

Italgas: “Operazione 2i? Serve un campione europeo, due diligence rapida”

L'ad Gallo: “La loro Rab vale 4,9 mld € a fine 2023, incredibile opportunità per consolidare settore. Antitrust? Vedremo una volta chiuso l'accordo”. Bene il trimestre

L'operazione 2i Rete Gas “è un'incredibile opportunità per consolidare il settore e proseguire nel percorso di digitalizzazione delle reti e degli impianti del nostro Paese”. Così l'ad di Italgas Paolo Gallo, in occasione della conference call sulla trimestrale, ha commentato l'esclusiva annunciata il 13 maggio per arrivare al possibile acquisto del secondo Dso italiano. “Solo in presenza di un campione europeo, in termini di taglia e peso, si riuscirebbe a mettere mano agli importanti investimenti necessari per la transizione ecologica – ha rimarcato Gallo parlando su Cnbc International - Con un numero troppo alto di operatori medio-piccoli, invece, il tempo richiesto per raggiungere gli obiettivi climatici sarebbe molto più lungo”. L'ad ha aggiunto che “la riforma degli Atem lanciata 12 anni fa per le gare gas mirava a riorganizzare il settore favorendo gli investimenti per lo sviluppo delle infrastrutture”, ma “a distanza di tutto questo tempo, le gare effettivamente svolte sono state poche e un vero boost non si è concretizzato”. Nella call, Gallo ha precisato che la Rab stimata di 2i a fine 2023 è “di 4,9 mld €”. Le indiscrezioni parlano di un'offerta compresa tra 4 e 5 mld € per il 100% della società (compreso però un debito di oltre 3 mld €). Il tutto ovviamente in attesa della due diligence, che comunque “pensiamo procederà spedita, conosciamo molto bene il business”, per cui “riteniamo di poter arrivare alla presentazione di una buona offerta vincolante in termini abbastanza rapidi”, ha detto Gallo. E il nodo Antitrust? “Se arriveremo a un accordo vincolante lo sottoporremo all'attenzione dell'Authority, onestamente non so cosa accadrà, farà le proprie valutazione e ci dirà il responso”, ha spiegato l'ad. Gallo ha poi aggiunto che in forza dell'operazione il gruppo non intende riconsiderare gli investimenti e i piani in altre attività, quali la Grecia o il business dell'acqua. Anzi, anche in quest'ultimo settore “se ci sarà processo di consolidamento noi siamo pronti a partecipare”, ha spiegato. Nessun impatto, infine, neanche sulla politica dei dividendi. L'impatto ci sarà invece sulle tempistiche di approvazione del nuovo Piano industriale: la presentazione del 12 giugno slitta a data da destinarsi. I conti del 1° trimestre Intanto, la relazione trimestrale evidenzia risultati sostanzialmente positivi. Se i ricavi totali scendono del 10,1% a 431,3 milioni di euro principalmente per l'effetto Superbonus sul

business dell'efficienza (+11,3% invece i ricavi regolati distribuzione gas), l'Ebitda è in rialzo del 9,6% a 325,7 mln € grazie alla distribuzione gas (+43,2 mln €) mentre le attività ESCo diminuiscono di 20,1 mln €. Il primo consolidamento di Acqua Campania ha registrato un'Ebitda di +5,8 mln. L'utile netto attribuibile al Gruppo si attesta a 117,6 milioni di euro in crescita del +13,5% rispetto al 31 marzo 2023. Gli investimenti tecnici sono in calo da 175,1 a 160,9 mln € con 175 km di condotte di distribuzione del gas posate (di cui 104 in esercizio e 98 in Grecia). Inoltre, a febbraio 2024 sono entrate nel perimetro di consolidamento circa 900 km di condotte relative all'Atem di Belluno. Gli investimenti, che riflettono una diversa progressione mensile rispetto al 2023, sono attesi accelerare nel corso dell'anno. L'indebitamento netto migliora dai 6.634,3 mln di fine 2023 a 6.546,3 mln. Da sottolineare che l'intervento dell'Arera sul tasso di variazione del deflatore degli investimenti fissi lordi utilizzato ai fini dell'aggiornamento delle tariffe (portato dal 3,8% al 5,3%) ha comportato un aumento della Rab 2023 da 8,8 a 8,9 mld €.

