

LA SVOLTA SOSTENIBILE DELLE UTILITIES EUROPEE

di

Francesca BONENTI

in collaborazione con il **Team di Gestione** di **Symphonia SGR**
nell'ambito del progetto di sviluppo di prodotti e servizi di finanza sostenibile:

FUTURO SOSTENIBILE

Obiettivo

La continua crescita economica con l'evoluzione impetuosa della Cina e dei mercati emergenti, ha comportato molti benefici ma anche alcune sfide rilevanti molto evidenti quando si considerano l'esaurimento delle risorse naturali e l'inquinamento dell'ambiente. Di conseguenza la consapevolezza che non si può più prescindere dal rispetto dei limiti di natura ambientale condiziona sempre più lo sviluppo globale.

Nel precedente studio¹ si erano riassunte le principali tappe della politica ambientale europea evidenziando i punti di forza ma anche le criticità. In particolare, si erano analizzate le situazioni attuali, le incognite e le prospettive future a cui le aziende europee sono e

saranno soggette in seguito all'adozione di normative ambientali stringenti.

L'obiettivo di questa ricerca è quello di partire dalle questioni affrontate precedentemente per fornire delle risposte tangibili analizzando l'esperienza concreta di alcune società quotate. Per trattare queste tematiche e offrire un quadro esaustivo si è deciso di restringere il campo dell'analisi al settore delle utilities europee dove si sono confrontate le tendenze strategiche in atto e le opportunità di crescita future.

Perché l'ambiente

Come detto prima, l'attenzione per l'ambiente non è più solo un'aspirazione altruistica di salvare il nostro pianeta ma sta diventando un tratto fondamentale che ca-

ratterizza e coinvolge lo svolgersi di tutte le attività aziendali. Da un punto di vista aziendale, la consapevolezza della responsabilità ambientale risulta di fondamentale importanza nel momento in cui si prendono decisioni esecutive, in termini di investimenti, in quanto il mancato rispetto di tali obblighi rappresenta un forte rischio da diversi punti di vista: strategico, operativo, finanziario e reputazionale.

Il processo di cambiamento per integrare realmente la sostenibilità ambientale in una prospettiva di medio-lungo periodo nella cultura, nelle azioni e nei comportamenti aziendali è stato lungo e complesso ed è tuttora in continua evoluzione. All'interno di tutte le problematiche che attualmente si devono fronteggiare in un'ottica integrata di sosteni-

bilità ambientale, la minaccia più grave è costituita dalle conseguenze imputabili ai cambiamenti climatici. I programmi e le politiche per combattere questi ultimi, descritti dettagliatamente nel precedente studio, possono considerarsi ancora ad uno stadio iniziale se paragonati però alle dimensioni del problema.

Trovare il giusto equilibrio tra tutela dell'ambiente e crescita economica rappresenta quindi la sfida più difficile che i governi europei stanno affrontando nel momento delle scelte di politica economica. Le politiche europee rivolte a sviluppare e mettere in atto interventi di mitigazione e adattamento sono ancora oggi un imperativo in quanto l'Europa è convinta che l'unico modo per prevenire impatti gravi legati al mutamento del clima sia quello di ridurre per tempo e drasticamente le emissioni di gas a effetto serra. L'obiettivo europeo di questo secolo quindi è la decarbonizzazione, legata al crollo dei combustibili fossili e allo sviluppo delle fonti rinnovabili.

Perché le utilities?

La motivazione per cui è stato scelto di analizzare il settore Utilities consiste nel fatto che, oltre ad essere un segmento importante per l'economia del continente, esso rappresenta uno snodo essenziale per le politiche ambientali e per l'orientamento alla sostenibilità. Infatti il settore è spinto, in un'ottica strategica, a creare delle relazioni solide con le comunità locali di riferimento per sensibilizzarle alla tematica ambientale.

Per comprendere le recenti strategie dei servizi di pubblica utilità è bene analizzare le imprese attive nel ramo della produzione elettrica tenendo in considerazione oltre ai target futuri anche il loro sviluppo storico. Infatti, negli ultimi vent'anni questo settore ha vissuto cambiamenti notevoli con l'obiettivo di rendere i mercati nazionali sempre più competitivi ed efficienti attraverso il ridimensionamento dell'intervento dello Stato e la

nascita di nuovi operatori. Il mutamento quindi è avvenuto con il passaggio da assetti sostanzialmente monopolistici a forme maggiormente concorrenziali. Dopo il processo di liberalizzazione del mercato, che ha ridefinito le regole del gioco, le utilities hanno vissuto e stanno tuttora vivendo un periodo di profonde trasformazioni e aggregazioni. Attraverso questo tipo di operazioni le imprese mirano a ottenere sinergie, crescere nel mercato di specializzazione o espandersi su nuovi mercati, conservando una flessibilità strategica, operativa e manageriale, condizione indispensabile per operare in mercati complessi e mutevoli anche per effetto di sistemi regolatori stringenti nonché spesso variabili rispetto agli indirizzi politici del momento.

Unitamente a queste strategie, maggiormente legate ad aspetti economico-finanziari, le utilities si sono dedicate, anche per ragioni derivanti dalla normativa vigente, allo sviluppo di politiche di sostenibilità che sono sempre più rilevanti per questo settore e che ne costituiscono un tratto distintivo. Esse hanno adottato strategie di lungo termine per combattere i cambiamenti climatici attraverso una serie di iniziative volte alla riduzione e compensazione delle emissioni di gas ad effetto serra ed ad un uso efficiente delle risorse.

Metodologia della ricerca

Come già anticipato, l'obiettivo di questo studio è rispondere ed inquadrare le domande sollevate nell'analisi preliminare nel caso specifico delle utilities, delineando un profilo sintetico del livello di sostenibilità del settore dal punto di vista ambientale. Questo lavoro sintetizza i dati della ricerca, raccogliendo in particolare i principali andamenti del settore nel suo complesso.

