

# TERNA IN BORSA

*Arriva sul mercato azionario Terna Spa, la società dell'Enel proprietaria di oltre il 94% della rete elettrica nazionale che ha il compito di trasportare l'energia elettrica in tutto il paese*

La stampa ne parla da mesi come del più grande collocamento azionario dell'anno. Ora, con il rilascio del Nulla Osta da parte della Consob alla pubblicazione del prospetto informativo, Terna potrà offrire le sue azioni ai risparmiatori e procedere alla quotazione in Borsa. Il nome della società, che evoca vicende milionarie al gioco del lotto, in realtà è un acronimo che indica l'oggetto dell'attività: Trasmissione Elettricità Rete Nazionale. Con il sostantivo "terna" gli addetti ai lavori indicano i tre conduttori utilizzati per il trasporto di energia elettrica costituenti nel loro insieme un elettrodotto in alta e altissima tensione. Le terne, dunque, possono essere adottate come emblema dell'attività stessa di Terna, o per lo meno della parte più importante del suo lavoro quotidiano, il trasporto dell'elettricità. Un lavoro piuttosto complesso che non si ferma mai.

**LA NASCITA DI TERNA** La storia di Terna, come società autonoma, è piuttosto recente e si intreccia inevitabilmente con l'evoluzione del settore elettrico in Italia e, naturalmente, dell'Enel. Attualmente, e fino al collocamento di una larga quota azionaria sul Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa S.p.A., Terna è controllata interamente da Enel, che l'ha costituita nel 1999 secondo quanto previsto dal decreto legislativo n°79, il cosiddetto Decreto Bersani del 16 marzo 1999, che ha stabilito la separazione della proprietà della rete di trasmissione - la parte di Enel è stata affidata appunto a Terna - dalla gestione della stessa. In quello stesso anno, infatti, fu costituito anche il Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale, il GRTN, una sorta di società "gemella" di cui è azionista unico il Ministero dell'Economia, che ha il compito di gestire la trasmissione dell'energia e di sovrintendere al dispacciamento, cioè al coordinamento degli impianti di produzione e della rete per assicurare in modo ottimale i flussi continui di energia e garantire a tutti gli operatori del settore l'accesso imparziale alla rete.

**IL SISTEMA ELETTRICO** Il sistema elettrico nazionale, come qualsiasi sistema elettrico, è composto da tre fasi: produzione, trasmissione e distribuzione. Sinteticamente si può indicare nella produzione di energia elettrica attraverso le centrali idroelettriche, termoelettriche, ad energia rinnovabile o di altro tipo, la prima fase; alla quale si affianca in modo parallelo l'importazione di energia dall'estero per coprire il fabbisogno nazionale. La fase finale è, invece, quella che riguarda la distribuzione dell'energia, nelle abitazioni, nelle aziende e in tutti i punti che necessitano di elettricità per far marciare l'economia del paese, e della relativa vendita. In mezzo c'è la fase di trasmissione, dove opera Terna.

**L'AUTOSTRADA DELL'ENERGIA** Per spiegare cosa è la trasmissione di energia elettrica spesso ci si affida a paragoni con attività più facilmente comprensibili. Una è quella della rete autostradale - che corrisponde alla rete di trasmissione - attraverso la quale transitano tir e camion carichi di merce, paragonabili all'elettricità che corre sui fili. I camion caricano la merce-elettricità nelle fabbriche (le centrali di produzione), e imboccano l'autostrada. In determinati caselli (le stazioni di trasformazione, ove l'energia elettrica ad altissima tensione viene convertita in alta tensione) la merce viene trasferita su camion più piccoli che marcano su strade nazionali fino ad un deposito (le cabine di trasformazione, ove l'energia in alta tensione viene convertita in media tensione). Da qui nuovo trasloco in altri camion e via sulle strade provinciali e comunali (linee in media e bassa tensione) dove negozi e supermarket (le società di distribuzione locali, municipalizzate e non) si incaricano di distribuire le singole confezioni al cliente finale (le abitazioni). All'incirca il percorso è questo e, anche se il paragone farà storcere il naso ai tecnici, serve a dare un'idea di come si colloca Terna nel complesso sistema elettrico nazionale. Volendo essere più precisi, si può dire che Terna svolge l'attività di esercizio, manutenzione e sviluppo delle infrastrutture in alta e altissima tensione di sua proprietà, per consentire il trasporto di energia elettrica dagli impianti di produzione o, nel caso di energia importata, dai punti di interconnessione con le reti estere, fino alle reti di distribuzione e ai punti di prelievo dei clienti finali direttamente connessi con la rete nazionale (sono tali, per esempio, le grandi aziende "energivore" allacciate alla rete ad alta tensione).

