

STAFFETTA ACQUA

QUOTIDIANO DELL'ACQUA E DEI SERVIZI IDRICI

[stampa](#) | [chiudi](#)
Copyright © RIP Srl
Operatori

giovedì 25 luglio 2019

Gestori idrici: più grandi, solidi e finanziabili

Analisi del Laboratorio Ref Ricerche con CRIF Ratings: aumentano negli anni i potenziali aggregatori, recenti fusioni in Veneto e potenziale di consolidamento nei prossimi anni in Piemonte, Marche e Campania; possibilità d'indebitamento per 5,3 mld per le prime 100 gestioni, maggiori opportunità di finanziamenti di grosso taglio; stimabili investimenti medi annui di 4 mld nel periodo 2018-2023, di cui 0,5 effetto della qualità tecnica



Le prime 100 gestioni idriche italiane hanno un potenziale di finanziamento attivabile di 5,3 miliardi di euro mantenendo l'equilibrio economico-finanziario, rivelandosi candidabili a maggiori opportunità rispetto al passato di finanziamento di grosso taglio (dai 50 milioni in su). Cresce negli anni il numero di operatori che si configurano come potenziali aggregatori, con scenari di consolidamento più probabili in Piemonte, nelle Marche e in Campania nel biennio 2020-2021. Nel periodo 2018-2023 si stimano investimenti medi annui di circa 4 miliardi di euro nel settore, sostenuti anche da effetti della regolazione della qualità tecnica per 500 milioni di euro annui. Sono alcune delle conclusioni di un'analisi frutto della collaborazione tra **Laboratorio**

servizi pubblici locali di Ref Ricerche e CRIF Ratings, pubblicata dal Laboratorio nella Collana Ambiente con il titolo ["Piemonte, Marche e Campania: ci sono le condizioni per il consolidamento dell'industria idrica"](#).

Le considerazioni preliminari proposte nel contributo, alla luce delle quali si può leggere l'analisi, evidenziano: "L'aumento delle dimensioni delle gestioni, in primis per approdare alla **gestione unica d'ambito**, resta imprescindibile affinché il sistema sia grado di affrontare le sfide poste dal crescente fabbisogno di investimento. Un lento processo aggregativo per giungere a operatori industrialmente capaci di far fronte alle esigenze dei territori serviti e ridurre il gap infrastrutturale con il resto dell'Unione Europea"; gli interventi dell'Autorità attesi per il terzo periodo regolatorio "richiedono necessariamente strutture organizzativo-gestionali capaci di conseguire, attraverso **processi di concentrazione**, adeguate economie di costo e l'acquisizione di una maggiore capacità investimento in virtù di un rafforzamento patrimoniale e finanziario".

L'analisi, come negli anni passati ([v. Staffetta 13/06/18](#)), è condotta sulle performance gestionali dei principali gestori italiani (escluse le quotate e le relative società operative), suddividendoli in 5 cluster sulla base degli esiti: aggregatori, potenziali aggregatori, stand alone, piccoli appetibili e piccoli non appetibili. Ne emerge che nell'ultimo quadriennio si è verificato un trend di crescita degli aggregatori e degli stand alone, mentre sono diminuiti i gestori nelle altre categorie. Le **operazioni di fusione** avvenute hanno ridotto a 87 gli operatori considerati a parità di perimetro territoriale nel periodo 2014-2017. Nell'ultimo biennio del periodo il numero degli aggregatori (28, erano 19 nel 2014) e potenziali tali (8, 16 nel 2014) è rimasto stabile (con passaggi tra le due classi); è invece cresciuto, nello stesso biennio, il numero degli stand alone (da 23 a 25, rispetto a 22 nel 2014); i piccoli appetibili sono scesi da 27 a 21 (5 passati tra gli stand alone e 1, Mondo Acqua, tra i piccoli non appetibili; il numero totale era 30 nel 2014) e i piccoli non appetibili restano 5 (con il passaggio alla classe superiore di Azienda Multiservizi Valenzana; erano 8 nel 2014).

