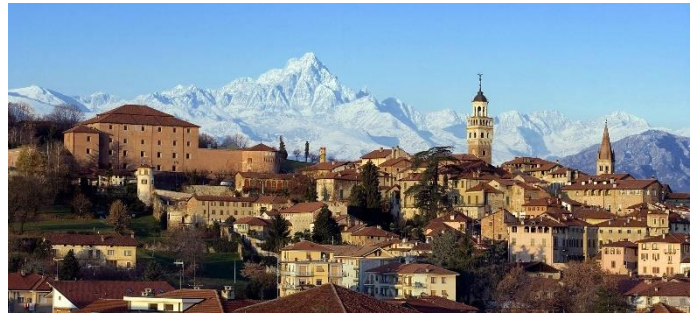


**PREDISPOSIZIONE DEL PROGRAMMA
DEGLI INTERVENTI, DELLA VALUTAZIONE AMBIENTALE STRATEGICA E DELLE
VALUTAZIONI ECONOMICHE
PER L'AGGIORNAMENTO DEL PIANO D'AMBITO**

CIG: 6698634FA2



PARTE C - ECONOMICA

C.3 PIANO ECONOMICO FINANZIARIO

C.3.1 Relazione tecnica

codice	3247	-	0	9	-	0	0	1	0	2	.	DOCX
--------	------	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	------

02	FEB. 18	A.GERTHOUX	A.GERTHOUX	S.CHIAPPINO
01	SET. 17	A.GERTHOUX	A.GERTHOUX	S.CHIAPPINO
00	GIU. 17	A.GERTHOUX	A.GERTHOUX	S.CHIAPPINO
REV.	DATA	REDAZIONE	VERIFICA	AUTORIZZAZIONE

INDICE

1.	PREMESSA	1
2.	METODOLOGIA APPLICATA	1
3.	SVILUPPO DEL PIANO TARIFFARIO	4
4.	PIANIFICAZIONE DEGLI INVESTIMENTI	6
5.	SCHEMA REGOLATORIO	8
6.	COMPONENTI TARIFFARIE	9
	6.1 Capex	10
	6.2 FoNI	10
	6.3 Opex	11
	6.4 ERC	13
	6.5 RC _{tot}	13
7.	SVILUPPO DEL MOLTIPLICATORE TARIFFARIO	13
8.	PIANO ECONOMICO E FINANZIARIO	14
	8.1 Scenari di PEF	14
	8.1.1 Scenario A: Nuovo soggetto gestore	15
	8.1.2 Scenario B: Gestore pubblico <i>in house</i> (partendo da consolidamento gestioni esistenti)	19
	8.1.3 Scenario C: Gestore partecipazione mista pubblico e privata	22
	8.2 Principali risultati e confronto fra gli scenari	26

1. PREMESSA

Il presente documento illustra lo sviluppo tendenziale del Piano Tariffario e degli scenari di Piano Economico Finanziario (PEF) per il Gestore Unico dell'ATO4 Cuneese nelle diverse ipotesi di struttura societaria, corrispondenti a diversi schemi-tipo di affidamento del servizio.

Lo sviluppo delle variabili economico-finanziarie è stato effettuato sulla base della metodologia tariffaria attualmente in vigore (MTI-2, Deliberazione Autorità per l'Energia Elettrica, il Gas ed il Sistema Idrico (oggi ARERA) n. 664/2015/R/idr del 28 dicembre 2015 e relativo Allegato "A", come modificato dalla Deliberazione n. 918/2017/R/idr del 27 dicembre 2017), ed utilizzando gli strumenti di calcolo messi a disposizione dalla stessa Autorità e dall'Associazione Nazionale Enti d'Ambito (ANEA), aggiornati ai parametri ed indicazione della citata Deliberazione 918/2017/R/idr.

Il Piano Tariffario presenta l'andamento tendenziale del VRG e delle altre variabili sul periodo, stimabile sulla base degli elementi conoscitivi oggi noti in applicazione della metodologia tariffaria vigente; esso *non costituisce proposta tariffaria* ai sensi della Deliberazione 918/2017/R/idr, proposta che sarà redatta dall'EGATO nei tempi e nei modi previsti da ARERA, con puntuale definizione dei moltiplicatori tariffari da applicarsi nel biennio 2018-2019.

