

ROE =  $\frac{\text{CASH FLOW}}{\text{PATRIMONIO NETTO}}$   
 $> 51 \text{ mln}/\text{€}$   
MOL + ROS  
Ricavi \*  
COSTI %

-  2011
-  Relazione
-  finanziaria
-  trimestrale
- al 30 settembre

## 0 Introduzione

Mission	001
Organi d'amministrazione	002
Dati di sintesi	003
Premessa	004
Approccio strategico	006
Settori di attività	009
Andamento del titolo Hera in Borsa	011

---

## 1 Relazione sulla gestione

1.01	Risultati economici e finanziari	014
1.02	Analisi per aree d'affari	017
	1.02.01 Area gas	019
	1.02.02 Area energia elettrica	021
	1.02.03 Area ciclo idrico integrato	023
	1.02.04 Area ambiente	025
	1.02.05 Area altri servizi	027
1.03	Investimenti	028
1.04	Analisi posizione finanziaria netta	031
1.05	Risorse umane	032

---

## 2 Schemi contabili e note esplicative

2.01	Schemi di bilancio consolidati	
	2.01.01 Conto economico	033
	2.01.02 Conto economico complessivo	034
	2.01.03 Utile per azione	035
	2.01.04 Situazione patrimoniale-finanziaria	036
	2.01.05 Rendiconto finanziario	038
	2.01.06 Prospetto delle variazioni del patrimonio netto	039
2.02	Note esplicative consolidate	
	2.02.01 Note esplicative	040
2.03	Indebitamento finanziario netto consolidato	
	2.03.01 Indebitamento finanziario netto	045
2.04	Partecipazioni	
	2.04.01 Elenco delle società consolidate	046

# 0 introduzione

## Mission

*Hera vuole essere la migliore multi-utility italiana per i suoi clienti, i lavoratori e gli azionisti, attraverso l'ulteriore sviluppo di un originale modello di impresa capace di innovazione e di forte radicamento territoriale, nel rispetto dell'ambiente".*

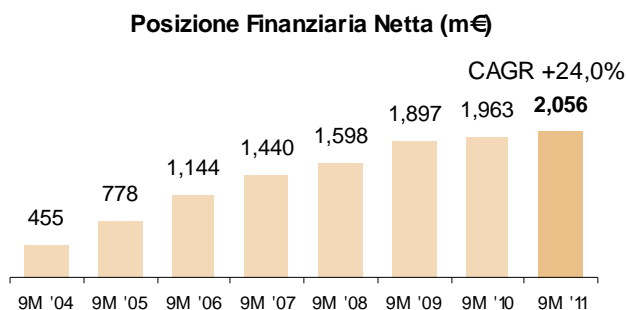
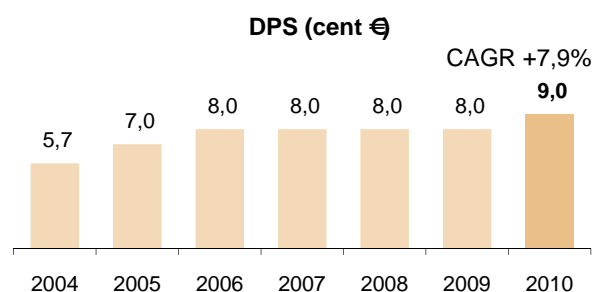
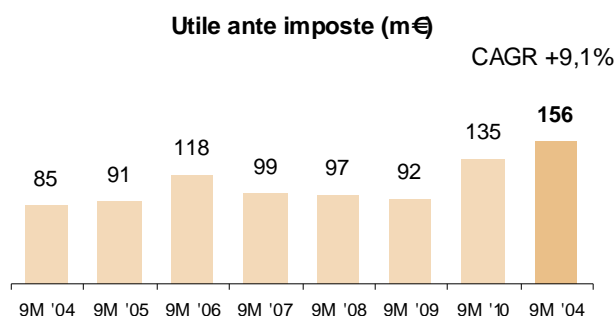
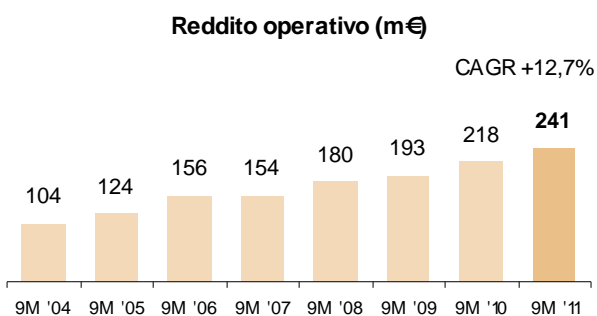
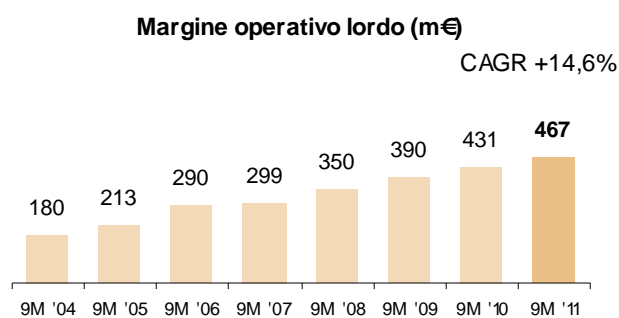
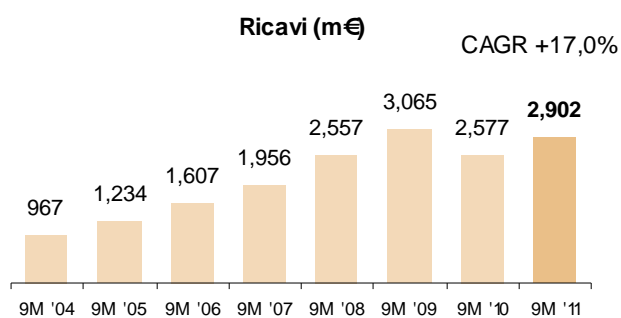
*"Per Hera essere la migliore vuol dire rappresentare un motivo di orgoglio e di fiducia per: i clienti, perché ricevano, attraverso un ascolto costante, servizi di qualità all'altezza delle loro attese; le donne e gli uomini che lavorano nell'impresa, perché siano protagonisti dei risultati con la loro competenza, il loro coinvolgimento e la loro passione; gli azionisti, perché siano certi che il valore economico dell'impresa continui ad essere creato, nel rispetto dei principi di responsabilità sociale; il territorio di riferimento, perché sia la ricchezza economica, sociale e ambientale da promuovere per un futuro sostenibile; i fornitori, perché siano attori della filiera del valore e partner della crescita".*



## Organi di amministrazione e controllo

<b>Consiglio di Amministrazione</b>	
Presidente	Tomaso Tommasi di Vignano
Vice Presidente	Giorgio Razzoli
Amministratore Delegato	Maurizio Chiarini
Consigliere	Mara Bernardini
Consigliere	Filippo Brandolini
Consigliere	Marco Cammelli
Consigliere	Luigi Castagna
Consigliere	Pier Giuseppe Dolcini
Consigliere	Valeriano Fantini
Consigliere	Enrico Giovannetti
Consigliere	Fabio Giuliani
Consigliere	Luca Mandrioli
Consigliere	Nicodemo Montanari
Consigliere	Mauro Roda
Consigliere	Roberto Sacchetti
Consigliere	Rossella Saoncella
Consigliere	Bruno Tani
Consigliere	Giancarlo Tonelli
<b>Collegio sindacale</b>	
Presidente	Sergio Santi
Sindaco effettivo	Antonio Venturini
Sindaco effettivo	Elis Dall'Olio
<b>Comitato per il controllo interno</b>	
Presidente	Giorgio Razzoli
Componente	Fabio Giuliani
Componente	Luca Mandrioli
Componente	Rossella Saoncella
<b>Comitato per la remunerazione</b>	
Presidente	Giorgio Razzoli
Componente	Marco Cammelli
Componente	Nicodemo Montanari
Componente	Bruno Tani
<b>Comitato esecutivo</b>	
Presidente	Tomaso Tommasi di Vignano
Vice Presidente	Giorgio Razzoli
Componente	Maurizio Chiarini
<b>Comitato etico</b>	
Presidente	Giorgio Razzoli
Membro	Filippo Bocchi
Membro	Mario Viviani
<b>Società di revisione</b>	
	PricewaterhouseCoopers

## Dati di sintesi



## Premessa

Nei primi nove mesi del 2011, il Gruppo Hera mette a segno una **crescita positiva dei risultati operativi**, nonostante il quadro macro-economico del paese permanga influenzato dalla prolungata crisi internazionale. La crescita consuntivata nei primi 9 mesi dell'anno ha confermato i livelli di quella segnata nel primo semestre. I risultati raggiunti hanno beneficiato del contributo dei nuovi impianti avviati e dell'apporto derivante dagli usuali fattori di crescita organica propri delle attività liberalizzate e delle attività regolamentate, nonché del contributo derivante dalle operazioni di M&A.

**Il contributo dei nuovi impianti avviati** è stato però espressione di solo parte delle reali potenzialità degli stessi. L'impianto di termovalorizzazione di Rimini ha funzionato con la turbina di generazione elettrica solo a partire dal mese di marzo, così come l'impianto fotovoltaico installato in tempi record presso l'Interporto di Bologna ha cominciato il proprio funzionamento con un modulo su 3 (il secondo e terzo modulo, che porta la potenza installata dell'impianto a complessivi 3,2 MW, sono stati inaugurati nel mese di ottobre 2011. Da inizio 2011 è stato consolidato nei risultati di bilancio l'apporto dell'impianto termoelettrico a biomasse detenuto in Enomondo (joint venture al 50% con un partner industriale), che ha contribuito sia in termini di generazione elettrica incentivata che in termini di valorizzazione di rifiuti.

**Le migliori condizioni contrattuali di fornitura di gas metano per l'anno termico 2010-2011** hanno consentito di trarre vantaggio dal mercato delle commodity, caratterizzato da un eccesso di offerta. Ciò ha concorso, in misura significativa, alla crescita dei risultati nel periodo in esame, più che compensando una significativa contrazione dei volumi venduti per effetto dell'inverno mite. Tali risultati evidenziano il positivo contributo delle strategie perseguite nel mantenimento di un diversificato e flessibile assetto della fonti di approvvigionamento.

**La strategia di espansione sui mercati liberalizzati** ha potuto contare su una solida struttura commerciale, su un'efficace attività di *cross selling* e su un'efficiente struttura di assistenza alla clientela; questa strategia è proseguita con successo anche nei primi nove mesi dell'anno sostenendo la crescita delle **vendite nel settore energia elettrica** (+30% dei volumi e un aumento della clientela servita fino a circa 470 mila unità), a conferma della solidità del presidio nei mercati in libera competizione. Nel settore del **gas**, la strategia di espansione della clientela ha evidenziato risultati superiori al fisiologico churn rate e, anche a seguito del consolidamento di Sadori Gas il primo luglio 2011, il Gruppo ha raggiunto oltre 1,1 milioni di clienti.

**La strategia di espansione dello smaltimento dei rifiuti** registra, grazie all'avvio dei nuovi impianti, una crescita dei risultati che compensano la lieve contrazione dei volumi conseguente al difficile quadro macroeconomico. La situazione generale è infatti stata caratterizzata da perduranti livelli contenuti di aumento del PIL, dell'indice delle attività produttive e di riduzione dei consumi. Il miglioramento dei risultati è frutto di una efficiente gestione dei flussi dei rifiuti, che ha permesso di estrarre maggior valore (energia e riciclo dei materiali) dai volumi trattati, risparmiando al contempo spazio nelle discariche.

Anche le *attività gestite in concessione nella distribuzione di energia, raccolta rifiuti urbani e servizio idrico integrato* hanno contribuito alla crescita dei risultati raggiunti nei primi nove mesi, grazie prevalentemente agli adeguamenti tariffari previsti dalle leggi nazionali ed ai nuovi accordi tariffari. In particolare nel business della distribuzione gas, il nuovo sistema tariffario ha portato all'adeguamento del capitale investito a valori superiori rispetto a quelli determinati in passato con metodi di stima parametrici, ulteriormente incrementando, di conseguenza, i ritorni sul capitale investito.

Infine, alla crescita dei risultati ha contribuito anche la *strategia di sviluppo per linee esterne* con il consolidamento già citato di Enomondo e Sadori Gas. La crescita per linee esterne ha rappresentato fin dalla costituzione un fattore importante di sviluppo che, grazie alla solidità finanziaria attuale e agli assetti strategici consolidati raggiunti, potrà continuare a giocare un ruolo significativo in futuro anche in conseguenza della profonda trasformazione che il settore attraversa in questi anni di crisi macro-economica.

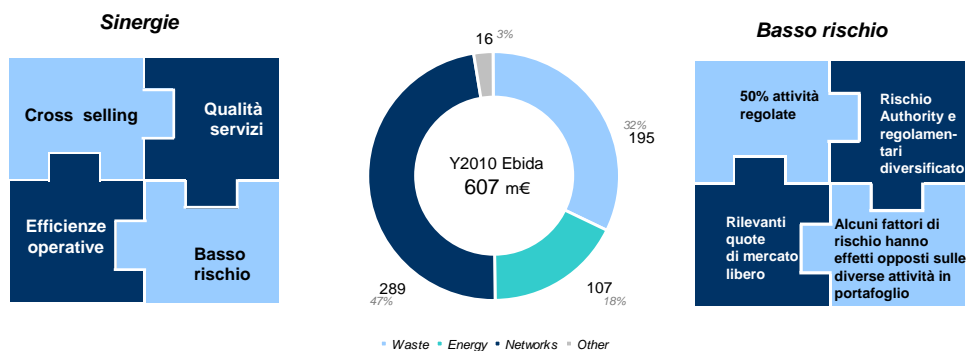
I risultati operativi nei primi nove mesi hanno segnato un progresso rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente, grazie al contributo di tutte le aree strategiche d'affari del Gruppo (Ambiente, Energia e Reti) con il concorso di tutti i fattori di crescita organici sia interni che esterni.

