non propriamente favorevoli in campo energetico, avrà sicuramente un occhio di riguardo anche all'aspetto sociale legato ai dipendenti della ditta. Oggi, con le azioni ancora in mano ad un proprietario, le cui difficoltà sono note ai più, tale garanzia risulta essere estremamente più debole.

Infine, se l'adesione di un numero elevato di Comuni dovesse avere successo, ciò significherebbe avere un azionariato eterogeneo, ma anche molto collaborativo e sicuro, il che dovrebbe garantire sicurezza alla società nel tempo, permettendo nel frattempo una migliore collaborazione con AET, quale principale fornitore di energia elettrica per tutto il comprensorio ora allacciato alla rete della SES.

2.3 Il patto parasociale AET Comuni

Il Patto parasociale fissa i principi fondamentali delle relazioni tra gli azionisti. Oltre a riprendere i dettagli del contratto di compravendita delle azioni con Alpiq e del lancio dell'Offerta pubblica d'acquisto (OPA), enuncia in maniera chiara i diritti di acquisto da parte dei Comuni interessati.

Non entriamo nei dettagli della costruzione di PRH Holding e di SES Holding per i quali rimandiamo alla lettura del messaggio governativo. Desideriamo invece ricordare che il patto parasociale prevede due date importanti: il 31 dicembre 2014 (termine della fase 1) ed il 31 marzo 2015 (termine della fase 2).

Prima fase: entro il 31 dicembre 2014, i Comuni del comprensorio di SES hanno il diritto di acquistare da AET il 48.5% delle azioni della SES Holding. La ripartizione tra i Comuni di tali quote avverrà sulla base della media dei consumi di energia elettrica degli ultimi tre anni (2010-2011-2012). Il prezzo d'esercizio sarà pari al valore nominale delle azioni. Seconda fase: dal 1° gennaio 2015 al 31 marzo 2015, i Comuni del comprensorio di SES avranno un ulteriore diritto d'opzione sulla quota di AET, che dovrebbe così ridursi del 21%, passando dal 51% al 30%. Tale diritto d'opzione potrà essere esercitato solo sull'integralità del 21% (per evitare che AET rimanga socio minoritario, ma con una quota solo di poco inferiore al 50%). In caso di esercizio integrale dell'opzione i Comuni deterranno il 70% delle azioni di SES Holding. Anche per questa seconda fase le azioni di AET saranno cedute ai Comuni al loro valore nominale e la ripartizione dei diritti d'opzione tra i vari Comuni avverrà in base alla chiave di riparto della prima fase (proporzionalmente alla media dei consumi di energia elettrica degli anni 2010-2011-2012).

La procedura è la seguente: dopo l'OPA (da tenersi approssimativamente tra settembre e ottobre 2013) si procede con una consultazione dei Comuni del comprensorio per determinare quanti Comuni intendono fare valere il loro diritto di opzione, acquisendo le azioni detenute da AET. Per i dettagli procedurali si rinvia al capitolo 2.9.

Il Patto parasociale disciplina la Governance della SES Holding e, appena possibile, della stessa SES. Fintanto che AET disporrà della maggioranza delle azioni della SES Holding avrà anche la maggioranza dei membri nei Consigli di Amministrazione. Viceversa, quando i Comuni avranno il controllo della maggioranza delle azioni della SES Holding, disporranno pure della maggioranza dei membri nei Consigli di Amministrazione.

A tutela degli azionisti minoritari, il Patto parasociale dispone che le delibere relative a operazioni straordinarie, quali ad esempio la modifica degli statuti, la cessione della totalità o di una parte sostanziale degli attivi, fusioni, scissioni o trasformazioni, necessitano di una maggioranza qualificata. A salvaguardia dei (sei) Comuni promotori (che nella fase iniziale detengono solo lo 0.5% delle azioni), la maggioranza qualificata è pari al 100% del capitale azionario fino al 31 marzo 2015. Da questa data, e per reciprocità, la maggioranza qualificata richiesta per le delibere di operazioni straordinarie è stata posta al 71% (quando AET disporrà del 30% del capitale azionario).

Al di là delle considerazioni sul numero e sulla composizione dei membri dei due Consigli di amministrazione (SES Holding e SES SA), riteniamo molto interessante la costituzione di una Commissione tecnica, la cui composizione dovrà tenere conto di un'equa rappresentanza regionale. Compito di questa Commissione tecnica sarà soprattutto quello di coadiuvare periodicamente gli organi direttivi della società nella verifica della strategia e del piano degli investimenti.

