
Finanziamento delle utilities e investimenti di lungo termine (Profili regolatori e finanziari)

Dinamiche aggregative e politiche di investimento delle Utilities in Italia

di Andrea Gilardoni e Stefano Clerici

1. INTRODUZIONE

Il settore dei servizi pubblici è caratterizzato da un forte fabbisogno di investimenti in infrastrutture. In una mutata situazione nazionale, in cui gli stringenti vincoli di finanza pubblica non permettono più un libero accesso alle risorse dello Stato e degli Enti Locali, gli operatori del settore devono necessariamente ricercare risorse private per sostenere le politiche di investimento; l'efficiamento operativo e la crescita dimensionale appaiono, dunque, strade obbligate per accedere a risorse finanziarie di maggior qualità.

I settori qui considerati sono stati storicamente caratterizzati dalla presenza di una molteplicità di operatori di dimensione medio-piccola, scarsamente orientate all'efficienza operativa, con un elevato fabbisogno di risorse finanziarie perlopiù soddisfatte attraverso il ricorso alla finanza pubblica. La liberalizzazione del mercato, esponendo gli operatori alla concorrenza nazionale ed internazionale, ha cercato di creare le condizioni per un'efficiamento nella gestione dei servizi pubblici locali. Ciò è stato parzialmente ottenuto grazie ad un intenso processo aggregativo che ha portato alla nascita di operatori medio-grandi, capaci di superare lo storico localismo, di ridurre i costi di gestione e di avere più facile accesso a risorse finanziarie private (si pensi al recente ingresso del Fondo Eiser in Hera Ambiente). Tale fenomeno, tuttavia, ha interessato solo alcuni operatori concentrati nell'area Centro-Nord del Paese. Per questo motivo, laddove la liberalizzazione ha portato minori benefici, ancora oggi, il tema del finanziamento degli investimenti nei servizi pubblici locali rimane di estrema urgenza e attualità.

Questo lavoro, che si inserisce nel più ampio studio condotto da Astrid, dal titolo "Finanziamento delle utilities e investimenti di lungo termine (profili regolatori e finanziari)", ha lo scopo di fornire un supporto analitico-quantitativo in merito ai seguenti aspetti:

- a. Analisi delle dinamiche aggregative e dei principali accordi che hanno caratterizzato le utilities italiane nei settori del gas naturale, dei rifiuti e dell'idrico
- b. Analisi delle strategie di investimento dei principali operatori dei suddetti settori in Italia, sia pubblici che privati.

Lo Studio è strutturato in quattro capitoli: il primo intende fornire alcuni cenni della metodologia adottata nelle analisi; il secondo e il terzo si focalizzano sul processo aggregativo che ha caratterizzato i settori del gas naturale, dell'idrico e dell'ambiente, rispettivamente nel periodo 2000-2008 e nel 2009; il quarto offre, infine, una descrizione sintetica delle strategie di investimento di medio periodo adottate dai principali operatori nel periodo 2009-2015.

2. CENNI METODOLOGICI

2.1. L'ANALISI DELLE OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE

Di seguito riportiamo brevemente l'approccio metodologico adottato nella analisi degli accordi:

- La raccolta delle informazioni relative agli accordi è avvenuta mediante il ricorso a fonti aperte, pubblicamente disponibili (comunicati stampa, riviste specializzate, ecc.). Rilevando gli accordi annunciati, il metodo dovrebbe avere consentito il recepimento della larga maggioranza, se non della totalità, delle operazioni di rilievo avvenute nel periodo 2000-2009.
- Gli accordi sono stati categorizzati mediante l'utilizzo dei seguenti parametri: focus geografico, strategico e regioni coinvolte. Sono stati, inoltre, considerati alcuni parametri che permettono un'analisi più approfondita delle operazioni rilevate: obiettivi di posizionamento strategico lungo la filiera, natura contrattuale degli accordi e classificazione dei player coinvolti per core-business. Questa metodologia di rilevazione, unitamente a adeguati metodi di rielaborazione dei dati, permettono di individuare i principali trend che determinano le dinamiche di settore.
- Data la finalità dell'analisi, i settori industriali considerati sono quello del gas naturale, quello idrico e quello dei rifiuti.
- Si è ritenuto opportuno estendere la rilevazione degli accordi anche alle operazioni effettuate da aziende italiane all'estero e da aziende straniere in Italia. La crescente integrazione del mercato europeo è stata infatti accompagnata da percorsi d'internazionalizzazione dei principali player europei. L'omissione di tali accordi avrebbe dunque significato una visione parziale dei fenomeni aggregativi in atto nel settore Utility in Italia.

2.2. L'ANALISI DELLE STRATEGIE DI INVESTIMENTO DELLE UTILITIES

I risultati di questo studio si basano su dati presentati in documenti societari ufficiali, principalmente: Business Plan (orizzonte temporale di medio periodo), Piani di Gestione (riferiti ad un esercizio amministrativo) e, in casi più rari, documenti predisposti dalle società su nostra richiesta.

Prima di procedere è bene sottolineare come il comparto in esame sia scarsamente trasparente. Se si escludono le società quotate e ben poche eccezioni, i dati disponibili sono assai scarsi. Per ovviare a questo (serio) problema, al quale si aggiunge la presenza di piani di investimento riferiti a periodi differenti e l'ampio orizzonte temporale considerato (2009-2015), si è resa necessaria l'elaborazione di alcune stime. Tali stime incidono mediamente per il 28% sui dati presentati.

Le stime sono effettuate partendo da dati ufficiali e si possono distinguere in due categorie: *proiezioni* e *benchmarking*. Le proiezioni si sono rese necessarie al fine di prolungare l'orizzonte temporale dei piani d'investimento esistenti; esse sono il risultato della moltiplicazione del valore medio annuo degli investimenti previsti nell'arco temporale del business plan (o del piano di gestione), per il numero di anni necessari a coprire l'arco temporale considerato. Il benchmarking ha consentito di stimare gli investimenti delle società di cui non disponiamo informazioni (principalmente nei settori ambientali, più raramente nel settore del gas); in tal caso, si considerano gli investimenti medi dell'intero campione per unità di misura (metri cubi di acqua, tonnellate di rifiuti trattati, metri cubi di gas venduti) e si procede a riparametrare tali informazioni in funzione della quota di mercato.

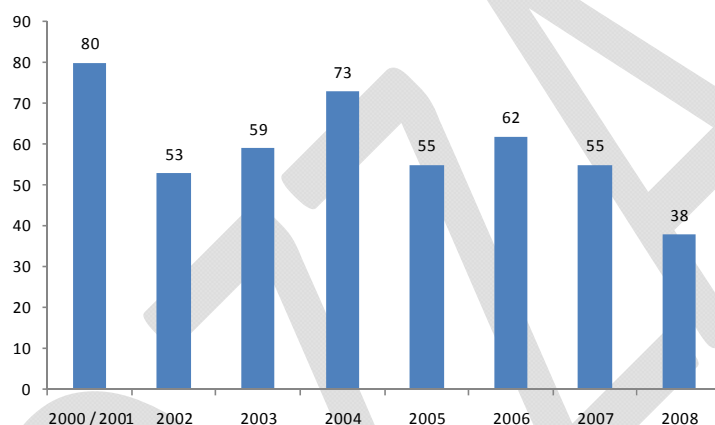
Per ogni settore si considerano gli investimenti effettuati da tutte le aziende del campione, anche se non incluse nella classifica delle prime dieci aziende. E' il caso di alcune aziende multi-utility presenti in tutti i settori ma leader solo in alcuni.

3. GLI ACCORDI 2000-2008

Nel presente capitolo si esamina l'andamento degli accordi che hanno coinvolto le aziende dei settori gas naturale, idrico e ambiente in Italia nei nove anni compresi tra il 2000 e il 2008. In particolare, si analizzano in chiave storico-evolutiva: i trend settoriali, geografici, gli attori e le determinanti strategiche; infine, vi è una parte di approfondimento per ogni settore.

La Figura 1 mostra la dinamica complessiva delle intese rilevate nel corso dei nove anni considerati. Dall'avvio della liberalizzazione si sono registrati mediamente 60 accordi all'anno. Il picco è nel 2004, dovuto principalmente alla forte crescita del gas.

Figura 1 - L'andamento degli accordi nel periodo 2000-2008



Fonte: elaborazioni Agici, 2010

Dopo un calo nel 2005, dovuto essenzialmente ad un assestamento dei più grandi operatori, il numero degli accordi si è stabilizzato intorno alla media nel corso del 2006 e del 2007. Nel 2008 si registra un minimo dovuto al consolidamento del fenomeno aggregativo, particolarmente avanzato nelle regioni che negli anni considerati si sono dimostrate più dinamiche: in queste aree del Paese, infatti, gli spazi per nuove opportunità aggregative a livello locale si sono ampiamente ridotti.

Nel futuro rimangono certamente spazi per ulteriori aggregazioni essendo ancora non modesto il numero dei soggetti operanti di dimensioni piccole o medio piccole; non sono poi da escludere mega-aggregazioni tra le aziende oggi leader dimensionali del mercato delle ex municipalizzate.

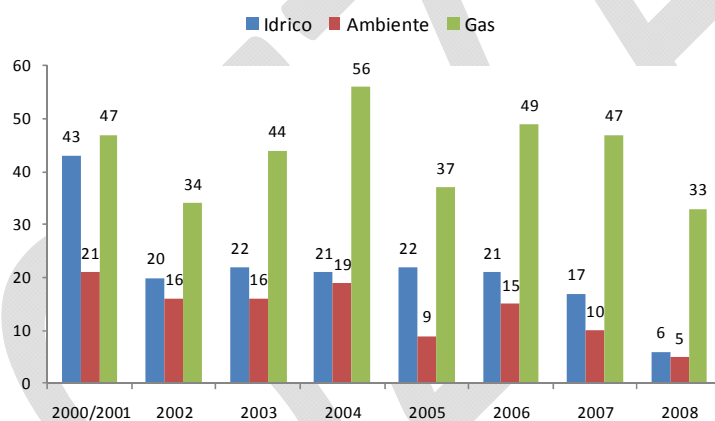
3.1. I TREND SETTORIALI

La Figura 2 mostra l'andamento degli accordi nel periodo 2000-2008 rispetto al settore idrico, dei rifiuti e del gas naturale.