Tali sviluppi hanno sostenuto anche l'utile netto dell'esercizio, nonostante il fisiologico aumento degli ammortamenti conseguenti agli investimenti effettuati, alle prudenziali politiche di accantonamento perseguite e al maggior carico fiscale conseguente al DL 138/2011.

La gestione finanziaria ha visto una riduzione degli investimenti operativi rispetto agli anni precedenti, un aumento dei flussi di cassa operativi (utili più ammortamenti e variazione dei fondi) ed un contemporaneo aumento del capitale circolante prevalentemente connesso all'aumento del magazzino e alla riduzione dell'esposizione verso fornitori. La posizione finanziaria netta si attesta a 2,06 miliardi di Euro confermando l'indice di solidità finanziaria Debt/Ebitda a livello dei primi 9 mesi dello scorso esercizio. Le agenzie di rating Moody's e S&P's hanno riconfermato i rating assegnati ad Hera pur avendo rivisto al ribasso il rating assegnato al nostro paese.

## Approccio strategico

La **strategia di Hera** è focalizzata sulla creazione di valore attraverso un approccio **multi-stakeholder** e mira a perseguire la crescita lungo tutte le direttrici di sviluppo interne ed esterne per beneficiare sia delle economie di scala sia del potenziale sinergico derivante dalla fusione con società **multi-utility** operanti nei settori di riferimento.



La gestione di un diversificato portafoglio di attività unito a prudenti politiche di approvvigionamento delle materie prime energetiche, permettono il conseguimento di efficienze operative di costo e di ricavo in tutte le attività, una esposizione ridotta rispetto alla variabilità dei fattori esterni da cui consegue una ridotta volatilità dei risultati economici finanziari.

Hera mette in atto **strategie di efficientamento** adottando un modello organizzativo che prevede l'accentramento di alcune funzioni centrali ed il contemporaneo mantenimento di un forte radicamento nei territori serviti. Durante l'esercizio 2010 è stata attuata la trasformazione delle società **multi-business** operative territoriali in unità organizzative, accentuando la focalizzazione per attività che contribuirà a favorire un'ulteriore razionalizzazione dei costi operativi, mantenendo il presidio locale della base clienti.

Lo **sviluppo dei mercati in libera concorrenza** rappresenta da sempre una strategia chiave del Gruppo, anche in periodi di crisi economico-finanziaria. Particolare attenzione è posta sulle politiche di **cross selling** dei servizi offerti alla stessa base clienti. La crescita delle quote di mercato nei settori liberalizzati dell'energia e del trattamento dei rifiuti è supportata dalla strategia di sviluppo della capacità impiantistica, giunta alla sua fase finale di esecuzione; negli ultimi 24 mesi sono infatti stati completati 3 impianti WTE ed un impianto di CCGT cogenerativo.

Il mercato in libera concorrenza del trattamento dei rifiuti in Italia ha recentemente palesato il grave deficit infrastrutturale che ha causato una situazione di "emergenza rifiuti" in alcune regioni. In conseguenza di ciò, le autorità hanno attuato azioni idonee ad avviare la costruzione di nuovi impianti, ponendo le premesse per un importante sviluppo del settore ed hanno indetto bandi di gara a livello locale per la costruzione di nuovi termovalorizzatori. A fronte di queste prospettive di mercato, Hera intende espandere selettivamente la propria presenza sul territorio nazionale facendo leva sulla propria **leadership** e sull'esclusivo **know how** derivante dalla recente costruzione di numerosi impianti (circa l'80% dei nuovi impianti WTE costruiti e messi in funzione sul territorio italiano negli ultimi 6 anni) che rispondono alle attuali esigenze della propria area di riferimento.

Nelle **attività regolamentate** si è puntato a potenziare il presidio del territorio di riferimento sia con ingenti investimenti per espandere le reti che con il rafforzamento della proprietà degli *asset*, attraverso l'acquisto di reti gas e teleriscaldamento per ottenere una maggiore razionalizzazione degli assetti proprietari, degli investimenti e dei costi di gestione e manutenzione. La strategia nei settori regolamentati mira a mantenere le concessioni in scadenza partecipando alle gare indette nei territori di riferimento e persegue l'espansione in alcune aree limitrofe per alcuni servizi a rete.

Hera è poi attenta alle opportunità di sviluppo per linee esterne attraverso aggregazioni di aziende *multi-business*, con attività simili a quelle attualmente gestite da Hera, e di società *mono-business*, integrate a monte nella filiera delle attività liberalizzate. La linea di sviluppo **multi-business** si concentra su aziende operanti in aree contigue al territorio di riferimento, che permettono di estrarre ulteriori economie di scala in grado di alimentare i processi di efficientamento della gestione nel breve-medio termine. Nel 2009, questi criteri di espansione hanno consentito ad Hera di acquisire il 25% del capitale di Aimag con la prospettiva di successivo consolidamento per sviluppare una crescita supportata dallo sviluppo di sinergie. Le negoziazioni per una integrazione di Aimag sono attualmente in corso. Le operazioni di sviluppo **mono-business** hanno invece l'obiettivo strategico di rafforzare sia le attività di trattamento dei rifiuti, cogliendo le favorevoli opportunità del mercato, sia le attività energetiche che, grazie ad una politica bilanciata di integrazione a monte dell'approvvigionamento delle materie prime, hanno lo scopo di accompagnare lo sviluppo delle vendite.

Hera formalizza i propri obiettivi strategici in un piano industriale aggiornato annualmente; l'ultima revisione, presentata al mercato in concomitanza con la pubblicazione dei risultati al 30 settembre 2011, si focalizza sull'arco temporale 2011-2015. Gli scenari futuri alla base del nuovo piano industriale prevedono una nuova fase di "razionalizzazione" del settore, che segue l'intensa fase di "sviluppo" dell'ultimo decennio. Sono infatti in atto trasformazioni del quadro regolatorio dei servizi a monopolio locale come la raccolta dei rifiuti urbani, la gestione del servizio idrico integrato e delle attività di distribuzione di gas, le cui concessioni saranno sottoposte in futuro a procedure di assegnazione tramite gare. Inoltre molte società del settore sono impegnate nella razionalizzazione del portafoglio di attività e nel riequilibrio della struttura finanziaria a seguito della sostenuta politica di espansione implementata nello scorso decennio.

Le direttrici di sviluppo perseguite senza discontinuità dal Gruppo in questi anni hanno permesso di rafforzare **alcuni vantaggi competitivi** basati su un assetto impiantistico tecnologicamente avanzato, su posizioni di mercato forti a livello nazionale, oltre che su un'organizzazione efficiente nei diversi business. Tali assetti si sono rivelati efficaci nella crescita dei risultati operativi anche durante la crisi economica degli ultimi anni, garantendo al contempo una solida struttura finanziaria. Proprio questo forte assetto sarà il sostegno, nei prossimi 5 anni, della strategia del Gruppo che si prefigge un'ulteriore espansione organica delle attività e altre opportunità di crescita esterna, potenzialmente derivanti dall'evoluzione del settore.

Il nuovo *piano industriale al 2015* conferma, pertanto, le strategie di crescita dei mercati sia nelle attività liberalizzate nella filiera a monte, sia con il potenziamento della base impiantistica delle attività regolamentate, mantenendo al centro della crescita prospettica l'estrazione di sinergie di costo e di ricavo. Il piano fissa obiettivi di crescita che, per la maggior parte, poggiano su fattori già consolidati come lo sviluppo per linee di crescita interne (nuovi impianti avviati di recente o in avanzata fase di costruzione, tariffe future già concordate per le attività regolamentate, operazioni di razionalizzazione societaria e organizzative). Alla crescita dei risultati economici conseguono previsioni di positiva generazione di cassa, adeguata a finanziare un programma di investimento più contenuto rispetto ai 5 anni passati in quanto si è già concluso l'ambizioso piano di sviluppo impiantistico. Il piano al 2015 prevede pertanto un miglioramento della solidità finanziaria, per garantire una maggiore flessibilità e sostenere eventuali ulteriori progetti di sviluppo che potranno emergere dall'attuale fase di evoluzione del settore, pur mantenendo un flusso di dividendi crescenti per tutto l'arco di piano.

La strategia di Hera mira ad uno sviluppo d'impresa sostenibile attraverso un approccio *multi-stakeholder*. Il 30 aprile 2010, all'Assemblea degli azionisti è stato illustrato il bilancio di sostenibilità 2010, approvato dal CdA con il bilancio d'esercizio 2010, che evidenzia, per il settimo anno consecutivo, la crescita del valore aggiunto a conferma della concretezza dell'approccio sostenibile di Hera nella gestione delle attività.

## Settori di attività

Hera mantiene uno sviluppo bilanciato tra **attività regolate** (servizio idrico integrato, raccolta e smaltimento di rifiuti urbani, distribuzione di gas metano ed energia elettrica, e teleriscaldamento) ed **attività liberalizzate** (vendita di gas metano ed energia elettrica, smaltimento di rifiuti speciali e pubblica illuminazione) in termini di contributo al margine operativo lordo.

L'efficacia ed il **basso profilo di rischio** collegato a questo equilibrato approccio *multi-business* costituiscono i fattori che hanno determinato la continua ed ininterrotta crescita del margine operativo lordo consolidato, anche in un anno difficile come il 2011.

Hera è il **principale operatore nazionale nel settore ambiente** per quantità di rifiuti raccolti e trattati: l'attività di raccolta dei rifiuti urbani è disciplinata sulla base di concessioni, mentre l'attività di smaltimento rappresenta un *business* a libero mercato.

La dotazione impiantistica, costituita da 80 impianti, è stata potenziata nel corso degli ultimi sette anni ed è idonea a coprire l'intera gamma dei possibili trattamenti e valorizzazioni dei rifiuti che rappresenta un'eccellenza del Gruppo su scala nazionale.

Hera è inoltre tra i principali operatori italiani nel recupero di energia elettrica dai rifiuti e risulta la sola società che negli ultimi anni sia riuscita a costruire ed attivare in Italia cinque nuovi termovalorizzatori, portando la capacità installata ad oltre 100 megawatt e 860.000 tonnellate/anno. La controllata Herambiente Srl rappresenta il veicolo societario creato per agevolare il presidio del mercato e per valorizzare al meglio il *know how* esclusivo, maturato nella gestione di tali impianti.

Il Gruppo è il **secondo operatore italiano** nella gestione del **ciclo idrico completo**, che prevede la raccolta delle acque reflue, la depurazione delle stesse e la distribuzione dell'acqua potabile. Hera svolge questi servizi in esclusiva in sette province dell'Emilia Romagna e nel nord delle Marche, sulla base di concessioni a lungo termine (in media 2022). Le tariffe per il periodo 2008-2012 sono già state concordate con le autorità locali che definiscono anche il piano degli investimenti infrastrutturali. Tali accordi consentono una chiara visibilità nel futuro fino a tutto l'anno 2012, in attesa del nuovo sistema regolatorio del settore.

L'attività di efficientamento nella gestione di oltre 40.000 chilometri di reti idriche, le economie di scala negli acquisti nonché l'adeguamento delle tariffe 2008-2012 alle prescrizioni di legge rappresentano, assieme al contributo derivante dallo sviluppo per linee esterne, i principali *driver* della crescita.

Nel **settore del gas Hera risulta essere la maggiore tra le aziende "locali" e la quarta società a livello nazionale** e vanta una quasi completa copertura del territorio di riferimento. Con circa 1,1 milioni di clienti, Hera realizza vendite per oltre 2,8 miliardi di metri cubi di gas annui.

Il Gruppo difende la propria quota di mercato con la fornitura di gas proveniente anche direttamente da fonti estere, grazie al trasporto diretto con una capacità di circa 400 milioni di metri cubi di gas attraverso il gasdotto TAG. A ciò il gasdotto Galsi, che collegherà l'Italia all'Algeria, aggiungerà un'ulteriore capacità annuale di 1 miliardo di metri cubi.

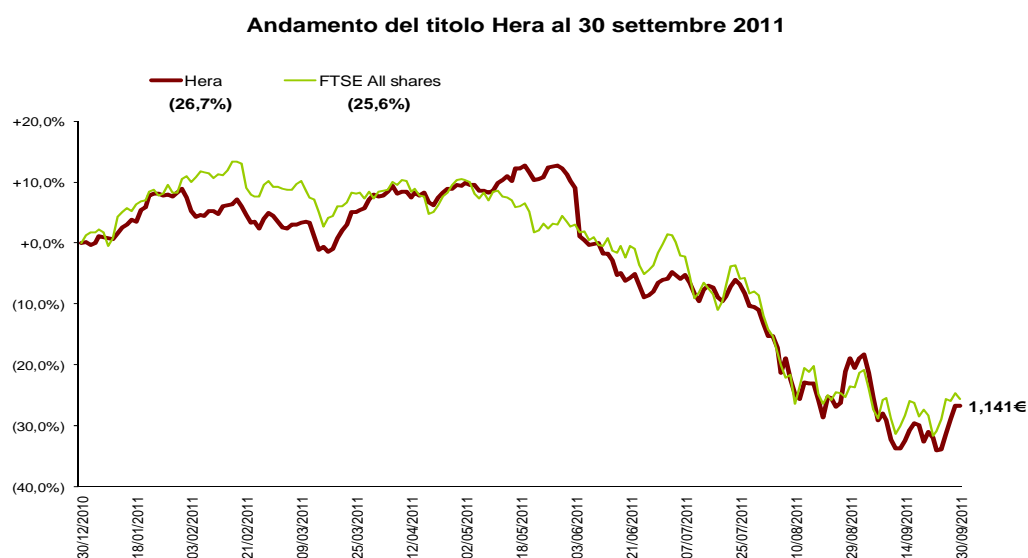
Fin dalla sua costituzione, Hera persegue una strategia commerciale “*dual fuel*”, che consente di sviluppare il mercato **elettrico** a tassi di crescita sostenuti, sia mediante l'attività di *cross selling* alla clientela esistente, sia grazie all'espansione verso nuovi mercati. In questo settore Hera, oltre ad essere tra i primi dieci operatori nazionali, è stata annoverata da *Platt's* tra le aziende che hanno registrato i maggiori tassi di crescita dell'area EMEA (*Europe, Middle East and Africa*).