Il Patto parasociale disciplina inoltre i principi della politica finanziaria e dei dividendi di SES e SES Holding. La priorità è data ad uno sviluppo sostenibile e duraturo di SES e quindi la politica finanziaria dovrà garantire primariamente un adeguato autofinanziamento. In considerazione del necessario potenziamento degli investimenti nei prossimi anni, la politica dei dividendi non potrà ricalcare quella generosa degli anni passati. La Commissione auspica che la distribuzione di utili possa permettere di coprire i costi di finanziamento che gli enti pubblici dovranno sostenere per l'acquisto delle azioni (fattore particolarmente importante per quei Comuni che hanno ridotte capacità finanziarie). Nondimeno, e a fronte di un mercato sempre più complesso e difficile, si segnala la necessità di trovare il giusto equilibrio tra le varie esigenze in gioco: maggiori investimenti possibili richieste locali-regionali, necessità di

sostenere i costi di finanziamento e rimborsare il debito piuttosto elevato della Holding, richiesta di un'adeguata remunerazione del capitale da parte degli azionisti, ecc.

Il Patto parasociale regola infine anche le condizioni per l'acquisto da parte dei Comuni, gli aspetti legati al diritto di prelazione, come pure il diritto di seguito (Tag Along Right) e l'entrata di un Comune (o frazione di Comune). Le linee guida del piano industriale sono parte integrante del Patto parasociale.

2.4 Linee guida del piano Industriale

Il piano industriale è uno degli elementi centrali che caratterizza e giustifica il passaggio di SES all'ente pubblico (AET più Comuni).

Il primo grande beneficiario dell'operazione sarà l'utente SES che potrà approfittare delle sinergie che l'accresciuta collaborazione tra le due aziende svilupperà.

Il Piano industriale presentato sotto forma di linee guida allegato al Patto parasociale è stato elaborato e condiviso dai rappresentanti di AET SES e Comuni promotori. Esso esplicita i seguenti obiettivi:

1. ottimizzazione dei **costi di rete, dell'energia e generali** a beneficio dei clienti finali;
2. miglioramento della **qualità dell'approvvigionamento e del servizio** nel comprensorio SES;
3. garantire e sviluppare **posti di lavoro qualificati** nel comprensorio SES;
4. sviluppo del concetto "**multiutility**" in SES, laddove sostenibile e auspicato anche dai Comuni;
5. migliore sfruttamento delle **sinergie** di tutti gli attori del settore elettrico per consolidare l'**autonomia cantonale** e per sviluppare **nuovi prodotti** per il mercato ticinese;
6. coinvolgere i Comuni del comprensorio SES nelle scelte di **politica energetica**.

Obiettivi strategici che giustificano la partecipazione duratura di AET in SES e non unicamente finanziario a breve termine per condurre le trattative e traghettare SES dal privato agli enti pubblici del comprensorio.

In particolare i vari obiettivi elencati precedentemente prevedono, ad esempio:

- lo sviluppo e sfruttamento di sinergie in ambito strategico e operativo nelle reti attraverso un piano di investimento decennale;
- una gestione e standardizzazione delle manutenzioni e lo sviluppo congiunto di nuove soluzioni in ambito smart grid e smart metering;
- l'ottimizzazione della copertura del fabbisogno energia elettrica;
- garantire la migliore sicurezza di rete possibile su tutto il territorio;
- rinnovo e riordino delle sottostazioni 50/16 kV nel comprensorio;
- valutazione per una squadra unica di manutenzione impianti di risalita a fune per tutti gli impianti di AET, OFIMA, OFIBLE, SES;
- sviluppo del prodotto calore e delle reti di teleriscaldamento tramite Calore SA;
- sviluppo di progetti di risparmio di energia e consulenza ai clienti e ai Comuni;
- offerta ai Comuni di servizi per la gestione degli acquedotti.

2.5 Criticità del progetto

La Commissione ha identificato e ponderato i vari aspetti critici che una simile operazione giocoforza può presentare analizzando i contenuti delle diverse perizie (Due Diligence) e le informazioni ottenute dai vertici AET e dai consulenti.

La Commissione ha estrapolato le seguenti criticità.

2.5.1 Qualità della rete e sviluppi tecnologici

L'evoluzione tecnologica richiederà importanti investimenti per i necessari ammodernamenti degli impianti di distribuzione, in modo da implementare servizi tipo smart grid. Inoltre, a causa della politica aziendale di SES, che aveva ridotto all'osso gli investimenti, la qualità della rete è molto bassa e richiederà uno sforzo supplementare per adeguarla agli standard, così da poter aumentare la qualità di servizio e, laddove necessario, completare il grado di ridondanza della rete. Si tratta di un impegno importante per la nuova SES che potrà comunque sfruttare sinergie con AET, già presente nel medesimo territorio con i suoi impianti di produzione e linee di trasporto.

2.5.2 Liberalizzazione del mercato

Nei prossimi anni andrà in scena la seconda fase della liberalizzazione del mercato elettrico. Essa avrà come conseguenze una ulteriore pressione sui prezzi e una diminuzione delle marginalità con conseguenti limitazione degli utili e dividendi che difficilmente potranno essere come nel passato. L'operazione AET SES potrà rafforzare il polo elettrico Ticinese e renderlo più competitivo rispetto ai potenziali nuovi attori esterni che cercheranno di entrare sul nostro mercato.