La domanda cruciale a cui si vuole dare una risposta è la seguente: le utilities europee studiate sono state in grado di trasformare un modello tradizionale in strategie nuove

volte ad uno sviluppo sostenibile utilizzando come opportunità di crescita, nonostante l'incertezza normativa vigente e nonostante le maggiori difficoltà dovute alle politiche imposte? Tale studio intende fornire una risposta esauriente a questa domanda, delineando le dinamiche sostenibili delle utilities alla luce dei dati dell'esercizio 2013 e individuando le tendenze strategiche in atto e la capacità di creare valore a lungo termine.

La metodologia attraverso cui è stata sviluppata l'analisi è riassumibile in quattro fasi. La prima ha riguardato la definizione degli obiettivi e del campo di applicazione dello studio. La seconda fase si è focalizzata sulla selezione delle società che avrebbero potuto comporre un campione significativo per l'analisi da condurre. Per questo studio, sono state selezionate dieci utilities europee: Enel², A2A, Acea, Iren, Hera, Gdf Suez/Engie, Edf, Iberdrola, E.on e Rwe. La motivazione di questa scelta risiede principalmente nell'idea di considerare le principali compagnie europee e di dare enfasi a quelle italiane. La terza fase ha previsto un approfondimento delle informazioni disponibili per ogni singola compagnia sia attingendo a specifiche fonti disponibili (report di sostenibilità, bilanci integrati, siti internet, analisi e valutazioni offerte da Vigeo e da Bloomberg), sia a varie forme di contatto diretto (in particolare attraverso l'invio di un questionario proprietario³). Una volta raccolte le informazioni all'interno di un database, si è dato avvio alla quarta fase della ricerca, in cui si sono analizzati ed elaborati i dati raccolti al fine di giungere a una sintesi operativa.

Case Study

Lo studio⁴ realizzato ha permesso di mettere in evidenza aspetti in comune, sostanziali differenze e peculiarità di maggior interesse. Per ogni società considerata sono state approfondite le seguenti tematiche:

1. l'incremento dell'efficienza energetica;
2. lo sviluppo delle fonti rinnovabili;
3. la valutazione delle emissioni di CO2.

Questi tre elementi, che promuovono un'economia più efficiente e più verde, delineano un quadro della sostenibilità europea del XXI secolo e rappresentano quindi i punti chiave per la valutazione delle utilities più virtuose dal punto di vista ambientale che questo studio vuole definire.

1. EFFICIENZA ENERGETICA

PER RISPONDERE ALLA FUTURA E CRESCENTE DOMANDA DI ENERGIA E ALLA NECESSITÀ DI MITIGARE IL CAMBIAMENTO CLIMATICO, L'EFFICIENZA ENERGETICA RAPPRESENTA UN ELEMENTO CHIAVE DALLA PRODUZIONE FINO AGLI USI FINALI, PROMUOVENDO UNA MAGGIORE CONSAPEVOLEZZA NEI COMPORTAMENTI DI CONSUMO (ENEL, BILANCIO DI SOSTENIBILITÀ 2013)

Il settore considerato è il protagonista del mercato dell'energia; per questa ragione le utilities devono prima di tutto riconoscere l'importanza dell'efficienza energetica e di investimenti pubblici massicci in ricerca e sviluppo di nuove tecnologie che rendano la loro economia sempre meno dipendente dai combustibili fossili, contribuendo così alla sicurezza di approvvigionamento. Infatti, ottimizzando i processi e i sistemi ausiliari grazie a sofisticati dispositivi di controllo e ad apparecchiature energeticamente efficienti, è possibile realizzare grandi risparmi energetici. Tale ottimizzazione può essere raggiunta attraverso varie linee. Dall'analisi dei bilanci di sostenibilità e dei questionari sottoposti alle aziende considerate è emerso che le scelte possono comportare:

- l'ammodernamento di impianti ad alte emissioni, quali le vecchie centrali a carbone, a olio combustibile o a metano di prima generazione poco efficienti e con gravi effetti sull'ambiente;
- lo sviluppo di soluzioni per migliorare le risorse esistenti e collegare le unità di generazione;
- l'installazione di impianti di cogenerazione

e trigenerazione;

- la costruzione di cicli integrati di rifiuti;
- l'utilizzo di nuove tecnologie gestionali delle reti (smart grid) e la costruzione di impianti di trattamento delle acque reflue.

Per quanto riguarda l'analisi che si sta approfondendo, va sicuramente sottolineato che tutte le aziende considerate ritengono l'efficienza energetica una priorità, tutte le compagnie hanno come obiettivo il raggiungimento del target europeo entro il 2020.

Nonostante tutte le società dichiarino di fondamentale importanza l'incremento dell'efficienza, vi sono alcuni ostacoli che scoraggiano l'installazione di tecnologie per l'efficienza energetica, legati sostanzialmente all'entità dell'investimento iniziale e all'invasività e complessità dell'intervento. Inoltre vi è la percezione da parte delle aziende elettriche della scarsa propensione dei consumatori ad accettare costi dell'elettricità più alti a fronte di un sostegno a tecnologie all'avanguardia. Le Autorità hanno però riconosciuto a livello europeo che le utilities, piuttosto che scoraggiarsi di fronte a questo ostacolo, debbano contribuire alla diffusione della cultura dell'efficienza energetica essendo il principale interlocutore dei cittadini e delle imprese sul tema energia e quindi debbano contribuire attivamente alla sensibilizzazione degli stessi su questo tema.