Il Gruppo Hera ha potuto fare leva su efficienti forze commerciali e di assistenza post vendita, che hanno determinato un elevato grado di fidelizzazione della clientela. Grazie alle proposte più competitive rispetto ai maggiori operatori del mercato, il Gruppo si è aggiudicato la fornitura di energia elettrica nel periodo 2011-2013 ai clienti in salvaguardia nelle regioni Lombardia, Toscana, Marche, Umbria e Puglia, conquistando pertanto nuove porzioni di mercato elettrico. L'azione commerciale si è sviluppata in modo equilibrato su clienti “business” di dimensioni medio-piccole e clienti “domestici”, mantenendo una base di clienti finali frammentata e con un buon grado di diversificazione.

Lo sviluppo commerciale è stato accompagnato da una maggiore disponibilità di energia attraverso *joint ventures*, costituite per l'acquisizione di quote in impianti a ciclo combinato, da un potenziamento in proprio di impianti atti alla generazione da fonti rinnovabili o assimilate e dall'avvio di impianti cogenerativi. Tale strategia è stata condotta garantendo la copertura di solo parte delle vendite elettriche, lasciando spazio ai benefici derivanti dalle attuali condizioni del mercato delle *commodity*.

## Andamento del titolo Hera in Borsa

L'indice FTSE Italia All-Share ha chiuso i primi nove mesi del 2011 con una performance di -25,6%, mentre il titolo Hera ha registrato un prezzo ufficiale di 1,14 euro con una performance di -26,7% da inizio anno.



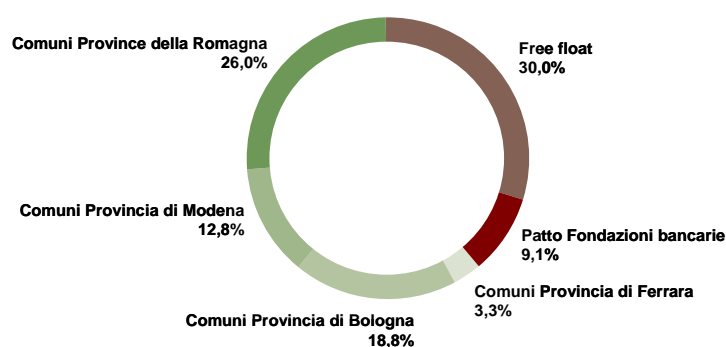
Il titolo mostra un andamento che sembra riflettere le peggiorate condizioni del quadro di riferimento macroeconomico piuttosto che i “fondamentali” del Gruppo caratterizzati da risultati di bilancio crescenti e da miglioramenti nella solidità finanziaria; il grafico evidenzia un trend negativo del titolo Hera dall’inizio dell’anno. I positivi risultati semestrali pubblicati alla fine del mese di agosto hanno sortito effetti di rialzo sul titolo soltanto per pochi giorni. Il livello delle quotazioni del titolo riflette una capitalizzazione di mercato inferiore rispetto al valore del patrimonio netto contabile ed un multiplo EV/Ebitda '10 appena superiore a 5 volte.

Hera possiede un ampio *coverage* costituito da 12 uffici studi indipendenti, di cui la metà internazionali: Banca Akros, Banca IMI, Centrobanca, Banca Leonardo, Cheuvreux, Equita, Intermonte, Kepler, Mediobanca, Unicredit e Deutsche Bank. Dall’inizio dell’anno 2011 Exane (Gruppo BNP Paribas) ha avviato la copertura del titolo Hera con una raccomandazione *buy*. Il titolo Hera è stato più volte inserito tra le migliori opportunità di investimento (*best picks*) da parte di diversi uffici studi, quali Unicredit, Equita, Centrobanca, Banca IMI, Banca Leonardo e tutti gli analisti hanno emesso raccomandazioni di “Buy/Outperform”.

Il profilo finanziario del Gruppo è valutato positivamente dalle due maggiori agenzie di credito specializzate a livello internazionale: infatti, nonostante le crescenti preoccupazioni internazionali sul debito sovrano italiano, il 30 luglio 2011 Moody's ha riconfermato ad Hera il *rating* A3 con *outlook* stabile per il debito a lungo termine; il 30 settembre 2011, anche Standard & Poor's ha riconfermato il *rating* del Gruppo a BBB+ con *outlook* stabile.

A seguito delle operazioni straordinarie che si sono succedute a partire dalla sua costituzione, il *capitale sociale* di Hera è rappresentato da 1.115.013.754 azioni ordinarie del valore nominale di un euro ciascuna. Il dividendo per azione, distribuito agli inizi del mese di giugno, è aumentato a 9 centesimi di Euro (+12.5% rispetto all'anno precedente) con un *Dividend yield* che ha raggiunto il 7,9% (rispetto al dividendo distribuito e alla quotazione ufficiale del 30 settembre 2011).


La compagine sociale di Hera rappresenta un "unicum" nel settore italiano con un azionariato diffuso tra oltre 190 soci pubblici del territorio di riferimento, che detengono una quota complessiva pari a circa 60,9% (di cui il 51% vincolato in un patto parasociale), più di 400 investitori professionali italiani ed esteri ed oltre 21.000 azionisti privati.



Dal 2006 Hera ha adottato un *piano di riacquisto di azioni proprie* che prevede un limite massimo di 15 milioni di azioni per un importo complessivo fino a 60 milioni di euro, finalizzato a finanziare eventuali potenziali opportunità d'integrazione di società di piccole dimensioni e a regolarizzare fluttuazioni anomale delle quotazioni rispetto a quelle dei principali *competitor* nazionali. L'Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2010 ha rinnovato il piano di acquisto di azioni proprie per ulteriori 18 mesi per un importo massimo complessivo di 60 milioni di euro. Al 30 settembre 2011 Hera deteneva in portafoglio circa 9,6 milioni azioni proprie.

Lo strumento principale di *comunicazione* verso il mercato finanziario è indubbiamente rappresentato dal sito istituzionale del Gruppo ([www.gruppohera.it](http://www.gruppohera.it)). La costante attenzione per la trasparenza sui temi della sostenibilità ha consentito alla sezione Corporate Social Responsibility del sito di conquistare il primo posto nella classifica *CSR Online Awards Italy 2010* e di riconfermare la comunicazione finanziaria on-line al secondo posto nella classifica *Webranking* stilata da Hallvarsson & Halvarsson, immediatamente a ridosso del primo classificato, collocando Hera tra i migliori siti istituzionali delle principali società quotate a grande capitalizzazione italiane.

Nei primi nove mesi del 2011, in occasione della presentazione alla comunità finanziaria dei risultati annuali 2010, è proseguita la politica di mantenere un costante dialogo con gli investitori italiani ed esteri attraverso *road show* internazionali, che hanno consentito di instaurare e rinnovare un numero crescente di contatti (258 contatti e incontri) in risposta alla maggiore richiesta di informazioni conseguente al difficile momento vissuto dai mercati finanziari.



# Relazione sulla gestione

## Andamento del Gruppo al 30 settembre 2011:

### Dati sintetici consolidati del Gruppo:

(milioni di €)	30-set-10	Inc.%	30-set-11	Inc.%	Variaz.%
<b>Ricavi</b>	<b>2.576,6</b>		<b>2.901,9</b>		<b>+12,6%</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>431,4</b>	<b>16,7%</b>	<b>466,7</b>	<b>16,1%</b>	<b>+8,2%</b>
Margine Operativo	218,2	8,5%	240,5	8,3%	+10,2%
<b>Risultato Netto</b>	<b>79,1</b>	<b>3,1%</b>	<b>84,0</b>	<b>2,9%</b>	<b>+6,2%</b>

### 1.01 Risultati economici e finanziari

Al termine dei primi nove mesi del 2011, il Gruppo Hera continua a evidenziare, come nel primo semestre, risultati economici in crescita rispetto all'analogo periodo del 2010; tutte le principali aree d'affari hanno registrato un aumento e tutti gli indicatori economici segnano un trend positivo.

Nonostante tutti i risultati economici siano in crescita, alcuni indicatori quantitativi mostrano un calo. Si segnalano minori volumi venduti e distribuiti di gas e di calore, a causa di temperature medie più elevate rispetto ai primi nove mesi del 2010 ma, comunque, compensati da maggiori volumi intermediati, e minori volumi di rifiuti commercializzati; si evidenziano, invece, maggiori volumi venduti di energia elettrica, grazie anche all'assegnazione della gestione dei clienti in salvaguardia per le regioni Lombardia, Toscana, Lazio e Abruzzo, Molise e Puglia, per il triennio 2011-2013, e maggiori volumi di acqua somministrata.

Inoltre, si segnalano altri avvenimenti accaduti nei primi nove mesi del 2011:

- Il Gruppo HERAmbiente, da febbraio 2011, consolida al 50% le attività della società Enomondo, che gestisce un impianto a biomasse da 13 MWe, in società con Caviro Distillerie Srl.
- Hera Comm Marche ha incorporato, da luglio 2011, la società Sadori Gas, che conta attualmente un portafoglio clienti di oltre 34.000 contratti, in grado di generare oltre 47 milioni di mc di gas venduto all'anno, distribuiti su 42 Comuni fra le provincie di Pesaro-Urbino, Ancona e L'Aquila.

Come già emerso dal bilancio al 31 dicembre 2010, lo schema di Conto Economico Consolidato recepisce l'applicazione dell'interpretazione del principio contabile IFRIC 12 "Accordi per servizi in concessione" che ha modificato la modalità di contabilizzazione dei fatti aziendali per quelle imprese che operano in settori regolamentati da specifiche concessioni. A livello contabile, l'effetto dell'applicazione di tale principio, invariante sui risultati, è la rappresentazione a conto economico dei lavori d'investimento eseguiti sui beni in concessione, limitatamente ai servizi a rete. Si evidenziano quindi maggiori altri ricavi operativi per 98,1 milioni di euro per i primi nove mesi del 2011 e per 92,7 milioni di euro per il 2010, minori costi capitalizzati per 24,2 milioni di euro nel 2011 e 24,5 milioni di euro nel 2010 e maggiori costi operativi per servizi, materiali e altre spese operative per 73,9 milioni di euro nel 2011 e 68,2 milioni di euro nel 2010.

Inoltre, i conti al 30 settembre 2010 sono stati riclassificati per meglio rappresentare la realizzazione di impianti e altre opere tra società operanti all'interno del Gruppo; i costi per servizi e i costi capitalizzati, in particolare, sono stati incrementati di pari importo.

Nella tabella seguente sono riportati i risultati economici per i primi nove mesi del 2010 e 2011:

Conto economico (mln/€)	30-set-10	Inc.%	30-set-11	Inc%	Var. Ass.	Var. %
Ricavi	2.576,6	0,0%	2.901,9	0,0%	+325,3	+12,6%
Altri ricavi operativi	156,3	6,1%	137,8	4,7%	-18,5	-11,8%
Materie prime e materiali	(1.463,6)	-56,8%	(1.666,9)	-57,4%	+203,3	+13,9%
Costi per servizi	(602,4)	-23,4%	(639,3)	-22,0%	+36,9	+6,1%
Altre spese operative	(26,5)	-1,0%	(26,8)	-0,9%	+0,3	+1,1%
Costi del personale	(270,0)	-10,5%	(276,5)	-9,5%	+6,5	+2,4%
Costi capitalizzati	61,0	2,4%	36,5	1,3%	-24,5	-40,1%
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>431,4</b>	<b>16,7%</b>	<b>466,7</b>	<b>16,1%</b>	<b>+35,3</b>	<b>+8,2%</b>
Amm.ti e Acc.ti	(213,2)	-8,3%	(226,2)	-7,8%	+13,0	+6,1%
<b>Utile operativo</b>	<b>218,2</b>	<b>8,5%</b>	<b>240,5</b>	<b>8,3%</b>	<b>+22,3</b>	<b>+10,2%</b>
Gestione Finanziaria	(82,8)	-3,2%	(84,3)	-2,9%	+1,5	+1,8%
<b>Utile prima delle imposte</b>	<b>135,4</b>	<b>5,3%</b>	<b>156,2</b>	<b>5,4%</b>	<b>+20,8</b>	<b>+15,4%</b>
Imposte	(56,3)	-2,2%	(72,2)	-2,5%	+15,9	+28,2%
<b>Utile netto dell'esercizio</b>	<b>79,1</b>	<b>3,1%</b>	<b>84,0</b>	<b>2,9%</b>	<b>+4,9</b>	<b>+6,2%</b>

\* I dati al 30 settembre 2010 sono stati riclassificati così come descritto nelle Note esplicative al paragrafo "Riepilogo riclassifiche".

