

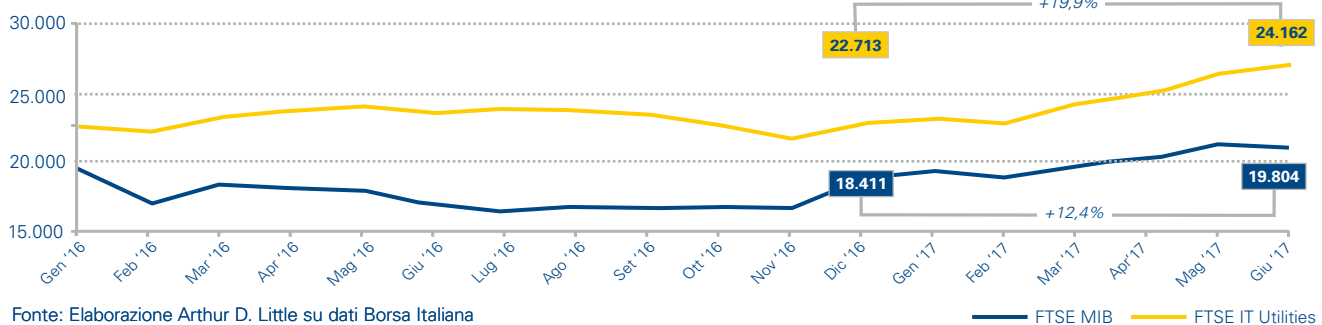
## Utilities Flash Report - IH 2017

### Principali indici di settore

Il secondo trimestre 2017 ha visto una ulteriore crescita degli indici azionari europei che, così come quello italiano, sono stati trainati dai risultati delle elezioni francesi con l'allontanarsi delle spinte anti-europeiste nell'ambito di un quadro economico in miglioramento. Tale trend trova conferma anche in Italia: le stime di crescita del PIL da parte

del Fondo Monetario Internazionale sono state riviste in rialzo da 0,8% a 1,3% rispetto all'anno precedente. In questo contesto, anche le Utilities hanno mostrato un andamento positivo (l'indice FTSE IT Utilities ha segnato un +20% vs 2016) decisamente superiore al paniere italiano (+12% del FTSE MIB) grazie ai risultati delle singole società.

Figura 1: Andamento indice FTSE MIB e indice FTSE IT Utilities gennaio 2016 - giugno 2017



Nel corso del 1H 2017 Brent e tasso di cambio Euro/Dollaro hanno registrato andamenti contrastanti:

- Il Brent continua la sua discesa iniziata alla fine del I trimestre avvicinandosi ai livelli di fine 2016 toccando a giugno i 47\$/Bbl. I tagli della produzione messi in atto dai paesi OPEC e dalla Russia non sono stati, infatti, sufficienti a compensare il recupero.
- l'Euro, trainato dalle buone prospettive dell'economia europea e dalle vicende politiche che stanno caratterizzando l'America, ha mostrato segni di ripresa rispetto al Dollaro recuperando il 13% da inizio anno e tornando a giugno a valori superiori a 1,10.

Il PUN nel secondo trimestre dell'anno è rientrato su valori più vicini a quelli dell'anno precedente. Tale andamento era facilmente prevedibile poiché le valorizzazioni di inizio anno, dovute a un insieme di fattori contingenti sia a livello europeo (perdurare del fermo di numerose centrali nucleari francesi) sia a livello italiano (eccezionale ondata di freddo), si sono smorzate nel corso del secondo trimestre.

Per quanto riguarda il gas, il Pfor non subisce il calo fisiologico legato alla fine del periodo invernale e si mantiene sostanzialmente inalterato rispetto al trimestre precedente (da 19,15€/Smc a 19,11 €/Smc) vista una sostanziale stabilità dei mercati all'ingrosso.

