

Rapporto Agici

Utilities, per le fusioni si prepara una «fase 2»

di **Franco Locatelli**

Un periodo così turbinoso le utilities italiane ed europee non l'avevano mai conosciuto, ma la natura difensiva del settore fa prevedere che anche nel 2009 resisteranno meglio di altri, e non solo in Borsa, alla durezza della crisi. Fare strategie e tracciare scenari in un momento di massima incertezza - in cui le utilities devono fare i conti non solo con la recessione ma anche con il crollo dei prezzi del petrolio e delle materie prime - è quasi impossibile. Ma è esattamente questo che prova a fare il Rapporto 2009 sulle utilities redatto da Agici, l'associazione di studi e ricerche diretta da Andrea Gilardoni della Bocconi, che esplora il presente e il futuro dell'industria dell'elettricità, del gas, dell'ambiente, dell'acqua su scala nazionale e continentale.

Secondo il Rapporto, che verrà presentato il 19 febbraio a Palazzo Clerici a Milano dall'Osservatorio Agici-Accenture sulle utilities, è molto probabile che grandi investimenti in infrastrutture e in impianti di generazione elettrica vengano cancellati o rinviati, mentre continueranno le fusioni e le acquisizioni, che nel 2008 hanno dato vita a oltre 275 operazioni in Europa e a circa 70 in Italia. I gruppi meno indebitati avranno buon gioco a scalare le compagnie piccole e medie, mentre gli incentivi fiscali e finanziari faranno delle energie rinnovabili il probabile driver dello sviluppo anche per i prossimi anni.

Nel consolidamento del mercato energetico europeo, l'elettricità e in minor misura il gas stanno facendo la parte del leone e se è vero che, dopo i mega-deal Enel-Endesa e GdF-Suez del 2007, gli spazi di manovra si sono ristretti, è anche vero che

non si sono del tutto chiusi, come dimostrano l'acquisizione di British Energy da parte di EdF e quella di Distrigas da parte dell'Eni. È anzi presumibile che, com'è successo su scala mondiale per il petrolio, anche nel Power and gas si formi in Europa un gruppo leader di Big sisters, composto dalle tedesche E.On e Rwe, dalle francesi EdF e GdF-Suez e dalla nostra Enel, più qualcuna delle compagnie (dalle spagnole Iberdrola e Gas Natural alla svedese Vattenfall) che vengono subito dopo.

Il consolidamento proseguirà privilegiando l'integrazione verticale e il rafforzamento dell'*up-stream*, cioè della produzione più che della distribuzione. I tempi e i modi di questo processo dipenderanno dall'evoluzione della crisi e dalla capacità dei gruppi di ridurre gli effetti della recessione e della caduta della domanda e dei prezzi d'energia. Di sicuro, le piccole e medie imprese sono a rischio di scalata, così come i gruppi più indebitati andranno incontro a non poche difficoltà se non alleggeriranno la loro esposizione finanziaria.

È probabile che a dominare il processo di concentrazione a livello europeo saranno ancora la Francia, leader delle aggregazioni 2008, e anche la Germania, la Spagna e l'Italia. Ma da noi come risponderanno alla crisi le utilities che operano nel gas, nell'elettricità, nei servizi idrici e in quelli ambientali? In pochi mesi la recessione e il terremoto che ha sconvolto il mercato energetico hanno spazzato via il vecchio quadro di riferimento.

Nel breve periodo il nucleare - osserva il Rapporto - rischia di tornare economicamente svantaggioso, le rinnovabili ridiventano più onerose delle fonti fossili e se-

ri dubbi si pongono sulla convenienza di nuove infrastrutture, a partire dai rigassificatori, che potrebbero risultare meno rilevanti per la sicurezza del Paese. Ecco perché, in una situazione così incerta, le decisioni sulle infrastrutture, sui nuovi impianti e sulla scelta dei combustibili «devono essere proiettate in scenari di medio periodo», per quanto nebulosi siano.

Sul piano del consolidamento interno, il più è stato fatto e le tendenze che si delineano sono ormai chiare. Le dinamiche aggregative, che hanno visto come protagoniste le ex municipalizzate, hanno portato alla nascita d'importanti poli industriali che mantengono però una rilevanza anche locale come A2A, Hera, Iride, Enia. I player nazionali (Eni ed Enel e anche Edison) si muovono invece in un contesto sempre più internazionale, mentre si consolida la presenza sul nostro mercato di gruppi esteri come E.On e GdF-Suez.

Dopo le prossime nozze tra Iride ed Enia, gli spazi per ulteriori aggregazioni non sono più molti, anche se resta da vedere l'esito della partita per il Polo del Nord-Est che giocheranno AscoPiave e Acegas. Colpisce invece l'immobilismo sul piano aggregativo delle utilities del Sud e del comparto ambientale. La crescita dimensionale, come via per ricercare efficienza attraverso le economie di scala, continuerà a orientare le aggregazioni delle utilities. Però, nel tracciare i primi bilanci, non va dimenticato che «se da un lato le aggregazioni hanno portato vantaggi assai rilevanti agli azionisti, così non è stato per i clienti finali, a cui non sono stati trasferiti i benefici legati al recupero di efficienza». E questo è certamente un punto su cui meditare.

PROSPETTIVE E NODI DA SCIogliere

I grandi player (Enel, Eni, Edison) impegnati sugli scenari internazionali - L'immobilismo delle municipalizzate del Sud e del comparto ambientale