Il margine operativo lordo passa da 431,4 milioni di euro del 2010 ai 466,7 del 2011, +8,2%; l'utile operativo passa da 218,2 a 240,5 milioni di euro, +10,2%; il risultato ante-imposte aumenta del 15,4%, passando da 135,4 a 156,2 milioni di euro; il risultato netto passa da 79,1 milioni di euro del 2010 a 84,0 dei primi nove mesi del 2011, +6,2%.

I Ricavi, al 30 settembre 2011, aumentano di 325,3 milioni di euro, +12,6%, passando da 2576,6 milioni di euro del 30 settembre 2010 a 2901,9 milioni di euro. Le principali motivazioni sono: (i) i maggiori volumi di energia elettrica venduti (+30,9%) e distribuiti; (ii) i maggiori ricavi di distribuzione e vendita Gas, anche per effetto dell'incremento dei prezzi della materia prima Gas; (iii) i maggiori ricavi dell'area ambiente, in particolare per maggiori ricavi di produzione di energia elettrica; (iv) i maggiori ricavi da somministrazione del ciclo idrico.

L'aumento dei Costi delle materie prime e materiali, pari a 203,3 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente, risente dei maggiori volumi venduti di energia elettrica e degli aumenti del prezzo della materia prima gas.

Gli altri costi operativi (Costi per servizi in aumento di 36,9 milioni di euro e Altre spese operative in aumento di 0,3 milioni di euro), crescono complessivamente di 37,2 milioni di euro (+5,6%); l'aumento è da imputare quasi totalmente ai maggiori costi di vettoriamento dell'energia elettrica.

L'aumento del Costo del personale, che passa da 270,0 milioni di euro del 30 settembre 2010 a 276,5 milioni di euro del 2011 (+2,4%), è da collegare principalmente all'evoluzione delle dinamiche contrattuali.

La diminuzione dei Costi capitalizzati, che passano da 61,0 a 36,5 milioni di euro, è legato principalmente a minori lavori sugli impianti e opere tra le società del Gruppo.

Il Margine operativo lordo consolidato di Gruppo al 30 settembre 2011 si mostra in crescita, passando da 431,4 a 466,7 milioni di euro (+8,2%), grazie al risultato di tutte le principali aree d'affari del Gruppo. Si evidenzia, in particolare, il buon andamento delle aree energia elettrica, che passa dal 9,4% all'11,9% d'incidenza di risultato sul totale, la maggior marginalità dell'area ambiente sui servizi di igiene urbana e il miglior risultato dell'area gas.

Gli Ammortamenti e Accantonamenti aumentano del 6,1%, passando dai 213,2 milioni di euro dei primi nove mesi del 2010, ai 226,2 dell'analogo periodo dell'esercizio 2011. L'incremento è, principalmente, dovuto a: (i) maggiori accantonamenti effettuati al fondo svalutazione crediti e al fondo rischi; (ii) all'entrata in funzione dei nuovi impianti i cui ammortamenti compensano l'effetto della revisione di alcune aliquote di ammortamento effettuata in occasione del bilancio 2010.

L'Utile Operativo, nei primi nove mesi del 2011, è pari a 240,5 milioni di euro, in aumento del 10,2% rispetto all'analogo periodo del 2010.

Il risultato della Gestione Finanziaria al 30 settembre 2011 si attesta a 84,3 milioni di euro rispetto a 82,8 milioni di euro del settembre 2010. L'incremento di 1,5 milioni di euro è principalmente dovuto a minori utili da imprese collegate per 0,9 milioni di euro e a maggiori oneri derivanti dall'applicazione dei principi contabili IAS.

Alla luce di quanto sopra descritto, il Risultato Ante-Imposte passa da 135,4 milioni di euro dei primi nove mesi del 2010 ai 156,2 milioni di euro del 30 settembre 2011, con un aumento del 15,4%, pari a 20,8 milioni di euro.

Le imposte passano dai 56,3 milioni di euro del 2010, ai 72,2 dei primi nove mesi del 2011. Il tax rate risulta pari al 46,2%. L'incremento del tax rate è dovuto in larga parte ai recenti provvedimenti legislativi adottati in materia di robin tax, (aumento di 4 punti percentuali dell'ires per le società operanti nei settori energetici - introdotto con il D.L. 138/2011) e di irap (aumento dello 0,30% per le società titolari di concessioni - introdotto con il D.L. 98/201).

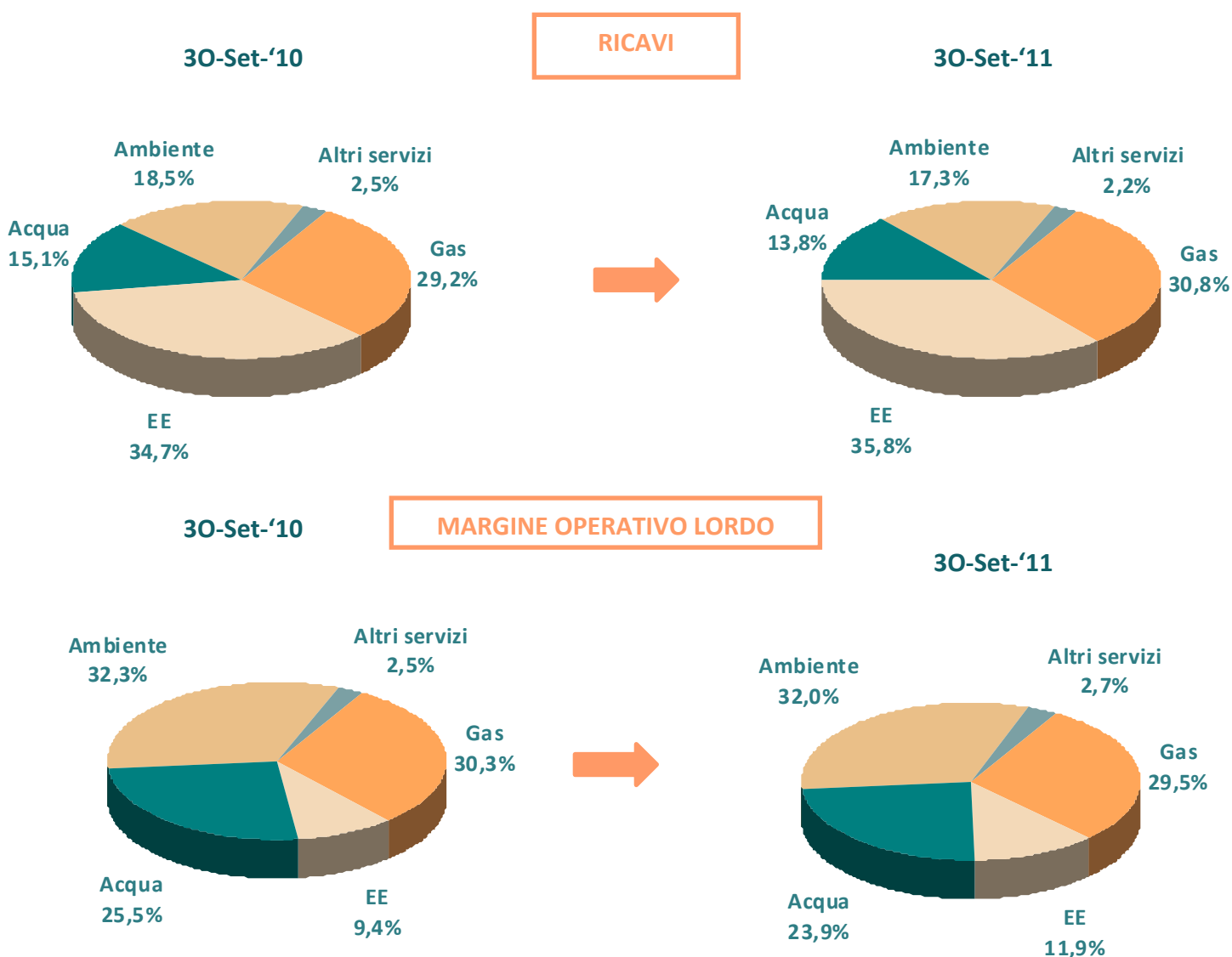
Il Risultato Netto al 30 Settembre 2011 si attesta dunque a 84,0 milioni di euro, in aumento del 6,2% rispetto ai 79,1 milioni di euro dell'analogo periodo dell'esercizio 2010.

## 1.02 Analisi per aree d'affari

Di seguito si propone un'analisi dei risultati della gestione realizzati nelle aree d'affari in cui opera il Gruppo: (i) settore del Gas, che comprende i servizi di distribuzione e vendita di gas metano e GPL, teleriscaldamento e gestione calore (ii) settore dell'Energia Elettrica, che comprende i servizi di produzione, distribuzione e vendita di Energia Elettrica (iii) settore del Ciclo Idrico Integrato, che comprende i servizi di Acquedotto, Depurazione e Fognatura (iv) settore dell'Ambiente, che comprende i servizi di Raccolta, Trattamento e Smaltimento dei rifiuti (v) settore degli Altri Servizi, che comprende i servizi di Illuminazione Pubblica, Telecomunicazione e altri servizi minori.

Alla luce di quanto riportato, si espone la composizione e l'evoluzione negli anni dei Ricavi e del Margine Operativo Lordo come rappresentato nei seguenti grafici:

### Composizione del portafoglio di business



Nei prossimi capitoli viene rappresentata un'analisi dei risultati della gestione realizzati per aree d'affari. I conti economici per area d'affari sono comprensivi dei costi di struttura ed includono gli scambi economici tra le stesse valorizzati a prezzi correnti di mercato.

L'analisi per aree d'affari considera la valorizzazione di maggiori ricavi e costi, senza impatto sul Margine Operativo Lordo, relativi all'applicazione dell'IFRIC 12, come mostrato sul Conto Economico Consolidato del Gruppo. I settori d'affari che risentono dell'applicazione del suddetto principio sono: il servizio di distribuzione del Gas metano, il servizio di distribuzione dell'Energia Elettrica, tutti i servizi del Ciclo Idrico Integrato e il servizio d'illuminazione pubblica.

Inoltre, va considerata la riclassifica contabile eseguita sull'esercizio al 30 settembre 2010 che incrementa i costi per servizi e i costi capitalizzati di pari importo. Tale riclassifica, che impatta su tutte le aree d'affari, si è resa necessaria per meglio rappresentare la realizzazione d'impianti e altre opere tra società operanti all'interno del Gruppo.

### 1.02.01 Analisi delle attività relative all'Area Gas

Al 30 settembre 2011, l'area Gas si presenta in crescita rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente, nonostante una diminuzione della percentuale di contributo al margine operativo lordo del Gruppo:

(mln/€)	30-set-10	30-set-11	Var. Ass.	Var. %
<b>Margine operativo lordo area</b>	<b>130,7</b>	<b>137,7</b>	<b>+7,0</b>	<b>+5,4%</b>
Margine operativo lordo gruppo	431,4	466,7	35,3	+8,2%
Peso percentuale	30,3%	29,5%	-0,8 p.p.	

La tabella seguente riporta i principali indicatori quantitativi dell'area:

Dati quantitativi	30-set-10	30-set-11	Var. Ass.	Var. %
Volumi distribuiti gas (milioni di mcubi)	1.650,5	1.522,9	-127,6	-7,7%
Volumi venduti gas (milioni di mcubi)	1.990,1	2.246,1	+256,0	+12,9%
- di cui volumi Trading	524,1	900,5	+376,4	+71,8%
Volumi erogati calore (Gwht)	355,0	331,1	-23,9	-6,7%

I volumi distribuiti di gas, a parità di concessioni gestite, passano da 1.650,5 milioni di metri cubi del 2010 ai 1.522,9 del 2011, con una diminuzione del 7,7%. Tale calo è più elevato rispetto alla domanda di gas naturale registrata a livello nazionale, pari al 6,9%; l'effetto è legato, principalmente, all'andamento climatico che ha registrato temperature medie superiori rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

I volumi venduti di gas invece passano da 1.990,1 milioni di metri cubi del 30 settembre 2010 ai 2.246,1 del 2011, con un aumento del 12,9% rispetto all'analogo periodo del 2010, per effetto della crescita dei volumi intermediati, nonostante il già citato fattore climatico. L'incorporazione di Sadori Gas in Hera Comm Marche ha contribuito alla crescita dell'1,5% sul totale dei volumi venduti.

I volumi erogati di calore passano da 355,0 Gwht del 2010 ai 311,1 dei primi nove mesi del 2011, con un decremento del 6,7%, legato anch'esso alle maggiori temperature medie del periodo gennaio-settembre 2011, che hanno causato un minor consumo di calore.

Si riporta di seguito la sintesi dei risultati economici dell'area:

<b>Conto economico (mln/€)</b>	<b>30-set-10</b>	<b>Inc.%</b>	<b>30-set-11</b>	<b>Inc%</b>	<b>Var. Ass.</b>	<b>Var. %</b>
Ricavi	840,3		977,2		+136,9	+16,3%
Costi operativi	(684,3)	-81,4%	(798,8)	-81,7%	+114,5	+16,7%
Costi del personale	(46,1)	-5,5%	(50,1)	-5,1%	+4,0	+8,7%
Costi capitalizzati	20,8	2,5%	9,4	1,0%	-11,4	-54,9%
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>130,7</b>	<b>15,6%</b>	<b>137,7</b>	<b>14,1%</b>	<b>+7,0</b>	<b>+5,4%</b>

I ricavi aumentano del 16,3%, passando da 840,3 milioni di euro dei primi nove mesi del 2010 ai 977,2 milioni di euro del 2011, per effetto dei maggiori ricavi da vendita, legati all'aumento del costo della materia prima, dei maggiori volumi intermediati e dei maggiori ricavi da distribuzione.

