



INDICE

02 Focus sui risultati del primo semestre 2012

03 M&A: l'operazione Acegas Aps

04 Hera in Borsa
Calendario finanziario
Copertura analisti

01 messaggio del Presidente

L'integrazione di Acegas Aps: nuova linfa alimenta il percorso di crescita di Hera

Gentili Azionisti, il CdA odierno, che ha esaminato la relazione semestrale 2012, ha anche approvato il progetto di aggregazione di Acegas Aps in Hera, il cui accordo quadro era stato annunciato lo scorso 25 luglio. I risultati, anche nella prima parte dell'esercizio in corso, confermano la valida composizione del nostro portafoglio di business e la capacità di esprimere buoni livelli di redditività mantenendo un controllato profilo di rischio. Il settore Gas in particolare, insieme a quello dell'Acqua, ha guidato il tasso di crescita del MOL di Gruppo fino a sfiorare il 6%, nonostante la congiuntura economica negativa abbia condizionato la performance dell'area Ambiente e il rincaro delle commodity abbia sottoposto a pressioni i margini operativi e l'azione di espansione dei mercati. E' proprio sulla base di indicatori economico-finanziari in salute, di una visibile generazione di cassa e di un equilibrato livello di indebitamento che abbiamo potuto, anche in un momento difficile per l'economia reale e per il mercato azionario, progettare un'operazione di rilievo come quella che ci porterà a aggregare in pochi mesi la più importante multiutility del Nord-Est. Nel percorso di crescita disegnato nei 10 anni passati, ogni volta che si è trattato di selezionare le realtà da integrare, abbiamo dato prova di coerenza a una ferrea disciplina finanziaria e a una stringente logica di business; abbiamo poi sempre dimostrato di riuscire a realizzare le sinergie che avevamo prefigurato. Questa operazione, ancorché sia per dimensione la più rilevante della nostra storia, non sarà diversa. Acegas Aps presenta tratti che la rendono un'ideale candidata per l'integrazione in Hera, quasi un naturale ampliamento della nostra piattaforma operativa: non mi riferisco solo alla continuità geografica, ma anche al forte posizionamento nel territorio, oltre alla natura del portafoglio di business,

Hera può progettare nuova crescita per linee esterne grazie alla solida situazione patrimoniale e a fondamentali che ne riflettono lo stato di salute.

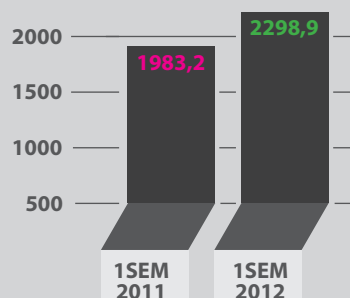
che bilancia equamente attività regolate e liberalizzate, e vede uno spiccato impegno nelle aree dell'Ambiente, dell'Energia e dell'Acqua. In seguito all'operazione, Hera potrà da un lato acquisire dimensioni di primo piano nel panorama domestico e dall'altro rappresentare un punto di riferimento per future aggregazioni, che permetteranno una concentrazione del settore ormai non più rinviabile. Come vedrete dagli elementi di dettaglio presentati a pagina 3, l'operazione è stata strutturata in modo da essere controdiluitiva, con un incremento atteso degli utili per azione nell'ordine dell'8-11%, in seguito all'estrazione di sinergie che prevediamo intorno ai 25-30 milioni all'anno in linea con i risultati ottenuti dalle passate integrazioni realizzate dal Gruppo. Nel frattempo rimarrà immutata la solida struttura patrimoniale, che attualmente rappresenta un nostro punto di forza distintivo. Anche se da un punto di vista contabile Acegas Aps e Hera presenteranno un bilancio "integrato" solo a partire dal 1 gennaio 2013, nelle prossime settimane continueremo a lavorare con impegno per concludere l'operazione nei tempi previsti e rendere quei vantaggi che il progetto presenta una prospettiva concreta.

Tommaso Tommasi di Vignano

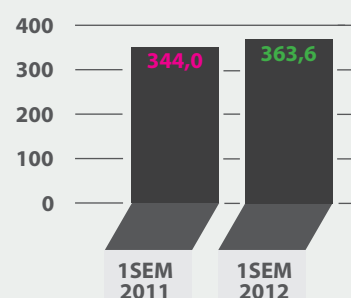


IL MOL DEL PRIMO SEMESTRE 2012 CRESCE DEL 5,7% IN UN CONTESTO ESTERNO ANCORA MOLTO SFAVOREVOLE

Ricavi € mn



Margine Operativo Lordo € mn





PRIMO SEMESTRE 2012

(dati in milioni di euro)

RICAVI
2.298,9 (+15,9%)

MOL
363,6 (+5,7%)

RIS. OPERATIVO
212,1 (+6,4%)

INVESTIMENTI
121,4
(tutti operativi)

INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO
2.099,2

A fuoco i risultati del primo semestre 2012

/// La brillante performance dell'area Gas ha trainato la crescita dei ricavi e contribuito sostanzialmente al progresso del MOL di Gruppo (+5,7%).