- Il settore del gas naturale è il più dinamico: nel periodo considerato registra mediamente 43 accordi all'anno. Questo primato può essere ricondotto: 1) alla elevata frammentazione della distribuzione con più di 800 aziende presenti all'inizio del periodo considerato; 2) alla crescente dipendenza del nostro Paese da questo vettore energetico e alla conseguente necessità di garantire gli approvvigionamenti (date le scarse risorse interne). Queste circostanze hanno spinto le Utilities italiane ad adottare strategie volte a fronteggiare tale problematica e quindi: a sottoscrivere contratti di fornitura di lungo periodo, ad effettuare investimenti nelle infrastrutture per l'approvvigionamento (pipelines e terminali GNL) e a integrarsi verticalmente per avere una forte presenza nelle fasi di esplorazione e di produzione.

- Il settore idrico, con una media di 21 accordi all'anno, si colloca al secondo posto per dinamismo. L'andamento degli accordi si è dimostrato piuttosto stabile nel tempo sebbene negli ultimi due anni si registri un significativo rallentamento. In particolare nel 2008 si sono rilevati solo tre accordi. La normativa poco chiara e scarsamente in grado di remunerare il capitale investito che disciplina il settore, oltre che la natura prettamente locale del business, sono gli elementi che da sempre hanno concorso a rendere il settore poco dinamico. A questo si aggiunge lo scarso interesse dimostrato dalle International Utilities per gli asset idrici delle Local Utilities.
- Anche il settore dei rifiuti si è dimostrato poco dinamico nel periodo considerato. Si registra una media di soli 14 accordi all'anno con una netta e progressiva riduzione del numero degli stessi dal 2006 ad oggi. La gestione dei rifiuti è da sempre un'attività fortemente legata al territorio e alla vita politica delle comunità locali; queste caratteristiche hanno contribuito a limitare il numero di operazioni in questo settore. Fenomeno in crescita e da monitorare attentamente per i possibili futuri sviluppi (sia a livello nazionale che a livello internazionale) è la realizzazione di partnership per la gestione di rifiuti speciali.

Figura 2 - L'andamento degli accordi settoriali nel periodo 2000-2008

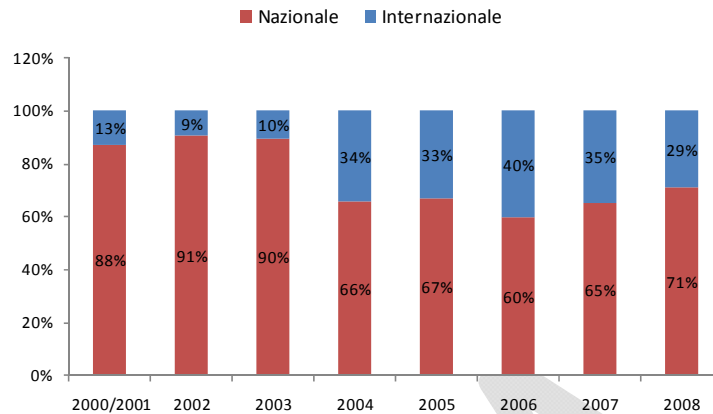


Fonte: elaborazioni Agici, 2010

3.2. IL TREND GEOGRAFICO

La Figura 3 illustra il focus geografico degli accordi distinguendo tra la dimensione nazionale e quella internazionale. Nel periodo considerato si possono individuare due fasi: la prima, che va dal 2000 al 2003, è caratterizzata da una netta prevalenza degli accordi di carattere nazionale; la seconda fase, che va dal 2004 ad oggi, è invece contraddistinta da una graduale riduzione del rapporto tra accordi nazionali internazionali. La Figura 4 illustra la distribuzione regionale degli accordi siglati nel periodo 2000-2008. La Lombardia è la regione dove si sono registrati il maggior numero di accordi seguita da Toscana, Veneto ed Emilia Romagna. Queste regioni sono da sempre caratterizzate da un tessuto economico e sociale molto sviluppato e, quindi, da un'elevata richiesta di servizi pubblici. Inoltre, la tradizione della municipalizzazione è storicamente più forte e radicata. Tali aspetti, congiuntamente ad una gestione dei servizi sviluppatasi in modo frammentario, hanno determinato negli ultimi anni un processo di aggregazione tra le diverse gestioni più spinto rispetto a quanto accaduto in altre realtà territoriali. Casi emblematici sono la nascita delle due multi Utilities emiliane Hera ed Enia accompagnata da un elevato numero di operazioni di aggregazione e fusione.

Figura 3 - Il focus geografico nazionale ed internazionale degli accordi



Fonte: elaborazioni Agici, 2010

Figura 4 - La distribuzione regionale degli accordi 2000-2008



Fonte: elaborazioni Agici, 2010

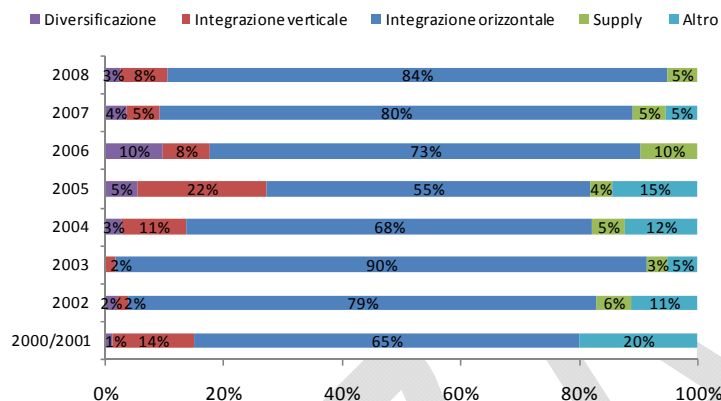
3.3. I TREND DELLE DETERMINANTI STRATEGICHE

La Figura 5 mostra i trend delle determinanti strategiche nel periodo 2000-2008. L'Integrazione Orizzontale è stata la strategia più adottata dalle società osservate. La progressiva integrazione del mercato europeo è stata accompagnata dalla ricerca della crescita dimensionale da parte delle Utilities europee, in particolare da quelle operanti nei settori energetici.

Mentre la motivazione dell'Integrazione Orizzontale mantiene un andamento abbastanza costante nel corso del periodo considerato, fatta eccezione per la riduzione registrata nel 2005 dove si registra un punto di minimo (55% degli accordi) significativamente inferiore alla media del 74%, altri driver strategici registrano andamenti meno stabili. L'Integrazione Verticale, cioè il secondo driver più adottato (mediamente il 9%), registra un andamento poco regolare nel periodo 2000-2005, con punti di minimo intorno al 2% e di mas-

simo intorno al 22% mentre in tempi più recenti sembra stabilizzarsi intorno ad un valore dell'8%. La terza categoria di accordi più diffusi sono quelli di fornitura con una media di circa il 5%.

Figura 5: Il focus strategico degli accordi 2002-2008



Fonte: elaborazioni Agici, 2010

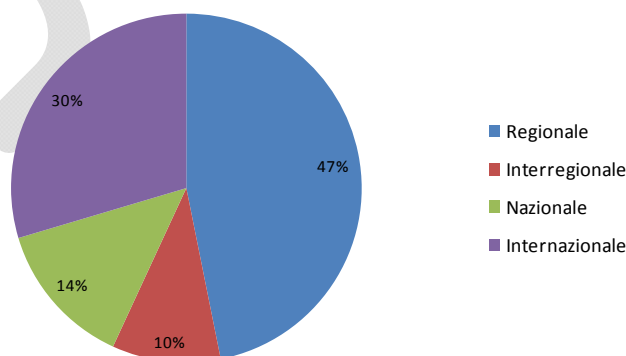
3.4. L'ANDAMENTO SETTORIALE 2000-2008

Esaminiamo ora i trend nel periodo 2000–2008 nei settori del gas naturale, dei rifiuti e dell'idrico.

Il settore del gas

Gli accordi siglati nel periodo 2000-2008, come illustrato in Figura 6, hanno prevalentemente un focus geografico regionale (47%) ed internazionale (30%). In effetti, il settore del gas naturale in Italia, e in molti altri paesi europei, è caratterizzato da queste due dimensioni geografiche che ricomprendono, da un lato, la fase di up-stream e mid-stream (dimensione internazionale) e, dall'altro, la fase di down-stream (dimensione regionale/locale).

Figura 6 - Il focus geografico degli accordi 2000-2008 nel settore del gas



Fonte: elaborazioni Agici, 2010

Questa duplice prospettiva si manifesta anche nelle differenti caratteristiche dei player che operano lungo la filiera: approvvigionamento e trasporto del gas sono operati da soggetti di rilevanza nazionale e internazionale mentre la distribuzione locale del gas risulta ancora in numerosi casi nelle mani di player di rilevanza locale e regionale. Ciò non toglie che negli anni si è riscontrato un crescente interesse nella fase di downstream anche da parte di grandi player che hanno effettuato numerose operazioni volte all'acquisto di reti di distribuzione locali tese a consolidare la loro posizione di mercato.

La Figura 7 mostra la graduatoria delle aziende più dinamiche nel settore del gas naturale: le tre principali National Utilities, Eni, Enel ed Edison, sono state le aziende più attive con, rispettivamente, 50, 29 e 28 accordi. Le strategie e il conseguente posizionamento di queste tre società nel settore del gas naturale evidenziano alcune significative differenze. Eni si è rivelata particolarmente attiva nella fase di up-stream e mid-stream, ha siglato molti accordi per l'acquisizione di società del settore operanti sui mercati internazionali ed è risultata molto attiva nel campo dell'E&P. Enel ha privilegiato la fase di down-stream; a partire dal 2004 ha acquisito molte società di distribuzione locale in tutta Italia. Edison ha messo in atto una strategia di Integrazione verticale estendendo le proprie attività lungo tutta la filiera.

