

■ NEWS - OSSERVATORIO CREDITO ALLE IMPRESE

Il ripensamento della governance del settore ambientale

OBIETTIVO: RINVIGORIRE IL SETTORE CON IL SOSTEGNO DEL MERCATO DEI CAPITALI

In un settore con elevata frammentazione aziendale e risultati economico-finanziari eterogenei il compito dell'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente ('ARERA') dovrà necessariamente focalizzarsi nel rendere la governance dell'intero settore più snella. Solo in questo caso si potrà arrivare all'effettiva riduzione dei rifiuti conferiti in discarica e al reperimento delle risorse necessarie per incrementare gli investimenti.

La governance pesa sul rischio di business

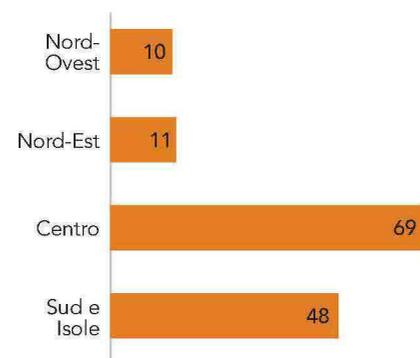
Il rischio di business del settore, pur regolamentato, è inficiato da una governance rigida in cui molteplici soggetti, a vario titolo, sono parte integrante del settore. Un primo passaggio storico si avrà con il superamento del ruolo centrale dei Comuni e la loro adesione agli Enti di Governo d'Ambito.

L'implementazione di questi Enti, che dovrebbero rappresentare l'Autorità di Regolazione a livello locale, mostra a livello nazionale ancora molte aree grigie, in cui manca l'adesione dei Comuni o addirittura la costituzione degli Enti stessi. In aggiunta, anche i gestori del servizio che concludono l'iter di approvazione di un progetto d'investimento legato al miglioramento dell'impiantistica devono spesso confrontarsi con i cittadini/utenti che, se da una parte chiedono impiantistica più efficiente, dall'altra invece soffrono della sindrome del "not in my back yard".

Il nodo della finanza pubblica

Anche la finanza pubblica non aiuta il settore. I differenti regimi di prelievo stanno causando non pochi problemi, sia dal punto di vista di operativo che finanziario. L'utilizzo del corrispettivo/tariffa è limitato solo al 10% dei Comuni italiani, nel resto dei Comuni c'è il tributo. Sebbene entrambi gli schemi si basano sul principio del "chi inquina paga", nel caso del regime tributario ciò che è dovuto dall'utenza è legato solo a elementi che esulano dall'utilizzo del servizio (metri quadro e numero componenti del nucleo familiare) e il rischio del mancato incasso pesa sulle casse comunali. Nel triennio 2014-2016 i Comuni italiani hanno riscosso solo l'80% dell'accertato, causando un ammanco medio di circa 1,7 miliardi di euro (1,8 miliardi nel solo 2016).

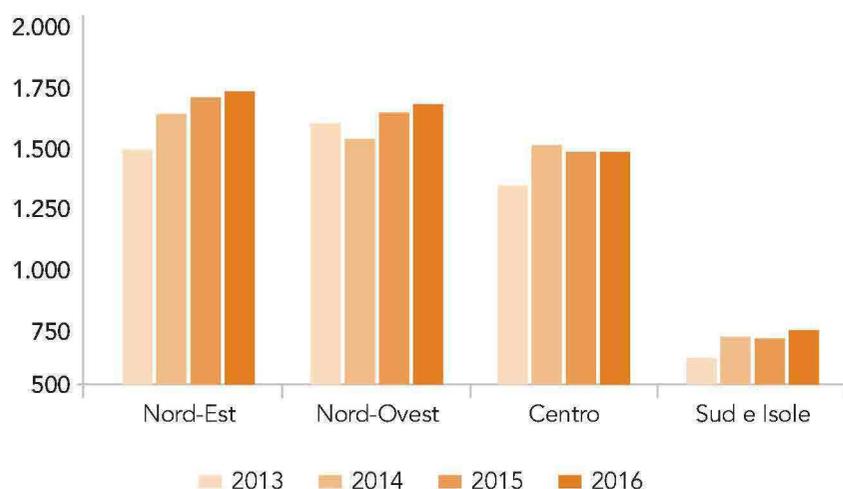
MANCATA RISCOSSIONE PRO CAPITE - AREA NIELSEN (EUR)