Figura 2: Brent Dated e cambio €/€

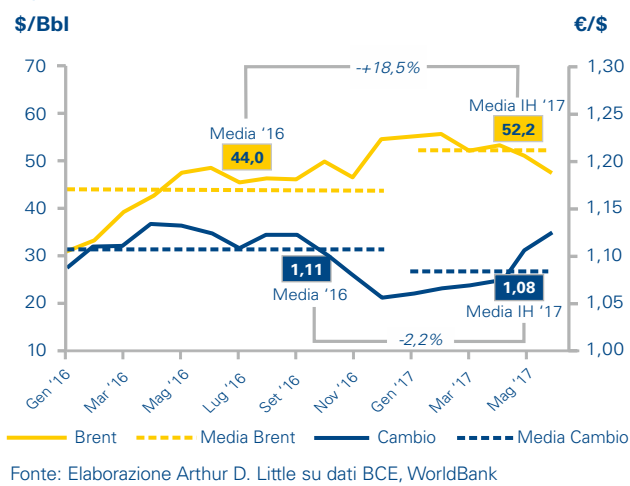
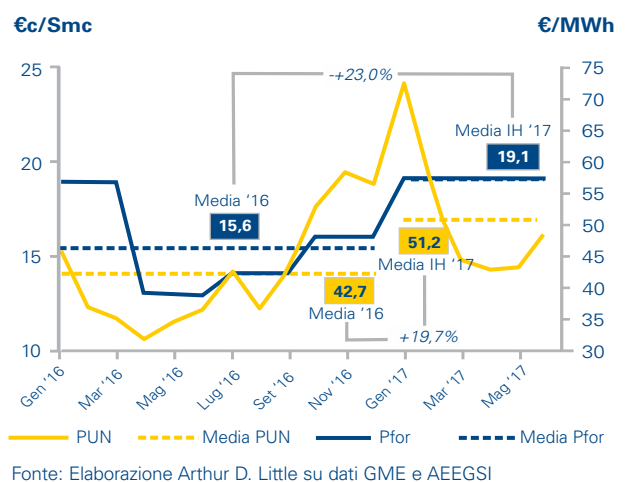
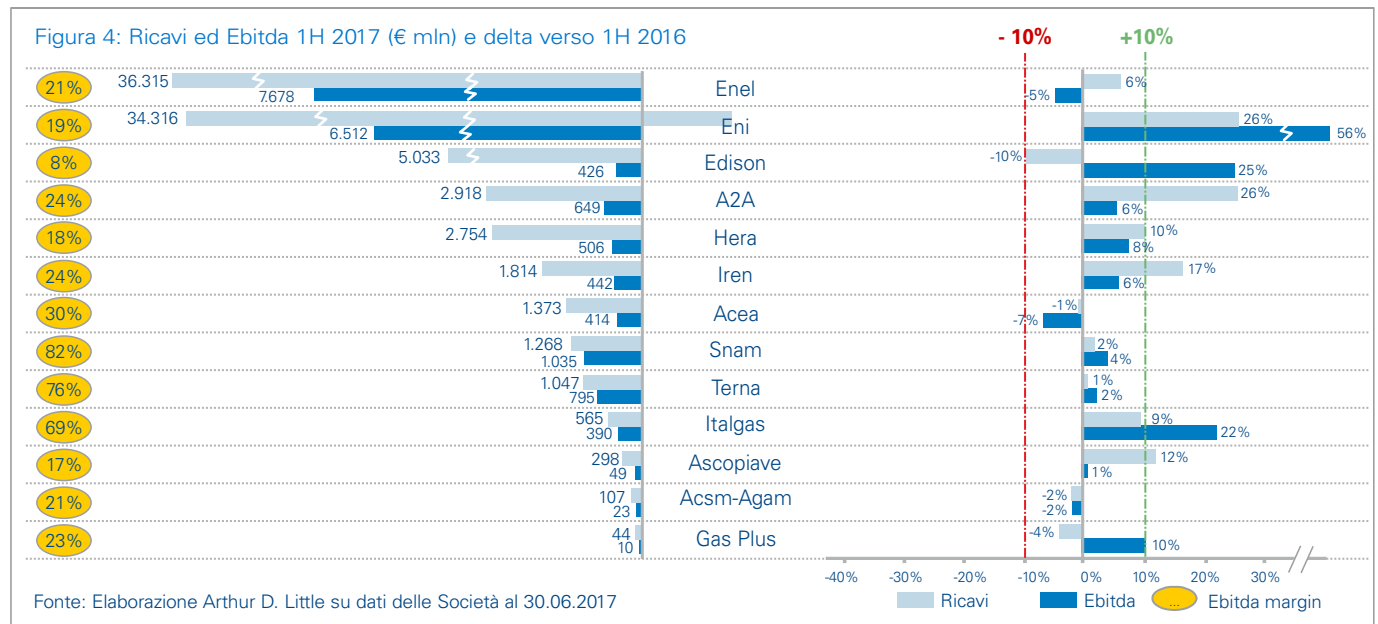