Figura 7: Le società del gas con il maggior numero di accordi nel 2000-2008

Società	Tipologia	Numero di operazioni
Eni	National utility	50
Enel	National utility	29
Edison	National utility	28
A2A	Local utility	24
Hera	Local utility	17
Iride	Local utility	18
E.ON	International utility	10
Acsm Como	Local utility	10

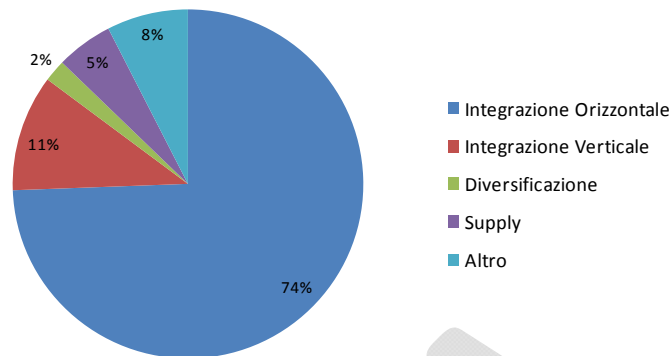
Fonte: elaborazioni Agici, 2010

Insieme alle principali National Utilities, i gruppi più attivi nel settore del gas naturale sono le principali Local Utilities italiane: A2A, Hera e Iride. Queste, minacciate dalla concorrenza dei grandi gruppi nazionali e stranieri, hanno messo in atto una decisa strategia di Integrazione Orizzontale attraverso una lunga serie di operazioni di aggregazione ricercando la crescita dimensionale ed i benefici ad essa annessi.

La Figura 8 mostra il focus strategico emergente dagli accordi rilevati nel periodo considerato. Il 74% degli accordi rappresentano operazioni di integrazione orizzontale. Nel settore in esame la crescita dimensionale rappresenta un elemento di grande importanza strategica poiché la possibilità di gestire ampie reti e grandi volumi di gas permette di ridurre i costi attraverso le economie di scala (come ad esempio nelle attività di manutenzione e di pronto intervento) e un maggiore potere contrattuale con i fornitori.

Il secondo driver strategico è l'integrazione verticale (11%). Presiedere le differenti fasi della catena del valore rappresenta un indubbio vantaggio competitivo in un settore caratterizzato da un elevato grado di criticità degli approvvigionamenti e da monopoli naturali nelle fasi di trasporto e distribuzione. In particolare, consente di ridurre i rischi complessivi di gestione delle attività, soprattutto in una fase di liberalizzazione del mercato.

Figura 8: Il focus strategico degli accordi 2000-2008 nel settore del gas



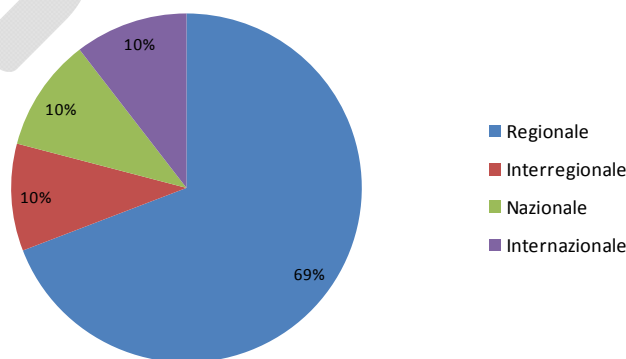
Fonte: elaborazioni Agici, 2010

Il settore idrico

Il settore idrico, non molto dinamico, presenta un numero totale di accordi pari a 172. La legge Galli, inserita poi nel nuovo Testo Unico Ambientale, ha spinto verso una certa dinamicità il settore, anche se molto meno di quanto auspicato e auspicabile. La costituzione dell'operatore unico nell'ATO ha favorito il consolidarsi di interessanti realtà aziendali, talvolta quotate in Borsa e operanti anche al di fuori del territorio di riferimento. In ogni caso, come è stato segnalato anche dal Coviri, nell'arco di tempo considerato si è manifestato un processo di concentrazione grazie alla crescita dimensionale delle Local Utilities (Hera, A2A, Iren sono tutte attive nell'idrico) o alla collaborazione con partner industriali esteri (Acea, ad esempio, collabora con Ondeo del gruppo Gdf Suez). Vi sono poi elementi per ritenere che il settore possa essere anche attrattivo dal punto di vista della redditività; ciò può avvenire se i recuperi di efficienza sono effettivamente possibili e se si garantiscono le risorse finanziarie necessarie ad assicurare interventi migliorativi delle infrastrutture.

La Figura 9 mostra chiaramente come il business idrico rimanga comunque fortemente legato al territorio, il 69% degli accordi ha un focus regionale, il 10% nazionale, il 10% internazionale e il 10% interregionale.

Figura 9: Il focus geografico degli accordi nell'idrico nel periodo 2000-2008



Fonte: elaborazioni Agici, 2010

I vincoli territoriali che caratterizzano questo settore sono evidenziati anche dalla Figura 10 che illustra come tutti i player con il maggior numero di accordi siano Local Utilities. Acea, Iride ed Hera, attraverso una lunga serie di operazioni di acquisizione e fusione sono diventati gli operatori italiani più grandi del settore arrivando ad estendere le loro attività anche oltre la tradizionale dimensione regionale.

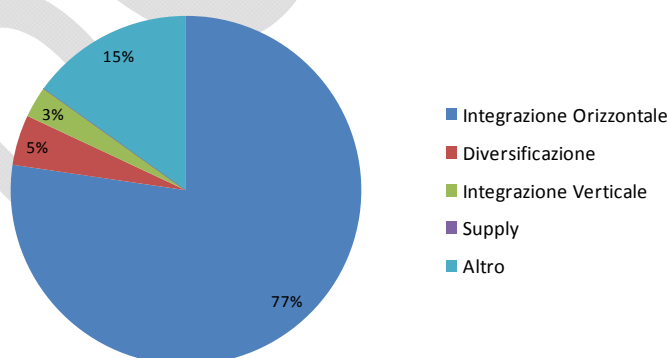
Figura 10: Le società nell'idrico con il maggior numero di accordi nel 2000-2008

Società	Tipologia	Numero di operazioni
Acea	Local utility	20
Iride	Local utility	14
Hera	Local utility	8
Acegas Aps	Local utility	7
Acsm Como	Local utility	7
Aqp	Local utility	6
Asa Livorno	Local utility	5

Fonte: elaborazioni Agici, 2010

L'Integrazione Orizzontale è la strategia largamente prevalente, pari al 77% nell'arco di tempo considerato. Acea, oltre che nel Lazio, ha una significativa presenza in Toscana; Iride ha esteso la propria attività anche in Piemonte e in Toscana; Hera serve un bacino di grande rilievo comprendente anche le Marche. Gli accordi di Integrazione Verticale sono soltanto il 3% e scarsa è la percentuale degli accordi di diversificazione (5%). La Figura 11 mostra le principali strategie perseguite dalle aziende negli accordi riguardanti l'idrico. Anche in questo settore la strategia dominante è quella dell'integrazione orizzontale tesa, soprattutto, a estendere la gestione del servizio idrico integrato in nuove aree geografiche. Il secondo driver strategico per importanza è quello della diversificazione: questi accordi riguardano prevalentemente operazioni mirate ad acquisire competenze ad elevato contenuto tecnologico e funzionali alla gestione del servizio idrico integrato (Information Technologies, Analisi delle acque, ecc.).

Figura 11: Il focus strategico degli accordi nell'idrico nel periodo 2000-2008



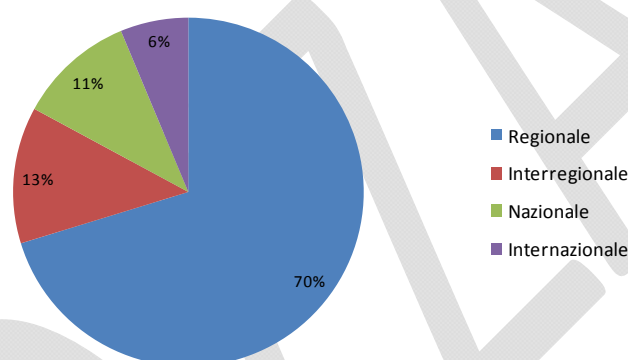
Fonte: elaborazioni Agici, 2010

Il settore dei rifiuti

Il settore dei rifiuti è stato il meno attivo tra quelli considerati, con un totale di 111 accordi. Si tratta di un settore fortemente frammentato dove la modalità di affidamento in house del servizio è ancora molto dif-

fusa, soprattutto nei piccoli e piccolissimi comuni. Le indicazioni legislative volte a garantire una gestione imprenditoriale (che non sono state in larga misura ancora recepite), la normativa poco chiara ed in continua evoluzione, sono tra i principali fattori che ostacolano gli investimenti delle aziende straniere limitando, quindi, l'internazionalizzazione. Nonostante ciò, anche in questo settore, così come in quello idrico, negli ultimi anni si è assistito ad un processo di aggregazione dovuto essenzialmente alle ex-municipalizzate. Tale fenomeno, diffuso soprattutto in bacini di utenza di grosse dimensioni, ha permesso la nascita di operatori di dimensioni significative. Casi come Hera, A2A e Iren mostrano la possibilità di sviluppare in modo efficace dimensioni più ampie. Analogamente a quanto accade nel settore idrico, la dimensione locale del business emerge anche dall'analisi del focus geografico degli accordi. Il 70% di questi presenta, infatti, un focus regionale, il 13% interregionale, l'11% nazionale e solo il 6% ha carattere internazionale.

Figura 12: Il focus geografico degli accordi nei rifiuti nel periodo 2000-2008



Fonte: elaborazioni Agici, 2010

La Figura 13 mostra le aziende più attive nel settore dei rifiuti. Questa tabella conferma quanto detto circa il carattere locale di questo settore (le aziende più dinamiche sono tutte Local Utilities) e la scarsa dinamicità dello stesso (nel periodo considerato le aziende più dinamiche hanno siglato solo 10 accordi). Hera e A2A sono le realtà più importanti del comparto e gli accordi da noi presi in considerazione sono prevalentemente quelli che hanno portato alla costituzione di queste importanti realtà.