2.5.3 Elcom

L'organo di controllo delle aziende elettriche Elcom impone in modo sempre più tassativo i regolamenti sulle ripartizioni e la corretta composizione dei costi; ad esempio, ribaltamenti di taluni costi sulle tariffe di rete non saranno più possibili, ciò che ridurrà i margini di guadagno. In futuro, con la nuova regolamentazione "Anreizregulierung" saranno premiate le aziende efficienti in termini di costi e qualità.

2.5.4 Tipologia di clienti "riscaldamenti"

La tipologia dell'utenza SES presenta consumi dalle caratteristiche molto meteo dipendenti, con picchi durante i periodi freddi dovuti agli impianti riscaldamenti elettrici. Le punte create da questi impianti sollecitano la rete e generano costi per l'acquisto di energia di punta. D'altra parte il volume di energia venduta e relativo fatturato può variare notevolmente da un anno all'altro a dipendenza dei giorni-grado.

2.5.5 Aspetti previdenziali

La Cassa pensioni a cui è affiliata la SES ha annunciato misure di risanamento che potrebbero procurare nuovi oneri al datore di lavoro..

2.5.6 Coesione della rete, diritto dei comuni ai riscatti

Attualmente SES dispone della privativa ed è proprietaria degli impianti di distribuzione in 61 Comuni (1.1.2012), a condizioni regolate tramite convenzioni di privativa.

Alcuni Comuni potrebbero far valere il diritto di riscatto per aggregare la rete ad un'altra azienda municipalizzata confinante. AET ha considerato questa ipotesi valutando che essa effettivamente si potrebbe realizzare, ma limitatamente a pochi comuni di piccole dimensioni prevalentemente periferici. Di conseguenza, la perdita di alcuni Comuni influirebbe solo in modo marginale sulla struttura e sul piano finanziario alla base del progetto "Home" in quanto non tocca i Comuni centrali della rete e importanti per consumi.

2.5.7 Autorizzazione Comco

L'autorizzazione dell'operazione d'acquisto ai sensi della legge sui cartelli sarà finalmente compito della Commissione della concorrenza. Al momento AET ha fatto eseguire una verifica preliminare. Immediatamente dopo la firma del contratto è stata inoltrata la notifica definitiva alla COMCO.

2.6 L'impegno per le finanze AET

2.6.1 Finanziamento dell'operazione

L'acquisizione da parte di SES Holding (vedi capitolo 2.9 in inizio) del pacchetto azionario in SES comporta un investimento di CHF 94 mio. Successivamente SES Holding dovrà, ai sensi delle disposizioni sulla borsa, lanciare un'offerta pubblica d'acquisto (OPA) per le azioni detenute dagli azionisti di minoranza. L'impegno finanziario dell'OPA non è ad oggi quantificabile in quanto dipenderà sia dall'adesione degli azionisti di minoranza all'OPA che dal prezzo offerto agli azionisti di minoranza. Il prezzo offerto non potrà essere inferiore al prezzo definito da un perito indipendente che, in ossequio alle regolamentazioni della borsa, sarà noto solo dopo l'esecuzione dell'acquisizione del pacchetto detenuto da Alpiq da parte di SES Holding.

La SES Holding dopo la decisione del Gran Consiglio disporrà di fondi propri di CHF 50 mio e di un impegno di finanziamento da parte della Banca dello Stato per CHF 87 mio. Un eventuale fabbisogno aggiuntivo verrà finanziato da AET. Allo stato attuale del processo AET ed i Comuni non si attendono fabbisogni addizionali significativi.

Il piano finanziario di SES Holding è stato strutturato in modo da permetterle di finanziare (tramite l'introito del dividendo SES) in gran misura oneri finanziari, ammortamenti di debito ed il versamento di un dividendo che permetta ai suoi azionisti di coprire i propri costi di finanziamento. Successivamente al versamento del capitale iniziale gli azionisti di SES Holding non dovrebbero pertanto essere chiamati a contribuire con ulteriori finanziamenti. È comunque doveroso segnalare che il raggiungimento di questo risultato richiede un maggior indebitamento della SES stessa al fine di poter distribuire dividendi sufficienti al rimborso del debito verso BancaStato e di realizzare importanti e necessari investimenti. Un eventuale deterioramento delle condizioni economico-finanziarie di SES comporterebbe pertanto la necessità per gli azionisti di SES Holding di rinunciare all'introito del dividendo ed eventualmente apportare ulteriori contributi finanziari.

2.6.2 Impatto finanziario per AET

L'impatto finanziario della partecipazione di AET in SES Holding ha due aspetti fondamentali: da un lato l'impegno in termini d'investimento da parte di AET della propria quota di capitale della SES Holding dall'altro l'inclusione di SES Holding e di SES nei conti consolidati di gruppo sintanto che la quota di partecipazione di AET di SES Holding supera il 50%.