2. METODOLOGIA APPLICATA

Nello sviluppo del Piano Tariffario di periodo sono stati utilizzati i dati di base forniti dai Gestori ai fini dell'aggiornamento tariffario "MTI-2" 2016-2017, approvato dall'AEEGSI con Deliberazione 615/2016/R/idr del 27 ottobre 2016, integrati ed aggiornati per le annualità 2015 (qualora nella predisposizione tariffaria siano stati utilizzati dati preconsuntivi) e 2016, oltre che, limitatamente agli investimenti effettuati, per il 2017, sulla base di preconsuntivi investimenti forniti dai gestori stessi.

I dati disponibili per il consolidamento, forniti dai Gestori interessati, sono riepilogati nella seguente tabella.

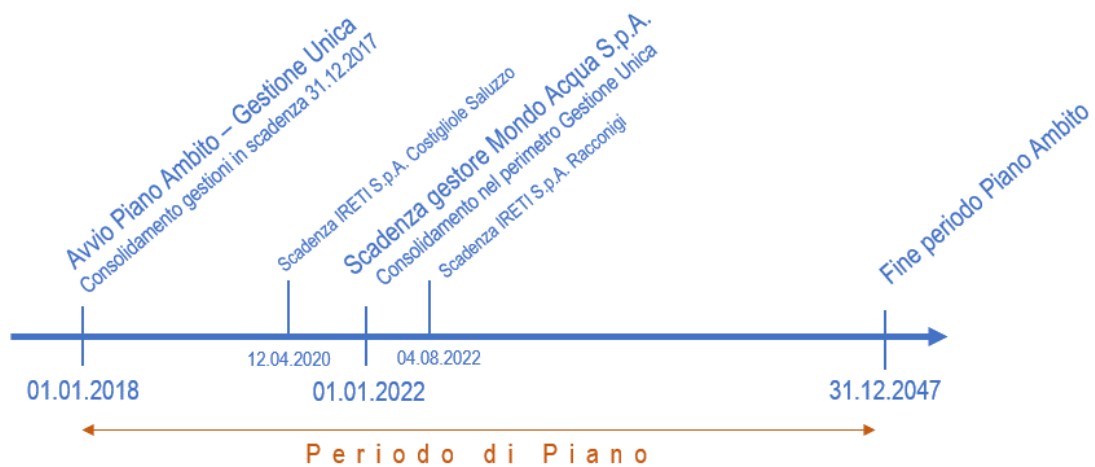
Gestore	Scadenza	Dati		Precons. Inv.ti 2017
		MTI-2 Del.664	Agg. 2015/16	
ACDA – Azienda Cuneese dell'Acqua S.p.A.	31/12/2017	✓	✓	✓
ALAC – Acquedotto Langhe Alpi Cuneesi S.p.A.	31/12/2017	✓ (nota: in attesa di approvazione AEEGSI)	✓	✓
ALPI ACQUE S.p.A.	31/12/2017	✓	✓	✓
ALSE – Alta Langa Servizi S.p.A.	31/12/2017	✓	✓	✓
IRETI S.p.A. Comune di Sanfré Comune di Ceresole d'Alba	31/12/2017	✓	✗	✗
IRETI ex-CIPE Comune di Costigliole Saluzzo (acq.)	12/04/2020	✓ (nota: in attesa di approvazione AEEGSI)	✗	✗

Gestore	Scadenza	Dati MTI-2 Del.664	Dati Agg. 2015/16	Precons. Inv.ti 2017
Comune di Racconigi (acq.)	04/08/2022			
CALSO S.p.A.	31/12/2017	✓	✓	✓
COMUNI RIUNITI PIANA DEL VARAITA S.r.l.	31/12/2017	✓ (nota: richiesta integrazione dati al gestore da EGATO)	✗	✗
COMUNI RIUNITI VALLI CUNEESE S.r.l.	31/12/2017	✓	✓	✓
INFERNOTTO ACQUA S.r.l.	31/12/2017	✓	✓	✓
MONDO ACQUA S.p.A.	31/12/2021	✓	✓	✓
SISI – Società Intercomunale Servizi Idrici S.p.A.	31/12/2017	✓	✓	✓
TECNOEDIL S.p.A.	31/12/2017	✓	✓	✓