È stato sottolineato tuttavia che la condizione fondamentale per la crescita degli investimenti per l'efficienza energetica consiste in un framework normativo certo e stabile nel medio termine per assicurare la necessaria continuità ai soggetti che investono. La sfida a cui le utilities sono sottoposte consiste nel sfruttare le opportunità offerte dalle politiche volte a mitigare il climate change, sebbene non chiare, cercando di anticipare i trend futuri, sia in termini di evoluzione del pensiero normativo sia di sviluppo di nuove tecnologie. Infatti il problema

chiave odierno è la ridefinizione di un modello organizzativo che costituisca in sé una risposta all'incertezza assunta come condizione di struttura, e quindi accettando che essa non possa essere ridotta ad un insieme noto di poche variabili controllabili a piacere.

2. FONTI RINNOVABILI

LE ENERGIE RINNOVABILI SONO LA FORMA DI APPLICAZIONE TANGIBILE DEL CONCETTO DI SVILUPPO SOSTENIBILE. LA CONSAPEVOLEZZA DELL'ATTUALE CONTESTO ENERGETICO SPINGE A PENSARE AD UNO SCENARIO IN CUI ESSE SIANO LE PROTAGONISTE, ESSENZIALI E IMPRESCINDIBILI, GARANTENDO UN FUTURO AL RIPARO DALLE FONTI FOSSILI E DAL NUCLEARE.

Malgrado l'incertezza normativa europea, il target del 20% di rinnovabili nel 2020 ha comportato una crescita tumultuosa e imprevedibile di queste fonti; migliaia di nuovi impianti solari, eolici, idroelettrici e quant'altro hanno rivoluzionato il mondo della generazione elettrica. Tuttavia le fonti rinnovabili continuano a suscitare interesse in virtù dei vantaggi ambientali e sociali che offrono, ma anche ultimamente perché i loro costi continuano a diminuire. Le tendenze degli ultimi dieci anni mostrano, infatti, una drastica riduzione dei costi di tali tecnologie, soprattutto di quelle che hanno raggiunto la piena maturità o già in fase di ampia diffusione tanto da far pensare al raggiungimento della cosiddetta grid parity in tempi relativamente brevi.

È possibile quindi, dopo questi anni di continua crescita, fare un bilancio dello sviluppo del settore delle fonti rinnovabili e degli effetti sull'intero sistema energetico analizzando le variazioni strutturali che stanno apportando. Le società analizzate sono caratterizzate da notevoli investimenti, produttivi e finanziari, in tecnologie ad emissione zero rappresentando quindi un formidabile driver di innovazione tecnologica rinnovabile.

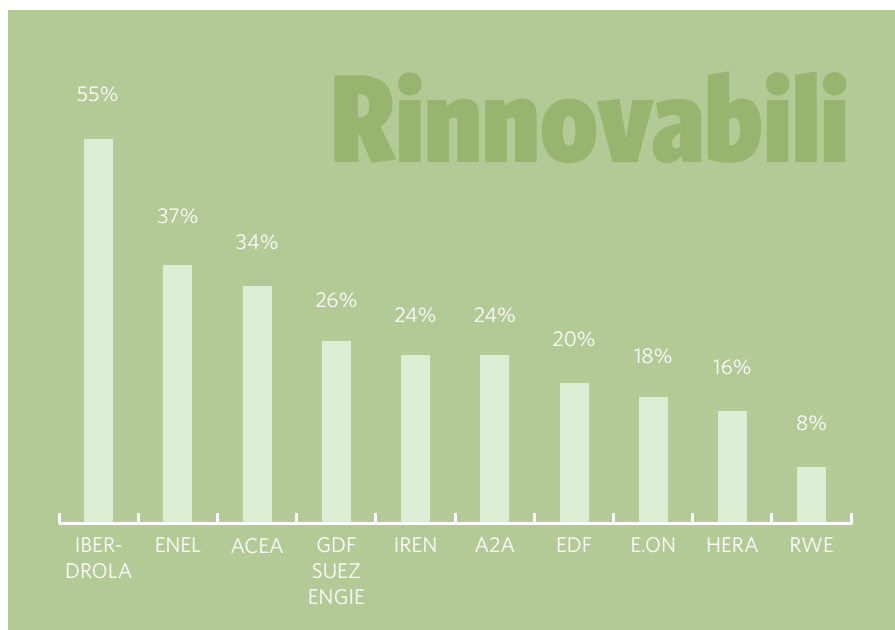


Figura 1: Percentuale di fonti rinnovabili nell'intero parco elettrico⁵ (fonte dati Bloomberg)

Nella Figura 1 sono indicate le percentuali di fonti rinnovabili nel parco elettrico delle società considerate. Tra esse spicca Iberdrola con il 55% di capacità proveniente da fonti prive di emissioni. Va sottolineato che in questa analisi non sono state considerate rinnovabili né l'energia prodotta dall'incenerimento di rifiuti né dai parchi nucleari. Per quanto riguarda il primo caso, è da notare che solo in Italia (in violazione delle Direttive Europee in materia) viene considerata rinnovabile totalmente l'energia prodotta dalla termovalorizzazione laddove l'Unione Europea considera invece rinnovabile solo la parte organica dei rifiuti (ovvero gli scarti biodegradabili). Per quanto riguarda il caso nucleare, sebbene non fossile, la Commis-

sione Europea ha stabilito che non è da considerarsi annoverabile fra le fonti rinnovabili poiché basato sullo sfruttamento di riserve combustibili limitate di origine minerale.

Tra gli argomenti contro le energie rinnovabili, al primo posto vi è sempre la loro intermittenza, in quanto la quota maggiore della produzione da rinnovabili elettriche è di tipo "non dispacciabile", ovvero "non programmabile". Questa situazione, combinata con gli effetti dovuti alla crisi economica, sta creando molti problemi sia all'infrastruttura che al parco elettrico tradizionale. Le centrali termiche, a gas o carbone, sono costrette ad un continuo "saliscendi" di potenza per compensare la variazione delle fonti ad emis-

sione zero e mantenere la rete in equilibrio. Tale modulazione della potenza delle fonti termiche ne riduce l'efficienza, aumentando consumi ed emissioni e accelerando l'usura dei macchinari. Inoltre si è registrato che il tasso di utilizzo di queste centrali in molti Paesi Europei è sotto il 20% quando, in base alle stime dell'Agenzia Internazionale per l'Energia, questi impianti dovrebbero avere un tasso minimo del 57% per essere remunerativi.