Figura 3: Pfor e PUN



## Risultati economici e finanziari

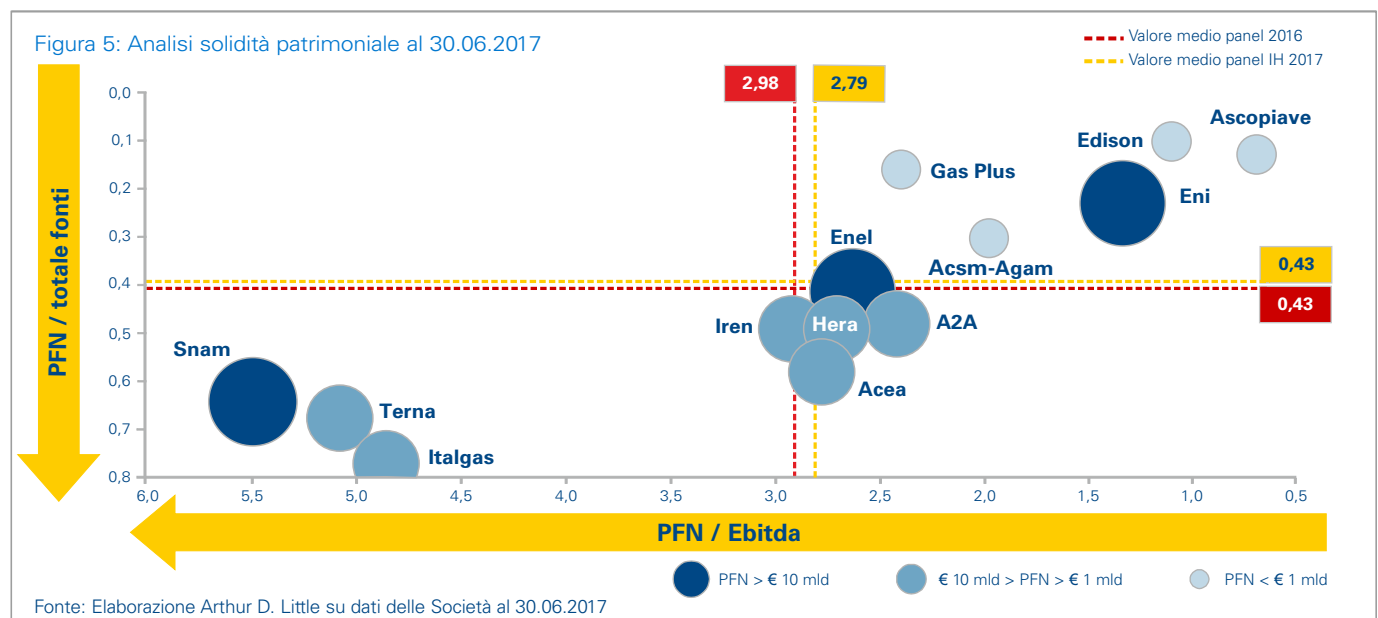


La chiusura della semestrale 2017 conferma il trend positivo già osservato nel IQ dell'anno grazie all'aumento dei consumi e dello scenario prezzi delle filiere energetiche.