**CHILOMETRI DI LINEE** Non tutta la rete di trasmissione nazionale (RTN) appartiene a Terna. Attualmente la rete di trasmissione nazionale ha un'estensione complessiva di oltre 44.000 chilometri di linee, che si snodano lungo la penisola includendo tutta la rete ad altissima tensione (AAT a 380 e 220 kV), parte della rete ad alta tensione (AT a 150, 132 e 120 kV), e 16 linee di interconnessione con l'estero. La parte di rete in possesso di Terna al 31 marzo 2004 è pari a 38.626 chilometri di linee (che corrisponde a oltre il 94% della rete nazionale) e 295 stazioni.

Il primo compito di Terna è l'esercizio della rete di sua proprietà. Gestire l'esercizio di una rete elettrica, delle dimensioni rilevanti di cui stiamo parlando, è un'attività complessa. Comprende operazioni di pronto intervento per eliminare guasti e anomalie e per ripristinare la funzionalità degli impianti. Prevede ispezioni continue per monitorare le condizioni di tutti i componenti della rete, dai tralicci ai conduttori. Necessita di interventi di messa in fuori servizio per consentire agli addetti di eseguire in sicurezza eventuali riparazioni. Le operazioni quotidiane, cioè la "conduzione" degli impianti - apertura e chiusura degli interruttori e quant'altro richiesto dal GRTN per garantire il rifornimento continuo dell'energia - vengono eseguite a distanza, sono cioè telecomandate mediante il Sistema di Controllo

e Telecomunicazione Integrato. In pratica, i comandi di apertura o chiusura degli interruttori vengono trasmessi agli impianti attraverso una rete di telecomunicazione. Tre centri di telecomunicazione - a nord, centro e sud del Paese - governano la parte di territorio di loro competenza, ma ognuno di essi è in grado di sostituirsi agli altri in caso di necessità.

**COMANDI A DISTANZA** Potrebbe sembrare azzardato affidare a comandi "remoti" il funzionamento di grandi impianti che, alla fine, debbono garantirci l'accensione dell'abatjour sul comodino di casa ogni volta che premiamo l'interruttore. "Non è affatto azzardato - spiegano i tecnici di Terna - anzi il telecontrollo a distanza garantisce la trasmissione dei comandi, e quindi l'esecuzione delle manovre richieste, con una precisione maggiore che non quella fatta fisicamente a mano da un operatore". L'attività non si ferma qui, naturalmente, perché una rete elettrica non è una realizzazione statica e definita per sempre. Succede, infatti, che ci sia necessità di ampliarla, di adeguarla a nuove esigenze tecniche o burocratiche, o anche di modificarla nella sua configurazione o, ancora, dismetterla alcuni tratti.

A questo punto sembra naturale chiedersi da dove vengano i ricavi di Terna. Una domanda opportuna, dato che la società fornisce servizi alla collettività nazionale ma, formalmente, ha un solo grande cliente: il Gestore della rete, cioè il GRTN (vedremo però che, per una parte minoritaria, il suo fatturato deriva anche dai servizi offerti ad altri clienti privati e da altre società che svolgono attività simile all'estero, per lo specifico in Brasile).

