

«In un mercato concorrenziale servono più investimenti»

Il confronto

Dati in milioni di euro

	ATLANTIA			SNAM			TERNA		
	EBITDA	INVESTIMENTI	DIVIDENDI	EBITDA	INVESTIMENTI	DIVIDENDI	EBITDA	INVESTIMENTI	DIVIDENDI
2010	2.269	1.525	431	1.887	1.095	776	1.003	1.981	400
2011	2.385	1.619	460	2.540	973	811	1.175	1.211	422
2012	2.398	1.630	485	2.612	1.143	811	1.230	1.144	402
2013	2.582	1.247	262	2.817	231	845	1.390	1.116	402
2014	3.169	1.100	904	2.803	347	507	1.481	1.122	402
2015	3.215	1.488	725	2.776	359	875	1.492	1.040	402
2016	3.378	1.422	776	2.799	477	875	1.539	1.017	406
2017	3.664	1.050	899	1.987	873	718	1.545	698	418
2018	3.768	1.125	532	2.022	923	731	1.604	907	451
2019	5.727	1.794	736	2.095	779	746	1.651	1.033	475
Totale	32.555	14.000	6.209	24.338	7.200	7.695	14.109	11.269	4.181
In % su EBITDA		43%	19%		30%	32%		80%	30%

Fonte: Dati aziendali, Thomson Reuters Datastream

L'INTERVISTA

OLIVIERO BACCELLI

Il docente: «Atlantia è realtà diversificata e dipende da più comparti e regulator»



OLIVIERO BACCELLI
Docente di Economia e Politica dei Trasporti alla Bocconi

«Per stare al passo con un mercato più concorrenziale c'è bisogno di investire di più». Così Oliviero Baccelli, direttore del Master Memit in economia e management dei trasporti, delle infrastrutture e della supply chain dell'Università Bocconi, commenta un'analisi comparata riferita all'ultimo decennio della dinamica di Ebitda, investimenti e dividendi di tre grandi gruppi regolati italiani come Atlantia, Snam e Terna.

Negli ultimi 10 anni la holding controllata dal Benetton ha realizzato un Ebitda cumulato di 32,5 miliardi distribuendo cedole ai propri azionisti per circa 6,2 miliardi (il 19%

circa dei margini). La stessa voce per Snam e Terna si è attestata invece rispettivamente a 7,2 miliardi e 11,26 miliardi con i dividendi che hanno pesato sui margini lordi decisamente di più, al 32% e al 30%. Va evidenziato che tra i business della holding infrastrutturale e quelli dei due incumbent a controllo pubblico ci sono alcune differenze non irrilevanti: sia di carattere regolatorio sia per il fatto che il portafoglio di attività di Atlantia è diversificato tra autostrade, aeroporti e infrastrutture in tutto il mondo. Il confronto fra i tre gruppi parla anche di investimenti che, tra il 2010 e il 2019, hanno raggiunto 14 miliardi per Atlantia: il 43% dell'Ebitda contro il 30% di Snam e addirittura l'80% di Terna.

«Atlantia è una realtà molto più diversificata dal punto di vista internazionale, dipende da più comparti e da più soggetti regolatori. – sottolinea il Professor Baccelli – E poi c'è un concetto chiave: l'elemento regolatorio vale per il 90% circa dei ricavi di Snam e Terna, per Atlantia incide in modo diverso visto anche il profilo più variegato a livello di business, che è differenziato, e geografico». Ciò si riflette anche sulla remunerazione degli azionisti: «Se il mercato è più concorrenziale servono maggiori investimenti».

Guardando anche un'altra infrastruttura regolata da meccanismi europei come Enav, controllata al 51% dal Tesoro – aggiunge Baccelli – si scopre come abbia ricavi regolati pari al 98% e dal 2016 ad oggi (cioè dalla quotazione) dividendi sull'Ebitda pari al 36,4%, cioè simili a Terna e Snam.

Un numero, in ogni caso, accumuna tutte queste realtà, da Terna (elettricità) a Snam (gas) per arrivare ad Atlantia: è il moltiplicatore degli investimenti sul Pil, «che si attesta attorno a tre volte», spiega il professore, uno dei più alti sul mercato. «Lo calcoliamo in base alle ricadute e agli impatti diretti indiretti e indotti che possono essere raccolti dal contesto nazionale», conclude l'esperto: una dinamica certamente da non sottovalutare in tempi di crisi come gli attuali.

—Ch.C.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