I costi operativi evidenziano una crescita del 16,7 %, dovuta all'aumento del costo della materia prima gas naturale e ai maggiori volumi intermediati.

Il Margine Operativo Lordo nell'area Gas aumenta di 7,0 milioni di euro, passando da 130,7 a 137,7 milioni di euro, nonostante una diminuzione della marginalità percentuale, dal 15,6% del 2010 al 14,1% del 2011. Tale risultato è da imputare ai maggiori ricavi da distribuzione gas ai maggiori margini di vendita di gas, grazie ai buoni contratti di acquisto della materia prima, seppure in maniera minore rispetto al 2010. I risultati dell'area gas includono la Società Sadori Gas, incorporata in Hera Comm Marche, con un portafoglio clienti di oltre 34.000 contratti e 47 milioni di gas venduto nelle province di Pesaro-Urbino, Ancona e L'Aquila.

### 1.02.02 Analisi delle attività relative all'Area Energia Elettrica

L'Area Energia Elettrica, al termine del periodo gennaio-settembre 2011, si presenta in crescita rispetto all'analogo periodo dell'esercizio 2010, anche in termini di contributo alla marginalità complessiva del Gruppo, che passa dal 9,4% all'11,9%, come evidenziato nella tabella sottostante:

(mln/€)	30-set-10	30-set-11	Var. Ass.	Var. %
<b>Margine operativo lordo area</b>	<b>40,4</b>	<b>55,5</b>	<b>+15,1</b>	<b>+37,6%</b>
Margine operativo lordo gruppo	431,4	466,7	+35,3	+8,2%
Peso percentuale	9,4%	11,9%	+2,5 p.p.	

Il Margine Operativo Lordo passa da 40,4 milioni di euro, al 30 settembre 2010, ai 55,5 milioni di euro al 30 settembre 2011, con un aumento percentuale del 37,6%.

I dati quantitativi dell'area, che non ricomprendono le attività di trading, sono riportati nella tabella sottostante:

Dati quantitativi	30-set-10	30-set-11	Var. Ass.	Var. %
Volumi venduti (Gw/h)	5.712,8	7.480,4	+1.767,6	+30,9%
Volumi distribuiti (Gw/h)	1.657,1	1.723,0	+65,9	+4,0%

L'aumento dei volumi distribuiti, pari al +4,0%, evidenzia una ripresa dei consumi, che nel territorio servito di Imola e Modena è stata superiore sia alla media dell'area di riferimento di Emilia Romagna e Toscana (+2,7%) che alla media nazionale (+1,7%), in virtù soprattutto dei flussi nell'area modenese.

L'aumento dei volumi venduti del +30,9% è stato determinato sia dal buon andamento dell'attività commerciale, che dall'acquisizione di nuovi clienti in Salvaguardia, per un totale di oltre 104mila nuovi punti di fornitura al netto del churn rate. La società di vendita è, infatti, risultata assegnataria della gestione dei clienti in salvaguardia per la fornitura di energia elettrica per le regioni Lombardia, Toscana, Lazio e Abruzzo, Molise e Puglia, per il triennio 2011-2013.

Di seguito si propone l'analisi dei principali risultati dell'area:

<b>Conto economico (mln/€)</b>	<b>30-set-10</b>	<b>Inc.%</b>	<b>30-set-11</b>	<b>Inc%</b>	<b>Var. Ass.</b>	<b>Var. %</b>
Ricavi	999,2		1.136,3		+137,1	+13,7%
Costi operativi	(952,1)	-95,3%	(1.069,3)	-94,1%	+117,2	+12,3%
Costi del personale	(17,1)	-1,7%	(20,4)	-1,8%	+3,3	+19,4%
Costi capitalizzati	10,3	1,0%	8,8	0,8%	-1,5	-14,6%
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>40,4</b>	<b>4,0%</b>	<b>55,5</b>	<b>4,9%</b>	<b>+15,1</b>	<b>+37,6%</b>

I ricavi passano dai 999,2 milioni di euro del 30 settembre 2010 ai 1.136,3 del 2011, con un aumento del 13,7%, dovuto alla crescita dei volumi venduti e ai maggiori ricavi da distribuzione.

L'aumento dei volumi venduti si riscontra anche sull'aumento dei costi operativi per l'acquisto di materia prima e per i maggiori costi di vettoriamento dell'energia elettrica.

La marginalità percentuale, quindi, cresce dal 4,0% dei primi nove mesi del 2010 al 4,9% del 2011 per effetto del mix sopra citato.

Al termine del periodo gennaio-settembre 2011, il Margine Operativo Lordo passa da 40,4 milioni di euro del 2010 a 55,5 milioni di euro, con una crescita pari al 37,6%, grazie al contributo dei volumi venduti e dei ricavi da distribuzione. Infine le attività avviate nelle fonti rinnovabili e nella cogenerazione industriale hanno dato un contributo al risultato complessivo.

## 1.02.03 Analisi delle attività relative all'Area Ciclo Idrico Integrato

L'area del Ciclo Idrico Integrato, al 30 settembre 2011, si presenta in crescita rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente:

(mln/€)	30-set-10	30-set-11	Var. Ass.	Var. %
Margine operativo lordo area	110,2	111,6	+1,4	+1,3%
Margine operativo lordo gruppo	431,4	466,7	+35,3	+8,2%
Peso percentuale	25,5%	23,9%	-1,6 p.p.	

In seguito si propone un'analisi dei risultati della gestione realizzati nell'area:

Conto economico (mln/€)	30-set-10	Inc.%	30-set-11	Inc%	Var. Ass.	Var. %
Ricavi	433,2		439,2		+6,0	+1,4%
Costi operativi	(253,7)	-58,6%	(253,8)	-57,8%	+0,1	+0,0%
Costi del personale	(79,0)	-18,2%	(79,3)	-18,1%	+0,3	+0,4%
Costi capitalizzati	9,8	2,3%	5,5	1,2%	-4,3	-44,1%
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>110,2</b>	<b>25,4%</b>	<b>111,6</b>	<b>25,4%</b>	<b>+1,4</b>	<b>+1,3%</b>

I ricavi, pari a 439,2 milioni di euro, aumentano dell'1,4% rispetto al 30 settembre 2010, per un effetto dei maggiori ricavi e volumi da somministrazione a copertura dei servizi richiesti.

I costi operativi sono allineati all'analogo periodo dell'anno precedente, che, come visto nei trimestri precedenti, mostra la costante attenzione all'efficienza operativa.

La tabella seguente riproduce i principali indicatori quantitativi dell'area.

Dati quantitativi	30-set-10	30-set-11	Var. Ass.	Var. %
<b>Volumi venduti (milioni di mcubi)</b>				
Acquedotto	192,6	195,6	+3,0	+1,6%
Fognatura	168,3	167,9	-0,4	-0,2%
Depurazione	168,8	166,6	-2,2	-1,3%

I volumi di acqua erogati sono superiori ai primi nove mesi del 2010, mentre quelli di fognatura e depurazione sono in diminuzione nell'area di Pesaro – Urbino per il recepimento, con decorrenza 01.01.2011, della delibera AATO n. 14 del 13 settembre 2010, che prevede di non inserire tra i volumi di depurazione i clienti la cui fognatura non è allacciata a un impianto di depurazione centrale.

Il Margine Operativo Lordo si attesta quindi a 111,6 milioni di euro al 30 settembre 2011, contro i 110,2 milioni di euro dell'analogo periodo dell'anno precedente, con un aumento percentuale dell'1,3%, dovuto ai maggiori volumi venduti e ricavi per copertura dei servizi erogati.

### 1.02.04 Analisi delle attività relative all'Area Ambiente

L'Area Ambiente evidenzia una maggiore marginalità rispetto al 30 settembre 2010 del 7,1%, come riportato nella tabella seguente:

(mln/€)	30-set-10	30-set-11	Var. Ass.	Var. %
<b>Margine operativo lordo area</b>	<b>139,3</b>	<b>149,2</b>	<b>+9,9</b>	<b>+7,1%</b>
Margine operativo lordo gruppo	431,4	466,7	+35,3	+8,2%
Peso percentuale	32,3%	32,0%	-0,3 p.p.	

Il Gruppo Hera opera in modo integrato sul ciclo completo dei rifiuti, con una dotazione di 80 impianti di trattamento e smaltimento di rifiuti urbani e speciali.

Rispetto ai primi nove mesi dell'anno precedente, è stata consolidata al 50% la società Enomondo Srl, che porta in dotazione una nuova centrale a biomasse da 120mila tonnellate e un impianto di compostaggio.

In seguito si propone un'analisi dei risultati della gestione realizzati nell'area d'attività Ambiente:

<b>Conto economico (mln/€)</b>	<b>30-set-10</b>	<b>Inc.%</b>	<b>30-set-11</b>	<b>Inc%</b>	<b>Var. Ass.</b>	<b>Var. %</b>
Ricavi	531,7		550,2		+18,5	+3,5%
Costi operativi	(297,9)	-56,0%	(299,6)	-54,5%	+1,7	+0,6%
Costi del personale	(113,1)	-21,3%	(112,5)	-20,5%	-0,6	-0,5%
Costi capitalizzati	18,6	3,5%	11,1	2,0%	-7,5	-40,2%
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>139,3</b>	<b>26,2%</b>	<b>149,2</b>	<b>27,1%</b>	<b>+9,9</b>	<b>+7,1%</b>

I ricavi al 30 settembre 2011 mostrano un incremento del 3,5% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente, passando da 531,7 milioni di euro a 550,2 grazie ai maggiori ricavi da produzione energia elettrica e ai maggiori ricavi d'igiene urbana per gli adeguamenti tariffari ottenuti a copertura dei maggiori servizi richiesti.

La raccolta differenziata, in termini di incidenza percentuale sul totale dei volumi raccolti, raggiunge al termine dei primi nove mesi del 2011 il 49,2%, contro il 46,6% dell'analogo periodo del 2010, aumentando di 2,6 punti percentuali. La % di raccolta differenziata per tutto l'esercizio 2010 non recepisce ancora la modifica alla DGR 1620-01 che esclude dal computo dell'RD i sovvalli da raccolte multi - materiali. Confrontando in maniera omogenea i dati, la percentuale di raccolta differenziata aumenterebbe nei primi sei mesi del 2011 di 2,9 punti percentuali.

Di seguito un'analisi dei volumi commercializzati e trattati dal Gruppo nei primi nove mesi del 2011, rispetto allo stesso periodo del 2010:

Dati Quantitativi (migliaia di tonnellate)	30-set-10	Inc.%	30-set-11	Inc%	Var. Ass.	Var. %
Rifiuti urbani	1.406,7	32,7%	1.368,4	35,0%	-38,3	-2,7%
Rifiuti da mercato	1.202,4	28,0%	1.180,6	30,2%	-21,8	-1,8%
<b>Rifiuti commercializzati</b>	<b>2.609,2</b>	<b>60,7%</b>	<b>2.549,0</b>	<b>65,2%</b>	<b>-60,2</b>	<b>-2,3%</b>
Sottoprodotti impianti	1.688,8	39,3%	1.362,2	34,8%	-326,6	-19,3%
<b>Rifiuti trattati per tipologia</b>	<b>4.297,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.911,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>-386,7</b>	<b>-9,0%</b>
Discariche	1.082,2	25,2%	967,1	24,7%	-115,1	-10,6%
Termovalorizzatori	605,5	14,1%	691,5	17,7%	+86,0	+14,2%
Impianti di selezione	246,1	5,7%	224,5	5,7%	-21,6	-8,8%
Impianti di compostaggio	341,3	7,9%	425,8	10,9%	+84,5	+24,8%
Imp. di inertizzazione e chimico-fisici	922,8	21,5%	648,4	16,6%	-274,4	-29,7%
Altro	1.100,0	25,6%	953,8	24,4%	-146,2	-13,3%
<b>Rifiuti trattati per impianto</b>	<b>4.297,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.911,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>-386,7</b>	<b>-9,0%</b>

L'analisi dei dati quantitativi evidenzia una diminuzione del 2,3% dei rifiuti commercializzati, dovuto sia al calo dei rifiuti urbani (-2,7%) che di quelli da mercato (-1,8%), a seguito della pesante congiuntura economica. La diminuzione dei sottoprodotti da impianti è, invece, da mettere in relazione alle diverse condizioni meteo: in particolare la minore piovosità, rispetto ai primi nove mesi del 2010, ha causato una minore produzione di percolato.

Inoltre si sottolinea l'evoluzione dei flussi di smaltimento, che per effetto composto della disponibilità dei nuovi impianti WTE e dell'ulteriore sviluppo delle attività di recupero e di raccolta differenziata, hanno registrato una crescita significativa sia dei volumi destinati ai termovalorizzatori che agli impianti di compostaggio, permettendo una diminuzione dell'uso delle discariche.

Il Margine Operativo Lordo dell'area Ambiente è aumentato di 9,9 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente, passando da 139,3 milioni di euro dei primi nove mesi del 2010 ai 149,2 del 2011, con un incremento del 7,1%. Tale risultato deriva da tutte le attività del ciclo integrato, principalmente per i già citati ricavi di produzione di energia elettrica e per le attività di raccolta e spazzamento.

## 1.02.05 Analisi delle attività relative all'Area Altri Servizi

Al 30 settembre 2011 il risultato dell'Area Altri Servizi mostra una crescita rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente, passando da un margine operativo lordo di 10,9 milioni di euro ai 12,7 milioni di euro dell'analogo periodo del 2011, +16,1%, come mostra la seguente tabella:

(mln/€)	30-set-10	30-set-11	Var. Ass.	Var. %
Margine operativo lordo area	10,9	12,7	+1,8	+16,1%
Margine operativo lordo gruppo	431,4	466,7	+35,3	+8,2%
Peso percentuale	2,5%	2,7%	+0,2 p.p.	