**TARIFE E "PEDAGGIO"** Anche per spiegare la remunerazione di Terna possiamo per un attimo tornare al confronto con la rete autostradale. Se usare l'autostrada per recarsi da una città all'altra comporta, giustamente, il pagamento di un pedaggio, altrettanto giustamente è necessario pagare un pedaggio per poter trasmettere energia elettrica attraverso la rete. Il "pedaggio" di competenza di Terna corrisponde alla tariffa che gli viene riconosciuta per l'attività di esercizio, sviluppo, manutenzione della rete di sua proprietà. I soggetti con i quali Terna si interfaccia sono due: il GRTN e l'Autorità per l'energia elettrica e il gas. Il primo, in quanto gestore della rete, riconosce a Terna un canone annuo a copertura dei costi di esercizio, degli ammortamenti economico-tecnici e della remunerazione del capitale investito. L'Autorità invece stabilisce la tariffa per mezzo della quale è calcolato, il predetto corrispettivo annuo che il GRTN corrisponde, in rate mensili, a Terna, costituito dalla quota, proporzionale alla percentuale di rete posseduta da Terna, dell'importo complessivo che il GRTN stesso raccoglie dagli utenti del sistema di trasmissione, vale a dire i produttori di elettricità e le aziende di distribuzione.

**IL GRUPPO** Qual è dunque il peso di Terna dal punto di vista economico? I dati più recenti sono quelli relativi al primo trimestre del 2004 che sono stati presentati pro-forma - tenendo conto degli effetti della ottimizzazione finanziaria - insieme ai risultati dell'intero 2003. Partendo da quest'ultimo, rileviamo che il Gruppo Terna ha registrato nel 2003 ricavi consolidati, pro-forma, pari a 919 milioni di euro, con un Margine operativo lordo di 623 milioni pari al 68% circa dei ricavi, un risultato operativo di 436 milioni (47% circa dei ricavi) e un utile netto di 173 milioni che equivale al 19% circa dei ricavi. Per quanto riguarda la performance patrimoniale-finanziaria, il capitale investito netto è risultato pari a 3.572 milioni di euro mentre l'indebitamento finanziario netto è di 1.805 milioni; il cash-flow da attività di esercizio è stato superiore ai 400 milioni di euro.

Nel primo trimestre del 2004 i ricavi sono cresciuti dell'11% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, il margine operativo lordo è aumentato del 13%, il risultato operativo del 36% e l'utile netto, pari al 28 per cento dei ricavi, è in crescita del 30%.

Queste cifre si riferiscono al Gruppo Terna, che comprende non solo Terna S.p.A., l'azienda che opera in Italia, ma anche due società brasiliane che fanno lo stesso mestiere nel paese sudamericano. Si tratta di TSN - Transmissora Sudeste Nordeste S.A. (TSN) e Novatrans Energia S.A. (Novatrans), che operano nel settore della trasmissione dell'energia elettrica sulla base di due concessioni trentennali, con scadenza il 20 dicembre 2030. Dal 31 dicembre 2003 Terna detiene il 99,74 per cento di TSN e il 100 per cento di Novatrans. Le porzioni di rete elettrica nazionale brasiliana di cui sono concessionarie le due società sono lunghe rispettivamente 1.050 chilometri (TSN) e 1.278 chilometri (Novatrans) e hanno un ruolo primario nell'equilibrio energetico del Brasile in quanto collegano la regione Sud-Est del Paese con le regioni Nord e Nord-Est.

L'attività svolta in Brasile produce una quota di ricavi intorno al 5% del totale, una fetta ancora piccola ma non trascurabile.

La società offre, al di fuori delle attività regolamentate, sia alle altre società del gruppo Enel che a terzi una serie di prodotti/servizi quali la progettazione, costruzione e gestione di impianti in AT e AAT, il telecontrollo di reti tecnologiche (non solo elettriche ma anche di gas e acqua), i servizi offerti nel settore delle telecomunicazioni come l'appoggio, la manutenzione e lo sviluppo di una rete di telecomunicazione in fibra ottica appoggiata sulle infrastrutture in alta e altissima tensione e sulle stazioni elettriche di proprietà della società.