Figura 13: Le società nei rifiuti con il maggior numero di accordi nel 2000-2008

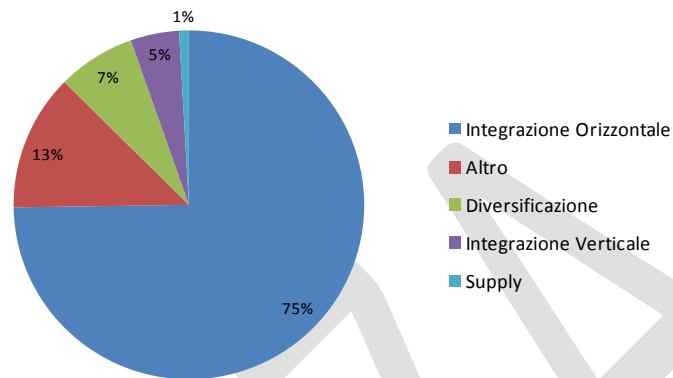
Società	Tipologia	Numero di operazioni
A2A	Local utility	10
Hera	Local utility	9
Acegas Aps	Local utility	8
Enia	Local utility	6
Quadrifoglio	Local utility	5
Amiu Genova	Local utility	4
Acsm Como	Local utility	4

Fonte: elaborazioni Agici, 2010

L'Integrazione Orizzontale resta la strategia principale nel settore, caratterizzato prevalentemente da piccole e piccolissime realtà in cui le aggregazioni possono comportare il raggiungimento di economie di scala ri-

levanti. Poco significativi gli altri driver strategici. Le possibilità di Integrazione Verticale sono limitate, così come quelle di diversificazione: le aziende focalizzate unicamente sui rifiuti non hanno le risorse finanziarie sufficienti per espandersi in altri business mentre le maggiori Local Utilities sono già presenti anche nei business energetici.

Figura 14: Il focus strategico degli accordi nei rifiuti nel periodo 2000-2008



Fonte: elaborazioni Agici, 2010

4. GLI ACCORDI 2009

4.1. LE PRINCIPALI TENDENZE DEGLI ACCORDI DEL 2009

In questo capitolo si esaminano in dettaglio gli accordi rilevati nel 2009 nei settori di riferimento, gas naturale, idrico e rifiuti. In particolare, dopo un'analisi dei trend generali, si illustra il focus e l'estensione settoriale delle intese, i partecipanti agli accordi, le aziende con più operazioni, il focus strategico degli accordi, gli accordi di integrazione orizzontale e il focus geografico degli accordi.

Il 2009 si caratterizza come un degli anni con il minor numero di accordi dal 2000 ad oggi; si registrano, infatti, 39 intese, di cui, solo 25 sono operazioni di M&A in senso stretto. Questo rallentamento può essere ricondotto al progressivo consolidamento del fenomeno aggregativo in Italia. Conferma il trend il crollo delle intese siglate dalle ex-municipalizzate e un emergente ruolo di alcune in ambito internazionale. In tale ottica l'Europa dell'Est sembra offrire le migliori opportunità per le aziende italiane.

Si assiste, dunque, ad una progressiva integrazione del mercato europeo, limitata, però, al solo comparto del gas naturale. I settori ambientali rimangono prevalentemente orientati alla dimensione locale o al massimo nazionale. Come vedremo, lo sviluppo di un mercato internazionale appare oggi precluso alle imprese italiane. La loro dimensione attuale, per quanto largamente maggiore rispetto a quella di solo un paio di lustri addietro, non consente ancora di affrontare tale sfida.

La Figura 15 mostra i principali accordi siglati dalle aziende italiane su scala internazionale. Prosegue la strategia di diversificazione dell'upstream di Eni con l'acquisizione di una quota dei giacimenti statunitensi di Quicksilver Resource e di quelli in Uganda di Heritage. Edison conferma il suo crescente interessamento al settore del gas naturale; costituisce due Joint Venture che le permettono di consolidare la propria presenza nella trasmissione internazionale (progetto IGB) e di proseguire nel processo di integrazione verticale nell'E&P. Come anticipato è in crescita anche il ruolo delle ex-municipalizzate in ambito internazionale: ad esempio AcegasAps sale al 100% nel capitale di RilaGas, attiva nel settore del gas naturale in Bulgaria.

Figura 15 – Principali accordi su scala internazionale, 2009

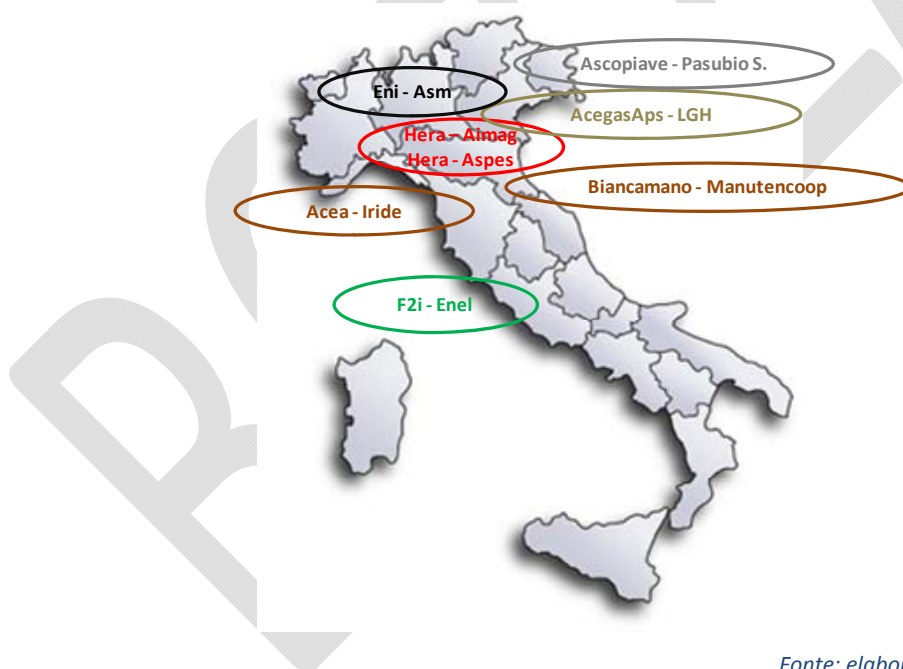


Fonte: elaborazioni Agici, 2010

La Figura 16 mostra invece le operazioni di maggior rilievo concluse a livello nazionale. Anche nel 2009 si confermano più dinamiche le aziende del Centro Nord, regioni in cui si concentrano le operazioni più importanti. Quella con il maggior valore (circa € 48 MI) è l'acquisizione di Manutencoop Servizi Ambientali conclusa dal Gruppo Biancamano che porterà alla creazione del Gruppo privato più importante a livello nazionale nella gestione dei servizi ambientali. Hera prosegue il percorso di crescita sul proprio territorio di riferimento acquisendo AIMAG, multiutility che opera nelle province di Modena e Mantova, e Aspes Gas, attiva nella vendita di elettricità e gas nelle Marche. Analogo percorso è intrapreso da Ascopiave con l'acquisizione di Pasubio Servizi, società attiva nella vendita del gas in oltre 30 comuni del vicentino. Di rilievo l'accordo siglato a fine 2009 tra Acegas Aps e LGH che punta a verificare le ragioni industriali alla base di una possibile integrazione tra i Gruppi. Altra operazione di rilievo riguarda l'acquisizione della rete di distribuzione gas di Asm Torino conclusa da Eni.

Tra le operazioni principali a livello nazionale, va inoltre segnalata l'acquisizione conclusa da Acea delle quote di Iride in Intesa Aretina, società che partecipa attraverso la società mista Nuove Acque nella gestione del servizio idrico integrato nell'ATO - 4, Alto Valdarno. Questa operazione segna un altro importante passo nel progetto di leadership della gestione del Servizio Idrico nel centro Italia, intrapreso dalla società capitolina.

Figura 16 – Principali accordi su scala nazionale, 2009



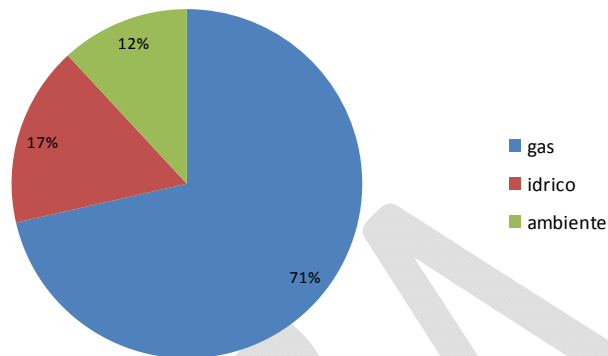
Fonte: elaborazioni Agici, 2010

4.2. IL FOCUS E L'ESTENSIONE SETTORIALE

La Figura 17 analizza il focus settoriale degli accordi 2009: il 71% riguarda il gas naturale, il 29% riguarda i settori ambientali (17% idrico e 12% rifiuti). Il trend settoriale 2009 è in linea con quanto osservato nel decennio trascorso e conferma un miglior funzionamento dei mercati energetici rispetto a quelli ambientali, ancora molto frazionati e radicati al territorio. Gli operatori energetici, esposti ad una maggiore pressione competitiva, sono costretti alla costante ricerca di recuperi di efficienza e, a tal fine, privilegiano la strada della crescita dimensionale, finalizzata al raggiungimento di economie di scala oltre che al consolidamento delle posizioni di mercato. Ciò spiega sia la ricerca di intese e accordi strategici, sia la maggiore spinta ag-

gregativa. Viceversa, il quadro legislativo incerto e disomogeneo a livello nazionale determina una minor vitalità dei settori ambientali.