Durante la fase 1 della transazione l'impegno finanziario di AET ammonta a CHF 49.75 mio quale quota di partecipazione nel capitale di SES Holding. Come riportato in precedenza, non vi è al momento l'aspettativa per AET di dover versare significativi ulteriori anticipi volti a finanziare il superamento di CHF 137 mio d'investimento complessivo (la necessità di questi eventuali ulteriori finanziamenti potrà essere stabilita solo al termine dell'OPA). Al termine della fase 2, presupponendo la partecipazione dei comuni del comprensorio al massimo della quota pattuita del 70%, l'impegno finanziario di AET scenderebbe a CHF 15 mio. Come indicato al capitolo 2.6.1 "Finanziamento dell'operazione", il finanziamento della transazione è stato strutturato in modo che, nello scenario di realizzazione degli scenari di riferimento, gli azionisti di SES Holding possano coprire i propri costi finanziari tramite dividendi. AET dovrebbe pertanto essere in grado di incamerare dividendi sufficienti a coprire i propri costi finanziari relativamente al finanziamento del proprio investimento in SES Holding.

Nonostante l'annunciato deterioramento delle condizioni di mercato nelle quali AET si trova ad operare e le conseguenti contrazioni della redditività dell'azienda, questi volumi d'investimento non hanno ripercussioni significative sulla capacità di AET di finanziare i propri progetti strategici, la cui realizzazione non risulta pertanto influenzata dall'acquisizione, per il tramite di SES Holding del pacchetto di controllo in SES.

A livello di rendicontazione finanziaria AET dovrà consolidare SES Holding e SES fintanto che ne deterrà una quota azionaria di controllo. Ciò comporterà una modifica della struttura di bilancio: in particolare il consolidamento dei debiti finanziari accesi per l'acquisizione causerà l'aumento del grado di indebitamento del gruppo dal 51% attuale (capitale dei terzi su totale di bilancio di AET al 31.12.2012) al 60% (medesimo rapporto computato sul bilancio di gruppo pro-forma al 31.12.2012). Si può quindi affermare che la struttura di bilancio del gruppo AET rimarrebbe solida e che l'aumento dell'indebitamento del gruppo non sarebbe tale da alterarne la solidità finanziaria.

2.6.3 Strategia AET dopo l'operazione SES

AET non intende acquisire altre quote in aziende di distribuzione, oltre alla quota di proprietà SES. AET intende trattare tutti i distributori del Cantone (SES compresa) in modo analogo, senza privilegiare singoli distributori. D'altro canto, la situazione attuale di mercato non permette più spazi di manovra (non sussiste alcun margine sui prezzi AET). Evidentemente il controllo della quota di SES dovrebbe comportare una "maggiore fedeltà" di SES verso AET, segnatamente per quanto concerne l'approvvigionamento del comprensorio, in ogni caso sempre nel rispetto delle regole di mercato.

Da parte di AET non è quindi previsto alcun cambiamento nei confronti dei distributori. Con l'occasione è bene ricordare come la Legge federale vieti accordi di tipo cartellare o di "spartizione del territorio".

I possibili cambiamenti di strategia di vendita di AET non sono correlati con l'acquisizione del pacchetto SES, ma sono la conseguenza delle strategie di approvvigionamento dei distributori. Tenuto conto che questi ultimi non hanno alcun obbligo di approvvigionarsi presso AET, si sono in parte già oggi orientati al mercato per effettuare il proprio approvvigionamento. Per ridurre i propri rischi di portafoglio l'azienda non potrà più riservare il fabbisogno dei distributori attivi nel Cantone. L'approvvigionamento dei distributori è comunque garantito dal mercato, che dispone di energia in eccesso a prezzi molto ridotti. Questa problematica è già stata illustrata da AET al Consiglio di Stato e dovrà essere approfondita successivamente dal Gran Consiglio.

Come dichiarato pubblicamente in data 31.05.2013, AET ritiene necessaria una stretta collaborazione con i distributori per far fronte comune alle sfide del mercato e alla pressante concorrenza da parte di attori d'oltralpe (ed in futuro forse anche esteri) di taglia e capacità finanziaria ben superiore all'AET e ai distributori ticinesi: in tal senso il DFE ha promosso un'iniziativa con AET e con tutte le aziende di distribuzione attive nel Cantone, che ha quale scopo la salvaguardia dei valori aziendali di tutte le aziende, in un libero mercato a condizioni sempre più concorrenziali.

2.7 Aspetti ambientali e di politica energetica

L'acquisto della SES non comporta rischi finanziari di particolare rilievo dovuti ad aspetti ambientali.

La Due Diligence ambientale (DDa) elenca, in modo esaustivo a nostro avviso, i potenziali rischi. Quattro di questi avranno o potrebbero avere ripercussioni finanziarie. Esse sono:

- l'esigenza di risanamento delle stazioni di trasformazione;
- l'adeguamento dei deflussi;

- i movimenti franosi in località Föld Gron (Chironico);
- la presenza di amianto.

Riguardo a questi quattro aspetti, la Commissione formula le seguenti considerazioni:

a. Esigenza di risanamento delle stazioni di trasformazione

Il problema è legato alla presenza di olio nei trasformatori e al conseguente pericolo di contaminazione del suolo e delle acque.

