



di S.B.

Idrico, bisogno di sviluppo nella stabilità

Il potenziale e i timori del settore in un convegno Althesys ad H2O. Nel 2017 investimenti per 1,3 mld (0,1% Pil) dalle prime 30 utility dell'acqua, continuità e stabilità fattori chiave per il finanziamento, l'incognita legislativa preoccupa le aziende



Alessandro Marangoni

Stabilità prima di tutto: lavorare per la valorizzazione e lo sviluppo delle infrastrutture idriche, per cui sono punti focali la regolazione e il finanziamento, progredendo sul percorso tracciato negli ultimi anni, in particolare dall'Autorità indipendente, e non tornando indietro. Appare questa l'esigenza dell'industria idrica emersa nel corso del convegno "Le infrastrutture idriche, un patrimonio da valorizzare" organizzato da **Althesys** nell'ambito di **H2O**, la mostra internazionale dell'acqua svoltasi alla Fiera di Bologna dal 17 al 19 ottobre. In

cui si è partiti dalla constatazione, espressa dal Ceo di Althesys **Alessandro Marangoni**, del fatto che quello idrico è un "settore chiave" dell'economia idrica italiana, come del resto più in generale quello delle public utility (le cui prime 100 imprese in Italia hanno generato nel 2017 un fatturato di 96 miliardi di euro, pari a circa il 5,6% del Pil), nel quale gli investimenti hanno anche importanti ricadute sulla qualità dell'ambiente e sul benessere dei cittadini. Le 30 maggiori imprese del settore idrico (27 monoutility e 3 multiutility), secondo un'indagine di Althesys, hanno registrato nel 2017 un valore della produzione di 5,2 miliardi (+1,3% sul 2016) e hanno investito più di 1,3 miliardi di euro, pari allo 0,1% del Pil e allo 0,13% degli investimenti fissi lordi italiani.

Gli investimenti nel settore, ha sottolineato Marangoni, sono ripartiti negli ultimi anni proprio grazie alla regolazione indipendente, anche se "il patrimonio infrastrutturale italiano, dopo anni di immobilismo forzato, oggi richiede ancora investimenti crescenti". Un'esigenza alimentata oggi da nuovi fattori, come il cambiamento climatico, che richiede nuove strategie e soluzioni. Osservando il campione analizzato dal Althesys (formato per lo più da imprese medio-piccole, concentrate per il 50% nel Nord Italia), emerge innanzitutto che la dimensione delle aziende non è sempre determinante rispetto al livello degli investimenti – che appare meno pronunciato al Sud, pur in ripresa nel 2017 – e che le aziende che investono di più hanno Ebitda maggiori (o viceversa? Il settore, ha spiegato Marangoni, essendo *capital-intensive*, registra Ebitda superiori ad altri segmenti delle utility perché in realtà sono destinati a recuperare gli investimenti fatti o finanziare quelli da fare). La dimensione, in ogni caso, aiuta: nel triennio 2015-2017 le 8 aziende con fatturato superiore ai 200 milioni di euro hanno generato quasi 3/4 degli investimenti totali del campione.

Nello stesso triennio, ha spiegato Marangoni, il fatturato totale delle piccole e medie utility del campione è calato in maniera significativa (-10,5%), mentre i margini delle stesse sono risultati superiori a quelli delle imprese più grandi (il cui fatturato è cresciuto dell'1,9% nel triennio, con margini intorno al 30%); gli investimenti delle aziende medio-piccole sono costantemente cresciuti (+33% nel triennio), quelli delle grandi sono tornati a salire

nell'ultimo anno (+31,8%) dopo un calo notevole nel 2016 rispetto all'anno precedente (-42,6%). L'analisi per area geografica mostra che le aziende settentrionali hanno avuto nel triennio un calo del valore della produzione (-1,3%) e soprattutto dell'Ebitda (-15,6%), tornando a investire nel 2017 (+15,7%) dopo il crollo dell'anno prima (-33,7% circa); quelle del centro hanno conseguito margini superiori alla media (41,3% nel 2017) con un fatturato in crescita (+6%) e investimenti in aumento nel 2017 (+7,3% circa) dopo un anno di calo (-17%); le aziende del Sud e delle Isole hanno registrato un calo sensibile del valore della produzione (-14,9%), seppure con aumenti di redditività (dal 25,8% del 2015 al 29,1% nel 2017), portando nell'ultimo anno gli investimenti a un +152,5% (con un'incidenza sul valore della produzione pari a quella delle imprese del Nord).