Da queste attività aggiuntive, che sfruttano le competenze tecniche maturate negli anni, Terna ricava una percentuale pari al 7% del suo fatturato annuo, destinata a crescere in futuro come è destinata a crescere la quota dei ricavi provenienti dall'attività estera del Gruppo. Per quanto riguarda l'evoluzione dell'attività in Italia, si può rilevare che il mercato annuo dell'energia elettrica nel nostro paese, dal 1999 al 2003, è cresciuto di oltre il 12% (dati GRTN), ad un ritmo superiore a quello della crescita del Pil. Per i prossimi anni, secondo i dati del GRTN, si prevede un proseguimento della tendenza alla crescita dei consumi di elettricità in misura superiore al Pil, anche perché il consumo pro capite nel nostro paese è ancora inferiore alla media europea.

**LA STRATEGIA** Il management di Terna ha indicato le linee strategiche per il prossimo futuro, che puntano a massimizzare la creazione di valore per gli azionisti, a partire dall'incremento dell'efficienza degli investimenti, fatta salva la qualità del servizio secondo gli standard richiesti dalle autorità nazionali. Il piano strategico punta inoltre a perseguire tutte le opportunità di crescita, non solo in Italia e in Brasile ma anche in altri paesi, in particolare quelli che appartengono all'area dei Balcani o all'area sud del bacino del Mediterraneo. L'obiettivo è quello di remunerare gli investitori con la distribuzione di dividendi in linea con i livelli di società comparabili, italiane ed europee, che già sono presenti nei mercati finanziari.



## LE RETI IN BORSA

"Terna è un'azienda stabile, in un business regolato dall'Autorità per l'energia elettrica e il gas che decide le tariffe che remunerano la trasmissione di elettricità. Una società, dunque, con ricavi predeterminati che non può riservare sorprese. Certo questo è un investimento da risparmiatore a medio-lungo termine, da cassetista, come si diceva una volta". Così Paolo Scaroni, amministratore delegato di Enel al cui gruppo appartiene Terna, ha sinteticamente descritto l'appeal borsistico della società di trasmissione dell'energia elettrica. Per dare un riferimento del comportamento sul mercato di società paragonabili a Terna, pubblichiamo l'andamento dei titoli di National Grid (rete elettrica inglese, quotata alla borsa di Londra), Red Electrica (borsa di Madrid) e Snam Rete Gas.

### National Grid IPO

Dicembre 1995

- Dimensione dell'offerta: varie tranches
- Data: 1995
- Quotazione sulla borsa di Londra



### Red Electrica IPO

Luglio 1999

- Dimensione dell'offerta: 378,4 milioni di Euro, 47,3 milioni di azioni equivalenti a al 35% del capitale
- Prezzo dell'offerta: 8 Euro
- Data: 5 luglio 1999
- Quotazione sulla borsa di Madrid



### Snam Rete Gas ("Regit") IPO 2001

Dicembre 2001

- Dimensione dell'offerta: 2.202 milioni di Euro, 684 milioni di azioni e ulteriori 102,6 milioni in greenshoe equivalenti a al 40,24% del capitale
- Prezzo dell'offerta: 2,8 Euro
- Data: 5 dicembre 2001
- Quotazione sulla borsa di Milano



## LE CIFRE DI TERNA

### In Italia

- Terna è proprietaria del 94,136% - secondo la stima ufficiale dell'AEEG del 11 gennaio 2001, della rete di trasmissione nazionale, composta da:
  - 38.626 km di linee ad alta ed altissima tensione di cui:
    - 10.073 km di linee a 380 kV
    - 10.164 km di linee a 220 kV
    - 18.389 km di linee a 150 kV
  - 277 stazioni di trasformazione elettrica
  - 18 altre stazioni di trasformazione di clienti collegati alla rete in alta tensione
  - 3 Centri di Telecontrollo

### In Brasile

- Concessioni trentennali
  - 2.382 km di interconnessioni a 500 kV dei quali:
    - 1.050 gestite da TSN - Transmissora Sudeste Nordeste S.A.
    - 1.278 gestite da NOVATRANS Energia S.A.
  - 4 stazioni di trasformazione elettrica