"Il Veneto – viene sottolineato – è la regione in cui si concentra il maggior numero di miglioramenti, grazie a 3 aziende che hanno perfezionato le proprie performance tanto da salire di cluster e 4 operazioni di fusione che hanno restituito gestori più robusti"; si tratta infatti del territorio in cui sono avvenute le principali aggregazioni del 2016-2017 (la veneziana Veritas, potenziale aggregatore, ha incorporato Asi, operatore stand alone; Centro Veneto Servizi e Polesine Acque, due aggregatori, hanno dato vita ad acquevenete; dalla fusione tra Acque Vicentine e Alto Vicentino Servizi, due potenziali aggregatori, è nata Viacqua; Livenza Tagliamento Acque, stand alone, ha incorporato Sistema Ambiente, gestore piccolo appetibile, con conseguente allungamento della concessione al 2039). Aggregatori e stand alone sono distribuiti in maniera omogenea in tutto il territorio nazionale, con concentrazione maggiore al Nord, mentre i potenziali aggregatori si rilevano soprattutto nel Nord-Est; le gestioni piccole e non appetibili si trovano tutte nel Nord-Ovest. La

distribuzione osservata lascia ipotizzare un possibile prossimo dispiegarsi di processi di consolidamento in Piemonte, Friuli-Venezia Giulia, Marche, Campania e Sicilia.

Osservando le **performance economico-finanziarie** dei gestori nel 2017, CRIF Ratings ha rilevato complessivamente un confermato consolidamento dell'equilibrio economico-finanziario, con una sostanziale stabilità di Ebitda ed Ebitda margin nell'ultimo biennio e una contestuale riduzione della posizione finanziaria netta (PFN), conseguendone una diminuzione del livello di leva finanziaria (PFN/Ebitda) in tutte le aree geografiche considerate (Nord-Est, Nord-Ovest, Centro, Sud e Isole). Viene evidenziato un trend di graduale aumento del debito lordo, accompagnato però da una crescita ancora maggiore delle disponibilità liquide, "a riprova – osserva l'agenzia in una nota – del solo parziale impiego delle risorse raccolte. Di conseguenza le società del settore risultano avere un buon margine di **flessibilità finanziaria** da sfruttare anche (e soprattutto) a sostegno degli investimenti".

A questo proposito, CRIF Ratings si aspetta che il terzo periodo regolatorio (**2020-2023**) possa rappresentare "la svolta dal punto di vista degli investimenti". Partendo da un valore di investimenti pianificati nell'intero settore nel 2017 di circa 2,8 miliardi di euro, per il periodo 2018-2023 si stimano investimenti medi annui pari a circa 4 miliardi di euro (circa 70 euro/abitante/anno, rispetto ai 40 del 2016-2017), con un impatto della regolazione della qualità tecnica di circa 500 milioni di euro annui. Si presuppone un peso ancora preponderante della tariffa nella copertura degli investimenti, prevedendo che gran parte degli investimenti verrà coperta dalla leva tariffaria (65%) e dalle disponibilità liquide (10%); il restante fabbisogno sarà coperto dal ricorso alla leva finanziaria (nuovo debito bancario e/o nuove operazioni su mercati di capitali). Questa struttura, spiega CRIF Ratings, consentirà il mantenimento di metriche creditizie ritenute accettabili fino al 2021. Per il biennio successivo, la piena copertura del fabbisogno finanziario legato agli investimenti, una volta esaurite le disponibilità di cassa, dovrà necessariamente essere assicurata dalla leva tariffaria, portando una crescita nelle tariffe. Si stima che un livello di equilibrio finanziario solido (PFN/Ebitda < 3 volte) sia salvaguardato solo se le tariffe riusciranno a coprire non meno dei tre quarti degli investimenti pianificati.

Il **potenziale d'indebitamento** calcolato per le principali gestioni italiane – sulla base della soglia massima dell'indicatore PFN/Ebitda, desunta dalle operazioni di finanziamento condotte negli anni più recenti – risulta di 5,3 miliardi di euro. "Si tratta di 78 potenziali gestori – è spiegato nell'analisi – che potrebbero accedere ad ulteriori operazioni di finanziamento, 2 in meno rispetto all'analisi svolta sui dati di fine 2016, ma di maggiori dimensioni". In particolare, risultano di più le gestioni che possono ambire a finanziamenti superiori ai 100 milioni (13 contro le 11 del 2016, per un totale di 3,5 miliardi) e tra 50 e 100 milioni di euro (14 rispetto alle 10 dell'analisi precedente, per 950 milioni totali). Stabile il potenziale numero di finanziamenti tra i 20 e i 50 milioni (23, per un controvalore di circa 700 milioni di euro), mentre cala quello dei tagli inferiori (28 contro le 36 dell'anno precedente, per 220 milioni di euro totali).