I risultati risultano infatti sensibilmente positivi, con quasi tutti gli operatori che mostrano una crescita rispetto al 1H 2016 sia in termini di ricavi che di margini. Apparentemente in controtendenza Acea (-7% Ebitda 1H'17 vs. 1H'16) che sconta però l'effetto straordinario (+63M€ di Ebitda) registrato nel 2016 e dovuto all'eliminazione del *regulatory lag*, al netto del quale vedrebbe il margine crescere del 8,9% nel medesimo periodo. Eccellente la crescita di ENI rispetto ad un 2016 sottotono, trainata da una produzione in crescita del 6% nei primi 6 mesi dell'anno (+200k boe/giorno) ed in generale da performance positive in tutte le BU. Marcate la crescita di

marginalità anche per Edison (+25%), legata ad un complessivo miglioramento delle performance in particolare della filiera idrocarburi grazie alla ripresa dello scenario energetico, ed Italgas (+22%), dovuta ai maggiori ricavi regolati della distribuzione gas per il riconoscimento degli investimenti effettuati e all'ottimizzazione della struttura di costo post separazione da Snam.

Nel semestre si evidenzia inoltre una stabilità nel rapporto PFN/Totale Fonti e un miglioramento dell'indicatore PFN/Ebitda, essenzialmente per effetto dell'incremento della marginalità. Tutte le società in cui l'Ebitda è cresciuto vedono migliorare l'indice PFN/Ebitda, mentre Enel e Acea, per cui la marginalità è in calo, registrano un lieve peggioramento dello stesso rispetto al 31/12/2016.



## Indicatori industriali

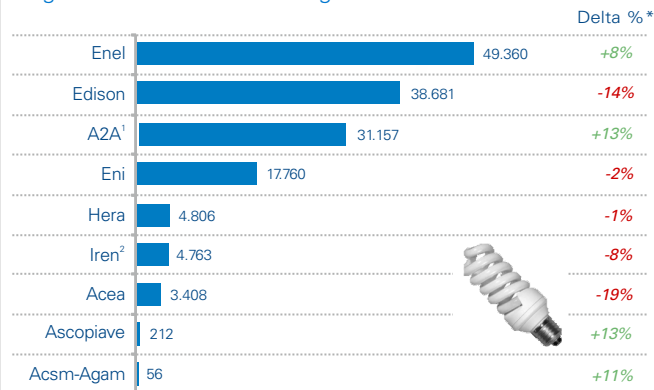
### Energia Elettrica

Nel IH 2017 la domanda di energia elettrica mostra un lieve incremento rispetto al IH 2016 (+1,4%). A2A ha registrato una notevole crescita delle vendite, grazie al positivo apporto delle attività di trading, mentre Enel e Acsm-Agam hanno beneficiato dei risultati delle politiche commerciali. Edison e Acea hanno risentito, invece, del calo della clientela business mentre per Iren la riduzione è dovuta alle vendite in borsa non più gestite dalla BU Commerciale per effetto di una riorganizzazione interna delle attività di energy management.

### Gas

La domanda di gas è cresciuta del 9,7% nel primo semestre 2017 rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, trainata dal termoelettrico e dal calo dell'idroelettrico, mentre i consumi civili sono cresciuti per l'andamento climatico. La maggior parte delle società, anche al netto delle vendite al termoelettrico, ha registrato performance positive. In particolare si segnala Iren, grazie all'ampliamento del perimetro di consolidamento, e A2A, per l'incremento sia dei clienti serviti che dell'attività all'ingrosso.