/// Il ruolo giocato dalle variabili esogene, in termini di incremento del costo del denaro e della più aspra fiscalità, ha impedito che i progressi conquistati a livello di risultati operativi si traslascero in miglioramenti dell'utile netto di pari misura.

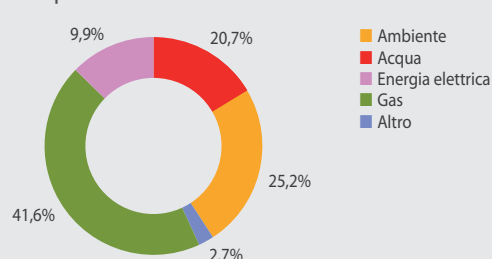
Nel primo semestre 2012 la dinamica dei ricavi consolidati di Hera è risultata particolarmente sostenuta (+15,9%), soprattutto grazie agli elevati volumi di gas venduti. Il consistente incremento del prezzo delle materie prime, che da un lato ha contribuito all'espansione della prima linea del conto economico, dall'altro ha determinato un incremento dei costi operativi, legato in particolare agli elevati volumi venduti di gas; il rincaro delle materie prime ha inoltre prodotto un impatto temporaneamente negativo sulla valutazione a prezzi di mercato dei contratti stipulati per coprire gli acquisti di commodity, tanto nell'area gas quanto in quella dell'energia elettrica, anche se in misura inferiore nel secondo trimestre rispetto al primo, dal momento che i contratti si avvicinano alla scadenza. Complessivamente il MOL consolidato è perciò migliorato (+5,7%), anche se con un passo inferiore a

quello di sviluppo dei ricavi. Nel semestre poi l'utile operativo cresce del 6,4%, fino a raggiungere i 212,1 milioni di euro: a un ritmo superiore a quello del MOL, quindi, grazie a una dinamica relativamente contenuta degli Ammortamenti e Accantonamenti (+4,8%). L'Utile ante Imposte, che mostra comunque un progresso del 3%, sconta l'assorbimento di 61,8 milioni nell'area della gestione finanziaria, con un incremento del saldo del 15,5%, dettato soprattutto dagli spread più elevati. L'Utile Netto, pari a 83,4 milioni, risulta infine sostanzialmente stabile rispetto al risultato del primo semestre 2011 di 83,2 milioni; il progresso conseguito a livello di Utile ante Imposte è stato infatti annullato dalla più elevata fiscalità, con il tax rate che aumenta di 1,5 punti percentuali, per raggiungere il 44,5%. L'effetto positivo dell'introduzione della deducibilità dell'IRAP non riesce perciò a compensare l'impatto negativo dell'addizionale IRES della Robin Hood Tax.

MOL

€ mn	1SEM 2011	1SEM 2012	Variaz.
Ambiente	105,2	91,6	-12,9%
Acqua	67,5	75,2	+11,3%
Gas	120,6	151,1	+25,3%
Energia elettrica	42,2	35,9	-15,1%
Altro	8,4	9,8	-16,8%
TOTALE	344,0	363,6	+5,7%

Ripartizione del MOL - I Semestre 2012



Il progresso del 5,7% del MOL consolidato esprime la sintesi di performance molto differenti a seconda dell'area di business, con il settore Gas (+25,3%) e Acqua (+11,3%) a trainarne la crescita.

A livello di singole aree di business, il Gas è quello che presenta la performance più brillante, arrivando a superare significativamente il 40% del MOL di Gruppo. Particolarmente sostenuta l'espansione dei volumi di gas venduto (+17,7%), ma notevole anche quella dei volumi gas distribuito (+4%), che supera la media nazionale (+3,7%); non da meno la crescita dei volumi erogati di calore (+8,5%). I

favorevoli contratti di acquisto della materia prima hanno determinato i buoni margini nel Gas, pur in presenza di rincari della commodity. Altro significativo contributo è venuto dal progresso del MOL nell'Acqua (+11,3%), dove, a fronte di ricavi in crescita del 5,3%, il margine operativo è passato dal 24,7% al 26,1%. La debole performance del MOL dell'area Ambiente (-12,9%) sconta

invece la cessazione dell'incentivo CIP6 sui termovalorizzatori, con un impatto di circa 8 milioni, in concomitanza con una riduzione dei volumi (-13,7%) dovuta alla congiuntura economica negativa e ad avverse condizioni meteorologiche. Infine nell'Energia Elettrica, il cui MOL si contrae del 15,1% a fronte di ricavi in crescita del 9,6%, ha pesato l'impatto dei prezzi più elevati della materia prima.