Infine, Marangoni ha sottolineato il gap infrastrutturale e tariffario che l'Italia ancora sconta rispetto ai principali paesi europei. La vetustà delle infrastrutture ha riflessi anche ambientali: è il caso delle perdite di rete, che Althesys rileva non essere correlate con le dimensioni aziendali (incidono più fattori geografici e gestionali); livelli elevati di perdite vanno però di pari passo con investimenti maggiori, segno di sforzi di miglioramento in atto. Un segnale positivo per tutto il Paese, considerando che gli 1,3 miliardi di investimenti del campione preso in esame producono un effetto indotto stimato in circa 4,4 miliardi di euro e un impatto occupazionale di circa 25.000 addetti tra diretti e indiretti.

Punto chiave dello sviluppo del sistema idrico negli ultimi, come detto, è stata la regolazione indipendente che, secondo **Paolo Carta**, direttore Area Affari Regolatori di Utilitalia, ha consentito un "recupero di valore" del settore: "per tanto tempo il sistema non ha avuto una conoscenza di se stesso, soprattutto dell'aspetto infrastrutturale, e non ha conseguentemente sentito il bisogno di trasmettere alla collettività servita il corretto segnale di costo dell'utilizzo di queste infrastrutture". La regolazione ha invertito questa rotta, partendo da un contesto di "RAB depressa", dunque non sufficiente a generare i flussi di cassa necessari alle reali esigenze, nonché di "debito infrastrutturale" derivante da un utilizzo delle infrastrutture nel passato senza la corresponsione da parte dei fruitori dell'effettivo valore. Ancora oggi in Italia, ha detto Carta, "una buona parte della RAB è sommersa".

L'approccio innovativo e asimmetrico del regolatore ha consentito, tra l'altro, l'emersione del fabbisogno d'investimenti rispetto allo stock infrastrutturale, diventato una variabile tariffaria in grado di generare laddove necessari i flussi di cassa adeguati per finanziare gli investimenti. Ciononostante, ha evidenziato Carta, gli investimenti nel nostro Paese sono ancora lontani da quel minimo di 80 euro/abitante/anno individuato anni fa come obiettivo per colmare il gap con le altre realtà europee. Occorre ora smettere di "ragionare a risorse infinite" e iniziare a coniugare i tre cicli sinora non coincidenti del clima, degli investimenti e delle decisioni. Attraverso la regolazione, ha poi sottolineato il dirigente di Utilitalia, si è attivato "un nuovo modo di esercizio delle funzioni pubbliche", concentrato sulla garanzia del controllo dei costi e della qualità del servizio al cittadino, nonché un sistema di regole omogenee pur intercettando le esigenze dei territori e responsabilizzando i soggetti istituzionali competenti.

Ultimo tassello del percorso, quello con "effetti di ricaduta più diretti come traino degli investimenti", la regolazione della qualità tecnica, che crea un modello totalmente "output-based", in anticipo su tutti gli altri settori regolati. I risultati si vedranno pienamente dal 2020, secondo Carta ci sarà una convergenza di tutte le realtà verso livelli di servizio elevati, con una spinta alle aree del Paese in cui il percorso di miglioramento è più lungo e con incentivi per i soggetti che percorrono maggiori distanze lungo questa traiettoria. Già senza incorporare tali effetti, l'Arera stima una crescita della RAB del settore 17,5% nel quadriennio 2016-2019.

Un quadro politico-regolatorio che consenta una "riduzione dell'instabilità" costituisce un elemento essenziale per accrescere il finanziamento degli investimenti infrastrutturali da

parte degli investitori istituzionali, ha sottolineato **Simona Camerano** di Cassa depositi e prestiti (Cdp); vi contribuiscono inoltre “la qualità dei progetti, l'efficienza delle gestioni, i *business model* proposti”. Camerano ha parlato di un fabbisogno crescente di investimenti, anche in una logica di crescita sostenibile, con una “formidabile coincidenza fra l'interesse di chi deve investire e la quantità di risorse e attenzione che c'è verso le infrastrutture, e in particolare le infrastrutture sostenibili”. Parliamo di un fabbisogno annuo di quasi 4.000 miliardi di dollari per raggiungere gli Obiettivi di sviluppo sostenibile al 2030, di cui 90 solo per acqua e rifiuti nell'Ue (a fronte di 48 miliardi di investimento annuo corrente). Eppure, si stima che solo il 4,1% degli investimenti realizzati a livello globale da investitori istituzionali sia dedicato alle infrastrutture, su un totale di asset gestiti del valore di oltre 100 trilioni di dollari. Segnali di miglioramento ci sono, l'attenzione a livello globale per gli investimenti infrastrutturali è in crescita e si assiste a un boom delle emissioni di Green Bond, ma in quanto al settore idrico vi è ancora molto potenziale inespresso.