Il primo dato confortante che emerge dalla DDa è senz'altro il fatto che in tutte le situazioni analizzate gli oli dei trasformatori sono esenti da PCB. Pertanto il principale fattore di rischio appare sotto controllo.

Il fattore principale che porta a una potenziale contaminazione è l'operazione di manipolazione dell'olio da parte del personale. Quest'ultimo è stato adeguatamente istruito e un recente caso è stato tempestivamente segnalato e risanato dalla SES.

Il pericolo di ereditare siti contaminati da risanare appare contenuto, anche se evidentemente non è possibile escludere a priori possibili casi da risanare.

I rischi finanziari maggiori sono dovuti all'esigenza di mettere in sicurezza i trasformatori, munendoli di vasche per la ritenzione degli oli. La SES ha già dato avvio al risanamento con un piano di 30 stazioni risanate all'anno.

I costi di risanamento delle stazioni di trasformazione sono considerati nel piano degli investimenti della SES.

b. L'adeguamento dei deflussi minimi e dei deflussi discontinui

Centrale di Giumaglio

La concessione della centrale di Giumaglio ha una durata di 80 anni. Fino alla fine del 2044 non dovrà quindi adeguarsi ai deflussi dell'art. 31 LPaC (che fissa i deflussi minimi per le nuove centrali e le nuove concessioni).

La perdita di produzione fino a 3.35 GWh/a (pari al 13% della produzione) ipotizzata dalla DDa si riferisce all'adeguamento dei deflussi ai dettami dell'art. 31 (nel peggiore scenario possibile) e si concretizzerà integralmente o solo in parte allo scadere della concessione (31.12.2044). Indipendentemente dalla questione riscatto (a sapere se la centrale resterà di proprietà della SES oppure verrà riscattata dal cantone), per quella data il piano industriale predisposto permetterà di ridurre le perdite energetiche della rete SES fino a un potenziale di 20 GWh/a. La perdita massima ipotizzabile allo scadere della concessione sarà quindi ampiamente compensata dalla riduzione delle perdite di rete.

Nell'immediato futuro rimangono aperti i rischi legati al risanamento degli impianti esistenti secondo l'art. 80 LPaC.

Una prima analisi sommaria del risanamento da parte delle associazioni ambientaliste, ma condivisa anche dal responsabile cantonale, indica come non prioritario un risanamento dei deflussi minimi secondo art. 80 LPaC alla centrale di Giumaglio in quanto permetterebbe di risanare solo il tratto terminale delle golene. Il rilascio dei deflussi dovrà quindi avvenire prioritariamente a Bignasco, in quanto ciò permetterebbe di risanare l'intero tratto interessato dalle golene della Maggia. Inoltre il salto utile a Bignasco è inferiore rispetto a quello di Giumaglio, ne consegue che le perdite di produzione per il rilascio di un quantitativo analogo di acqua sono minori a Bignasco rispetto che a Giumaglio.

Per tutti questi motivi la commissione valuta che i rischi finanziari dovuti alla necessità di risanamento dei deflussi in base all'art. 80 della LAPc sono minimi.

Per quanto concerne il risanamento dei deflussi discontinui (min./max), le analisi idrologiche sono in corso e i dati a disposizione non permettono ancora di stabilire se la centrale sarà sottoposta all'obbligo di risanamento dei deflussi discontinui. Anche se ciò fosse il caso, gli interventi strutturali necessari al risanamento dei deflussi discontinui sono interamente presi a carico da Swissgrid. Pertanto i rischi finanziari legati al risanamento dei deflussi discontinui sono minimi.

Centrale Ticinetto

La centrale Ticinetto (concessione del 1996) rispetta già i deflussi secondo i dettami dell'art. 31 LAPc. Non ci sono necessità future di risanamento dei deflussi sulla base della legge vigente.

Le acque della centrale Ticinetto vengono convogliate direttamente nel bacino di Val d'Ambra, pertanto la centrale non è interessata da provvedimenti di risanamento dei deflussi discontinui.

c. I movimenti franosi in località Föld Gron (Chironico)

Il maggior rischio ambientale della centrale Ticinetto è legato al movimento franoso in località Föld Gron. Eventuali franamenti di materiale potrebbero comportare l'interruzione di attività della centrale. Attualmente la frana è ferma, ma non stabilizzata. Sarà importante monitorare la situazione e stabilizzare ulteriormente la frana per ridurre il rischio.

d. La presenza di amianto

La presenza di amianto è nota in diverse cabine di trasformazione su palo (presenza di eternit). Queste stazioni sono già oggetto di un piano di risanamento per la posa di vasche di ritenzione degli oli. Di pari passo si dovrà risanare anche l'amianto.

Nel rivestimento delle turbine della centrale di Giumaglio vi era amianto bianco (crisotilo). La situazione è stata risanata dalla SES nel 2007. Una successiva indagine della SUPSI ha evidenziato la completa bonifica della centrale e la totale assenza di contaminazione da amianto.

Anche il rischio dovuto alla presenza di amianto sembrerebbe quindi ben circoscritto e contenuto.