Nonostante questa problematica, le fonti rinnovabili, grazie alla loro caratteristica di inesauribilità e al fatto che non inquinano, rappresentano uno degli strumenti principali per affrontare e vincere la sfida contro i cambiamenti climatici. Per ovviare al problema descritto, la soluzione più efficace risiede sicuramente nella diversificazione dell'utilizzo delle fonti rinnovabili che possono in questo modo compensarsi naturalmente tra loro. Diversificare le risorse, combinandole e assemblandole, in modo da ottenere un buon mix energetico si è rivelata una lungimirante politica industriale: ecco perché le aziende che negli anni scorsi hanno diversificato con le rinnovabili si trovano oggi in una posizione migliore. Per questo motivo un indicatore fondamentale da analizzare per misurare la sostenibilità delle utilities consiste nella valutazione della diversificazione del mix energetico rinnovabile all'interno del mix energetico generale.



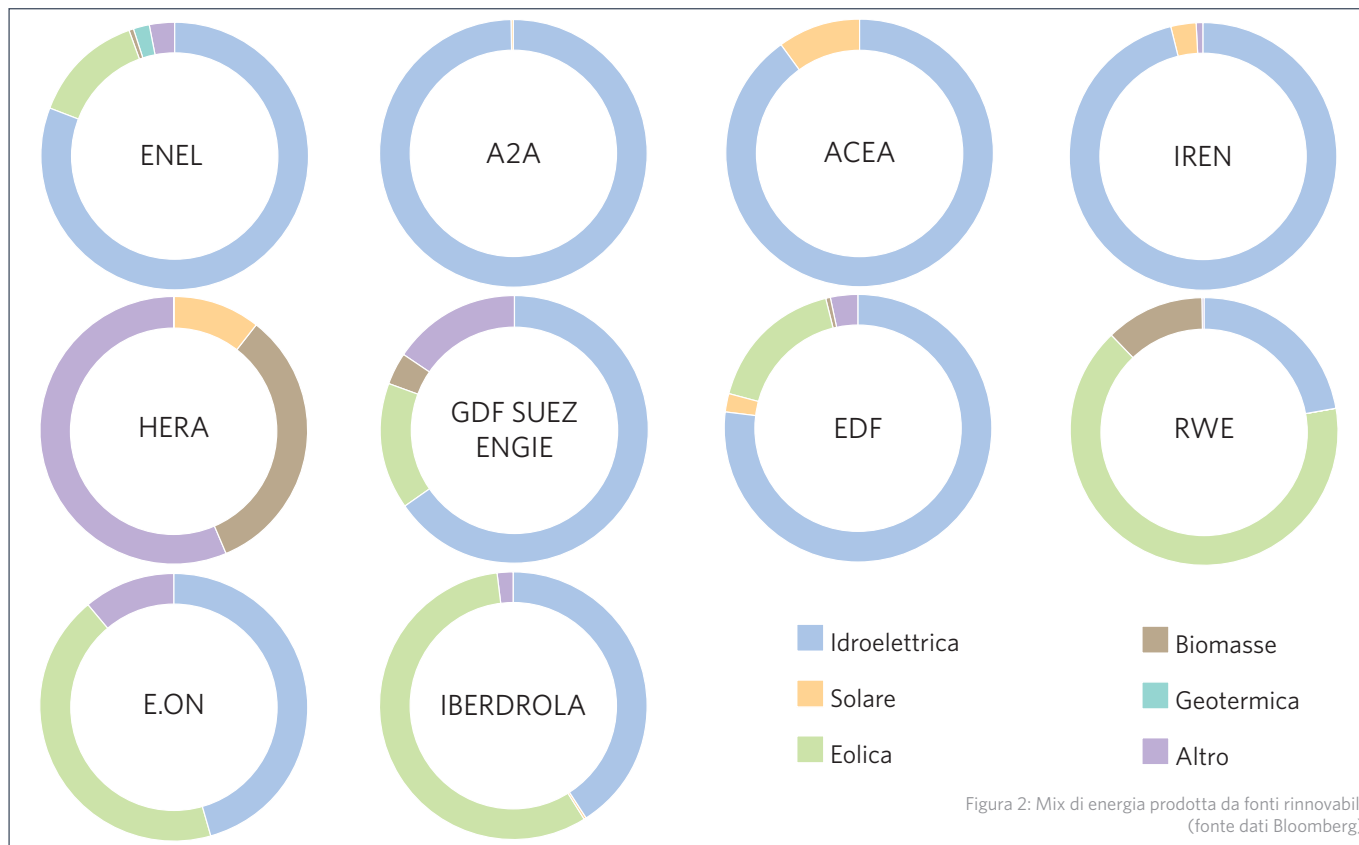


Figura 2: Mix di energia prodotta da fonti rinnovabili (fonte dati Bloomberg)

Nella Figura 2, sono riportate le proporzioni delle capacità di produzione di energia elettrica da fonte rinnovabile.

Dall'analisi dei dati risulta che Gdf Suez/Engie presenta una buona differenziazione delle fonti di approvvigionamento a zero emissioni. Tra le fonti rinnovabili, la più utilizzata è quella idrica. Questo è confermato a livello generale, sebbene si inizi a vedere una crescita delle "altre" rinnovabili, il sistema europeo rimane ancora di tipo idroelettrico-centrico.

