

**Servizi** I risultati a sorpresa di uno studio Althesys sfata luoghi comuni sulle dimensioni. Il più alto ritorno sugli investimenti di Lario Re

## Utility, va in scena la rivincita delle piccole (e del locale)

Le società minori hanno una redditività più alta e sono meno indebitate delle grandi, appesantite da fusioni e acquisizioni

**P**iccolo è bello. Per una volta, l'Italia dei Comuni se la passa meglio delle grandi multinazionali, almeno sul fronte delle utility. Nell'ultimo triennio, infatti, le medio-piccole hanno messo a segno performance migliori dei grandi player, in base allo studio Top Utility di Althesys, che viene presentato domani a Roma. «I risultati del nostro studio sfatano alcuni luoghi comuni e dimostrano che la smania di aggregazioni a ogni costo non sempre paga», commenta Alessandro Marangoni, capo di Althesys e responsabile dello studio, che analizza l'attività delle 100 maggiori aziende italiane dell'energia, dell'acqua, del gas e dei rifiuti.

In particolare sulla redditività operativa, le aziende medio-piccole superano quelle di grandi dimensioni. Tra le multiutility, emergono Lario Reti con un ritorno sugli investimenti del 25%, Atena di Vercelli con il 20% e Agesp di Busto Arsizio con il 17%, mentre fra le utility dell'energia emergono l'Amgas di Bari al 23%, l'Aeg di Ivrea al 19% e la Cogeser di Melzo al 17%.

Dall'altro lato, i grandi gruppi multiutility e i colossi dell'energia registrano valori decisamente più bassi: Acea 11%, Hera e Iren 7%, A2A 5,5%, Enel 8%, Sogrenia 1% e Edison addirittura in negativo a -2%.

Considerando il rapporto fra il margine operativo lordo e i ricavi, invece, il quadro è più articolato. Tra le aziende idriche, ad esempio, spiccano alcune realtà di medie dimensioni come Acque Spa di Empoli (42%) e Publiacqua (35%), piccole società come Nuove Acque di Arezzo (35%) e Ciip di Ascoli Piceno (29%), ma emergono anche alcune grandi aziende come Smat (29%) e Acquedotto Pugliese.

La stessa tendenza si ritrova tra le multiutility, dove tra le migliori si trovano sia grandi gruppi come Acea (26%), Dolomiti Energia (18%) e A2A (16%), che piccole e medie realtà locali, come Asm di Terni 24%, Etra di Bassano del Grappa 23% e Aimag di Mirandola al 17%. La dimensione non rappresenta quindi, di per sé, un fattore chiave di succes-

so. Ma le grandi imprese, e in particolare i grandi gruppi multiutility, sono generalmente più indebitati.


Tra le multiutility il rapporto di indebitamento è elevato per A2A (2,9), Hera (3,4) e Iren (3,8), rispetto a valori molto più bassi per le piccole realtà locali, come Amc di Casale Monferrato (1,5), Astea di Osimo (1,8) o Lario Reti (1,9). Lo stesso trend si registra nel settore energetico, dove i grandi gruppi nazionali hanno valori molto alti: Enel 3,1, Sogrenia 3,2 e Edison 2,1. Tra le utility locali, invece, si trovano valori decisamente più sostenibili: Ae-Ew 1,6, Sel 1,88.

I valori dell'indebitamento sono sicuramente influenzati dal processo di crescita che ha coinvolto il comparto nel corso degli ultimi anni, con fusioni e acquisizioni che hanno richiesto notevoli risorse finanziarie. Ma dallo studio risulta evidente un dato di fondo: per dare buoni risultati nella fornitura dei servizi locali non servono necessariamente dei colossi. In particolare negli ultimi anni, flagellati dalla crisi e

da un costante calo dei consumi energetici, le grandi compagnie hanno dovuto reinventare quasi completamente il loro business, con risultati non sempre brillanti.

In prospettiva, la situazione non cambia. La richiesta sempre più pressante di efficienza e di sostenibilità da parte delle autorità europee sta portando molte industrie a comprimere al massimo i consumi e nelle famiglie l'attenzione alla bolletta si fa sempre più marcata, grazie anche agli incentivi messi in campo dall'Authority per migliorare l'efficienza energetica. Non stupisce, quindi, che i margini per le grandi utility si riducano. Più che la crescita per fusioni, servono nuovi flussi di cassa. Vendere energia non basta più, bisogna vendere l'efficienza.

ELENA COMELLI

 @elencomelli

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Il rapporto di indebitamento è elevato per A2A, Hera e Iren**