Non è stato possibile reperire informazioni unicamente per le gestioni in economia da parte di Comuni; il peso economico di tali gestioni sul totale dell'ATO è residuale e stimabile inferiore all'1%, dunque con effetti limitati sulla validità complessiva delle elaborazioni e dei risultati; in ragione di tale ridotta significatività dal punto di vista economico e finanziario, nonché per i limitati effetti sulle variabili tariffarie da esse derivanti, si è ritenuto di non introdurre ulteriori elementi di stima (nel caso indispensabili, stante l'assenza di informazioni storico-contabili e previsionali).

Gestore	Scadenza	Disponibilità dati
Comuni in Economia	--	✗

Il Piano si sviluppa su un orizzonte temporale trentennale nel periodo 2018-2047, con ingresso nel perimetro di gestione unica delle gestioni in scadenza al 31/12/2017 dal momento iniziale, e consolidamento dei gestori Mondo Acqua S.p.A. e IRETI S.p.A. (gestioni ex-CIPE Comuni di Costigliole Saluzzo e Racconigi) dal 01/01/2022, con una discontinuità quindi nell'ampiezza del territorio gestito fra i primi quattro anni di piano (2018-2021) ed il periodo successivo (2022-2047), con analoga discontinuità nelle principali variabili di PEF.



L'ingresso nel perimetro di consolidamento delle gestioni ex-CIPE di IRETI S.p.A. è ipotizzato dal 01/01/2022 per ragioni di uniformità delle valutazioni e della presentazione dei risultati, benché le scadenze siano disallineate di qualche mese rispetto a tale data; tale assunzione, così finalizzata, non comporta effetti contrattuali sulle gestioni interessate, trattandosi, come detto, di mera ipotesi di valutazione.

Il consolidamento dei dati disponibili è stato effettuato *line-by-line* sommando grandezze economiche (costi e ricavi), patrimoniali (cespiti, fondi accantonati) e tecniche (ricorrendo a medie ponderate ove necessario¹), con elisione delle partite di scambio fra i gestori attualmente operanti, destinate a divenire transazioni *intercompany* nel perimetro di una gestione unica (tipicamente vendite/acquisti all'ingrosso, mantenendo i soli acquisti e le sole vendite di servizi *wholesale* effettuate da/verso soggetti esterni all'ATO4 Cuneese o esterni al perimetro di consolidamento, es. Consorzi locali).

Al fine di determinare una corretta situazione di avvio del Piano, è stato effettuato un consolidamento virtuale delle gestioni per gli anni 2016 e 2017. Si è tenuto conto dell'ampliamento del perimetro gestionale dal 2022 sviluppando in parallelo le variabili tariffarie nelle due configurazioni:

- la prima, con il consolidamento dei dati delle gestioni in scadenza al 31.12.2017, con periodo virtuale 2016-2017, e periodo di applicazione 2018-2021;
- la seconda, con l'ingresso nel consolidamento di Mondo Acqua S.p.A. e gestioni ex-CIPE IRETI S.p.A. dall'esercizio 2022, con periodo virtuale 2016-2021 e periodo di applicazione 2022-2047; sono stati quindi considerati per il gestore unico, tra gli altri, gli effetti tariffari degli investimenti pianificati da Mondo Acqua S.p.A. nel periodo 2016-2021.

Si è quindi proceduto al raggruppamento degli *output* tariffari in un unico modello di simulazione riferito al gestore unico, sul quale è stato sviluppato il PEF nelle sue variabili economiche, finanziarie e patrimoniali.