## L'AMBIENTE DI TERNA

Terna vive letteralmente immersa nella natura. Dai valichi alpini alle pianure agricole, dalle periferie industriali alle colline con i loro borghi corrono migliaia di chilometri di cavi centinaia e centinaia di tralicci e di stazioni di trasformazione. Il rispetto della natura è quindi un problema che si è posta da sempre. Interagire con il paesaggio più bello del mondo non è facile. Conciliare le crescenti esigenze di elettricità con la fitta demografia italiana è la sfida. E Terna l'ha accettata, dedicando risorse e professionalità per studiare e realizzare progetti innovativi che garantiscono il miglior inserimento nel paesaggio, attenuando l'impatto visivo delle sue strutture.

La fase iniziale di studio del tracciato è molto accurata. Per individuare esattamente dove realizzare un traliccio o far passare delle linee si utilizzano le "ortofotocarte", ottenute attraverso riprese aeree grazie alle quali si valuta con particolare precisione l'impatto delle future opere sull'intero territorio interessato e rappresentano uno strumento importante per presentare la fattibilità dei progetti alle autorità locali che possono, quindi, collaborare in modo propositivo alla definizione e al miglioramento di tutte le principali criticità ambientali, paesaggistiche e di impatto visivo.

E' in continua evoluzione, dunque, la ricerca e la progettazione di nuove tipologie di sostegni per consentire il trasporto dell'energia fino alle nostre case. Non a caso Terna lavora gomito a gomito con architetti di fama internazionale come Michele De Lucchi e sir Norman Foster che disegneranno i tralicci del futuro. Non solo. Si sta anche studiando la possibilità di valorizzare l'aspetto architettonico e ambientale delle stazioni elettriche. I tralicci sono alti fino a 70 metri dal suolo. A portata di nido. E già sei anni fa è iniziata una collaborazione tra Enel e l'Istituto Superiore di Sanità che prevede l'installazione sulle linee elettriche di nidi e piattaforme artificiali per gli uccelli migratori. Attualmente circa l'85 per cento dei 150 nidi artificiali sono "occupati" dai gheppi, piccoli rapaci che nidificano in quantità. Un gruppo di ricercatori appassionati collabora con Terna per la raccolta dei dati biologici e segue le nascite, in particolare nella provincia di Roma.

## LA STRUTTURA DELL'OFFERTA

Il periodo di adesione all'offerta di azioni di Terna è fissato a partire da lunedì 14 giugno. Si avrà tempo fino al venerdì successivo 18 giugno, per presentare la richiesta di adesione alla Posta o ad una delle filiali delle banche e Sim incaricate del collocamento.

L'operazione riguarda un'Offerta Globale di massimo 870 milioni di azioni della società, che corrisponde al 43,5% del capitale sociale attualmente detenuto interamente da Enel. A questo quantitativo si aggiungono altri 130 milioni di azioni offerte in opzione ai coordinatori globali dell'operazione, Mediobanca e Goldman Sachs (la cosiddetta greenshoe), che porta a un miliardo il quantitativo di azioni offerte, pari al 50% del capitale sociale.

L'Offerta Globale comprende un'Offerta pubblica di vendita (Opv) di un minimo di 216 milioni di azioni, pari al 30% dell'Offerta Globale, di cui una parte non superiore al 20% è riservata al pubblico indistinto, un'altra parte, pari a 61.457 lotti minimi, è riservata ai dipendenti del gruppo Enel e un'altra parte, non superiore al 50%, è riservata agli azionisti Enel. E' previsto un incentivo per gli assegnatari che conserveranno ininterrottamente per almeno 18 mesi le azioni acquistate, consistente in una azione gratuita ogni 20 possedute.

Le domande di adesione dovranno essere presentate per un quantitativo minimo di 2000 azioni, che corrisponde al "lotto minimo", o suoi multipli, ma è previsto anche il cosiddetto "lotto minimo maggiorato" che corrisponde a 20.000 azioni.