Se invece si vuole analizzare la diversificazione generale del mix energetico, partico-

larmente interessante appare l'analisi del mix di fonti energetiche utilizzate nella produzione di energia elettrica da Iberdrola (Figura 3). In particolare, nel 2013 circa il 55% della capacità di energia elettrica proveniva da impianti di origine rinnovabile e tra le fonti rinnovabili la principale è la fonte eolica pari a circa 33% dell'intera produzione.

Se si considerano invece i trend futuri, quasi tutte le società analizzate (in particolare, A2A, Iren, Hera, Gdf Suez/Engie, Iberdrola e E.On) dichiarano che una delle sfide primarie di business nel corso dei prossimi cinque anni è di voler raggiungere una completa diversificazione energetica, in quanto ferma-

mente convinte che la differenziazione è la risposta alla domanda di creare un sistema che riesca a soddisfare le esigenze in modo sostenibile ed affidabile. Tale approccio comporta anche ulteriori benefici, in quanto un Paese ben diversificato è meno dipendente da Paesi fornitori di energia primaria e quindi meno dipendente da possibili sconvolgimenti politico-sociali interni al Paese esportatore.

Sicuramente le società che ad oggi hanno bilanciato il mix delle fonti di produzione per la generazione elettrica sono facilitate rispetto a quelle che non hanno seguito politiche di diversificazione. Queste ultime dovranno iniziare a valutare e sostenere l'introduzione di nuove tecnologie alternative e complementari al parco energetico esistente promuovendo, inoltre, lo sviluppo di un sistema elettrico sostenibile, basato anche sull'utilizzo di fonti rinnovabili. Queste società quindi saranno sottoposte ad investimenti consistenti nel breve termine per ottenere effetti positivi soltanto nel medio-lungo termine.

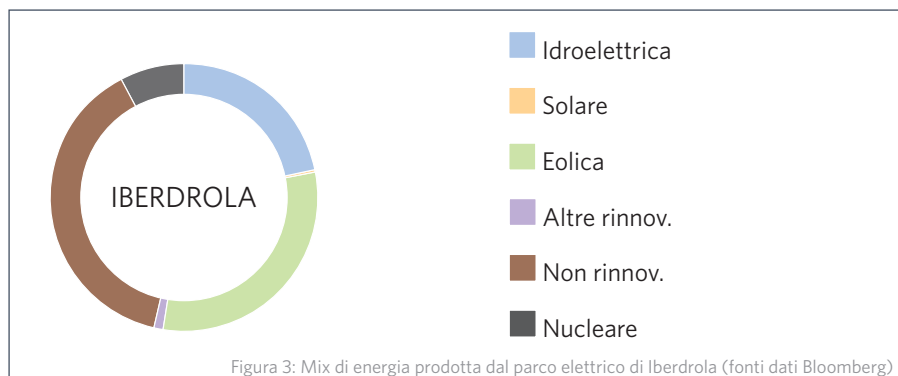


Figura 3: Mix di energia prodotta dal parco elettrico di Iberdrola (fonti dati Bloomberg)

3. EMISSIONI DI CO2

L'ORIENTAMENTO DEI PROCESSI OPERATIVI VERSO UN ASSETTO CARBON NEUTRAL COSTITUISCE IL TRATTO FONDAMENTALE E CARATTERIZZA LO SVOLGERSI DI UNA GESTIONE CONSAPEVOLE NELLA DIREZIONE DELLA SOSTENIBILITÀ. UNA POLITICA DI CONTENIMENTO DELLE EMISSIONI DI CO2, GRAZIE ANCHE ALLA PARTECIPAZIONE AL CARBON DISCLOSURE PROJECT (CDP⁶), RAPPRESENTA UNO SPRONE PER AFFRONTARE CON RIGORE E METODO TALE TEMATICA. (ACEA)

La concentrazione atmosferica di gas ad effetto serra rappresenta il principale fattore determinante del riscaldamento globale e, tra i gas serra considerati nel Protocollo di Kyoto, la CO₂ copre un ruolo prevalente in termini emissivi. Nel 2004 infatti le emissioni globali di CO₂ rappresentavano più del 75% delle emissioni di gas serra. Per questo motivo, si approfondirà esclusivamente l'analisi della variazione delle emissioni di CO₂ nel processo di generazione elettrica.

Nella produzione di energia le fonti termiche rappresentano la causa prevalente delle emissioni nell'ambiente da parte di una società. Fino alla prima metà degli anni '90, i prodotti petroliferi ed in particolare l'olio combustibile, rivestivano un ruolo prevalente nella generazione contribuendo alla produzione di circa il 50% dell'energia di origine termica. Successivamente, in seguito all'effetto combinato di politiche ambientali mirate alla riduzione delle emissioni inquinanti, all'aumento del prezzo del petrolio e alla maggior efficienza dei cicli combinati rispetto alle caldaie tradizionali, si è assistito ad una progressiva diminuzione dell'impiego di prodotti petroliferi nel settore termoelettrico e ad un contestuale aumento della quota di gas naturale. L'utilizzo del gas naturale in sostituzione dei prodotti petroliferi e del carbone è una delle opzioni più efficienti e rispettose dell'ambiente. Questa tec-

nologia, a parità d'energia prodotta rispetto ad un impianto tradizionale, consuma meno energia primaria ed elimina le emissioni solforose e di polveri riducendo l'anidride carbonica e gli ossidi di azoto.

Oltre l'uso di combustibili a basso contenuto di carbonio, la diminuzione delle emissioni di CO₂ può essere raggiunta anche attraverso l'utilizzo di fonti rinnovabili e l'incremento dell'efficienza energetica. La stima dell'impatto delle misure utilizzate per ridurre le emissioni è quindi strettamente collegata alle altre componenti analizzate in questo studio; essa quindi rappresenta un elemento essenziale nella valutazione delle politiche ambientali.