Con riferimento all'anno 2018 l'EGATO ha espresso, con nota del 29 gennaio 2018 indirizzata all'Autorità di Regolazione Nazionale (ARERA) ed ai Gestori, l'intendimento di non procedere ad adeguamenti tariffari (ad

¹ Ad esempio nella determinazione del costo medio di fornitura dell'energia elettrica, del tasso medio su finanziamenti, dell'*unpaid ratio* etc.

eccezione di Mondo Acqua S.p.A. e di IRETI S.p.A. – comuni ex-CIPE che godono di affidamento oltre il periodo regolatorio 2016-19), mantenendo le tariffe applicate per l'esercizio 2017 dai singoli gestori attualmente operanti. Pertanto, il Piano Tariffario mantiene il moltiplicatore tariffario Teta a 1,114 risultante dal *tool* di calcolo per il Gestore Unico di ambito utilizzato per la proposta tariffaria 2016-2019 ai sensi del MTI-2, che AEEGSI (oggi ARERA) ha approvato – con riferimento al 2016-2017 per i singoli gestori ed al 2018-2019 per il Gestore Unico – con Deliberazione 615/2016/R/idr del 27 ottobre 2016.

Si ritiene che l'invarianza di tariffa possa essere mantenuta anche per il 2019, in attesa della piena operatività del Gestore unico d'Ambito sull'intero territorio della Provincia di Cuneo.

Essendo compito dell'Ente di Governo dell'ATO compiere la scelta gestionale per l'affidamento del servizio al gestore unico d'ambito, sono stati sviluppati tre scenari alternativi di PEF, ad invarianza del Piano Tariffario², corrispondenti a possibili alternative nello schema di affidamento del servizio, comportanti, essenzialmente, differenze negli apporti di capitale, nelle forme e negli importi finanziati da terzi e negli assetti patrimoniali di inizio piano (anno zero).

I caratteri fondamentali dei tre schemi-tipo sono, sinteticamente:

- A. gestione dell'intero territorio dell'ATO da parte di un nuovo soggetto, con liquidazione attraverso corresponsione del Valore Residuo (VR) di tutti i gestori esistenti;
Tale schema-tipo contempla, quanto ai modelli di gestione dal punto di vista giuridico, le tre combinazioni possibili previste dalla normativa per l'affidamento del servizio, ovvero:
 - procedura di evidenza pubblica;
 - società mista pubblico-privata con socio privato individuato a seguito di gara a doppio oggetto, cioè riguardante al tempo stesso la qualità di socio e l'attribuzione ad esso di compiti operativi connessi alla gestione del servizio;
 - affidamento *in house*, in presenza di integrale partecipazione pubblica, anche indiretta, del controllo analogo e dell'attività prevalente prestata a favore degli enti soci.
- B. gestione pubblica *in house* sull'intero ATO, con consolidamento delle gestioni pubbliche oggi operanti e assunzione della gestione nella restante parte del territorio attraverso la corresponsione del VR dei gestori privati o misti oggi operanti;
- C. gestione dell'intero territorio dell'ATO da parte di soggetto a compagine mista pubblico-privata costituito attraverso il consolidamento dei gestori pubblici oggi attivi, estensione della partecipazione – diretta o indiretta – a tutte le amministrazioni comunali di ATO4 ed ingresso di un nuovo socio (privato), identificato attraverso procedura di evidenza pubblica, con gara a doppio oggetto.

Si rimanda allo specifico paragrafo per la descrizione dettagliata delle assunzioni e dei risultati relativi ai tre scenari.