Figura 17 – Il focus settoriale degli accordi, 2009

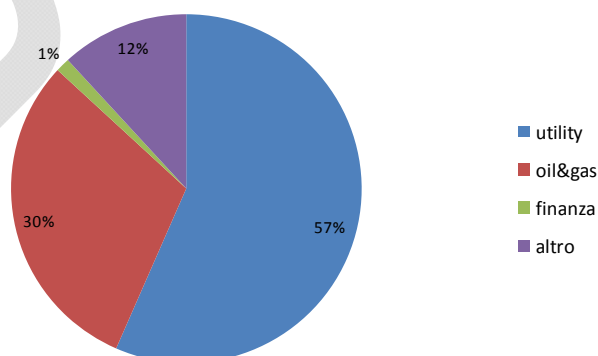


Fonte: elaborazioni Agici, 2010

4.3. I PARTECIPANTI AGLI ACCORDI 2009

La Figura 18 mostra i partecipanti agli accordi 2009, classificati in base al core business. I player più attivi sono, ovviamente, le aziende che operano nei settori osservati: Utilities (57%) e Oil&Gas (30%). Tuttavia, le dinamiche 2009 vedono sempre più, al fianco delle Utilities, partner strategici quali le associazioni di categoria (comprese nella categoria "altro", Figura 18) che stipulano accordi quadro per la fornitura di servizi a condizioni agevolate. Per le utilities, infatti, queste associazioni rappresentano segmenti di mercato strategici nell'ottica del consolidamento delle vendite. La finanza è coinvolta soprattutto in attività che hanno per oggetto business regolamentati; in particolare è il caso dell'acquisizione della rete distribuzione gas di Enel da parte di F2i e AXA.

Figura 18 – I partecipanti agli accordi, 2009



Fonte: elaborazioni Agici, 2010

4.4. LE AZIENDE CON PIÙ ACCORDI

La Figura 19 mostra i player che hanno siglato più accordi nel 2009. Si considerano:

- 1) per i player nazionali, gli accordi effettuati in Italia e all'estero;
 - 2) per i player internazionali le operazioni effettuate in Italia e quelle all'estero con società italiane.
- Gli incumbent si confermano i player italiani più dinamici.

Eni sigla complessivamente 9 accordi e si muove principalmente in ambito internazionale per consolidare l'attività di E&P del gas. In tal senso, l'accordo più importante riguarda l'acquisizione del 50% e della operatorship dei blocchi 1 e 3A in Uganda da Heritage. Importante anche l'acquisizione di una quota del 27,5% del giacimento di Alliance (USA) dalla compagnia Quicksilver Resources. Sempre in ambito internazionale, molti sono gli accordi con Gazprom: sigla un'intesa per la realizzazione del South Stream, cede il 20% di Gazprom Neft e il 51% in SeverEnergiya (società in comproprietà con Enel). In ambito nazionale Eni consolida il midstream del gas acquistando la rete distribuzione di Asm Torino.

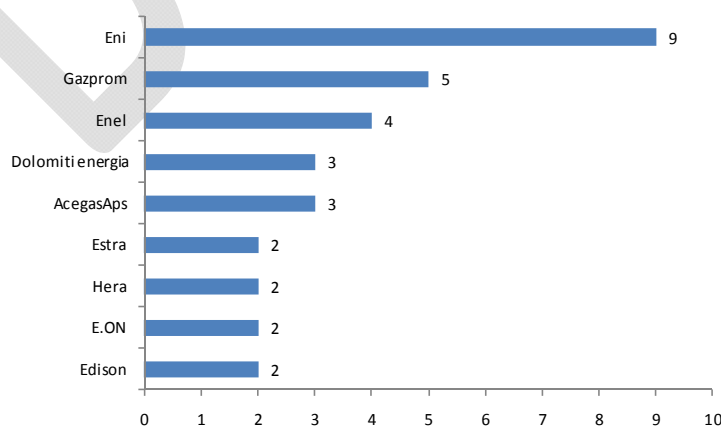
Enel sigla complessivamente 4 accordi; il più importante è la chiusura con Acciona della acquisizione del 25% di Endesa. Con questa operazione, infatti, Enel sale al 92% del Gruppo leader nella Penisola Iberica e in Sud America. Importante anche la cessione della rete distribuzione gas al fondo F2i motivata probabilmente dal significativo sforzo finanziario sostenuto per l'acquisizione di Endesa. Inoltre, Enel segna un ulteriore passo avanti verso l'integrazione lungo la filiera del gas acquisendo da Stratic Energy alcune licenze esplorative in Emilia Romagna.

Gazprom è la società straniera più dinamica con ben 5 intese; oltre ai citati accordi con Eni, il Gruppo russo firma un contratto di fornitura di lungo periodo con Sinergie Italiane, Joint Venture costituita da Ascopiave, Eni, Blugas, Ambiente Energia Brianza, Aemme allo scopo di creare un sistema comune di approvvigionamento.

Dolomiti Energia persegue una strategia di crescita esterna attraverso acquisizioni che le permettono di consolidare la propria posizione nel Nord-Est: acquista il 39,5% di Giudicarie Gas, il 100% di Avisio Energia e il 67% di Multiutility Energy.

AcegasAps effettua un'importante operazione all'estero acquistando il residuo 48% di Rilagas, società attiva nel settore del gas naturale in Bulgaria e di cui già detiene il 52%. In Italia la Società avvia le trattative con Linea Group Holding (LGH) per una possibile fusione.

Figura 19 – Le aziende con più accordi, 2009

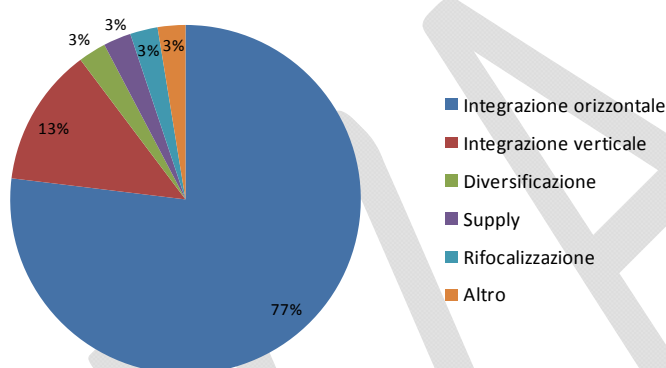


Fonte: elaborazioni Agici, 2010

4.5. IL FOCUS STRATEGICO

La Figura 20 mostra l'orientamento strategico delle aziende sulla base degli accordi rilevati nel 2009. L'integrazione orizzontale è la strategia predominante e caratterizza il 77% delle operazioni. A dieci anni dalla liberalizzazione, la crescita dimensionale sembra ancora il driver strategico privilegiato dalle utilities in un contesto di libero mercato. L'orientamento all'integrazione orizzontale è particolarmente spinto nei settori energetici, dove la concorrenza è maggiore; meno in quelli ambientali, più radicati al territorio e, per questo, meno esposti agli effetti della liberalizzazione del mercato.

Figura 20 – Il focus strategico degli accordi, 2009



Fonte: elaborazioni Agici, 2010

L'integrazione verticale caratterizza il 13% degli accordi. Questa strategia è diffusa principalmente nel settore del gas naturale, dove il presidio dell'intera filiera offre notevoli vantaggi competitivi, principalmente in termini di minori costi e sicurezza degli approvvigionamenti. La ricerca di economie di scopo ha spinto gli operatori elettrici, in principio, ad estendere la propria offerta commerciale anche al gas naturale e, in una fase successiva, ad integrarsi verticalmente nell'E&P. E' il caso, ad esempio, di Edison, giunta ormai in una fase avanzata del processo di integrazione verticale, o ancora, di Sorgenia, che avvia questo percorso nel 2009, attraverso la costituzione di una Joint Venture con Jkx Oil & Gas e Aurelian Oil & Gas per lo sfruttamento di due licenze in Bulgaria.

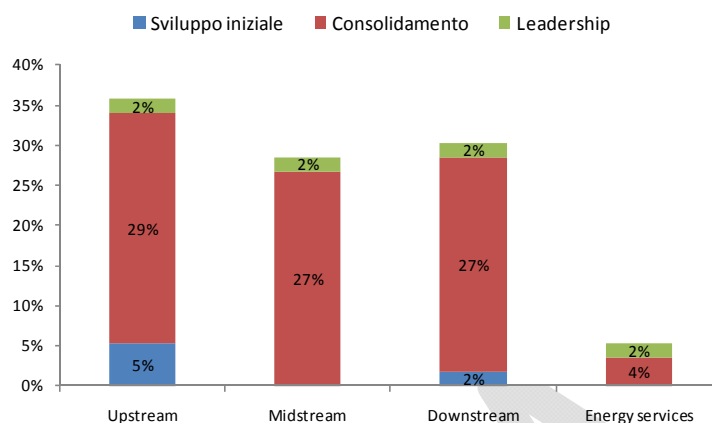
In crescita il numero di accordi di rifocalizzazione (3% nel 2009, 0% nel 2008). La crisi economica e la conseguente crisi di liquidità spinge molte aziende (a livello nazionale e internazionale) ad adottare piani di razionalizzazione societaria che, spesso, prevedono la cessione di asset, in particolare le reti di distribuzione.

4.6. GLI ACCORDI DI INTEGRAZIONE ORIZZONTALE

Analizziamo ora gli obiettivi di posizionamento strategico lungo la filiera (Figura 21) perseguiti attraverso gli accordi di integrazione orizzontale. Si considerano tre macro obiettivi:

- 1) *sviluppo iniziale*: operazioni di ingresso in nuovi mercati geografici o impiego di una nuova tecnologia in fasi della filiera già presidiate;
- 2) *consolidamento*: si riferisce ad operazioni mirate alla crescita dimensionale in fasi della filiera e in mercati già presidati;
- 3) *leadership*: operazioni tese al raggiungimento di una posizione di leadership a livello internazionale.