Per rendere coerente il confronto tra aziende con le stesse caratteristiche operative, considerando quelle italiane in relazione con le più grandi dimensionalmente in Europa, sono stati esaminati alcuni indicatori specifici, tra questi i fattori di emissione propri di ogni società e i target futuri.

Si definisce fattore di emissione il rapporto tra la massa di CO₂ emessa per unità di energia consumata o fornita (l'unità di misura dei fattori di emissione è grammi di CO₂/KWh, nel seguito indicata con

g/KWh).

I fattori di emissione sono elementi indispensabili per la programmazione ed il monitoraggio di iniziative volte alla riduzione delle emissioni di gas serra che coinvolgono il settore Utilities.

Nella Figura 4 sono riportati i fattori di emissione specifici per ogni società analizzata, calcolati sommando tutte le emissioni della produzione di energia e rapportandole alla totalità della produzione energetica, relativi all'anno 2013.

Si osserva una sostanziale differenza tra le varie società analizzate. Iberdrola ha raggiunto il valore di intensità di carbonio più basso nel comparto delle utilities analizzate; la società inoltre ha come target per il 2050 di arrivare ad avere un impatto sull'ambiente pari a zero. Il Gruppo Acea, nell'arco degli ultimi dieci anni, ha raggiunto il livello più basso tra le utilities italiane considerate.

Tutte le compagnie analizzate dichiarano abbastanza esplicitamente di voler diminuire le emissioni in atmosfera con obiettivi ambiziosi e talvolta parecchio ambiziosi. Tra le ambiziose vanno segnalate sicuramente:

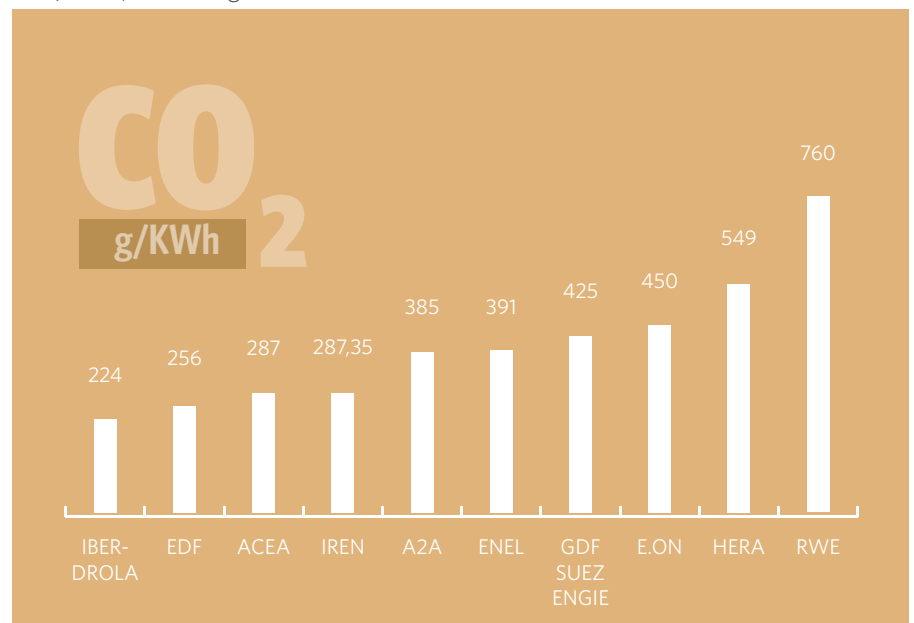


Figura 4: Fattori di emissione di anidride carbonica da produzione elettrica lorda (fonte dati: bilanci di sostenibilità)

- Iberdrola che, prima del 2050, guarda al 2020 volendo diminuire le emissioni del 30% rispetto al 2007. Inoltre si pone l'obiettivo del 50% in meno nel 2030 rispetto allo stesso anno di riferimento;
- Enel che vuole raggiungere la carbon neutrality nel 2050, abbassando gradualmente il proprio fattore di emissione;
- E.On che punta a ridurre del 50% le proprie emissioni rispetto al 1990.

Anche le società meno virtuose della Figura 1 puntano a diminuire i propri fattori di emissione rispetto ai dati forniti nel 2013:

- del 20% nel 2020 per quanto riguarda Rwe;
- del 6% nel 2017 per quanto riguarda Hera.

ANALISI COMPARATIVA

La Figura 5 è il fulcro di questa analisi. Il grafico costruito permette di correlare i fattori di emissione atmosferica di anidride carbonica per la generazione elettrica con la percentuale di capacità rinnovabile del parco elettrico di ogni

società. È interessante indagare come la combinazione energie rinnovabili e fattori di emissione sia il punto chiave delle considerazioni di questa analisi. Lo sviluppo delle fonti ad emissione zero e la diminuzione dei fattori di emissione risulta essere il binomio vincente da un punto di vista ambientale per il settore Utilities. In particolare una società, che ha maggiore capacità produttiva rinnovabile e minore fattore di emissione, è più virtuosa rispetto ai suoi competitors. Infatti ogni unità di energia elettrica prodotta da fonti rinnovabili, in sostituzione di una equivalente quantità di energia prodotta da qualsiasi fonte fossile, unitamente alla diminuzione del fattore di emissione da produzione elettrica, contribuisce a migliorare il posizionamento della società.

Per comprendere meglio la relazione tra i due indicatori analizzati in Figura 5 sono stati individuati quattro quadranti. Nel quadrante in basso a destra si posizionano le compagnie più virtuose, quindi quelle con un parco elettrico rinnovabile sviluppato e un parco non rinnova-

bile a basse emissioni di CO₂, mentre nel quadrante in alto a sinistra le società meno virtuose dal punto di vista della sostenibilità ambientale. Sulla diagonale secondaria, invece, ci sono le utilities che hanno potenziato solo uno dei due parametri.