Nella tabella successiva è riportata la sintesi dei principali indicatori economici dell'area:

Conto economico (mln/€)	30-set-10	Inc.%	30-set-11	Inc%	Var. Ass.	Var. %
Ricavi	72,6		71,4		-1,2	-1,7%
Costi operativi	(48,6)	-66,9%	(46,3)	-64,8%	-2,3	-4,7%
Costi del personale	(14,7)	-20,3%	(14,1)	-19,8%	-0,6	-4,1%
Costi capitalizzati	1,6	2,2%	1,7	2,3%	+0,1	+6,4%
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>10,9</b>	<b>15,0%</b>	<b>12,7</b>	<b>17,7%</b>	<b>+1,8</b>	<b>+16,1%</b>

Il Business delle Telecomunicazioni è in crescita rispetto ai primi nove mesi dell'esercizio 2010, mentre il servizio di Pubblica Illuminazione risulta in diminuzione.

I principali indicatori operativi, riportati nella tabella seguente, evidenziano un calo dei punti luce, dovuto al termine delle concessioni del servizio in alcuni comuni, tra cui il principale è il comune di Bologna, in parte compensato dalle acquisizioni del servizio nella città di San Donato Milanese e in altri comuni minori.

Dati quantitativi	30-set-10	30-set-11	Var. Ass.	Var. %
<b>Illuminazione pubblica</b>				
Punti luce (migliaia)	332,0	292,3	-39,7	-12,0%
Comuni serviti	61,0	59,0	-2,0	-3,3%

### 1.03 Investimenti Gruppo Hera

Gli investimenti materiali e immateriali del Gruppo ammontano a 213,2 milioni di euro rispetto ai 244,6 milioni di euro del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Nella tabella seguente vengono elencati, nel periodo di riferimento, gli investimenti al lordo delle dismissioni suddivisi per settore di attività:

<b>Totale Investimenti (mln €)</b>	<b>30-set-10</b>	<b>30-set-11</b>	<b>Var. Ass.</b>	<b>Var. %</b>
Area gas	33,3	34,3	+1,0	+3,0%
Area energia elettrica	31,4	20,2	-11,2	-35,7%
Area ciclo idrico integrato	67,3	69,4	+2,1	+3,1%
Area ambiente	70,0	44,8	-25,2	-36,0%
Area altri servizi	10,1	10,4	+0,3	+3,0%
Struttura centrale	32,5	34,0	+1,5	+4,6%
<b>Totale Investimenti Operativi</b>	<b>244,6</b>	<b>213,2</b>	<b>-31,4</b>	<b>-12,8%</b>
Totale investimenti finanziari	2,5	0,0	-2,5	-100,0%
<b>Totale</b>	<b>247,1</b>	<b>213,2</b>	<b>-33,9</b>	<b>-13,7%</b>

N.B. Gli investimenti del 2010 sono stati riclassificati per meglio rappresentare la realizzazione di impianti e altre opere tra società operanti all'interno del Gruppo

Gli investimenti del servizio **Gas** risultano superiori rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Gli interventi del servizio Gas sul territorio di riferimento si riferiscono ad estensioni di rete, a bonifiche e a potenziamenti di reti e impianti di distribuzione. Nel Teleriscaldamento sono comprese le opere di estensione rete nelle aree di Bologna (1,8 milioni di euro), Imola (3,8 milioni di euro), Forlì Cesena (3,4 milioni di euro comprensivi del completamento dell'impianto di Forlì), Ferrara (1,2 milioni di euro) e Modena (0,6 milioni di euro). Gli investimenti della Gestione Calore sono relativi a interventi strutturali su impianti termici gestiti dalle società del Gruppo.

<b>Gas (mln €)</b>	<b>30-set-10</b>	<b>30-set-11</b>	<b>Var. Ass.</b>	<b>Var. %</b>
Rete Hera SpA	18,4	19,6	+1,2	+6,5%
Reti Marche/Sardegna	1,2	3,4	+2,2	+183,3%
TLR/Gestione Calore	13,7	11,2	-2,5	-18,2%
Altro	0,1	0,1	+0,0	+0,0%
<b>Totale Gas</b>	<b>33,3</b>	<b>34,3</b>	<b>+1,0</b>	<b>+3,0%</b>

Gli investimenti del servizio **Energia Elettrica**, riguardano prevalentemente l'estensione del servizio e la manutenzione straordinaria di impianti e reti di distribuzione nel territorio di Modena e Imola ed i servizi di supporto reti. Gli investimenti nel territorio risultano in diminuzione rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente per il completamento del nuovo impianto fotovoltaico realizzato presso l'Interporto di Bologna e per la fase conclusiva dell'impegno per la sostituzione massiva degli attuali misuratori con contatori elettronici, al fine di rispettare i piani di sostituzione deliberati dall'AEEG (2,3 milioni di euro al 30 settembre 2011). Gli investimenti in impianti di produzione di energia elettrica e calore (CCGT) si riferiscono al completamento dell'impianto cogenerativo di Imola, mentre gli interventi della cogenerazione industriale riguardano la realizzazione di nuovi impianti presso aziende del territorio.

<b>Energia Elettrica (mln €)</b>	<b>30-set-10</b>	<b>30-set-11</b>	<b>Var. Ass.</b>	<b>Var. %</b>
Territorio	21,6	15,1	-6,5	-30,1%
CCGT Imola	6,2	3,9	-2,3	-37,1%
Cogenerazione ind.le	3,7	1,2	-2,5	-67,6%
<b>Totale Energia Elettrica</b>	<b>31,4</b>	<b>20,2</b>	<b>-11,2</b>	<b>-35,7%</b>

Per quanto attiene al **Ciclo Idrico Integrato** si riscontra un incremento degli interventi sugli impianti di Depurazione rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Gli investimenti sono principalmente riferiti a estensioni, bonifiche e potenziamenti di reti e impianti oltre ad adeguamenti normativi relativi soprattutto all'ambito depurativo e fognario.

<b>Ciclo Idrico Integrato (mln €)</b>	<b>30-set-10</b>	<b>30-set-11</b>	<b>Var. Ass.</b>	<b>Var. %</b>
Acquedotto	36,0	35,3	-0,7	-1,9%
Depurazione	13,3	16,4	+3,1	+23,3%
Fognatura	18,0	17,7	-0,3	-1,7%
<b>Totale Ciclo Idrico Integrato</b>	<b>67,3</b>	<b>69,4</b>	<b>+2,1</b>	<b>+3,1%</b>

Nell'area **Ambiente** risultano in diminuzione rispetto all'anno precedente gli interventi di mantenimento e potenziamento sugli impianti esistenti sul territorio. Per quanto concerne gli investimenti nell'ambito dei termovalorizzatori (WTE), gli interventi riguardano principalmente la realizzazione dell'impianto di Rimini.

<b>Ambiente (mln €)</b>	<b>30-set-10</b>	<b>30-set-11</b>	<b>Var. Ass.</b>	<b>Var. %</b>
Impianti Esistenti	31,9	30,6	-1,3	-4,1%
<i>Nuovi impianti:</i>				
WTE Modena	15,1	1,5	-13,6	-90,1%
WTE Forlì	0,7	0,0	-0,7	-100,0%
WTE Rimini	22,3	12,7	-9,6	-43,0%
<b>Totale Ambiente</b>	<b>70,0</b>	<b>44,8</b>	<b>-25,2</b>	<b>-36,0%</b>

Nell'area **Altri Servizi**, in ambito telecomunicazioni, si evidenzia l'operazione di acquisizione di capacità trasmissiva (IRU) legata all'uscita di Infracom per 1,3 milioni di euro; tale operazione prevede una corrispondente dismissione di cespiti acquisiti in esercizi precedenti pari a 2,8 milioni di euro. Il servizio di Pubblica Illuminazione presenta investimenti in diminuzione rispetto allo stesso periodo del 2010; nella voce Altro sono inclusi gli investimenti nei servizi cimiteriali.

<b>Altri Servizi (mln €)</b>	<b>30-set-10</b>	<b>30-set-11</b>	<b>Var. Ass.</b>	<b>Var. %</b>
TLC	8,3	7,8	-0,5	-6,0%
Illum. Pubblica e Semaforica	1,2	1,0	-0,2	-16,7%
Altro	0,5	1,6	+1,1	+220,0%
<b>Totale Altri Servizi</b>	<b>10,1</b>	<b>10,4</b>	<b>+0,3</b>	<b>+3,0%</b>

Risultano complessivamente in aumento, rispetto all'esercizio precedente, gli investimenti nell'ambito della Struttura Centrale per effetto degli interventi di mantenimento del parco mezzi e a quelli di sviluppo dei sistemi informativi. Gli altri investimenti comprendono gli interventi di completamento dei laboratori e delle strutture di Telecontrollo.

<b>Struttura Centrale (mln €)</b>	<b>30-set-10</b>	<b>30-set-11</b>	<b>Var. Ass.</b>	<b>Var. %</b>
Interventi immobiliari	17,4	16,1	-1,3	-7,5%
Sistemi informativi	9,0	10,9	+1,9	+21,1%
Flotte	3,9	5,0	+1,1	+28,2%
Altri investimenti	2,3	1,9	-0,4	-17,4%
<b>Totale Struttura Centrale</b>	<b>32,5</b>	<b>34,0</b>	<b>+1,5</b>	<b>+4,6%</b>

## 1.04 Analisi posizione finanziaria netta

milioni di euro		30-set-11	31-dic-10
<b>a</b>	<b>Disponibilità liquide</b>	<b>263,7</b>	<b>538,2</b>
<b>b</b>	<b>Altri crediti finanziari correnti</b>	<b>48,6</b>	<b>44,3</b>
	Debiti bancari correnti	-7,8	-58,4
	Parte corrente dell'indebitamento bancario	-72,2	-71,1
	Altri debiti finanziari correnti	-10,9	-16,6
	Debiti per locazioni finanziarie scadenti entro l'esercizio successivo	-2,9	-4,6
<b>c</b>	<b>Indebitamento finanziario corrente</b>	<b>-93,8</b>	<b>-150,7</b>
<b>d=a+b+c</b>	<b>Indebitamento finanziario corrente netto</b>	<b>218,5</b>	<b>431,8</b>
<b>e</b>	<b>Crediti finanziari non correnti</b>	<b>10,8</b>	<b>10,3</b>
	Debiti bancari non correnti	-286,2	-345,8
	Obbligazioni emesse	-1.768,5	-1.787,3
	Altri debiti finanziari non correnti	-223,2	-160,4
	Debiti per locazioni finanziarie scadenti oltre l'esercizio successivo	-6,9	-8,8
<b>f</b>	<b>Indebitamento finanziario non corrente</b>	<b>-2.284,8</b>	<b>-2.302,3</b>
<b>g=e+f</b>	<b>Indebitamento finanziario non corrente netto</b>	<b>-2.274,0</b>	<b>-2.292,0</b>
<b>h=d+g</b>	<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>-2.055,5</b>	<b>-1.860,2</b>

La posizione finanziaria netta passa da 1.860,2 milioni di euro del 31 dicembre 2010 a 2.055,5 milioni di euro del 30 settembre 2011 registrando un incremento di 195,3 milioni.

L'incremento è dovuto prevalentemente alla distribuzione in giugno di 118,0 milioni di dividendi e all'incremento degli stoccaggi di gas.

Si conferma un indebitamento costituito principalmente da debiti a medio/lungo termine. Hera SpA fruisce di rating sul lungo termine emessi da Moody's "A3" e Standard & Poor's "BBB+" entrambi con outlook stabile.

## 1.05 Risorse umane

Al 30 settembre 2011 i dipendenti del Gruppo Hera sono 6.506 (aziende consolidate) con la seguente ripartizione per qualifica: Dirigenti (128), Quadri (346), Impiegati (3.358), Operai (2.674). Tale assetto è stato determinato dai seguenti movimenti: assunzioni (106), uscite (94), variazioni di perimetro\* (3).

	31-dic-10	30-set-11	Variaz.
Dirigenti	125	128	3
Quadri	342	346	4
Impiegati	3.297	3.358	61
Operai	2.727	2.674	-53
<b>Totale</b>	<b>6.491</b>	<b>6.506</b>	<b>15</b>

In dettaglio i movimenti effettivi sono i seguenti:

	31-mar-11
<b>Organico in forza fine esercizio 2010</b>	<b>6.491</b>
Entrate	106
Uscite	-94
<b>Flussi Netti</b>	<b>12</b>
Variazioni di Perimetro	3
<b>Organico in forza a fine periodo</b>	<b>6.506</b>

Gli ingressi del periodo sono principalmente dovuti a:

- consolidamento di contratti da tempo determinato a tempo indeterminato
- inserimento di profili professionali non presenti all'interno del Gruppo

- Comprende: +1 Enomondo, +8 Sadori, -6 Hera Luce (gara territorio Bologna)

A large, stylized number '2' in a dark olive green color. The number is composed of several curved segments. The top-left part is a thick vertical bar that curves into a large white semi-circular cutout. The top-right part is a rounded, bulbous shape. The bottom part is a thick, curved base that tapers to the right, ending in a smaller, rounded shape. The text is centered within the white cutout area.