2.8 Adeguatezza del prezzo

Per la determinazione dell'offerta di acquisto, inoltrata ad Alpiq il 31 gennaio 2013, il Comitato direttivo del progetto Home si è avvalso della consulenza di una rinomata società svizzera esperta in valutazioni d'azienda. La perizia sul valore aziendale di SES SA – peraltro richiesta anche da BancaStato per valutare l'entità del suo finanziamento – ha potuto basarsi sia sulle indicazioni di AET, sia sulle risultanze delle varie Due Diligence condotte con l'ausilio di esperti e consulenti esterni (ben descritte sia nel messaggio, sia nel rapporto). Tutte le criticità ed i rischi – conosciuti ed analizzati – sono quindi stati debitamente considerati nelle valutazioni che hanno condotto gli esperti a proporre una forchetta di valori comprendente il prezzo d'acquisto di fr. 140.- per azione fissato in seguito tra le parti. Come buona prassi in questo genere di situazione, per determinare la forchetta di prezzo la società incaricata ha ricorso a diversi metodi di valutazione: confronto con i "peers", metodo dei multipli (applicati ai principali dati finanziari quali EBIDTA, EBIT, ecc.), "Substanzwert" e analisi dell'attivo netto (corretto per i vari obblighi fuori bilancio e/o occulti), confronto con transazioni di mercato osservate dal 2005 nel settore elettrico, sviluppo di vari modelli di valutazione (discounted cash flow, ad esempio). Va rilevato inoltre che è stata effettuata un'analisi per scenario (con 5 scenari analizzati) e un'analisi di sensibilità sulla base dell'andamento di alcune variabili chiave, rispettivamente importanti, per la transazione e per la determinazione del prezzo (aspetti regolatori, commerciali, tecnici, possibili riscatti di reti e/o impianti, liberalizzazione del mercato, margini, ecc.).

In attesa delle risultanze della perizia indipendente necessaria per il lancio dell'OPA, e tenuto conto delle molteplici incognite e variabili in gioco che rendono molto difficile concludere se il prezzo pattuito sia "giusto", la Commissione ritiene che AET ed i Comuni abbiano fatto tutto ciò che oggettivamente era lecito attendersi da loro per ottenere una transazione soddisfacente, considerato che non è possibile valutare (su basi oggettive e monetarie) i vantaggi associati agli aspetti politici e strategici consistenti nel riportare in Ticino il centro

decisionale di SES SA come pure il possesso delle relative infrastrutture di produzione e distribuzione di energia elettrica. Va rilevato inoltre che al di là del prezzo, gli acquirenti hanno ottenuto una serie di garanzie e condizioni – a nostro avviso interessanti e degne di nota – contenute nel contratto di vendita che, per volere della controparte, devono però restare di natura riservata.

Va infine ricordato che il prezzo ottenuto (comprese le garanzie e le condizioni contrattuali) è il frutto di una lunga ed estenuante trattativa tra le parti, ed è in linea con il valore contabile di SES (e di ALPIQ), mentre il valore di borsa rappresenta un parametro poco attendibile a causa, ad esempio, del fatto che il volume di azioni trattato è esiguo (vedi grafico).



Fig Quotazione Azione SES fino al 13 maggio 2013

2.9 Procedura

La SES Holding è il veicolo costruito per l'acquisto delle Azioni SES, ed è stata costituita prima della firma del contratto d'acquisto delle azioni del 29 maggio 2013 (Signing) sotto la denominazione di PRH Holding SA, con un Capitale sociale di fr. 100'000.-. Una volta ottenuta l'autorizzazione del Gran Consiglio e il nulla osta della Commissione della concorrenza, saranno quindi date le condizioni per l'esecuzione del contratto d'acquisto (Closing) e si procederà alla modifica della denominazione in SES Holding SA e all'aumento del capitale azionario.

Come previsto dal patto parasociale, dopo l'esecuzione del contratto (Closing), avrà inizio un periodo di "interregno" da parte di AET sulla SES, che potrà disporre della maggioranza di membri nel Consiglio di amministrazione di quest'ultima sino a che sarà detentrici di almeno il 51% delle azioni di SES Holding. Successivamente AET cederà la maggioranza dei membri del CdA ai rappresentanti dei Comuni. Si ricorda che AET disporrà pure di 5 rappresentanti su 7 nel CdA di SES Holding, e ciò sino alla conclusione della transazione che vedrà i Comuni detenere il 70% delle azioni SES Holding e AET il 30% (la composizione finale del CdA di SES Holding sarà allora la seguente: 4 rappresentanti dei Comuni e 3 di AET).

Quali sono i passi procedurali che condurranno a questa costellazione? Innanzitutto, dopo l'approvazione del Gran Consiglio, qualora tutte le altre condizioni del contratto saranno

ossequiate (con particolare riferimento al nullaosta della Commissione della Concorrenza), si potrà procedere all'esecuzione del contratto. Dal profilo della tempistica questa dovrebbe cadere ad inizio luglio 2013. Solo dopo l'esecuzione del contratto (Closing) la SES Holding disporrà della maggioranza delle azioni.