La sintesi dell'analisi condotta mostra quindi che Iberdrola primeggia tra le utilities considerate; essa si distingue per le sue politiche orientate ad uno sviluppo sostenibile in campo energetico. A conferma di questa analisi si può notare che il percorso di Iberdrola verso i più alti standard di sostenibilità ambientale è premiato anche dalla società Vigeo, dal Carbon Disclosure Project e dal rating sulla disclosure ambientale assegnato da Bloomberg.

Per quanto riguarda il panorama italiano, in tema di sensibilità sostenibile, l'Italia non sembra affatto indietro rispetto al resto dell'Europa. Si nota che la dimensione aziendale non rappresenta di per sé un fattore chiave di successo in campo di sostenibilità. Si re-

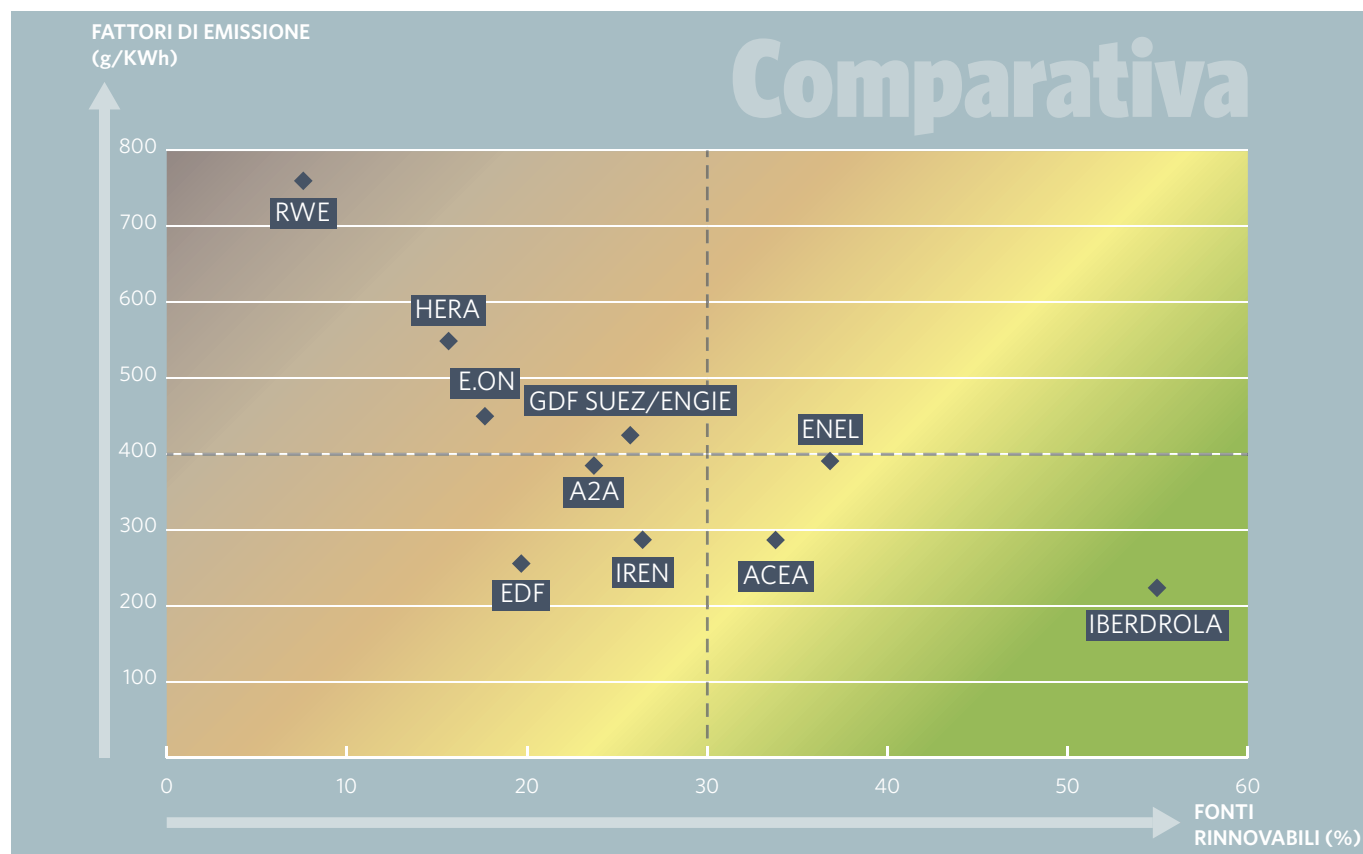


Figura 5: Analisi comparativa

gistra infatti una buona performance da parte di Enel, ma anche la presenza di realtà medio-piccole caratterizzate da buoni risultati e in un caso dai migliori risultati di best practice a livello Italia (si veda il posizionamento di Acea nella Figura 5).

CONCLUSIONI

Dall'analisi condotta risulta evidente come le politiche rivolte alla sostenibilità siano sempre più rilevanti per le società analizzate e ne costituiscano un tratto distintivo. Il settore Utilities ha quindi risposto in maniera esaudiva alle richieste della Comunità Europea cercando di trasformare le azioni rivolte alla lotta ai cambiamenti climatici in opportunità di sviluppo economico.

Dai confronti dei bilanci di sostenibilità e dai questionari di proprietà inviati appare chiara la forte attenzione dedicata dal settore ai temi legati all'ambiente. Per le società considerate, la pubblicazione di report di sostenibilità e talvolta di bilanci integrati (come Enel, Iberdrola, Gdf Suez/Engie ed E.ON) è diventata ormai una prassi consolidata. La rendicontazione integrata e di sostenibilità è considerata un'opportunità per queste società che desiderano aumentare la trasparenza ed evidenziare la crescente sensibilità ai temi della sostenibilità.

Nonostante la situazione sia in continua evoluzione, ci si trova ancora in una fase confusa "di tattiche di sostenibilità", piuttosto che in un progetto omogeneo di strategia sostenibile.