3. SVILUPPO DEL PIANO TARIFFARIO

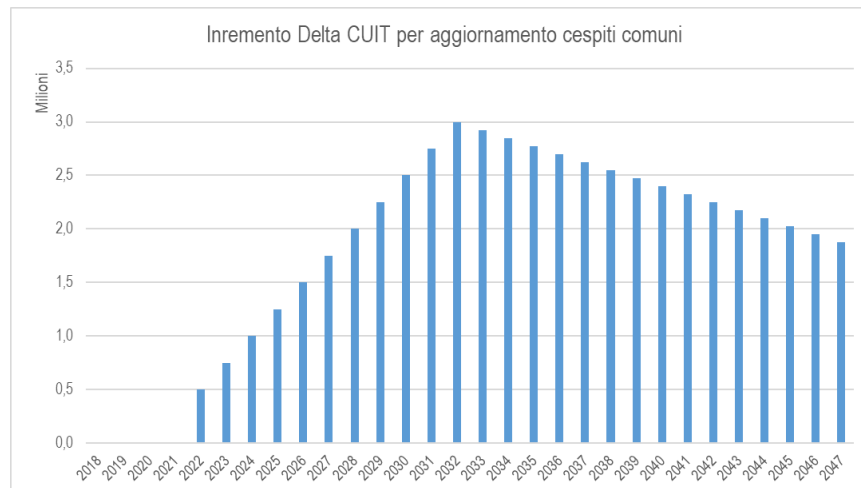
Il PT, sviluppato in conformità alle disposizioni AEEGSI e basato sui dati tecnico-economici resi disponibili da parte dei gestori, è invariante rispetto agli scenari di PEF precedentemente descritti, ed è basato sulle seguenti assunzioni principali.

² La definizione del VRG è indipendente dalla struttura finanziaria della gestione, basandosi su parametri standard per la definizione, in particolare, degli oneri finanziari e fiscali riconosciuti in tariffa, elementi che dipendono invece, a livello di manifestazione economica e di flussi di cassa, anche dalla struttura finanziaria ipotizzata in sede di pianificazione.

- **Durata:** a partire dal 2018 per i successivi 30 anni (2047)
- **Inflazione:** posta pari a zero sull'intero periodo (valori a moneta reale base 2016); coerentemente, deflatori degli investimenti fissi lordi e parametro *rpi* utilizzato per il calcolo degli oneri finanziari in tariffa posti pari a uno e zero, rispettivamente.
- **Immobilizzazioni in corso (LIC):** poste pari a zero sull'intero periodo.
- **Fondi accantonamento (FAcc):** per il periodo 2018-2021 costanti e pari al valore tariffario assunto al 31.12.2017 (anno zero del Piano) nel consolidato delle gestioni in scadenza in tale data. Dal 2022, costanti e pari al valore tariffario assunto al 31.12.2017 nel consolidamento con estensione del perimetro a Mondo Acqua S.p.A. e IRETI S.p.A – gestioni ex-CIPE.
- **Ricavi e costi delle altre attività idriche (Rb, Cb):** per il periodo 2018-2021 costanti e pari al valore tariffario assunto al 31.12.2017 (anno zero del Piano) nel consolidato delle gestioni in scadenza in tale data. Dal 2022, costanti e pari al valore tariffario assunto al 31.12.2017 nel consolidamento con estensione del perimetro a Mondo Acqua S.p.A. e IRETI S.p.A – gestioni ex-CIPE.
- **Quota a compensazione del capitale circolante netto (CCN):** per il periodo 2018-2021 costante e pari al valore tariffario assunto al 31.12.2017 (anno zero del Piano) nel consolidato delle gestioni in scadenza in tale data. Dal 2022, costante e pari al valore tariffario assunto al 31.12.2017 nel consolidamento con estensione del perimetro a Mondo Acqua S.p.A. e IRETI S.p.A – gestioni ex-CIPE.
- **Conguagli:** per gli anni 2018 e 2019 il valore dei conguagli è stimato come somma dei conguagli spettanti ai singoli gestori attualmente operativi, sulla base dei dati consuntivi per gli esercizi 2015 e 2016. Tale quantificazione è da considerarsi una stima puramente indicativa, che andrà verificata puntualmente in sede di proposta tariffaria. Stante la previsione di EGATO di mantenimento dell'attuale (2017) livello tariffario negli anni 2018 e 2019 nelle more dell'assunzione della gestione da parte del Gestore Unico, si ipotizza il rinvio degli effetti tariffari dei conguagli agli esercizi 2020 e 2021; per gli anni successivi la componente è posta pari a zero.
- **Ammortamenti:** la quota di ammortamento è calcolata in relazione alle diverse categorie contabili di cespiti realizzati (rendicontati dai gestori nei prospetti di stratificazione) e previsti nel periodo di Piano, assumendo, in ciascun anno, la completa realizzazione degli investimenti pianificati e l'entrata in esercizio delle immobilizzazioni al termine di ogni esercizio (LIC posti pari a zero).
Il monte cespiti che concorre a determinare gli ammortamenti e le altre componenti tariffarie collegate (OF, OFisc) è formato, dal 2018 al 2021, dai cespiti realizzati e previsti nel perimetro delle gestioni in scadenza al 31.12.2017; dal 2022 a fine periodo con estensione al perimetro gestionale Mondo Acqua SpA.
- **Componente Δ CUIT** per l'utilizzo di infrastrutture di terzi: le infrastrutture realizzate da Enti pubblici (principalmente Comuni) sono scarsamente valorizzate nella pianificazione tariffaria degli attuali gestori. Stante l'importanza ed il peso di tali realizzazioni rispetto al patrimonio infrastrutturale complessivo, si ritiene necessario procedere alla mappatura di tali cespiti, ed alla conseguente valorizzazione in tariffa; a partire dall'anno 2022 si è pertanto ipotizzata l'alimentazione della componente Δ CUIT, inizialmente