Figura 21 – Obiettivi di posizionamento lungo la filiera, 2009



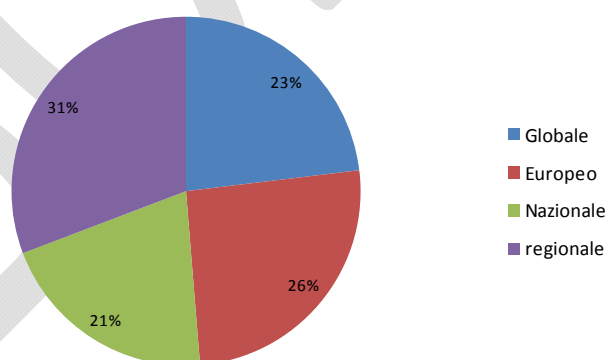
Fonte: elaborazioni Agici, 2010

Il consolidamento appare essere l'obiettivo predominante soprattutto nell'upstream (29%, ma anche nel midstream (27%) e nel downstream (27%). Tali accordi riguardano principalmente il settore del gas ed, in particolare, la realizzazione di nuove infrastrutture per la trasmissione internazionale.

4.7. IL FOCUS GEOGRAFICO

La Figura 22 mostra il focus geografico degli accordi 2009: il 23% ha una prospettiva globale, il 26% europeo, il 21% nazionale e il 31% regionale. Ciò conferma la crescente integrazione del mercato energetico europeo. Numerose le intese che vedono impegnati player nazionali in Europa e player europei in Italia.

Figura 22 – Il focus geografico degli accordi, 2009



Fonte: elaborazioni Agici, 2010

Le società italiane attive in Europa non sono più solo i grandi player nazionali, ma anche player minori, cresciuti nel passato a seguito di attività aggregative più o meno intense a livello locale e nazionale. Buone opportunità arrivano dai Paesi dell'Europa dell'Est dove i processi di privatizzazione e liberalizzazione sono stati avviati più di recente e gli spazi di collaborazione sono ancora ampi. Da sottolineare la già menzionata operazione di AcegasAps per salire a quota 100% del capitale di Rilagas (società attiva nel settore del gas in Bulgaria).

Solo Enel persegue una strategia di leadership come operatore elettrico in Europa Meridionale e in Sud America completando l'acquisizione di Endesa. Il Nord America e l'Africa attraggono le società italiane per l'upstream del gas naturale. Enel ed Edison siglano accordi soprattutto in Egitto, mentre Eni effettua un'operazione di rilievo negli Stati Uniti.

BOLZA

5. I PIANI DI INVESTIMENTO DELLE PRINCIPALI UTILITIES ITALIANE

5.1. OBIETTIVI E RISULTATI

Il presente capitolo analizza i piani di investimento delle prime 10 utilities nei settori del gas naturale, dell'idrico e dell'ambiente in Italia. Obiettivo è comprendere le strategie di crescita interna stimando il valore complessivo degli investimenti, nonché la destinazione per settore, per area di business e per area geografica. L'indagine considera esclusivamente le risorse finanziarie destinate alla crescita sul territorio nazionale e, nel gas, quelle per l'E&P e per il trasporto, che sono tipicamente destinate alla crescita internazionale. L'orizzonte temporale considerato è di medio periodo e cioè copre 7 anni estendendosi sino al 2015. I dati riassuntivi sono esposti nella tabella 23.

Figura 23 – Nostre stime basate sui business plan/documenti ufficiali, 2009-2015 (Ml di euro)

SOCIETA'	Settori considerati			TOTALE
	Gas	Idrico	Ambiente	
A2A	261	131	737	1.129
Acea	-	990	548	1.538
Acegas Aps	58	160	61	279
Ama Roma	-	-	167	167
Amiacque	-	116	-	116
AMIAT Torino	-	-	27	27
Amiu Genova	-	-	27	27
AqP	-	1.043	-	1.043
ARIN (NA)	-	86	-	86
Ascopiave	176	-	-	176
Asia Napoli	-	-	30	30
Biancamano	-	-	49	49
E.On	-	-	-	0
Edison	2.343	-	-	2.343
Enel	-	-	-	0
Eni	29.854	-	-	29.854
GdF Suez	597	-	-	597
Hera	108	365	386	859
Iride/Enia	798	273	347	1.418
MM	-	54	-	54
Smat (TO)	-	108	-	108
Sorgenia	-	-	-	0
Veritas	-	113	81	194
TOTALE	34.196	3.439	2.459	40.093

Fonte: elaborazioni Agici, 2010

Dalle analisi e dalle stime condotte gli investimenti previsti al 2015 sono pari a circa € 40 Md. La tabella 23 ne mostra la ripartizione per settore: 85% nel gas, il 9% nell'idrico e il 6% nell'ambiente.

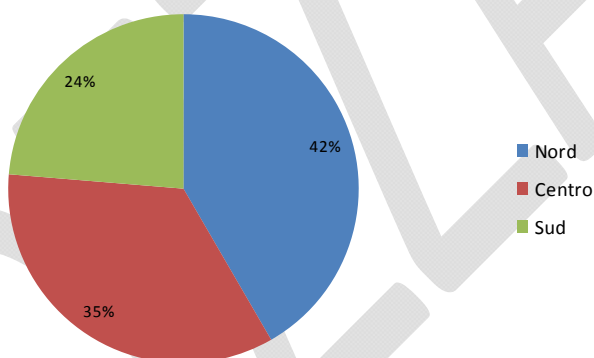
Il settore del gas naturale contribuisce, dunque, per l'85% (€ 34 Md circa). Si sottolinea, tuttavia, che gli investimenti delle principali aziende energetiche italiane (Eni e, in misura minore, Edison), incidono significativamente su tale risultato. Si pensi che Eni ha presentato un Business Plan 2009-2012 con investimenti per circa € 49 Md. In questo settore gli investimenti si concentrano prevalentemente nelle attività di upstream

e di midstream: il 64% delle risorse è destinato ad attività di E&P e il residuo 36% allo sviluppo di infrastrutture (reti, LNG e stoccaggio).

Nei settori ambientali gli investimenti ammontano a circa € 6 Md. Nell'idrico, il 46% è concentrato negli acquedotti, il 29% all'unificazione degli ATO toscani da parte di Acea al fine di creare sinergie e ridurre i costi di gestione, l'11% nella fase di depurazione e smaltimento, l'8% nella fognatura e il 6% nell'adduzione. Nell'ambiente le risorse sono impiegate prevalentemente per sviluppare nuova capacità di termovalorizzazione (73%) e trattamento (20%); in via residuale, il 4% per la raccolta, il 2% per il riciclo e l'1% alla discarica.

La Figura 24 mostra la distribuzione geografica degli investimenti previsti dalle utilities con orientamento regionale (non sono compresi gli investimenti effettuati da società con orientamento nazionale e internazionale). Questi ammontano a € 4,7 Md circa (il 12% degli investimenti totali) e sono geograficamente ripartiti come mostrato in Figura 24: 39% nel Nord Italia, 36% nel Centro e 25% nel Sud.

Figura 24 – Distribuzione geografica degli investimenti effettuati dalle utilities con un orientamento locale, 2009 - 2015



Fonte: elaborazioni Agici, 2010

5.2. IL CAMPIONE DI AZIENDE CONSIDERATO

Come detto il campione di aziende osservato è composto dai primi dieci operatori di ogni settore. Per la definizione delle quote di mercato (colonna "Q.ta", Figura 25) nei settori del gas e dell'acqua, si fa riferimento ai volumi fisici venduti sul mercato finale; per il settore dei rifiuti si considerano le tonnellate dei rifiuti trattati mediamente ogni anno. I dati impiegati per il calcolo delle quote di mercato provengono da fonti ufficiali, aperte e pubblicamente disponibili. Nel caso di Iren abbiamo sommato i valori delle due società di recente protagoniste della fusione, Iride ed Enia.

Le società del campione sono inoltre classificate in base alla tendenziale presenza geografica (colonna "categoria"). Abbiamo individuato tre orientamenti: Nazionale (aziende italiane con orientamento nazionale e/o internazionale), Internazionale (società estere presenti in Italia) e Regionale (società attive in un area geografico regionale o interregionale).

La rappresentatività del campione varia da caso a caso. Il settore del gas, più concentrato (sia per la presenza di un incumbent che per l'intensa attività aggregativa del decennio trascorso), è meglio rappresentato. Contrariamente, i settori idrico e ambiente, più frazionati e radicati al territorio, sono meno rappresentati.

Le aziende del gas presenti nel campione rappresentano circa l'86% dei volumi venduti sul mercato finale¹. Questo si caratterizza per la presenza di un incumbent (Eni, con il 38% della quota di mercato), Enel con il 18%, 5 soggetti che si dividono il 18% (con quote comprese tra il 4% e il 6%), altri 3 che si spartiscono il 6% (con quote comprese tra l'1% e il 3%) e, infine, il residuo 14% diviso tra altri operatori.

Le prime dieci società dei settori ambientali rappresentano il 44% dei volumi di acqua erogata e il 42% dei rifiuti trattati mediamente ogni anno². Non vi sono operatori incumbent a livello nazionale ma molteplici soggetti che provengono da un regime di monopolio locale. Solo alcuni di questi, dall'avvio della liberalizzazione ad oggi, hanno ampliato i propri confini territoriali accrescendo le proprie quote di mercato.