Fonte: elaborazioni CRIF Ratings su bilanci consuntivi comunali del 2016

NEWS - OSSERVATORIO CREDITO ALLE IMPRESE ■

EVOLUZIONE RICAVI - AREE GEOGRAFICHE (EURm)



Fonte: elaborazioni CRIF Ratings su bilanci societari

Dall'analisi emerge che l'ammontare varia notevolmente con riferimento all'area Nielsen, con punte di 69 euro pro capite nel Centro e 48 nel Sud e nelle Isole. In controtendenza con il dato nazionale risultano essere le aree del Nord.

La performance economico-finanziaria

Per contro, dal punto di vista economico-finanziario il settore mostra segnali positivi. Dall'analisi dei dati di bilanci dei principali gestori ambientali industriali (circa ottanta) i ricavi dell'intero campione nel quadriennio 2013-2016 mostrano un tasso di crescita annua media (CAGR) del 4%, passando da 5 miliardi di euro del 2013 a 5,6 miliardi del 2016. In generale, l'area che mostra il maggior incremento è il Sud (CAGR 6,3%) pur rappresen-

tando solo circa il 15% dei ricavi totali. Il Nord-Est ha incrementato i suoi ricavi del 5% mentre il Centro ha performato in linea con il dato nazionale. In controtendenza il Nord-Ovest, dove il CAGR si è attestato a poco più dell'1%. L'identikit del gestore best performer dal punto di vista della marginalità (EBITDA margin) individua il territorio tra le regioni del Centro-Nord, un fatturato superiore ai 100 milioni di euro e la presenza di impianti nell'attivo patrimoniale. L'EBITDA margin medio a livello nazionale è del 15% e risulta essere inferiore del 36% nelle regioni del Sud, del 16% in gestioni con fatturato inferiore ai 100 milioni di euro e del 4% nel caso di gestori senza impianti. Dal punto di vista finanziario, l'analisi mostra una dinamica discendente relativa al debito

finanziario (CAGR -1,5%) in tutte le macro-aree, con eccezione del Sud. Per contro, le disponibilità liquide risultano essere in aumento (CAGR +20%). Da questo si può dedurre che le gestioni abbiano utilizzato solo parte dei maggiori flussi finanziari generati dall'aumento della marginalità per finanziare gli investimenti e ciò nell'immediato genera un miglioramento dell'indice di leva finanziaria PFN/EBITDA (1,4 volte nel 2016). Infatti l'evoluzione di quest'ultimo mostra un CAGR a livello nazionale del -32% tra il 2013 e il 2016, più marcato al Centro (-43%).

Investimenti pro capite: 16 euro

Gli investimenti pro capite, sebbene con differenze sostanziali tra le diverse macro-aree, sono stati pari in media tra il 2015 e il 2016 a 16 euro. Se infatti il Nord-Est mostra un dato superiore alla media nazionale del 100% e il Nord-Ovest resta molto vicino alla media, il resto d'Italia risulta essere molto distante. Il Centro è inferiore del 30% e il Sud è inferiore addirittura di più del 50%. Queste differenze trovano conferma anche nella percentuale di raccolta differenziata, diretta conseguenza di investimenti effettuati in comunicazione e sensibilizzazione, macchinari, impianti e strumentazione focalizzata sulla raccolta puntuale. Queste percentuali premiano il Nord (Nord-Est vicino al 70% e Nord-Ovest a circa il 60%).