Hera celebra i suoi primi 10 anni con un importante progetto di aggregazione

/// Con l'integrazione di Acegas Aps in Hera nasce la seconda multiutility italiana.

/// L'operazione, che presenta una forte logica industriale, apre la strada a future operazioni di aggregazione nel settore.

/// Il successo nell'estrazione di sinergie che Hera ha dimostrato negli anni rende ancora più visibile l'obiettivo di creare valore per gli azionisti.

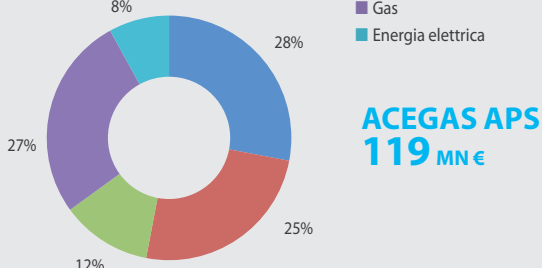
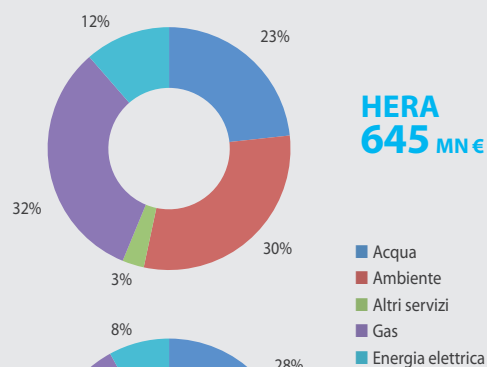
Chi è Acegas Aps?

È la multiutility di Trieste e Padova, nata nel 2003 dalla fusione di Acegas (società quotata in borsa dal 2001) e Aps. Con un bacino di 500.000 abitanti e un portafoglio ben calibrato tra attività regolate e a libero mercato, rappresenta una delle maggiori realtà del settore nel Nord-Est dell'Italia. Il Gruppo si è inoltre aggiudicato 2 concessioni di lungo termine nel settore gas in Serbia e in Bulgaria. Acegas Aps ha chiuso il 2011 evidenziando un buon livello di redditività e solidità patrimoniale, come testimoniano i dati-chiave: Ricavi per 585 milioni, MOL di 119 milioni e Utile Netto di 18 milioni, a fronte di un Indebitamento Finanziario Netto di 447 milioni. Al momento dell'annuncio dell'operazione (26 luglio 2012) sul mercato azionario Acegas Aps capitalizzava circa 203 milioni.

Qual è la logica industriale dell'integrazione?

Le due Società, che operano in territori contigui, presentano un portafoglio di business similare per composizione, come evidenziano i due grafici a torta. La loro integrazione permetterà perciò di consolidare le posizioni di leadership attuali nell'Ambiente e nei Servizi di Rete, oltre ad amplificare la "potenza di fuoco" delle attività commerciali nell'Energia. La nuova realtà potrà contare su dimensioni che la porranno nella posizione ideale per aggregare ulteriori operatori nell'area di riferimento.

Ripartizione del MOL 2011



I numeri-chiave di Hera post-integrazione Acegas Aps

(dati aggregati dei rispettivi bilanci consolidati al 31.12.2011)

Valore della produzione: **> 4,5 miliardi**

MOL: **> 750 milioni**

Utile Netto: **> 140 milioni**

Indebitam. Finanz. Netto/MOL: **ca. 3,2x**

Il posizionamento di mercato post-integrazione

- 1° operatore in Italia per rifiuti trattati (5,4 mn t)
- 2° Gruppo italiano tra le local utility
- 2° operatore in Italia per volumi d'acqua (300 mn m³)
- 3° operatore in Italia nella distribuzione gas (2,9 mld m³ distribuiti)
- 5° operatore in Italia nella vendita di energia elettrica a clienti finali (ca. 11 TWh)
- 7° operatore in Italia nella vendita di gas a clienti finali (2,8 mld di m³)

Quali vantaggi potranno derivare agli azionisti dal successo dell'integrazione?