Figura 25 – Elettricità e gas: le prime dieci aziende in Italia (quantità vendute nel 2008 sui mercati finali)

Gas naturale			Idrico			Ambiente		
Società	Categoria	Q.ta	Società	Categoria	Q.ta	Società	Categoria	Q.ta
Eni	Nazionale	38%	Acea	Regionale	14%	Hera	Regionale	16%
Enel	Nazionale	18%	AqP	Regionale	10%	A2A	Nazionale	9%
E.ON	Internazionale	6%	Amiacque	Regionale	5%	Ama Roma	Regionale	5%
Edison	Nazionale	5%	Hera	Regionale	5%	Iride/Enia	Nazionale	3%
GdFSuez	Internazionale	4%	Smat	Regionale	4%	Asia Napoli	Regionale	2%
Iride/Enia	Nazionale	4%	MM	Regionale	4%	Biancamano	Nazionale	2%
A2A	Nazionale	4%	Iride/Enia	Nazionale	4%	Amiu Genova	Regionale	2%
Hera	Regionale	3%	Arin	Regionale	4%	Amiat Torino	Regionale	2%
Sorgenia	Nazionale	2%	AcegasAps	Regionale	2%	Veritas	Regionale	1%
Ascopiave	Regionale	1%	A2A	Nazionale	2%	AcegasAps	Regionale	1%
Altri operatori		14%	Altri operatori		56%	Altri operatori		58%

Fonte: elaborazioni Agici su dati AEEG e documenti/comunicazioni ufficiali delle aziende, 2010

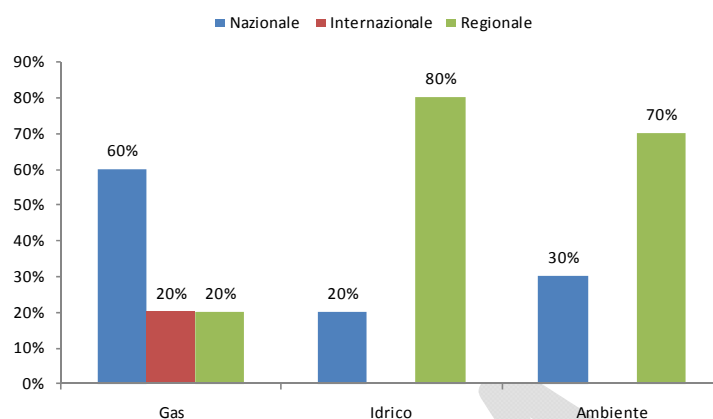
Il campione, osservato in base all'orientamento geografico attribuito alle società, è composto da: 7 utilities nazionali, 3 internazionali e 14 regionali. La Figura 26 mostra, per ogni settore, la percentuale di aziende con orientamento nazionale, internazionale e regionale. Il settore del gas naturale è composto per lo più da aziende nazionali, quelli ambientali da aziende regionali. Le analisi relative alla distribuzione geografica delle risorse sul territorio nazionale si riferiscono esclusivamente alle società con orientamento regionale.

La Figura 27 mostra la rappresentatività geografica del campione con riferimento alle sole aziende con orientamento regionale: 5 aziende operano nel Nord Italia, 2 nel Centro e 3 nel Sud. Lo sbilanciamento a favore delle aziende settentrionali discende dalle dinamiche aggregative del trascorso decennio che hanno visto protagoniste soprattutto le multi-utility del Nord. Queste, progressivamente, hanno ampliato il proprio perimetro territoriale di riferimento sino ad assumere una dimensione regionale e sovra regionale. La loro dimensione, tuttavia, è limitata al territorio nazionale essendo sporadiche e sostanzialmente non rilevanti le attività in ambiti internazionali.

¹ "Relazione annuale sullo stato dei servizi e sull'attività svolta", AEEG, 2008

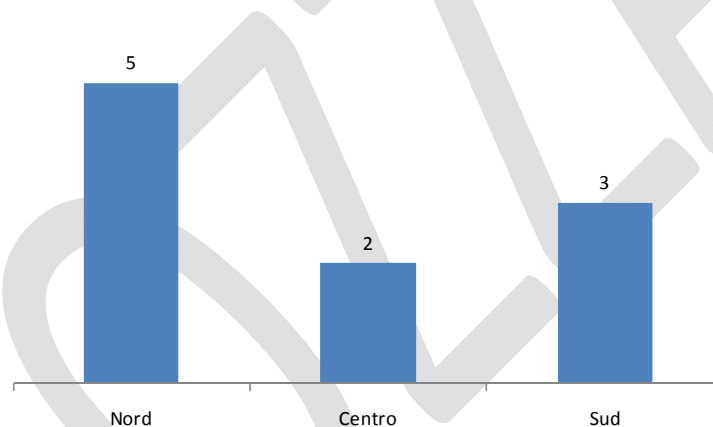
² Elaborazioni Agici su dichiarazioni degli operatori, 2009.

Figura 26 – Società del campione per categoria



Fonte: elaborazioni Agici, 2010

Figura 27 – Aziende locali per territorio di riferimento



Fonte: elaborazioni Agici, 2010

5.3. LO SCENARIO NEL SETTORE DEL GAS NATURALE

Come mostrato in Figura 28, al 2015, il settore del gas assorbe l'85% circa degli investimenti totali. Il valore di questi, sul quale le stime incidono per il 30%, è pari a circa € 34 Md. Per evidenziare gli impegni che le aziende del campione assumono per l'approvvigionamento del sistema Italia (si escludono quelli legati ai contratti di fornitura di lungo periodo), si è deciso di includere nel calcolo degli investimenti anche le risorse finanziarie destinate all'estero per attività di E&P e di trasporto (per gli altri settori, si includono, invece, solo gli investimenti diretti al territorio italiano).

La Figura 28 ne mostra l'allocazione per area di business: il 64% (€ 22 Md) è destinato ad attività di E&P, il 27% alle reti (distribuzione e trasmissione sia a livello nazionale che a livello internazionale), l'8% allo stoccaggio e il residuo 0,6% alla rigassificazione.

Figura 28 – Distribuzione degli investimenti nel gas per area di business, 2009-2015

Filiera	Investimenti 2009-2015 (Ml di €)	%
E&P	21.775	64%
Reti	9.345	27%
LNG	208	1%
Stoccaggio	2.868	8%
TOTALE	34.196	100%

Fonte: elaborazioni Agici, 2010

Emerge chiaramente che il controllo e la sicurezza degli approvvigionamenti è prioritario. Esso è perseguito attraverso il diretto sfruttamento di giacimenti, neanche con la realizzazione e il potenziamento delle infrastrutture per il trasporto e lo stoccaggio. Marginali, invece, gli investimenti per le infrastrutture di rigassificazione; a tal proposito si sottolinea che non tutti i progetti in pipeline rientrano nei business plan delle aziende considerate. Anzi, il dato relativo al LNG si riferisce esclusivamente alla quota di Iride nel rigassificatore di Livorno (non è incluso, ad esempio, quello di Gioia Tauro nel cui progetto la stessa società detiene una quota significativa). L'assenza nei piani dimostra ancora la percepita incertezza da parte degli operatori che dipende sia dalla aleatorietà delle procedure autorizzative, sia dalla effettiva esigenza di rigassificatori alla luce delle dinamiche della domanda e dei consumi.

La Figura 29 riassume gli investimenti da noi stimati nel gas. La Figura 30 mostra la ripartizione percentuale.

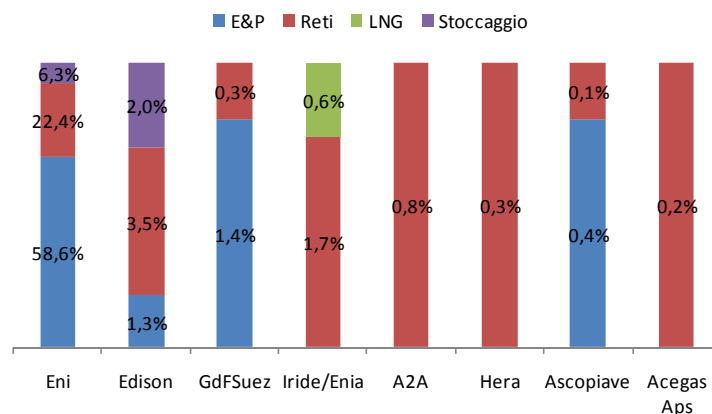
Figura 29 – Nostre stime su investimenti previsti dalla aziende del campione, 2009-2015 (Ml di Euro)

	E&P	Reti	LNG	Stoccaggio	Totale
Eni	20.026	7.661		2.168	29.855
Edison	431	1.211		700	2.342
GdFSuez	478	119			597
Iride/Enia		590	208		798
A2A		261			261
Hera		108			108
Ascopiave	140	35			175
AcegasAps		58			58
Totale	21.075	10.043	208	2.868	34.196

Fonte: elaborazioni Agici, 2010

Eni pesa per circa il 90% delle risorse del campione destinate al settore gas. L'ultimo business plan presentato dal Gruppo si riferisce al periodo 2009-2012 e prevede investimenti per oltre € 43 Md, che, secondo le nostre stime, potrebbero crescere a circa € 62 Md al 2015. Circa l'85% delle risorse stanziare da Eni (€ 36,5 Md) attiene ad attività di E&P e in particolare allo sviluppo di campi recentemente scoperti in Africa, Norvegia, Pakistan, Australia, Croazia e Messico. Previsti anche importanti investimenti nelle attività di trasporto, distribuzione e stoccaggio.

Figura 30 - Nostre stime sugli investimenti previsti dalla aziende del campione, 2009-2015



Fonte: elaborazioni Agici, 2010

Edison è la seconda società italiana per investimenti nel settore del gas naturale; ha stanziato circa € 2 Md nel periodo 2009-2014 che, secondo le nostre stime, potrebbero raggiungere € 2,3 Md al 2015. La quota principale riguarda l'attività di trasporto: si ricorda che Edison è impegnata nella realizzazione di Poseidon, tratta offshore del progetto IGI, che permetterà di trasportare il gas dalla Grecia all'Italia.

Gli investimenti previsti dalle utilities attive nel settore del gas naturale a livello regionale sono destinati esclusivamente alle regioni del Nord; si sottolinea come essi rappresentino appena l'1% del valore totale degli investimenti in questo settore.

5.4. LO SCENARIO NEL SETTORE IDRICO

Secondo le nostre proiezioni, al 2015, le società del campione investiranno nell'idrico circa € 3,5 Md; su tale dato le stime incidono per il 28%. La Figura 31 ne mostra l'allocatione per area: il 6% per l'approvvigionamento, il 46% per la distribuzione e la vendita (principalmente acquedotto), l'8% per la fognatura, l'11% per la depurazione e lo smaltimento dei reflui e il 29% per altri obiettivi³.