in crescita con il procedere della rilevazione e successivamente in progressiva riduzione seguendo il percorso di ammortamento dei cespiti mappati.

La componente aggiuntiva su Δ CUIT inclusa nel calcolo tariffario è riportata nel grafico seguente.



- **Programma degli interventi (Pdl) - investimenti:** fa riferimento al Pdl del Piano d'Ambito. Gli interventi degli anni 2016 e 2017 sono stati inseriti sulla base degli importi comunicati dai gestori a consuntivo per l'esercizio 2016 e a pre-consuntivo per l'esercizio 2017.
- **Volumi fatturati:** il Piano assume costanza dei volumi fatturati per tutto il periodo di riferimento, rimandando ai periodici aggiornamenti tariffari che saranno predisposti in ottemperanza alle disposizioni ARERA la valutazione degli scostamenti ed il recupero delle partite a conguaglio da essi generate, fatto salvo l'ingresso nel perimetro di consolidamento di Mondo Acqua S.p.A. e IRETI S.p.A. – gestioni ex-CIPE che determina un incremento dei volumi fatturati nell'anno 2022 rispetto all'anno precedente.
- **Perimetro delle attività del Gestore unico:** il perimetro delle attività incluse nel PEF comprende le attività del servizio idrico integrato e le altre attività idriche svolte alla data di redazione del PEF dai singoli gestori di futura aggregazione.
- **Utilizzo del FoNI:** nella pianificazione delle fonti di finanziamento degli investimenti, il PEF assegna priorità all'utilizzo del FoNI.
- **Schema regolatorio:** costanza di quadrante dello schema regolatorio sull'intero periodo di Piano.

