

IL NUOVO ELDORADO

I rifiuti diventano

Il pattume vale oro. E non è un modo di dire. Nonostante sovente la legislazione non sia d'aiuto, il settore è destinato a crescere senza sosta. Un comparto anticiclico, difensivo, sostenuto per di più dagli incentivi pubblici che favoriscono lo sviluppo di fonti alternative di energia e con multipli in costante crescita. Al momento si parla di valutazioni intorno alle 8-10 volte l'ebbitda: non ancora i valori a cui trattano i brand del lusso (20 volte il margine), ma in ogni caso multipli interessanti e ben supe-

Per Colucci (Kinexia) si tratta di un business da 15-20 miliardi, comprendendo le diverse attività del ciclo di smaltimento

riori a quelli di business più tradizionali, dalle utility alle tic, ai media, passando per il comparto industriale. Insomma, se come diceva Gordon Gekko il denaro non puzza, non puzza neppure la spazzatura che di denaro ne muove parecchio. Solo in Italia, secondo Pietro Colucci, ex presidente (per due mandati) di Assoambiente, si tratta di un business da 15-20 miliardi di euro comprendendo tutte le diverse attività, dall'igiene urbana allo smaltimento dei residui, al recupero. E, rispetto all'Europa, si tratta di un mercato ancora giovane con ampie prospettive di crescita. «Si consideri che per quanto riguarda i ri-



futi urbani stiamo parlando di 31 milioni di tonnellate di spazzatura per la cui gestione del ciclo si spendono tra i 200 e i 250 euro a tonnellata. Per non parlare dei rifiuti industriali e tossici, che ammontano a 160 milioni di tonnellate e il cui smaltimento ovviamente ha costi ben più elevati», spiega l'esperto. Emergenza ambientale certo, ma anche costo sociale. «Si tratta infatti di quantità enormi che devono assolutamente essere smaltite partendo dalla raccolta differenziata», afferma Colucci. Eppure, come sottolinea l'imprenditore, azionista di controllo di Waste Italia e Kinexia, ad oggi addirittura il 50% dei rifiuti urbani è destinato alle discariche «che in teoria dovrebbero essere già chiuse da dieci anni». L'obiettivo, a giudizio di Colucci, deve essere ben chiaro: «Designare ai ter-

movalorizzatori solo il 30% dei rifiuti, riciclando o destinando a compostaggio tutto il resto». Anche per evitare nuove emergenze che, prossimamente, potrebbero toccare anche Roma capitale dove la discarica attualmente attiva è quasi esaurita. Ma nessuno vuole un termovalorizzatore vicino a casa, «nonostante l'attuale normativa protegga e garantisca la salute pubblica e lo dimostrano diversi esempi europei, a cominciare dai quattro impianti presenti in città a Parigi», ribadisce l'imprenditore. Che poi ricorda proprio come a «Napoli, dove sussiste lo stato di emergenza, la nuova giunta sia contraria alla prevista costruzione del termovalorizzatore. Un progetto al momento abbandonato». Il riciclo completo è impossibile da raggiungere. E comunque anche cercare strade al-