Sono attese 25-30 milioni all'anno di sinergie a regime, che potrebbero condurre a incrementi dell'Utile per Azione dell'8-11% per la nuova realtà.

Come si struttura l'operazione?

In due fasi:

- 1) Fusione per incorporazione della holding di Acegas Aps (che detiene il 62,69% della SpA) in Hera, con efficacia dal 1° gennaio 2013.
- 2) Offerta pubblica di acquisto e scambio, rivolta agli azionisti minoranza di Acegas Aps.

Quali sono i rapporti di concambio?

Per la fusione, 0,763 nuove azioni Hera a fronte di nominali 1 euro di capitale sociale di Acegas Aps Holding (pari a 188 milioni di euro). Ai Comuni di Trieste e Padova, unici soci della holding, andranno ca. 143,38 milioni di azioni Hera e un conguaglio monetario di 3,4 milioni di euro.

Per l'OPAS, gli azionisti di Acegas Aps riceveranno 4,16 nuove azioni Hera per ogni azione Acegas Aps posseduta, oltre una componente in denaro di ca. 0,27 euro per azione. In caso di adesione integrale il pagamento in denaro ammonterà a 5,6 milioni di euro.

Come cambierà il capitale sociale di Hera?

Hera emetterà perciò 143,38 milioni di nuove azioni per la fusione e un massimo di 84,83 milioni di nuove

azioni per l'OPAS, per un totale di massime 228.214.477 nuove azioni. Il capitale sociale post-OPAS potrà perciò raggiungere 1,343 milioni di azioni.

Quali cambiamenti produrrà l'integrazione sulla governance?

Di fatto il sistema rimarrà stabile. Una volta che i Comuni di Trieste e Padova avranno aderito al Patto di Sindacato di Hera del 2 dicembre 2011, che lega i soci pubblici, tali Comuni potranno nominare 1 Consigliere ciascuno nel CdA di Hera, che verrà quindi ampliato a 20 membri. Il numero totale dei membri del CdA di Hera sarà poi ridotto a 15, dei quali 12 tratti dalla lista di maggioranza, alla scadenza del mandato, in occasione dell'Assemblea per l'approvazione del Bilancio 2013.

Il calendario dell'operazione

28 agosto 2012

CdA di Acegas Aps e di Hera per l'approvazione del progetto di fusione

15 ottobre 2012

Assemblee dei Soci di Acegas Aps e di Hera per l'approvazione del progetto di fusione e del nuovo statuto di Hera

dicembre 2012

Atto di fusione

1 gennaio 2013

Efficacia della fusione, conclusa la quale potrà avere inizio l'OPAS finalizzata al delisting di Acegas Aps

Il titolo Hera

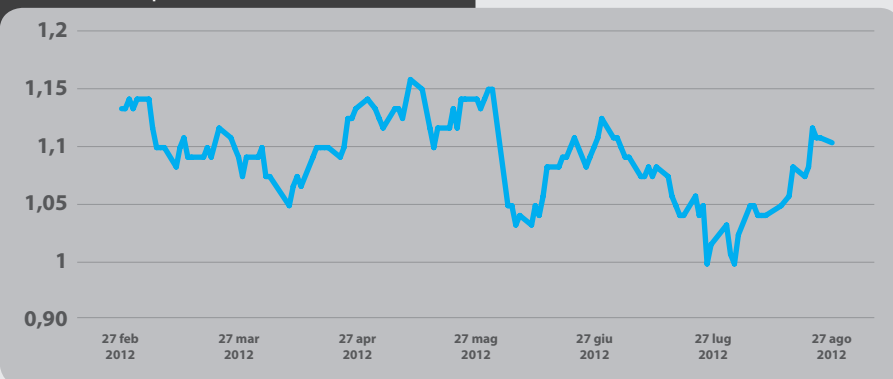
Prezzo al 27.8.2012: **1,1 €**
 Min-Max a 365 gg: **0,96-1,29 €**
 N. azioni emesse: **1.115.013.754**
 Capitalizzazione: **1,2 mld di €**

Specialist: **Merrill Lynch**

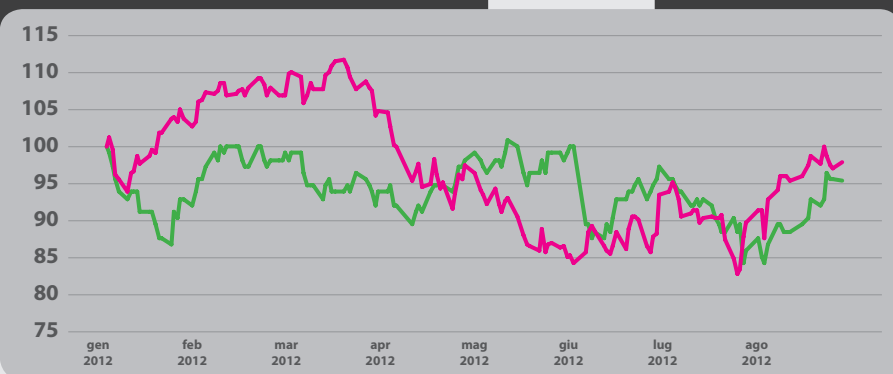
Prezzo-target di consensus **1,41 €**
 (fonte: ricerca broker)