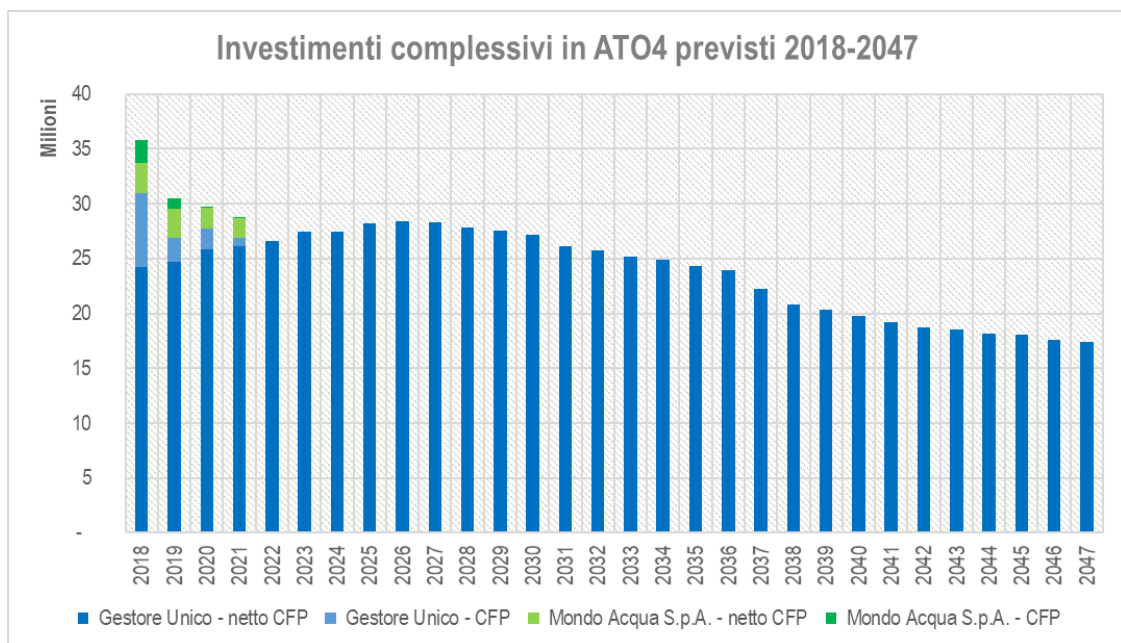
4. PIANIFICAZIONE DEGLI INVESTIMENTI

In merito all'individuazione e descrizione degli investimenti previsti si rimanda agli specifici documenti tecnici di Piano d'Ambito; come sopra indicato, si ipotizza la completa realizzazione degli investimenti programmati da parte del Gestore, e la loro entrata in esercizio al termine dell'anno di realizzazione, determinando quindi effetti su VRG e tariffa nell'anno a+2 (*time lag* regolatorio).

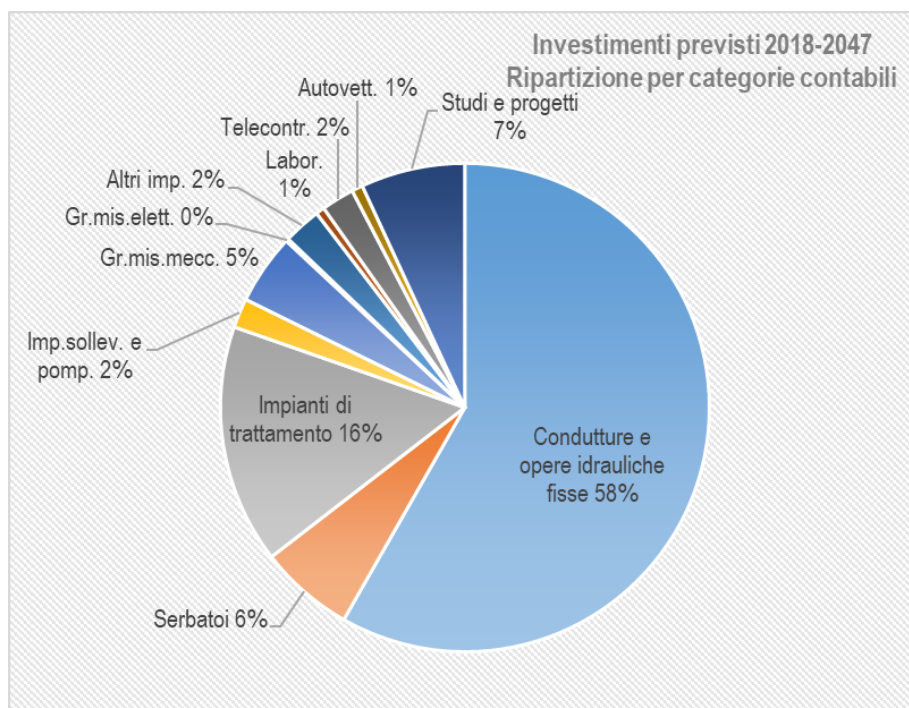
Nel periodo di Piano sono stati considerati i contributi pubblici a fondo perduto (CFP) deliberati alla data di redazione del presente documento; il FoNI generato nel periodo concorre invece al sostegno degli investimenti determinando, su singoli interventi, quote di CFP incluse nel calcolo tariffario.