**Prospetti  
contabili consolidati  
e note illustrative**

## 2 – Schemi contabili e note esplicative

### 2.01 Schemi di bilancio consolidati

#### 2.01.01 Conto economico

euro migliaia	30 settembre 2011 (9 mesi)	30 settembre 2010 (9 mesi) *	3°Trimestre 2011 (3 mesi)	3°Trimestre 2010 (3 mesi)
Ricavi	2.901.863	2.576.619	1.094.902	769.658
Altri ricavi operativi	137.798	156.250	36.040	54.492
Consumi di materie prime e materiali di consumo	-1.666.928	-1.463.573	-630.481	-427.126
Costi per servizi	-639.289	-602.396	-233.652	-196.759
Costi del personale	-276.457	-270.035	-91.876	-85.454
Ammortamenti e accantonamenti	-226.152	-213.176	-87.489	-74.513
Altre spese operative	-26.757	-26.494	-7.936	-7.673
Costi capitalizzati	36.469	61.044	-13.810	10.765
<b>Utile operativo</b>	<b>240.547</b>	<b>218.239</b>	<b>65.698</b>	<b>43.390</b>
Quota di utili (perdite) di imprese collegate	4.676	5.590	339	1.253
Proventi finanziari	71.819	58.893	16.483	3.557
Oneri finanziari	-160.807	-147.325	-46.359	-32.877
<b>Totale gestione finanziaria</b>	<b>-84.312</b>	<b>-82.842</b>	<b>-29.537</b>	<b>-28.067</b>
<b>Utile prima delle imposte</b>	<b>156.235</b>	<b>135.397</b>	<b>36.161</b>	<b>15.323</b>
Imposte del periodo	-72.189	-56.295	-21.278	-5.384
<b>Utile netto dell'esercizio</b>	<b>84.046</b>	<b>79.102</b>	<b>14.883</b>	<b>9.939</b>
Attribuibile:				0
Azionisti della Controllante	67.653	68.355	5.080	5.782
Azionisti di minoranza	16.393	10.747	9.803	4.157

\* I dati del 30 settembre 2010 sono stati riclassificati così come descritto nelle Note esplicative al paragrafo "Riepilogo riclassifiche"

## 2.01.02 Conto economico complessivo

euro migliaia	30 set 2011 (9 mesi)	30 set 2010 (9 mesi)
<b>Utile / (perdita) netto dell'esercizio</b>	<b>84.046</b>	<b>79.102</b>
Variazione riserva di cash flow hedge	4.683	419
Effetto fiscale relativo alle altre componenti di conto economico complessivo	-1.260	49
Quota di competenza delle "altre componenti di conto economico" delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	751	-455
<b>Totale Utile / (perdita) complessivo dell'esercizio</b>	<b>88.220</b>	<b>79.115</b>
Attribuibile:		
Azionisti della Controllante	72.068	68.766
Azionisti di minoranza	16.152	10.349

**2.01.03 Utile per azione**

	30/09/2011	30/09/2010
Utile (perdita) del periodo di Gruppo (importi in migliaia di euro):	67.653	68.355
Numero medio ponderato delle azioni in circolazione ai fini del calcolo dell'utile (perdita) per azione:		
- di base	1.108.289.363	1.111.453.204
- diluito	1.184.625.241	1.111.453.204
Utile (perdita) per azione (in euro)		
- di base	0,061	0,062
- diluito	0,059	0,062

## 2.01.04 Situazione patrimoniale-finanziaria

euro migliaia	30-set-2011	31-dic-2010
<b>ATTIVITA'</b>		
<b>Attività non correnti</b>		
Immobilizzazioni materiali	1.877.078	1.840.232
Attività Immateriali	1.764.804	1.728.498
Avviamento	383.238	377.579
Partecipazioni	132.812	135.344
Attività finanziarie	10.911	10.912
Attività fiscali differite	90.964	84.290
Strumenti finanziari – derivati	77.002	40.071
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>4.336.809</b>	<b>4.216.926</b>
<b>Attività correnti</b>		
Rimanenze	97.743	53.880
Crediti commerciali	1.049.783	1.134.496
Lavori in corso su ordinazione	20.581	17.228
Attività finanziarie	39.532	46.084
Strumenti finanziari – derivati	17.772	12.796
Altre attività correnti	274.638	181.607
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	263.776	538.226
<b>Totale attività correnti</b>	<b>1.763.825</b>	<b>1.984.317</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>6.100.634</b>	<b>6.201.243</b>

segue

euro migliaia	30-set-2011	31-dic-2010
<b>PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'</b>		
<b>Capitale sociale e riserve</b>		
Capitale sociale	1.115.014	1.115.014
-Riserva azioni proprie valore nominale	-9.640	-5.940
Riserve	537.775	514.662
-Riserva azioni proprie valore eccedente il valore nominale	-4.006	-3.105
Riserva per strumenti derivati valutati al fair value	-8.743	-12.407
Utile (perdita) portato a nuovo	2.061	2.061
Utile (perdita) del periodo	67.653	117.218
<b>Patrimonio netto del Gruppo</b>	<b>1.700.114</b>	<b>1.727.503</b>
Interessenze di minoranza	140.364	142.720
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>1.840.478</b>	<b>1.870.223</b>
<b>Passività non correnti</b>		
Finanziamenti – scadenti oltre l'esercizio successivo	2.354.050	2.313.722
Trattamento fine rapporto ed altri benefici	93.423	95.643
Fondi per rischi ed oneri	227.693	210.968
Passività fiscali differite	78.056	76.143
Debiti per locazioni finanziarie – scadenti oltre l'esercizio successivo	6.895	8.882
Strumenti finanziari – derivati	13.671	44.082
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>2.773.788</b>	<b>2.749.440</b>
<b>Passività correnti</b>		
Banche e finanziamenti – scadenti entro l'esercizio successivo	93.929	147.837
Debiti per locazioni finanziarie – scadenti entro l'esercizio successivo	2.929	4.599
Debiti commerciali	951.364	1.061.003
Debiti tributari	165.408	124.502
Altre passività correnti	255.308	230.050
Strumenti finanziari – derivati	17.430	13.589
<b>Totale passività correnti</b>	<b>1.486.368</b>	<b>1.581.580</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>4.260.156</b>	<b>4.331.020</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'</b>	<b>6.100.634</b>	<b>6.201.243</b>

## 2.01.05 Rendiconto finanziario

euro migliaia	30-set-2011		30-set-2010
<b>Attività di gestione</b>			
<b>Cash flow</b>			
Utile di gruppo e di terzi	84.046		79.102
Ammortamento e svalutazione immobilizzazioni materiali	93.397		93.497
Ammortamento e svalutazione attività immateriali	76.601		79.400
<b>Totale cash flow</b>	<b>254.044</b>		<b>251.999</b>
Risultato di partecipazioni valutate ad equity	(2.297)		(3.619)
(Plusvalenze) Minusvalenze da dismissione immobilizzazioni	437		(4.225)
Variazione imposte anticipate e differite	(4.758)		(15.918)
Trattamento di fine rapporto e altri benefici:			
Accantonamenti / (utilizzi)	(2.220)		(1.356)
Fondi per rischi ed oneri:			
Accantonamenti / (utilizzi)	14.264		9.311
<b>Totale cash flow prima delle variazioni del capitale circolante netto</b>	<b>259.470</b>		<b>236.192</b>
<b>Capitale circolante</b>			
Variazione crediti commerciali	97.483		166.765
Variazioni rimanenze	(47.216)		(22.184)
Variazione altre attività correnti	(92.189)		(42.339)
Variazione debiti commerciali	(117.135)		(180.027)
Variazione debiti tributari	39.815		88.337
Variazione altre passività correnti	23.627		13.917
Variazioni strumenti finanziari - derivati	(6.504)		(1.602)
<b>Variazione capitale circolante</b>	<b>(102.119)</b>		<b>22.867</b>
<b>Variazioni strumenti finanziari - derivati non correnti</b>	<b>(12.902)</b>		<b>(7.356)</b>
<b>Disponibilità generate dall'attività di gestione</b>	<b>144.449</b>	<b>a)</b>	<b>251.703 a)</b>
<b>Attività di investimento</b>			
Disinvestimento/(investimento) in immobilizzazioni materiali al netto degli investimenti/disinvestimenti netti	(100.375)		(96.725)
Disinvestimento/(investimento) in attività immateriali al netto degli investimenti/disinvestimenti netti	(111.602)		(122.212)
Avviamento	0		0
Investimenti in partecipazioni al netto dei disinvestimenti	(7.114)		(4.509)
(Incremento) / decremento di altre attività di investimento	4.503		(11.193)
Variazioni strumenti finanziari - derivati			
<b>Disponibilità generate/(assorbite) dall'attività di investimento</b>	<b>(214.588)</b>	<b>b)</b>	<b>(234.639) b)</b>
<b>Attività di finanziamento</b>			
Finanziamenti a medio/lungo termine	(16.022)		(20.429)
Variazione delle voci di patrimonio netto	(5.817)		(783)
Variazione interessenze partecipative	0		0
Variazione di indebitamento bancario a breve termine	(61.365)		14.235
Dividendi distribuiti	(118.026)		(96.814)
Variazione dei debiti per locazioni finanziarie	(3.657)		(2.285)
<b>Disponibilità generate/(assorbite) dall'attività di finanziamento</b>	<b>(204.887)</b>	<b>c)</b>	<b>(106.076) c)</b>
		<b>(275.026)</b>	<b>(89.012)</b>
		<b>(a+b+c)</b>	<b>(a+b+c)</b>
<b>Variazione della posizione finanziaria netta</b>			
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	538.226		350.332
Apporto disponibilità liquide da aggregazioni aziendali	576		1.055
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio	<u>263.776</u>		<u>262.375</u>
	<b>(275.026)</b>		<b>(89.012)</b>

## 2.01.06 Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

	Capitale sociale	Riserve strumenti derivati valutati al fair value	Utile di esercizio	Patrimonio netto	Interessenze di minoranza	Totale	
<b>Saldo al 31 dicembre 2009</b>	<b>1.112.121</b>	<b>472.428</b>	<b>-12.995</b>	<b>71.052</b>	<b>1.642.606</b>	<b>58.125</b>	<b>1.700.731</b>
Utile dell'esercizio			68.355	68.355	10.747	79.102	
<u>Altre componenti del risultato complessivo al 30 settembre 2010 :</u>							
fair value derivati variazione dell'esercizio			866	866	-398	468	
fair value derivati variazione dell'esercizio imprese valutate con il metodo del patrimonio netto		-455		-455		-455	
<b>Totale utile complessivo dell'esercizio</b>		<b>-455</b>	<b>866</b>	<b>68.355</b>	<b>68.766</b>	<b>10.349</b>	<b>79.115</b>
variazione azioni proprie in portafoglio	-1.541	-722		-2.263		-2.263	
variazione area consolidamento		-870		-870	870	0	
altri movimenti		8.380	-6.346	2.034	-100	1.934	
<u>Ripartizione dell'utile 2009 :</u>							
- dividendi distribuiti		-39.410	-49.524	-88.934	-7.880	-96.814	
- destinazione a riserva utili indivisi		18.640	-18.640	0		0	
- destinazione ad altre riserve		2.888	-2.888	0		0	
<b>Saldo al 30 settembre 2010</b>	<b>1.110.580</b>	<b>460.879</b>	<b>-18.475</b>	<b>68.355</b>	<b>1.621.339</b>	<b>61.364</b>	<b>1.682.703</b>
	Capitale sociale	Riserve strumenti derivati valutati al fair value	Utile dell'esercizio	Patrimonio netto	Interessenze di minoranza	Totale	
<b>Saldo al 31 dicembre 2010</b>	<b>1.109.074</b>	<b>513.618</b>	<b>-12.407</b>	<b>117.218</b>	<b>1.727.503</b>	<b>142.720</b>	<b>1.870.223</b>
Utile dell'esercizio			67.653	67.653	16.393	84.046	
<u>Altre componenti del risultato complessivo al 30 settembre 2011 :</u>							
fair value derivati variazione dell'esercizio			3.664	3.664	-241	3.423	
fair value derivati variazione dell'esercizio imprese valutate con il metodo del patrimonio netto		751		751		751	
<b>Totale utile complessivo dell'esercizio</b>		<b>751</b>	<b>3.664</b>	<b>67.653</b>	<b>72.068</b>	<b>16.152</b>	<b>88.220</b>
variazione azioni proprie in portafoglio	-3.700	-901		-4.601		-4.601	
riclassifica componente equity bond convertibile		4.894		4.894		4.894	
variazione area consolidamento		26		26	332	358	
altri movimenti		103		103	-693	-590	
<u>Ripartizione dell'utile 2010 :</u>							
- dividendi distribuiti			-99.879	-99.879	-18.147	-118.026	
- destinazione a riserva utili indivisi		-6.839	6.839	0		0	
- destinazione ad altre riserve		24.178	-24.178	0		0	
<b>Saldo al 30 settembre 2011</b>	<b>1.105.374</b>	<b>535.830</b>	<b>-8.743</b>	<b>67.653</b>	<b>1.700.114</b>	<b>140.364</b>	<b>1.840.478</b>

## 2.02 Note esplicative consolidate

### 2.02.01 Note esplicative

#### Principi contabili e criteri di valutazione

La relazione trimestrale consolidata al 30 settembre 2011, resoconto intermedio di gestione, è stata redatta secondo quanto disposto dall'art. 154 ter del D.Lgs 58/1998 e dall'art. 82 del regolamento emittenti emanato dalla Consob. Tale relazione non è sottoposta a revisione contabile.

Il presente resoconto intermedio di gestione non è stato predisposto secondo quanto indicato dal principio contabile concernente l'informativa finanziaria infrannuale (Ias 34 "Bilanci intermedi"). Ciò premesso, i principi contabili applicati sono gli stessi già adottati nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2010 al quale si fa rinvio per completezza di trattazione.