QE, 14-05-24

Italgas-2i, i chiari segnali per il settore

L'operazione conferma il de profundis per le gare. Ma c'è anche il tema transizione. Antitrust: il precedente di Gas Natural

Sono essenzialmente due i segnali che arrivano dalla decisione di Italgas di tentare con 2i Rete Gas l'operazione con la "O" maiuscola nel settore della distribuzione. Segnali che al contempo rappresentano il presupposto per convincere l'Antitrust a dare il via libera. Il primo è che il sistema delle gare Atem ha fallito. E gli operatori non sembrano riporre fiducia sul fatto che i pur meritevoli sforzi dell'Arera sul fronte delle valutazioni Vir-Rab e quelli del Mase per rivedere il decreto criteri possano realmente cambiare la situazione. Peraltro, sul fronte ministeriale il provvedimento pare di nuovo impantanato, anche per la partita relativa alla nomina dei direttori generali. La seconda è che gli operatori di rilievo disposti a investire nelle reti di distribuzione gas divengono sempre di meno. Un esempio è proprio la scelta di F2i di uscire dal settore (al di là dell'opzione Borsa, secondo

alcuni mai davvero sul tavolo). Ma anche una utility come A2A sembra ormai chiaramente indirizzata verso l'elettrificazione dei consumi, tanto da valutare la vendita di una minoranza delle reti gas per finanziare l'acquisto delle reti elettriche lombarde da Enel (vedi articolo a parte). Sulla questione pesano ovviamente i trend imposti dalla transizione energetica e dalla decarbonizzazione. Sebbene ci siano dei medio-piccoli operatori che alla semplice cessione di asset preferirebbero unirsi per fare massa critica. Ma finora i tentativi di introdurre meccanismi incentivanti per le aggregazioni non sono andati a buon fine. Tali dinamiche hanno portato Italgas a tentare il grande passo. Nella speranza che l'Antitrust tenga conto del mutato contesto. L'obiettivo del principale Dso italiano è arrivare a una soluzione sulla falsariga di quella adottata dall'Agcm in merito all'operazione 2i-Gas Natural (peraltro contestata dalla stessa Italgas): ossia, una serie di provvedimenti per mitigare i rischi anticoncorrenziali in alcuni Atem e l'obbligo di cessione di Pdr in altri. Magari nella segreta speranza che nessuno si faccia avanti. E in ogni caso contando sul fatto che il prezzo non sarà inferiore a quello di acquisto. Certo, le dimensioni del deal in questo caso sono ben altre rispetto all'operazione Gas Natural. Italgas controlla circa il 33% dei Pdr in Italia e 2i Rete Gas il 20%. In un'analisi effettuata da QE nel marzo 2016 (quando il Garante aveva bloccato il primo tentativo di acquisizione) sulla base di elaborazioni di Arthur D. Little si evidenziava che il nuovo soggetto avrebbe avuto la maggioranza dei Pdr in 85 Ambiti sui 177 complessivi, e in altri 12 avrebbe controllato una quota di almeno il 40%. Come in tutte le più recenti operazioni, l'Agcm farà una valutazione sui singoli Ambiti, tenendo conto del vantaggio per il gestore uscente prevalente e del grado di probabilità che altri operatori partecipino alla gara. Operatori dei quali si dovrà valutare "l'eventuale presenza nell'area geografica circostante o, più in generale, la sua dimensione (capacità finanziaria)", come riporta il provvedimento del 2018. Insomma, Italgas conta sul fatto che il blocco delle gare gas e la presenza di sempre meno operatori rilevanti possano indurre l'Antitrust ad allentare le maglie. Una decisione non facile, che può radicalmente cambiare i connotati del settore.

Carlo Maciocco - QE, 14-05-24