Camerano ha poi ricordato il primo Sustainability Bond da 500 milioni di euro emesso da Cdp a settembre, con focus proprio sull'idrico (**v. Staffetta 19/09**), registrando una domanda superiore al miliardo di euro. “Le risorse sono già disponibili – ha spiegato la ricercatrice di Cdp alla *Staffetta* a margine dell'incontro –, il loro impiego dipenderà da come reagirà il mercato. L'approccio alle proposte non cambierà, si valuterà il merito di credito, la stabilità, la qualità del progetto, la sostenibilità del *business plan*. Che si rivolgano a noi società pubbliche o miste non fa differenza, l'importante è che l'obiettivo sia sostenere la ripresa degli investimenti infrastrutturali e anche il recupero di efficienza operativa, ci aspettiamo che l'investimento sia un investimento di qualità e di efficacia in termini di gestione operativa”. Qualche interessamento da parte del settore c'è già stato, i tempi di concretizzazione dipenderanno dalla qualità delle domande e dei progetti.

A conclusione del suo intervento Camerano ha anche sottolineato che “il settore idrico è altamente eleggibile per noi, con le logiche di intervento di un'istituzione finanziaria”, ricordando peraltro che sostenere gli investimenti in questo settore è importante ma “anche il ritorno degli investimenti è un elemento determinante per Cdp che utilizza risparmi degli italiani, risorse private che dobbiamo tutelare e valorizzare, accompagnare verso l'economia reale con il massimo senso di responsabilità”. “Per attrarre risorse – ha osservato – bisogna continuare quel processo di industrializzazione ed efficientamento del settore che abbiamo avviato negli ultimi anni e che non possiamo assolutamente bloccare”. Rispondendo a una domanda della *Staffetta*, Camerano ha chiarito: “Quello che conta non è la gestione pubblica o privata di un settore ma che il settore sia gestito in modo industriale ed efficiente; ciò che auspichiamo è che nulla cambi in questo senso”. “L'auspicio – ha aggiunto – è che il settore continui a dimostrare di essere industrialmente valido”, e “sicuramente non cambiare tornando indietro è una cosa importante”. Ciò vale anche per la regolazione tariffaria, che “ha garantito una continuità e una trasparenza importante per chi deve valutare; tutto ciò che contribuisce a dare certezza a un investitore è un elemento positivo, diversamente da ciò che determina incertezza”.

Tema, quest'ultimo, emerso in tutta la sua sensibilità nel corso della tavola rotonda finale, animata da **Stefano Cetti**, direttore generale di MM, **Franco Fogacci**, direttore Acqua di Hera, **Giovanni Marati**, ad di Publiacqua, e **Armando Quazzo**, dirigente Smat. Oltre a sottolineare le esigenze di investimento, di competenze, di dimensioni adeguate e di capacità di finanziamento del settore, gli addetti ai lavori hanno espresso forte preoccupazione per i rischi che potrebbe porre l'approvazione, così com'è ora, della proposta di legge presentata alla Camera dal M5S con l'intento di ‘ripubblicizzare’ il servizio idrico, la cui discussione inizia oggi in Commissione Ambiente (**v. Staffetta 22/10**). È lo spettro di una nuova paralisi come quella vissuta dopo il referendum del 2011 a turbare gli animi; Marati il più ottimista, contando su “un'eventuale evoluzione non catastrofica”, ma è speranza anche di altri che la proposta parta particolarmente “aggressiva” – come osservato

da Cetti – per poi “ragionare intorno ai tavoli”. Unanime l'idea, in ogni caso, che occorra valorizzare la dimensione industriale delle imprese e focalizzare le valutazioni sulla buona/cattiva gestione, nonché la convinzione che nell'attuale contesto non sia più di stretta attualità il tema delle aggregazioni. La prima firmataria della proposta di legge, Federica Daga, ha invitato gli attori del settore idrico a esprimere le proprie osservazioni e proposte, che le aziende associate a Utilitalia metteranno insieme in un unico documento.