Si è osservato come questo ritardo sia dovuto, in particolare, all'incertezza del sistema normativo che porta ad una situazione di fragilità e difficoltà nell'interpretazione e attuazione delle direttive imposte.

A questo punto si ribadisce il bisogno urgente di riformare le normative inerenti ai mercati dell'energia. Era già stata sottolineata, nello studio precedente, la necessità

di politiche di programmazione e pianificazione prive di ambiguità, trasparenti e coordinate che introducano alcune norme precise relative al mercato delle emissioni.

Appare ormai chiaro, dopo le indagini svolte, che il principale limite del meccanismo European Emission Trading Scheme (ampiamente descritto in precedenza) risulta essere la definizione del prezzo della CO₂. Quest'ultimo è altamente volatile e incerto tanto da non poter essere considerato sufficientemente attendibile per gli investitori quale garanzia di redditività di progetti di lungo termine. Tuttavia rappresenta un elemento rilevante nelle decisioni di investimento in energie senza emissioni in quanto segnale di maggior valore atteso dell'investimento stesso.

Malgrado la caduta della domanda energetica e le incertezze normative di varia natura stiano minando le basi di quello che era, sino a pochi anni fa, un settore anticiclico per eccellenza, le utilities coinvolte nello studio hanno dato il via ad un cambiamento importante, mostrando di accogliere le richieste della Comunità Europea. Nonostante tale trasformazione abbia forti implicazioni economiche ed organizzative, molte aziende si sono già mosse riconoscendo e inquadrando le sfide del futuro. Il settore Utilities ha registrato in linea di massima un trend di crescita dell'attenzione alla sostenibilità ambientale, adottando strategie per ridurre le emissioni e utilizzando in modo più efficiente e razionale le risorse.

L'augurio è che ora tutti i comparti industriali inizino a coniugare lo sviluppo economico con la salvaguardia dell'ambiente. Elaborando strategie e programmi sostenibili, le aziende possono spianare la strada verso una maggiore responsabilità ambientale, che venga incontro ad uno sviluppo dove "i bisogni della generazione attuale vengono soddisfatti senza sacrificare quelli delle generazioni future".

NOTE

- 1 Si veda *Mondoinstitutional* (15/07/2014), "La sfida per la crescita economica europea: promuovere lo sviluppo salvando il pianeta" collana Accenti di Symphonia SGR.
- 2 Per ragioni di uniformità e comparabilità delle società considerate si è analizzata Enel e non Enel Green Power.
- 3 È stato richiesto a tutte le aziende scelte di rispondere ad un questionario. Tutte, tranne Edf, hanno risposto in maniera dettagliata sottolineando quindi l'importanza attribuita dalla società al tema trattato nel presente studio.
- 4 I risultati presentati nella seguente ricerca sono di carattere sintetico, ponendosi l'obiettivo di fornire dati per stimolare il dibattito. Il presente elaborato costituisce un momento di analisi, finalizzato a descrivere i risultati emersi dalla valutazione della sostenibilità delle unità campione, il cui scopo quindi è quello di identificare la performance in un insieme di aree e ambiti puramente extra-finanziari, valutando l'esposizione a rischi e la capacità di sfruttare opportunità di business. Va inoltre sottolineato che i case study considerati non indicano necessariamente le compagnie migliori, ma quelle che si distinguono rispetto ad uno o più ambiti di seguito analizzati.
- 5 È doveroso puntualizzare il panorama tedesco in quanto la posizione delle compagnie analizzate risulta peggiore rispetto alle concorrenti europee. All'indomani del disastro di Fukushima, la Germania ha previsto la chiusura di tutti i reattori entro il 2022 mantenendo gli obiettivi della Energiewende, cioè la transizione verso un sistema energetico ecosostenibile decisa dal cancelliere Angela Merkel, che punta a diminuire le emissioni del 40% entro il 2020 rispetto ai livelli del 1990. Nonostante il dispiegamento su larga scala delle energie rinnovabili, sembra ormai utopistico, vista la rinuncia al nucleare, il raggiungimento degli obiettivi cruciali al 2020 per la transizione energetica e la protezione dell'ambiente da parte delle società tedesche.
- 6 Il CDP è un'organizzazione no profit internazionale che aiuta le imprese e le città a misurare, comunicare, gestire e condividere informazioni riguardo le loro performance ambientali, fornendo un sistema di rendicontazione ambientale, realizzato sulla base delle informazioni che le imprese aderenti comunicano. Symphonia SGR è firmataria del progetto sottolineando quindi a livello internazionale l'impegno delle proprie attività in materia di investimenti responsabili e l'attenzione alle tematiche ESG con particolare attenzione all'aspetto ambientale.

Francesca BONENTI

Laureata in matematica presso l'università Cattolica di Brescia, la Dott.ssa Bonenti ha ricevuto il titolo di dottore di ricerca presso l'Università di Bergamo.

Attualmente è assegnista di ricerca presso il Dipartimento di Economia e Management dell'Università di Brescia e sta collaborando con il Team di Gestione di Symphonia SGR nell'ambito del progetto Futuro Sostenibile. I suoi interessi di ricerca riguardano l'ottimizzazione non lineare e i modelli di equilibrio per l'analisi dei settori energetici sottoposti a regolamentazioni ambientali e per l'analisi delle performance dei fondi SRI.

SYMPHONIA SGR

SEDE LEGALE: Via A. Gramsci, 7 - 10121 Torino
SEDE SECONDARIA: Corso G. Matteotti, 5 - 20121 Milano
Telefono +39.02.777071 - Telefax +39.02.77707350

C.F. e Iscriz. Reg. Imprese di Milano 11317340153 Iscritta al n. 83 dell'albo tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'art. 35, d. Lgs. 24.02.1998 n. 58 - Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Veneto Banca S.c.p.a.