La redazione del resoconto intermedio di gestione richiede l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sul valore dei ricavi, dei costi, delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data di riferimento. Qualora nel futuro tali stime e assunzioni, che sono basate sulla miglior valutazione da parte della direzione aziendale, dovessero differire dalle circostanze effettive, sarebbero modificate in modo appropriato al fine di rappresentare il reale accadimento dei fatti di gestione.

Si segnala inoltre che taluni processi valutativi, in particolare quelli più complessi quali la determinazione di eventuali perdite di valore di attività non correnti, sono generalmente effettuati in modo completo solo in sede di redazione del bilancio annuale, salvo i casi in cui vi siano indicatori di *impairment* che richiedono una immediata valutazione di eventuali perdite di valore.

Le imposte sul reddito sono riconosciute sulla base della miglior stima dell'aliquota media ponderata attesa per l'intero esercizio.

I dati della presente relazione trimestrale consolidata sono comparabili con i medesimi dei periodi precedenti. In particolare si segnala che i valori del conto economico per i primi nove mesi dell'esercizio 2010 sono stati riclassificati al fine di riflettere la rappresentazione dei lavori effettuati tra società operanti all'interno del Gruppo per la realizzazione di impianti e altre opere.

Nel confronto delle singole voci del conto economico e della situazione patrimoniale-finanziaria occorre tenere in considerazione la variazione di area e perimetro di consolidamento riportate nello specifico paragrafo.

## Schemi di bilancio

Gli schemi utilizzati sono i medesimi già applicati nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2010. In particolare lo schema utilizzato per il conto economico è “a scalare” con le singole voci analizzate per natura. Si ritiene che tale esposizione, seguita anche dai principali *competitors*, sia in linea con la prassi internazionale e meglio rappresenti i risultati aziendali.

Lo schema della situazione patrimoniale-finanziaria evidenzia la distinzione tra attività e passività, correnti e non correnti.

Il conto economico complessivo evidenzia separatamente, i proventi e gli oneri derivanti dalle transazioni effettuate con i “non soci”. Tutte le variazioni in oggetto (nel nostro caso i valori relativi alla parte efficace degli utili e delle perdite sugli strumenti di copertura di flussi finanziari - “*cash flow hedge*”) sono evidenziate in modo separato anche nel prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato.

Il rendiconto finanziario è redatto secondo il metodo indiretto come consentito dallo Ias 7.

I prospetti contabili inclusi nella presente relazione trimestrale consolidata sono tutti espressi in migliaia di euro tranne quando diversamente indicato.

## Area di consolidamento

La presente relazione trimestrale consolidata include i bilanci della Capogruppo Hera Spa e quelli delle società controllate. Sono inoltre inclusi i bilanci delle società di cui il Gruppo detiene il controllo congiuntamente con altri soci. Il controllo è ottenuto quando la società controllante ha il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali di un'impresa in modo tale da ottenere benefici dalla sua attività.

Sono escluse dal consolidamento integrale e valutate al costo, le imprese controllate la cui entità è irrilevante e quelle nelle quali l'esercizio effettivo dei diritti di voto è soggetto a gravi e durature restrizioni. Sono valutate con il metodo del patrimonio netto le partecipazioni costituenti immobilizzazioni in imprese collegate la cui entità è rilevante.

Le imprese detenute esclusivamente allo scopo di una successiva alienazione sono escluse dal consolidamento e valutate al minore tra il costo e il *fair value*. Tali partecipazioni sono classificate in voci proprie.

Le partecipazioni in *joint venture*, nelle quali il Gruppo Hera esercita un controllo congiunto con altre società, sono consolidate con il metodo proporzionale rilevando, linea per linea, le attività, le passività, i ricavi e i costi in misura proporzionale alla quota di pertinenza del Gruppo.

Di seguito sono riportate le variazioni di area di consolidamento intervenute nei primi nove mesi del 2011 rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2010.

## Società controllate

Società consolidate	Società non più consolidate	Note
	SIS Società Intercomunale di Servizi Spa	Deliberato lo scioglimento della società

In data 27 giugno 2011 l'assemblea dei soci ha deliberato lo scioglimento della società SIS, Società Intercomunale di Servizi Spa, partecipata da Marche Multiservizi Spa, ponendola in liquidazione. A seguito di tale operazione la società viene valutata al costo.

## Società a controllo congiunto

Società consolidate	Società non più consolidate	Note
Enomondo Srl		Consolidata con il metodo proporzionale

In data 16 febbraio 2011, Herambiente Spa ha acquistato da Caviro, Società Cooperativa Agricola, un ulteriore 10% del capitale sociale di Enomondo Srl, incrementando la propria partecipazione di possesso dal 40%, al 50%. La società, valutata a patrimonio netto fino al 31 dicembre 2010, viene ora consolidata con il metodo proporzionale.

**Società collegate**

Nuove società valutate al PN	Società non più valutate al PN	Note
	Enomondo Srl	Consolidata con il metodo proporzionale
	Dyna Green Srl	In liquidazione

L'assemblea dei soci della società Dyna Green ha deliberato lo scioglimento della società in data 20 aprile 2011.

Gli elenchi delle partecipazioni rientranti nell'area di consolidamento sono riportati al termine delle presenti note.

**Variazione del perimetro di consolidamento**

In data 27 aprile 2011 il Gruppo ha acquisito il 50% del capitale sociale di Sadori Gas Srl, società che opera nella vendita del gas naturale nelle province di Pesaro-Urbino, Ancona e l'Aquila. In data 1 luglio 2010, la Sadori Gas Srl è stata fusa per incorporazione in Hera Comm Marche Srl. L'operazione ha determinato un aumento di capitale della incorporante di 519.000 euro sottoscritto in parti uguali dai soci Walther Sadori Srl e Hera Comm Srl. Il capitale sociale di Hera Comm Marche passa pertanto da 1.458.332 euro a 1.977.332 euro. L'interessenza complessiva del Gruppo scende al 69,37%, rispetto al 76,26% del 31 dicembre 2010.

**Altre informazioni**

Si segnala che nel corso dei primi nove mesi del 2011 non sono state effettuate operazioni atipiche, o inusuali, così come definito nella comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006.

La presente relazione trimestrale consolidata al 30 settembre 2011 è sottoposta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione in data 10 novembre 2011.

## Riepilogo riclassifiche

Di seguito sono riportati gli effetti sul conto economico al 30 settembre 2010 generati dalla rappresentazione dei lavori effettuati tra società operanti all'interno del Gruppo per la realizzazione di impianti e altre opere.

euro migliaia	30-set-10	2010 Realizzazioni impianti tra società del Gruppo	30-sett-2010 Pubblicato
<b>CONTO ECONOMICO</b>			
<b>Ricavi</b>			
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti e in corso di lavorazione	2.161	-4.851	7.012
	<b>2.161</b>	<b>-4.851</b>	<b>7.012</b>
<b>Costi</b>			
Costi per servizi	-602.396	-25.371	-577.025
Costi capitalizzati	61.044	30.222	30.822
	<b>-541.352</b>	<b>4.851</b>	<b>-546.203</b>
<b>Totale</b>	<b>-539.191</b>	<b>0</b>	<b>-539.191</b>

## 2.03 Indebitamento finanziario netto consolidato

### 2.03.01 Indebitamento finanziario netto

milioni di euro		30-set-11	31-dic-10
<b>a</b>	<b>Disponibilità liquide</b>	<b>263,7</b>	<b>538,2</b>
<b>b</b>	<b>Altri crediti finanziari correnti</b>	<b>48,6</b>	<b>44,3</b>
	Debiti bancari correnti	-7,8	-58,4
	Parte corrente dell'indebitamento bancario	-72,2	-71,1
	Altri debiti finanziari correnti	-10,9	-16,6
	Debiti per locazioni finanziarie scadenti entro l'esercizio successivo	-2,9	-4,6
<b>c</b>	<b>Indebitamento finanziario corrente</b>	<b>-93,8</b>	<b>-150,7</b>
<b>d=a+b+c</b>	<b>Indebitamento finanziario corrente netto</b>	<b>218,5</b>	<b>431,8</b>
<b>e</b>	<b>Crediti finanziari non correnti</b>	<b>10,8</b>	<b>10,3</b>
	Debiti bancari non correnti	-286,2	-345,8
	Obbligazioni emesse	-1.768,5	-1.787,3
	Altri debiti finanziari non correnti	-223,2	-160,4
	Debiti per locazioni finanziarie scadenti oltre l'esercizio successivo	-6,9	-8,8
<b>f</b>	<b>Indebitamento finanziario non corrente</b>	<b>-2.284,8</b>	<b>-2.302,3</b>
<b>g=e+f</b>	<b>Indebitamento finanziario non corrente netto</b>	<b>-2.274,0</b>	<b>-2.292,0</b>
<b>h=d+g</b>	<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>-2.055,5</b>	<b>-1.860,2</b>

## 2.04 Partecipazioni

### 2.04.01 Elenco delle società consolidate

#### Società controllate

Denominazione	Sede legale	Capitale Sociale	Percentuale posseduta		Interessenza complessiva
			diretta	indiretta	
<b>Capogruppo: Hera Spa</b>	<b>Bologna</b>	<b>1.115.013.754</b>			
Acantho Spa	Imola (Bo)	22.500.000	79,94%		79,94%
Acque Srl	Pesaro	102.700		40,64%	40,64%
Akron Spa	Imola (Bo)	1.152.940		43,13%	43,13%
ASA Scpa	Castelmaggiore (Bo)	1.820.000		38,25%	38,25%
Consorzio Akhea Fondo Consortile	Bologna	200.000		59,38%	59,38%
Eris Scrl	Ravenna	300.000		51,00%	51,00%
Famula On-line Spa	Bologna	4.364.030	100,00%		100,00%
Frullo Energia Ambiente Srl	Bologna	17.139.100		38,25%	38,25%
Gal.A. Spa	Bologna	300.000		45,00%	45,00%
HeraAmbiente Spa	Bologna	271.148.000	75,00%		75,00%
Hera Comm Srl	Imola (Bo)	53.136.987	100,00%		100,00%
Hera Comm Marche Srl	Urbino (Pu)	1.977.332		69,37%	69,37%
Hera Comm Mediterranea Srl	Carinaro (Ce)	250.000		50,01%	50,01%
Hera Energie Srl	Bologna	926.000		51,00%	51,00%
Hera Energie Rinnovabili Spa	Bologna	1.832.000	100,00%		100,00%
Hera Luce Srl	San Mauro Pascoli (Fc)	1.000.000	89,58%		89,58%
Hera Servizi Funerari Srl	Bologna	10.000	100,00%		100,00%
Herasocrem Srl	Bologna	100.000	51,00%		51,00%
Hera Trading Srl	Imola (Bo)	22.600.000	100,00%		100,00%
Marche Multiservizi Spa	Pesaro	13.450.012	40,64%		40,64%
Medea Spa	Sassari	4.500.000	100,00%		100,00%
MMS Ecologica Srl	Pesaro	95.000		40,64%	40,64%
Naturambiente Srl	Pesaro	50.000		40,64%	40,64%
Nuova Geovis Spa	Sant'Agata Bolognese (Bo)	2.205.000		38,25%	38,25%
Romagna Compost Srl	Cesena (Fc)	3.560.002		45,00%	45,00%
Sinergia Srl	Forlì (Ce)	579.600		59,00%	59,00%
Sotris Spa	Ravenna	2.340.000	5,00%	52,50%	57,50%
Uniflotte Srl	Bologna	2.254.177	97,00%		97,00%

## Società a controllo congiunto

Denominazione	Sede legale	Capitale Sociale	Percentuale posseduta		Interessenza complessiva
			diretta	indiretta	
Enomondo Srl	Faenza (Ra)	14.000.000		37,50%	37,50%
FlameEnergy Trading GmbH	Vienna	3.000.000		50,00%	50,00%

## Società collegate

Denominazione	Sede legale	Capitale Sociale	Percentuale posseduta		Interessenza complessiva
			diretta	indiretta	
Adriatica Acque Srl	Rimini	89.033		25,44%	25,44%
Aimag Spa*	Mirandola (Mo)	*	78.027.681	25,00%	25,00%
Estense Global Service Soc.Cons.arl	Ferrara	10.000		23,00%	23,00%
Feronia Srl	Finale Emilia (Mo)	2.430.000		30,00%	30,00%
Ghirlandina Solare Srl	Concordia Sulla Secchia (Mo)	60.000		33,00%	33,00%
Modena Network Spa	Modena	3.000.000	14,00%	23,98%	37,98%
Oikothen Scarl	Siracusa	1.101.730	46,10%		46,10%
Refri Srl	Reggio Emilia	6.800.000		15,00%	15,00%
Service Imola Srl	Borgo Tossignano (Bo)	10.000	40,00%		40,00%
Set Spa	Milano	120.000	39,00%		39,00%
So.Sel Spa	Modena	240.240		26,00%	26,00%
Sgr Servizi Spa	Rimini	5.982.262		29,61%	29,61%
Tamarete Energia Srl	Ortona (Ch)	3.600.000	32,00%		32,00%

\* il capitale sociale della società è costituito da € 67.577.681 di azioni ordinarie e da € 10.450.000 di azioni correlate



**HERA S.p.A.**

**Holding Energia Risorse Ambiente**

**Sede legale:** Viale Carlo Berti Pichat 2/4 40127 Bologna

tel. 051.287.111 fax 051.287.525

[www.gruppohera.it](http://www.gruppohera.it)

C.F./Partita IVA Registro Imprese BO 04245520376

Capitale Sociale int. vers. € 1.115.013.754