L'operazione di acquisto delle azioni da parte della SES Holding potrà però ritenersi conclusa solo dopo l'esecuzione dell'offerta pubblica d'acquisto (OPA), prevista per il mese di settembre-ottobre 2013. Dal momento che la SES è quotata alla borsa svizzera, infatti, l'acquisto della maggioranza delle azioni da parte della SES Holding comporta l'obbligo di presentare un'offerta pubblica d'acquisto per la rimanente quota del pacchetto azionario ad un prezzo determinato da un perito indipendente.

Solo dopo la conclusione di questa procedura si prevede la designazione dei nuovi membri nel CdA SES. Occorrerà pertanto, a quel momento, procedere alla convocazione di un'assemblea generale straordinaria secondo le modalità previste dagli statuti di SES (ottobre 2013).

Successivamente potrà iniziare la consultazione dei Municipi del comprensorio SES per determinare quali Comuni intendono far valere il diritto d'opzione sulle azioni di SES Holding detenute da AET. Da questa consultazione dovrà risultare la ripartizione delle quote di diritto per ogni singolo Comune secondo la chiave di riparto prevista dal patto parasociale (vale a dire secondo la quota di consumo del periodo 2010, 2011 e 2012, con prezzo d'esercizio pari al valore nominale delle azioni della Holding). Questa consultazione potrà avvenire in breve tempo, così da permettere agli Esecutivi comunali di emanare i relativi messaggi da sottoporre ai Consigli comunali per lo stanziamento dei crediti necessari all'esercizio del diritto d'opzione ancora nell'autunno di quest'anno.

Ogni Comune dovrà già decidere sull'esercizio del diritto d'opzione relativamente alle due fasi di acquisto (per i dettagli si rimanda al capitolo 2.3).

In considerazione dell'eventualità che qualche Comune possa decidere, in sede di Consiglio comunale, di rinunciare al proprio diritto d'opzione, o di partecipare solo alla prima fase, i Comuni che intendono partecipare ad entrambe le fasi potranno prevedere un credito eventuale, in modo da rilevare anche le quote non acquistate dai Comuni rinunciatari.

Tutte le procedure decisionali comunali dovrebbero essere espletate entro il 31 dicembre 2014. Il diritto d'opzione relativo alla seconda fase dovrà essere fatto valere come detto entro il 31 marzo 2015, ma la cessione delle azioni avverrà entro il 31 dicembre 2015. Sino a quella data AET manterrà pertanto il controllo della SES Holding e rispettivamente della SES.

Si precisa che qualora, per qualsiasi motivo, un Comune non intendesse acquistare le azioni di SES Holding ad esso spettanti in base alla chiave di riparto prestabilita, il contratto parasociale prevede l'applicazione, per analogia, di un diritto di prelazione regolato nel seguente modo: prioritariamente potranno acquistare le quote di cui alla rinuncia i Comuni in proporzione della loro quota, in subordine l'acquisto potrà avvenire da parte di AET e, in ultimo rango, altri eventuali azionisti potrebbero divenire proprietari delle azioni (fattispecie, quest'ultima, non applicabile ad azioni lasciate libere da altri Comuni, in quanto non esistono ancora, a quel momento, altri azionisti).

Lo stesso diritto di prelazione è applicabile nel caso in cui uno degli azionisti di SES Holding dovesse un domani decidere di cedere tutte o una parte delle proprie azioni a un potenziale acquirente. Per concludere si fa notare che qualora si creassero le condizioni affinché un Comune non facente parte del comprensorio SES possa entrare nella SES Holding, gli altri Comuni si impegnano ad offrire Pro-Quota il diritto di acquisire una quota di azioni di SES Holding corrispondente al relativo consumo medio del Comune entrante nel triennio precedente, in rapporto al consumo di tutti i Comuni, a condizioni da definire bilateralmente con il Comune entrante.

3. VANTAGGI E OPPORTUNITÀ DELL'OPERAZIONE

L'acquisizione di SES da parte degli enti pubblici ticinesi è stata voluta e realizzata per evidenti ragioni di opportunità che riassumiamo in questo capitolo.

3.1 Trasferimento centro decisionale nel Cantone

La proprietà di SES in mani pubbliche Cantonali permetterà di controllare dal nostro Cantone un importante servizio a carattere di monopolio naturale qual è la rete di distribuzione di energia elettrica, con tutte le opportunità e vantaggi del caso.

3.2 Riduzione del flusso di denaro fuori Cantone

Con l'acquisizione si porrà termine alla politica aziendale dell'attuale proprietario di maggioranza tendente ad una massimizzazione dei profitti, con conseguenti notevoli flussi di dividendi fuori Cantone.

3.3 Ammodernamenti degli impianti

La proprietà pubblica che non ha scopi di massimizzazione dei profitti, ma di garanzia e ottimizzazione del servizio pubblico, permetterà un'adeguata e duratura strategia di ammodernamento degli impianti di distribuzione.