Figura 6: Volumi Venduti Energia Elettrica Italia - GWh

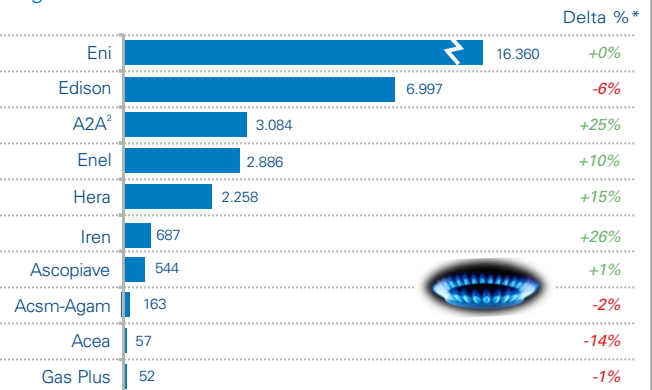


<sup>1</sup> Non include vendite EPCG

\* In percentuale variazione rispetto al 30.06.2016

Fonte: Elaborazione Arthur D. Little su dati delle Società al 30.06.2017

Figura 7: Volumi Venduti Gas Italia<sup>1</sup> - Mmc



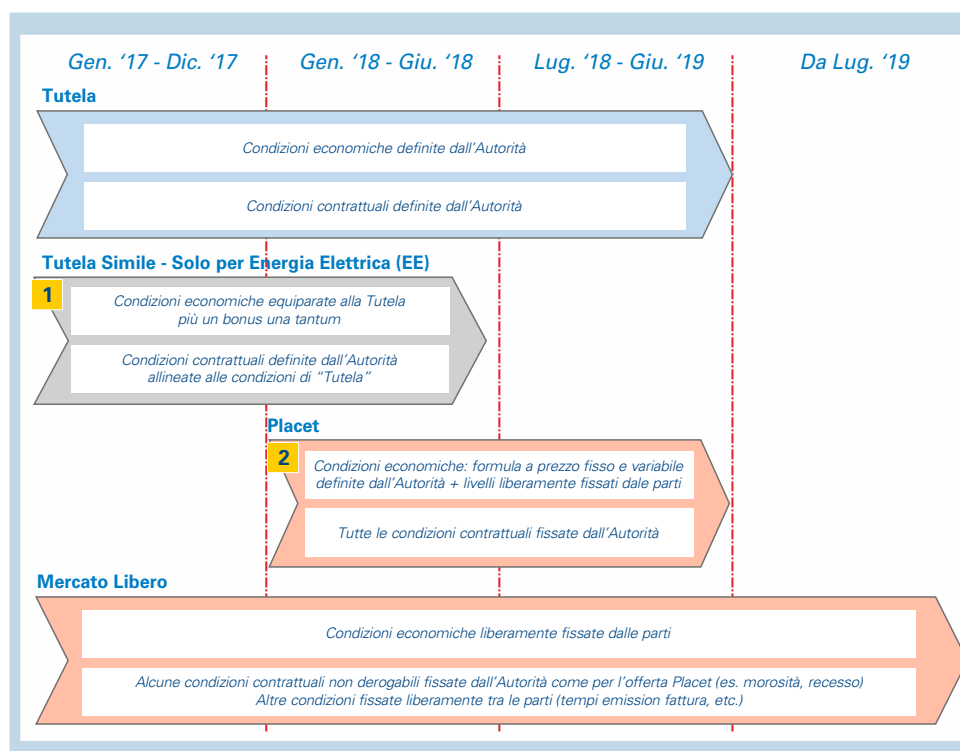
<sup>1</sup> Escluso Termoelettrico

<sup>2</sup> Non include vendite EPCG e i volumi LGH

\* In percentuale variazione rispetto al 30.06.2016

Fonte: Elaborazione Arthur D. Little su dati delle Società al 30.06.2017

## Focus - Liberalizzazione: Game changer del Mercato?



Con la recente approvazione del DDL Concorrenza, a distanza di più di 2 anni dalla sua nascita, il Governo modifica nuovamente la data per l'avvio della piena liberalizzazione dei mercati Retail dell'energia elettrica e del gas in Italia, con il termine del regime della tutela, a partire dal 1 Luglio 2019.

Fin qui i provvedimenti del Regolatore volti a facilitare la «consapevolezza» degli utenti finali e garantire, quindi, un passaggio graduale al Mercato Libero, quali ad esempio l'introduzione dei due regimi di prezzo della Tutela Simile e dell'offerta Placet, e il «debranding», si sono rivelati inefficaci: la Tutela Simile, ad