affari d'oro in Borsa

ternative alla costruzione di nuove discariche e termovalorizzatori richiede tempo e investimento. Anche se, sottolinea Colucci, una via a ben guardare ci sarebbe. Certo occorre trovare un equilibrio sia politico che economico. «Ma dopo anni di trattative finite in nulla, forse in questi tempi una soluzione potrebbe essere raggiunta», commenta il manager. I rifiuti infatti potrebbero essere bruciati nei cementifici dove la temperatura elevata è in grado di evitare lo sprigionamento di sostanze tossiche, diossina compresa, nell'aria. «Finora le trattative si sono arenate sulla richiesta dei cementieri di essere pagati per l'attività di smaltimento. Richiesta rinviata al mittente in quanto si rispondeva che anche per i cementieri la nuova attività avrebbe comportato un vantaggio potendo questi ultimi utilizzare il pattume come carburante», spiega Colucci. Che poi aggiunge: «L'attuale crisi economica e la conseguente necessità anche per i cementieri di diversificare e ottenere maggiori efficienze, da un lato, e l'emergenza rifiuti dall'altro potrebbero però aprire nuovi spiragli in vista di una soluzione redditizia per tutti». In realtà peraltro, nonostante una legislazione spesso carente e, talvolta, «un problema reputazionale», l'intero settore quando ben gestito rivela scorci particolarmente attraenti anche per gli investitori privati. Ancor più preziosi e importanti da raggiungere visto che si tratta di un comparto *capital intensive*. «L'ambito in assoluto più redditizio, anche se potenzialmente più inquinante, è quello della gestione delle discariche dove i margini infatti toccano il 50%, seguito a ruota dai termovalorizzatori con margini intorno al 40% se regolati con i certificati verdi e addirittura di oltre il 50% se ancorati alla precedente reputazione - fa notare Colucci - Quanto all'attività di selezione e di recupero, presenta margini intorno al 10-15%. Chiude le fila il servizio di raccolta o di igiene urbana, *labour intensive* e di conseguenza meno redditizio: solo il 5-6% del fatturato». Insomma, un settore che potenzialmente vale oro. E che potrebbe espandersi ulteriormente, visto che l'Italia sta attuando un

progressivo recepimento della normativa Ue. L'Europa infatti richiede sempre più rigidi requisiti sia per le aziende del settore che per i progetti di igiene ambientale, per i quali è richiesta un'efficienza anche tecnologica che in pochi possono, almeno per il momento, offrire. La strada imboccata da questa normativa condurrà a una maggiore trasparenza e concentrazione. Anche per questo, al di là di Edison, tutte le utility italiane sono presenti nel comparto. Tra queste merita un discorso a parte Hera, visto che due anni fa ha avviato la societizzazione di Herambiente e che già ora vanta multipli superiori alla stessa

L'ambito in assoluto più redditizio è quello della gestione delle discariche con margini al 50%, seguito a ruota dai termovalorizzatori

capogruppo. Lo scorso autunno il fondo Eiser Infrastructure Limited aveva rilevato il 20% di Herambiente per 100,4 milioni per una valorizzazione complessiva pari a 6,2 volte l'ebitda (rispetto ai 5,6 di Hera). Herambiente ha chiuso il 2010 con un'ebitda di 165,3 milioni di euro (+16%) su un fatturato di 382 milioni. E per i prossimi mesi la crescita dovrebbe proseguire anche grazie a partnership e partecipazione a gare per la costruzione e la gestione d'impianti in altri territori, come sta avvenendo a Firenze. Non solo. Tra le aziende private (e quotate) che operano nel ciclo di smaltimento dei rifiuti merita una citazione Sadi, specializzata nelle bonifiche ambientali e nel trattamento e smaltimento rifiuti industriali. Sadi ha chiuso il 2010 con ricavi per 94,19 milioni di euro (-5,6% rispetto all'esercizio precedente) e con un utile netto di 2,89 milioni di euro (da un rosso di 0,39 milioni del 2009). A fine 2010 l'indebitamento netto era sceso a 24 milioni di euro (da 38,56 milioni). Vale infine la pena menzionare anche Falck Renewables e Impregilo. Quest'ultima, tramite Fisia Babcock. L'azienda è presente nella costruzione di impianti di termovalorizzazione e trattamento di fumi e rappresenta per Impregilo poco più dell'8% del giro d'affari. In Italia ha costruito l'impianto di Acerra (gestito da A2A) per cui il termine per il passaggio della proprietà, a cui segue il relativo pagamento, è fissato per il 31 dicembre 2011. L'impianto, anni fa, era stato valutato 355 milioni.

Pagine a cura
di Cinzia Meoni