3.4 Sinergie con AET

La partecipazione di AET in SES faciliterà le sinergie tra le due aziende che operano nel medesimo territorio, e porterà benefici economici ad ambedue in termini di minor costi infrastrutturali e di gestione.

3.5 Completamento della proprietà pubblica della rete elettrica cantonale

Con SES che ha convenzioni di privativa con 59 Comuni tutta la distribuzione di energia elettrica del Cantone sarà in mani pubbliche. Situazione che faciliterà la collaborazione e le sinergie e crea le premesse per rafforzare il polo elettrico cantonale, altrimenti indebolito dalla presenza di attori concorrenti.

3.6 Vantaggi per l'utente

L'utenza SES attualmente paga tariffe tra le più alte del Cantone (e della Svizzera) pur avendo una qualità di servizio inferiore, frutto non solo della configurazione problematica del territorio, ma anche della politica aziendale dell'azionista di maggioranza tendente a massimizzare i profitti.

Una situazione che attraverso il controllo pubblico potrà solo migliorare come possono constatare gli utenti delle aziende municipalizzate che operano nel resto del Cantone.

3.7 Sinergie con altri servizi municipalizzati

La proprietà dei Comuni di SES faciliterà le sinergie con altri servizi pubblici come Acqua Potabile o Gas (con AET in Metanord) e potrebbe condurre alla realizzazione di strutture multiservizi.

3.8 Politica energetica e PEC

Il controllo pubblico di SES faciliterà l'implementazione della strategia energetica della Confederazione e del PEC, in particolare in ambiti di efficienza energetica, attraverso concetti di smartgrid e smartmetering, ma anche attraverso la prevista diffusione di microimpianti di

produzione e stoccaggio (fotovoltaico, microidro, ...) che porteranno alla trasformazione della rete di distribuzione in un sistema di distribuzione con integrata una centrale di produzione virtuale.

4. CONCLUSIONI

L'operazione di acquisizione è stata pianificata e sviluppata in tempi molto ristretti dettati sia dalla particolare situazione finanziaria del venditore che del fatto che essendo le azioni SES quotate in borsa è richiesta assoluta riservatezza.

Dopo una prima serie di trattative si è formata la cordata AET con sei Comuni promotori decisi a continuare l'operazione, che è poi stata analizzata in tutti i suoi aspetti attraverso mandati di Due Diligence sia interni che esterni.

La Commissione speciale AET SES ha potuto constatare la qualità e la completezza delle varie perizie.

Sulla base di queste verifiche sono state intavolate trattative sulle condizioni di vendita che hanno portato alla firma del contratto di compravendita il 29 maggio 2013 ad un prezzo di fr. 140.- per azione che la Commissione ritiene adeguato e soddisfacente allo stato attuale del mercato elettrico. Ciò detto e anche alla luce dei rapidi mutamenti del mercato energetico, l'operazione non è esente da rischi, come è stato evidenziato nel capitolo 2.5 relativo alle criticità.

L'operazione è strutturata in modo da garantire la partecipazione dei Comuni del comprensorio fino al 70% del capitale, quindi mirata al ritorno della proprietà degli impianti di distribuzione ai Comuni, così come d'altronde idealmente voluto anche da SES all'inizio dell'operazione.

Riteniamo che il contratto parasociale già sottoscritto tra AET e i Comuni di Biasca, Gambarogno, Locarno, Losone, Minusio, Muralto garantisca ai Comuni le condizioni per la riuscita di questo obiettivo (fase 2) ma ciò dipenderà comunque dalle decisioni finali di tutti gli attuali 59 Comuni del comprensorio SES (61 fino alla recente aggregazione di Terre di Pedemonte).

L'operazione condurrà a vantaggi non solo per l'utenza SES, per i Comuni del comprensorio e per AET, ma per tutto il Cantone sia in termini di politica energetica, economica, ambientale sia in termini occupazionali.

A complemento dell'importante rete di distribuzione l'ente pubblico diventerà proprietario degli impianti di produzione del Ticinetto e di Giumaglio e dello storico Palazzo in Piazza Grande a Locarno già sede del Governo cantonale, ora sede della SES, che descrive anche simbolicamente il grande valore dell'operazione.

Quanto possa essere importante per il nostro Cantone la presenza di centri decisionali e relative competenze nel settore energetico lo dimostra proprio questa operazione che ha potuto essere condotta in porto grazie alle elevate competenze tecniche e aziendali nel settore elettrico del personale di AET.

* * * * *

Con queste considerazioni finali, ringraziando tutti coloro che hanno reso possibile questa operazione fondamentale per il nostro Cantone, la Commissione speciale AET-SES invita caldamente il Gran Consiglio ad approvare il Decreto legislativo allegato al Messaggio n. 6808, che autorizza AET all'acquisto della maggioranza delle azioni di SES Holding.

Per la Commissione speciale AET-SES:

Raffaele De Rosa, relatore
Caverzasio - Garzoli - Maggi - Pinoja - Storni