



Le performance economiche delle utility

08 - 02 - 2015 ALESSANDRO MARANGONI



Pubblichiamo un secondo estratto della terza edizione del rapporto "Le performance delle utility italiane" a cura di Top Utility analysis

Il 2013 delle Top Utility italiane è stato un anno particolare dal punto di vista economico-finanziario: nonostante un calo dei ricavi complessivi, scesi a 125,1 miliardi di euro rispetto ai 126,7 miliardi del 2012 (-1,3%), si è registrato un aumento degli investimenti industriali delle aziende del campione del 6,8%, passati da 5,3 miliardi nel 2012 a 5,7 nel 2013.

RICAVI E INVESTIMENTI

Il calo del volume d'affari, in gran parte dovuto alla crisi dei consumi, ha riguardato soprattutto i principali gruppi energetici e alcune grandi multiutility del Nord. Ricavi tendenzialmente stabili (o in lieve crescita), invece, per le aziende medio piccole dei comparti ambientali (servizio idrico integrato – SII e rifiuti). L'analisi dei principali indicatori economico-finanziari calcolati sul triennio 2011-2013 mostra risultati coerenti con quelli rilevati nelle precedenti edizioni: tra le Top 100, le aziende idriche si confermano quelle con più alto rapporto tra EBTIDA e ricavi (22,4%), seguite dalle multiutility (17,1%) e dalle energetiche (15,1%). Più basso il valore per le aziende del waste management (9,5%), dove incidono maggiormente i costi del personale, data la natura labour intensive della raccolta.

I MIGLIORI RISULTATI NELL'ELETTRICO

Gli indici della gestione caratteristica mostrano performance sopra la media per le aziende energetiche, con un ROI pari a 9,6% e un ROE pari a 11,8%. Differenze vi sono anche tra le varie fasi della filiera elettrica: le aziende di vendita hanno mediamente valori di ROE e ROI elevati. Ciò è dovuto soprattutto ai bassi livelli di investimenti rispetto al fatturato che caratterizzano queste imprese. Le società della distribuzione sono quelle con i migliori risultati operativi, con livelli di ROI (10,2%), ROE (9,4%) ed EBITDA/Ricavi (24,5%) molto più alti rispetto a quelli dei produttori.

IL MIGLIORAMENTO NELL'ULTIMO TRIENNIO

L'indebitamento varia per i diversi settori: più alto per le aziende dei rifiuti e dell'idrico. In entrambi vi è un rapporto debito/equity maggiore di 1 (rispettivamente 1,68 e 1,49). Superiore alla media del campione è anche il rapporto debito/EBITDA (3,65) per le aziende del SII. Il *leverage* (dato dal rapporto tra la somma dei mezzi di terzi e di quelli propri e il capitale proprio) è pari a 5,22, con picchi massimi nei comparti del waste management (6,93) e del SII (6,13).

Confrontando i risultati delle tre edizioni dello studio, la situazione del settore sembra dare leggeri segnali di ripresa. Gli indici di redditività per le Top 100 appaiono nel complesso stabili, con un leggero aumento per ROI e ROS e una flessione del rapporto EBITDA/Ricavi. Migliora, invece, la situazione debitoria rispetto al 2011, con valori in calo sia con riferimento all'equity (da 1,74 a 1,08) che all'EBITDA (da 4,04 a 2,44). In diminuzione anche il rapporto di indebitamento, che nel corso delle tre edizioni è passato da 6,17 a 5,15.

Il tendenziale miglioramento del quadro economico-finanziario si riflette nell'andamento delle utility quotate in Borsa. Il Top Local Utility Index, che traccia le local utility quotate su Borsa Italiana, evidenzia come da inizio 2013 a fine 2014, questo segmento sia andato meglio del mercato in generale, rappresentato dall'indice FTSE-MIB (Figura 5). L'indice Top Local Utility comprende 7 titoli di local utility per una capitalizzazione totale di 4,7 miliardi di euro ed è stato sviluppato a partire dal 2013.

Il mercato finanziario, tuttavia, ancora sottovaluta i titoli del comparto, considerato che il P/E medio relativo alle utility locali nel 2014 è di 15,42, rispetto a quello medio relativo al FTSE-MIB di 16,96. Nonostante il carattere difensivo riconosciuto alle utility, la debolezza del mercato energetico e la redditività ancora contenuta dei comparti ambientali condizionano l'apprezzamento di questi titoli da parte degli investitori.