### Focus - Liberalizzazione: Game changer del Mercato? (segue)

esempio, ha registrato una redemption poco significativa (3%). Analizzando poi il posizionamento dei vari operatori in termini di offering commerciale, si osserva come i prezzi proposti dai grandi player sulla materia prima sono generalmente superiori rispetto ai livelli dell'Autorità, potendo questi sfruttare maggiormente l'effetto brand. Ad oggi più del 60% delle utenze risiede ancora nel regime di tutela ma nell'ultimo triennio il numero di forniture del mercato libero risulta in crescita del 10% per l'elettrico e del 16% per il gas. Così come risulta in crescita il numero di operatori, sebbene tale crescita sia principalmente riferita al segmento degli operatori di piccole dimensioni segno di un maggiore livello di competizione in basso, dove i player si contendono quote di mercato sempre più frammentate senza erodere significativamente le posizioni dominanti degli incumbent.

Allo stato attuale, nonostante la vivacità di entrambi i settori testimoniata dal sopracitato aumento del numero di operatori, è difficile pensare che l'abolizione delle tariffe regolate possa effettivamente alterare significativamente gli equilibri, perlomeno nel breve termine. Da analisi condotte sul livello di competitività degli altri mercati europei, infatti, si nota come, nonostante esista una diretta correlazione tra il grado di maturità del processo di liberalizzazione e i tassi di switching, incrementi significativi degli stessi sono osservabili in periodi temporali di almeno 5-10 anni (paesi come UK, Norvegia e Finlandia a seguito di un percorso di liberalizzazione ventennale, fanno segnare tassi di switching mediamente pari al 13% rispetto all'8% dell'Italia). D'altro canto però, Enel ha già previsto nel proprio piano strategico una riduzione nel gross margin unitario nel settore elettrico del 25% al 2020, segnale che lascia invece presagire impatti di portata rilevante in termini di apertura del mercato e livello di competitività. Così come è da segnalare la nascita della nuova società di vendita Eni Gas e Luce, a testimonianza dell'intenzione da parte del Gruppo di assumere un posizionamento più forte nel settore retail. In uno scenario prezzi stabile rispetto a quello attuale, i fattori critici di successo per cogliere le potenziali opportunità derivanti dalla liberalizzazione, potranno risiedere non tanto nel prezzo ma nelle leve commerciali: la differenziazione della propria offerta commerciale (ad esempio tramite partnership con fornitori di soluzioni tecnologiche a valore aggiunto per la clientela residenziale e con l'up-selling di servizi di efficientamento energetico lato business) e l'ottimizzazione del channel-mix puntando sulla digitalizzazione dei touch point con la clientela finale (al fine di incrementare la penetrazione dei canali web e seguire la progressiva evoluzione nei comportamenti del consumatore).

### Contatti

#### Saverio Caldani

Managing Partner  
+39 06 68 88 23 00  
+39 335 69 88 760  
caldani.saverio@adlittle.com



#### Andrea Romboli

Partner  
+39 06 68 88 23 00  
+39 335 68 93 903  
romboli.andrea@adlittle.com



#### Chiara Loreti

Principal  
+39 06 68 88 23 00  
+39 334 62 09 634  
loreti.chiara@adlittle.com



#### Irene Macchiarelli

Principal  
+39 06 68 88 23 00  
+39 334 62 09 644  
macchiarelli.irene@adlittle.com



### Arthur D. Little

Fondata nel 1886 a Cambridge (Massachusetts, USA) da Arthur Dehon Little, professore presso il Massachusetts Institute of Technology (MIT), Arthur D. Little è la più antica società di consulenza al mondo.

Sin da quando fu fondata, più di 120 anni fa, Arthur D. Little è caratterizzata dalla passione per le soluzioni innovative in grado di portare a risultati reali e consistenti.

Oggi siamo ampiamente riconosciuti come leader nelle "smart innovations" – aiutiamo i nostri clienti ad innovare e a controllare la crescente complessità delle loro operazioni.

Arthur D. Little si caratterizza per uno stile di relazione con il cliente fortemente collaborativo, per risorse selezionate e ad alto potenziale e per l'impegno alla qualità del delivery.

E' presente in Italia con 2 uffici, uno a Milano ed uno a Roma, e conta circa 80 consulenti.

Copyright © Arthur D. Little 2017. All rights reserved.

[www.adl.com](http://www.adl.com)