Dal 2018, notano gli autori del contributo, sono aumentati i **finanziamenti** da parte delle banche, dopo un rallentamento nel biennio 2016-2017: 7 operazioni tra il 2018 e i primi mesi del 2019, 2 delle quali sopra i 100 milioni di euro e altre 2 tra i 50 e i 100 milioni. "Un ritorno di interesse da parte del settore bancario – viene spiegato – che ha avuto impulso dalla revisione dei piani degli interventi che hanno accompagnato la revisione tariffaria 2018-2019 e che hanno iniziato ad incorporare gli obiettivi di qualità tecnica introdotti dall'Autorità nazionale a fine 2017". Se i gestori di maggiori dimensioni possono accedere direttamente ai mercati dei capitali con emissioni di bond e mini bond su orizzonti di medio-lungo termine, i gestori che possono aspirare a finanziamenti sotto i 50 milioni di euro sono adatti a canali tradizionali come il finanziamento corporate di breve e medio termine, oppure possono sfruttare eventuali contratti di rete e veicoli societari ad hoc per ottenere finanziamenti in forma aggregata.

Per realtà medio-piccole, inoltre, esistono canali come il programma Italian Small Water Utilities Programme Loan della Banca europea degli investimenti (**Bei**), al quale dal novembre 2017 hanno già avuto accesso 5 gestori (Brianzacque, Amap, Gaia, Acque Veronesi, Asa) per 70 milioni nel 2018 e 112 milioni nel 2018; ulteriori finanziamenti Bei sono giunti tra il 2014 e il 2017 a 13 gestori idrici italiani (Veritas, Acea, CAP Holding, Smat, Iren, Publiacqua, Ciip, Uniacque, A2A, MM, Aimag, Aqp, Abbanoa) per circa 1,3 miliardi di euro complessivi.

Complessivamente, calcola il Laboratorio Ref Ricerche, tra il 2013 e il giugno 2019 il settore idrico italiano ha potuto contare su 5,4 miliardi di euro di finanziamenti provenienti da banche, bond e Bei.

Viene fatto notare, infine, che si continuano a verificare vari casi di **allungamento delle concessioni**, volti principalmente a "preservare l'equilibrio economico-finanziario delle gestioni a fronte dell'aumento degli investimenti in attuazione degli obiettivi di qualità tecnica". Il Laboratorio Ref Ricerche conta 14 casi tra gennaio 2015 e giugno 2019 (6 dei quali nell'ultimo anno e mezzo, prevalentemente in Veneto e Toscana). Tra i gestori interessati: Publiacqua (dal 2021 al 2024, a fronte di 42 milioni di investimenti in più nel periodo 2018-2021 e 216,4 milioni programmati tra il 2022 e il 2024); Acque Spa e Asa (dal 2026 al 2031, per mantenere l'equilibrio economico-finanziario a

fronte delle nuove necessità d'investimento correlate alla qualità tecnica); Viacqua e acquevenete (dal 2026 al 2036, a fronte di una riprogrammazione di investimenti che ha portato l'ammontare da realizzare negli ultimi 7-8 anni di concessione rispettivamente da 272 a quasi 400 milioni e da 129 a 145 milioni di euro; per il periodo 2027-2036 sono previsti 185 milioni d'investimenti per Viacqua e 90 milioni per acquevenete, che portano l'ammontare complessivo lungo l'intero periodo di concessione rispettivamente a 585 e 235 milioni di euro); Acquedotto Pugliese (termine prorogato dal 2021 al 2023 con il decreto Crescita nelle more di una definizione delle modalità con cui l'azienda potrà continuare ad operare, [v. Staffetta 19/06](#)). Nel caso di Veritas, infine, è stato rinnovato l'affidamento in house scaduto il 31 dicembre 2018, per i 20 anni successivi.

Il contributo pubblicato dal Laboratorio servizi pubblici locali di Ref Ricerche (n. 126, luglio 2019) è consultabile all'indirizzo www.refricerche.it/it/laboratorio-spl-futuro/contributi-di-analisi/.

© Tutti i diritti riservati

E' vietata la diffusione e o riproduzione anche parziale in qualsiasi mezzo e formato.