Immobilizzazioni e impianti

All'analisi dei risultati economico-finanziari si è affiancata l'osser-

NEWS - OSSERVATORIO CREDITO ALLE IMPRESE

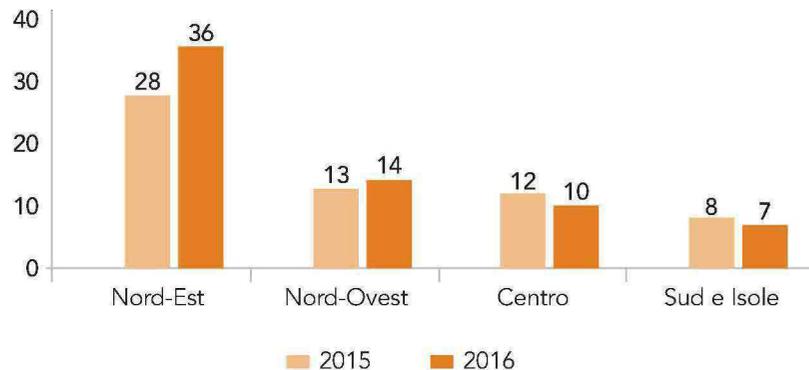
vazione relativa alla presenza/ assenza di impianti tra le immobilizzazioni del gestore, quali discariche, inceneritori, trattamento, selezione e compostaggio del rifiuto. Dall'analisi emerge che i gestori che presentano impianti hanno visto i loro ricavi crescere in maniera più decisa rispetto alla media nazionale, e pari a circa il 6%. Molto modesta invece la crescita di quegli operatori che non posseggono impianti (CAGR inferiore all'1%).

L'ARERA al centro del cambiamento

In una nuova ottica in cui lo stop delle esportazioni di plastica verso la Cina (che da sola accoglieva il 60% dei 270 milioni di tonnellate annui trattati) ha introdotto una crisi nel riciclo, gli impianti europei, seppur aumentando la capacità produttiva non sono in grado di trattare questa mole di volumi. Il nostro paese necessita di maggiori infrastrutture ambientali e il gap con il resto d'Europa inizia ad ampliarsi. Bisogna evitare l'insorgere di vere e proprie catastrofi ambientali, principalmente legate all'abbandono o all'incendio di rifiuti. Solo attraverso il ripensamento della governance si riuscirà a rinvigorire il settore. Questo ripensamento, come anticipato, dovrà necessariamente passare dall'ARERA. Quest'ultima dovrà:

1. garantire la tutela della qualità e schemi di contratto tipo con affidamenti temporali adeguati per il ritorno economico del gestore;

INVESTIMENTI PRO CAPITE - AREE GEOGRAFICHE (EUR/ab)



Fonte: elaborazioni CRIF Ratings su bilanci societari

2. impostare un metodo tariffario con costi certi e univoci per l'accesso agli impianti, anche usando il meccanismo perequativo;
3. creare massa critica in termini di fatturato e popolazione servita, prediligendo gestioni industriali e integrate verticalmente.

Investimenti e funding

Al fine di mantenere un ritmo di crescita sostenibile in condizioni di equilibrio economico finanziario, la raccolta di nuove risorse finanziarie potrà avvenire solo in presenza di regole certe e di una governance snella, con la regia nazionale svolta da ARERA. Queste risorse dovranno essere destinate a supportare investimenti mirati su impianti di selezione e trattamento dei rifiuti e/o sistemi di misurazione puntuale del rifiuto per abbandonare la logi-

ca tributaria. CRIF Ratings stima un potenziale di investimento nei prossimi tre anni di circa 2 miliardi di euro grazie all'autofinanziamento, al settore bancario e al mercato dei capitali, anche attraverso strumenti innovativi quali i mini bond green. Questa nuova asset class potrebbe rappresentare un processo innovativo e alternativo anche in ottica di previsione di aumento dei tassi di interesse. In aggiunta, legano l'impiego dei proventi a iniziative sostenibili dal punto di vista ambientale aderendo a temi di Environmental, Social and Governance, sempre più attuali tra fondi di investimento (in particolare quelli del Nord Europa) e investitori istituzionali.

Marco Bonsanto,
Associate Director
Corporate Ratings
CRIF Ratings