Figura 31 – Distribuzione investimenti nell'idrico per area di business, 2009-2015

Filiera	Investimenti 2009-2015 (Ml di €)	%
Adduzione	208	6%
Acquedotto	1.585	46%
Fognatura	263	8%
Depurazione e smaltimento	392	11%
Altro	990	29%
	3.438	100%

Fonte: elaborazioni Agici, 2010

Le risorse finanziarie sono impiegate principalmente per operazioni di adeguamento e efficientamento della rete idrica, in particolare di quella acquedottistica (circa € 1,6 Md). Ciò dipende da un generale stato di obsolescenza della rete nazionale che comporta elevate inefficienze. I principali interventi in tal senso riguardano l'adozione di sistemi di telecontrollo per la rilevazione delle perdite, la sostituzione e il potenziamento

³ Investimenti di Acea per la creazione di sinergie negli ATO Umbria, Lazio e Toscana.

mento di condotte obsolete e, in generale, operazioni di manutenzione di varia natura. Le società che impiegheranno le maggiori risorse per tali interventi sono: AqP (€ 410 MI nel periodo 2007 - 2010), Hera (€ 380 MI tra il 2009 e il 2013) e Iride/Enia (€ 210 MI tra il 2008 e il 2012). La Figura 32 mostra le nostre stime sugli investimenti previsti dalle singole aziende del campione nel settore idrico per il periodo 2009-2015.

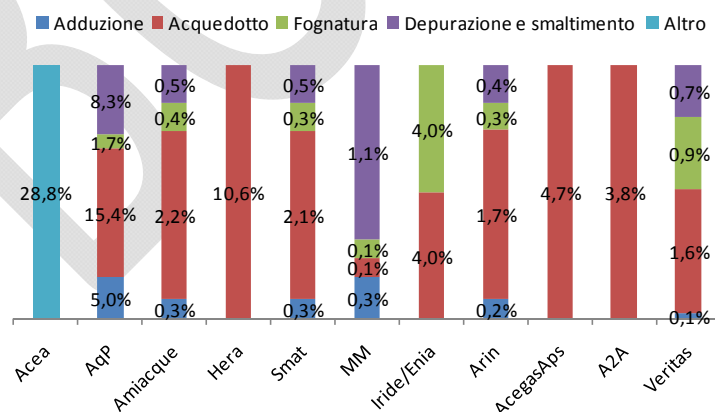
Figura 32 – Nostre stime sugli investimenti previsti dalla aziende del campione, 2009-2015 (MI di Euro)

	Adduzione	Acquedotto	Fognatura	Depurazione Smaltimento	Altro	Totale
Acea					990	990
AqP	171	529	57	286		1.043
Amiacque	9	77	13	17		116
Hera		365				365
Smat	9	71	12	16		108
MM	9	4	4	37		54
Iride/Enia		136	136			272
Arin	7	57	9	13		86
AcegasAps		160				160
A2A		131				131
Veritas	3	55	32	23		113
Totale	208	1.585	263	392	990	3.439

Fonte: elaborazioni Agici, 2010

Il 29% degli investimenti (€ 0,8 Md nel periodo 2009-2012, che, secondo le nostre stime, crescerebbero a € 1 Md circa al 2015) sono stanziati da Acea per la creazione di sinergie negli ATO Umbria, Lazio e Toscana. L'obiettivo del Gruppo è di estendere ulteriormente la presenza nelle regioni del Centro Italia e di unificare la gestione del servizio idrico sotto un unico soggetto al fine di ridurre i costi e ottimizzare gli investimenti.

Figura 33 – Nostre stime sugli investimenti previsti dalla aziende del campione, 2009-2015

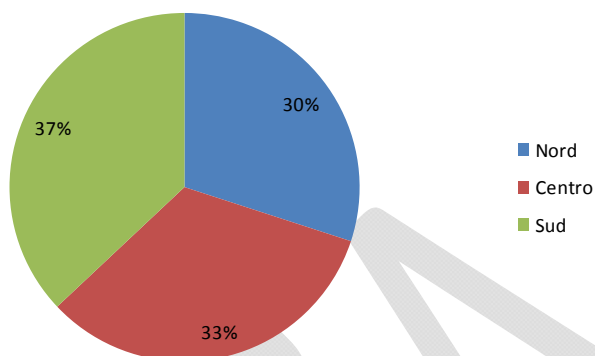


Fonte: elaborazioni Agici, 2010

La Figura 34 riassume la distribuzione degli investimenti sul territorio nazionale: il 30% riguarda le regioni del Nord, il 33% del Centro e il 37% del Sud. Rispetto agli altri settori analizzati, si osserva una distribuzione delle risorse più equilibrata; ciò è spiegato dalla presenza di due importanti realtà industriali rispettivamente

te nel Centro Italia (Acea, il primo operatore italiano per volumi erogati annualmente) e nel Sud Italia (Aqp, secondo operatore a livello nazionale).

Figura 34 – Distribuzione investimenti nell'idrico per area geografica, 2009-2015



Fonte: elaborazioni Agici, 2010

5.5. LO SCENARIO NEL SETTORE DEI RIFIUTI

Secondo le nostre proiezioni, le società del campione attive nell'ambiente investiranno circa € 2,5 Md entro il 2015; su tale dato le stime incidono per il 25% circa. La Figura 35 mostra la ripartizione degli investimenti per area: il 4% riguarda il servizio di raccolta, il 20% le attività di trattamento e selezione, il 2% quelle di riciclo e recupero, l'1% lo smaltimento e il 73% la valorizzazione.

Figura 35 – Distribuzione investimenti nei rifiuti per area di business, 2009-2015

Filiera	Investimenti 2009-2015 (Ml di €)	%
Raccolta	89	4%
Trattamento e selezione	486	20%
Riciclo e recupero	58	2%
Smaltimento	20	1%
Termovalorizzazione	1.806	73%
	2.459	100%

Fonte: elaborazioni Agici, 2010

La Figura 36 mostra le nostre stime degli investimenti delle singole società. La Figura 37 riporta le percentuali determinate sulla base degli investimenti di cui alla Figura 36.

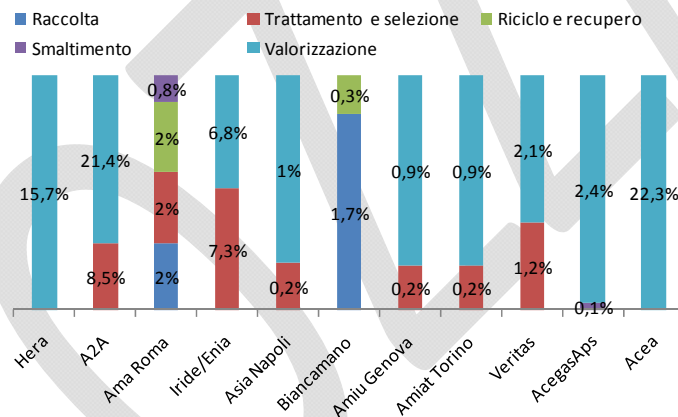
La quota principale delle risorse (€ 1,8 Md) è destinata alla realizzazione/revamping di nuova capacità di termovalorizzazione. Le società che hanno stanziato maggiori risorse a tal fine sono: A2A (€ 410 Ml tra il 2009 e il 2013, che, secondo le nostre stime, cresceranno a € 530 Ml al 2015), Acea (€ 426 Ml tra il 2008 e il 2012, € 550 Ml al 2015) ed Hera (€ 300 Ml tra il 2009 e il 2013, € 390 Ml al 2015).

Figura 36 – Nostre stime sugli investimenti previsti dalle aziende del campione, 2009-2015 (MI di Euro)

	Raccolta	Trattamento Selezione	Riciclo Recupero	Smaltimento	Valorizzazione	Totale
Hera					386	386
A2A		210			527	737
Ama Roma	48	50	50	19		167
Iride/Enia		180			167	347
Asia Napoli		6			24	30
Biancamano	41		8			49
Amiu Genova		5			21	26
Amiat Torino		5			21	26
Veritas		30			51	81
AcegasAps				2	60	62
Acea					548	548
Totale	89	486	58	21	1.805	2.459

Fonte: elaborazioni Agici, 2010

Figura 37 – Investimenti previsti dalle società del campione, 2009-2015



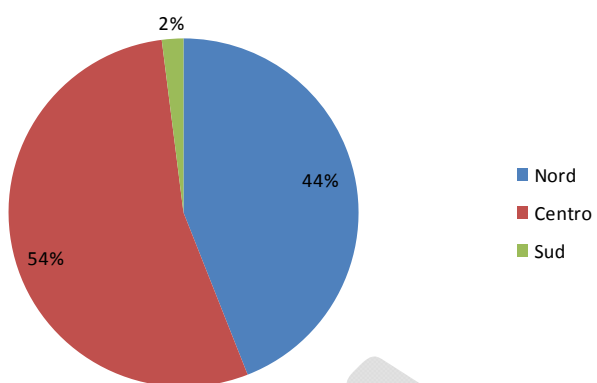
Fonte: elaborazioni Agici, 2010

Le risorse destinate alla realizzazione di nuova capacità di termovalorizzazione sarebbero sufficienti alla realizzazione di impianti per una capacità aggiuntiva di circa 1,8 MI di ton/anno⁴. La seconda area per risorse stanziata è il trattamento e la selezione; questa voce è composta principalmente da progetti per la realizzazione di nuovi impianti per la produzione di CDR.

La Figura 38 mostra la distribuzione geografica degli investimenti per area. Il 44% sono previsti da aziende del Nord Italia mentre, il 54%, da aziende del Centro Italia e appena il 2% nel Sud. La struttura del campione osservato, composto principalmente da aziende del Nord e del Centro Italia, incide significativamente su tali valori.

⁴ Si è fatto riferimento ai dati di investimento considerati nel Piano Industriale d'Ambito dell'Area Metropolitana Fiorentina.

Figura 38 – Distribuzione investimenti nell'ambiente per area di business, 2009-2015



Fonte: elaborazioni Agici, 2010

BOLLA