Indici borsistici nei quali il titolo Hera è incluso
 FTSE Italia Mid Cap / DowJones Stoxx TMI
 TMI Utility / Axia Ethical / Kempen/SNS Smaller
 Europe SRI Index / Dow Jones Stoxx 600

Performance prezzo del titolo Hera a 6 mesi



PerformanceHeravs.FTSEItaliaAll-shareIndex



Nonostante il doppio minimo al di sotto della soglia di 1 euro - disegnato nei giorni immediatamente seguenti l'annuncio dell'operazione Acegas Aps quale frutto di operazioni di arbitraggio tra i titoli delle due società coinvolte - l'andamento assoluto del prezzo del titolo Hera continua di fatto a confermare il proseguimento di un movimento di oscillazione laterale nel box 1 - 1,15 euro in atto da inizio anno. L'evoluzione delle quotazioni di Hera, che a tratti ha determinato una sovraperformance, in altre fasi invece una sottoperformance rispetto all'indice del mercato azionario italiano, indica complessivamente una minore volatilità del titolo rispetto all'indice.

COPERTURA ANALISTI

Il target price di consensus ha subito una lieve variazione rispetto alla situazione fotografata nell'ultimo numero della newsletter, passando da 1,49 euro a 1,41 euro. Dal metà maggio a oggi in realtà i broker hanno operato sensibili riduzioni in media dei target price dei titoli che costituiscono il loro universo in copertura, per riflettere l'impatto sulle valutazioni del maggior premio per il rischio azionario. Il fatto che il target price di Hera nel frattempo abbia subito una semplice limatura riflette la buona accoglienza da parte del sell-side dell'operazione di M&A annunciata, tanto in termini di chiarezza della logica industriale quanto per la creazione di valore per gli azionisti che potrà generare. Oltre a un analista indipendente, i broker in copertura restano 11, dal momento che l'avvio di copertura da parte di Citi (prezzo-target di 1,30 euro, con rating Buy) controbilancia l'interruzione di Exane BNP Paribas. Le raccomandazioni dei broker rimangono in larga maggioranza (8 su 11) orientate all'acquisto, considerando l'ampia sottovalutazione delle recenti quotazioni rispetto al prezzo target (ca. 30%).

Broker	Prezzo target €	Rating	Broker	Prezzo target €	Rating
Banca Akros	1,40	Buy	Equita	1,80	Buy
Banca Aletti	1,45	Outperform	Exane BNP Paribas	1,25	Hold
Banca IMI	1,25	Add	Intermonte	1,25	Outperform
CAI Cheuvreux	1,55	Outperform	Kepler	1,90	Buy
Centrobanca	1,18	Hold	Mediobanca	1,23	Neutral
Deutsche Bank	1,30	Buy	Media 11 analisti	1,41	

27 agosto 2012

/// **28 agosto 2012**
 CdA per approvazione risultati primi sei mesi 2012

/// **13 novembre 2012**
 Approvazione risultati primi nove mesi 2012

Nuovo finanziamento BEI per Hera

Il 20 luglio 2012 la banca Europea per gli Investimenti (BEI) ha erogato a Hera un finanziamento della durata di 15 anni per un importo di 125 milioni di euro, a un tasso pari all'Euribor 6 mesi più 1,46% di spread.

Hera inclusa tra i 'Top Picks'

Da segnalare il recente report pubblicato da Deutsche Bank (10 agosto), con prezzo-target di 1,80 euro e rating Buy, che vede Hera inclusa tra i 'Top Picks' (selezione dei titoli preferiti) del broker paneuropeo.



/// **CONTATTI**
Ufficio Investor Relations
 Responsabile: *Jens K. Hansen*
 T.+39 051 287737
jens.hansen@gruppohera.it

/// Il prossimo numero della newsletter verrà pubblicato il 13 novembre 2012.

/// **HeraNews**
Responsabile
Jens K. Hansen
Concept e contenuti editoriali
Blue Arrow, Milano
Progetto grafico e impaginazione
moma Studio, Milano