Totale investimenti previsti	Totale [€/000]	di cui CFP [€/000]	Media annuale [€/000]
2018 – 2021 (4 anni)	112.453	11.647	28.113
2022 – 2047 (26 anni)	610.024	-	23.462
Totale Gestore Unico	722.477	11.647	24.082
2018 – 2021 (4 anni) bacino Mondo Acqua S.p.A.	12.219	3.100	3.055
Totale Investimenti in ATO4	734.696	14.747	24.490

Lo sviluppo degli investimenti nel periodo di Piano è sintetizzato nel grafico seguente.



La ripartizione nelle categorie contabili degli investimenti complessivi previsti nel periodo di Piano è sintetizzata nel grafico seguente.



5. SCHEMA REGOLATORIO

La definizione dello schema regolatorio è stata condotta, con riferimento sia al perimetro gestionale 2018-2021 sia a quello 2022-2047, sulla base dei seguenti parametri:

- RAB_{MTI} risultante dalla somma delle RAB_{MTI} dei singoli gestori inclusi nel perimetro di consolidamento;
- IP_{exp} 2016-2019 risultante dalla somma degli investimenti rendicontati a consuntivo o preconsuntivo dai singoli gestori per il 2016-2017 e degli investimenti di Piano d'Ambito per il 2018-2019.

Con riferimento ad entrambi i perimetri di gestione, e considerando la presenza di variazioni nelle attività o negli obiettivi del gestore (OP_{new} definiti come somma degli OP_{new} ammessi per i singoli gestori), la gestione unica d'ambito si colloca all'interno dello Schema VI.

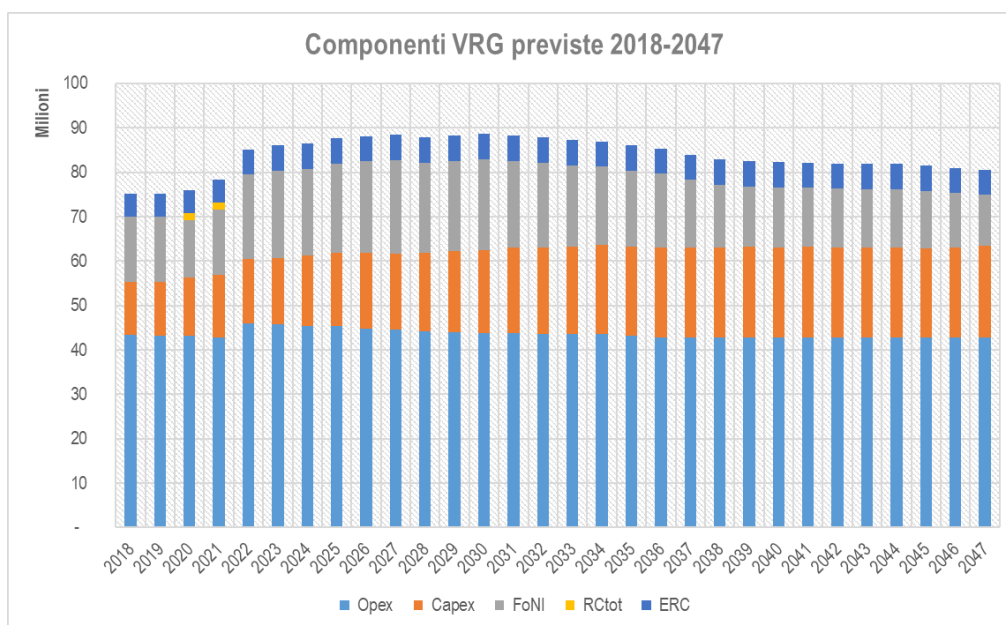
I parametri di definizione sono riportati nella seguente tabella.

Parametro	UdM	Assetto territoriale iniziale	Assetto territoriale Intero ATO
$\sum IP_{exp}$ 2016-2019	euro	75.728.077	82.407.644
RAB_{MTI}	euro	150.039.381	156.353.564
Rapporto	-	0,51	0,53
ω	-	0,50	0,50

6. COMPONENTI TARIFFARIE

Facendo riferimento alla formula di determinazione del VRG, è riportato nel seguito l'andamento assunto nel periodo di Piano dalle diverse componenti.

$$VRG^a = Capex^a + FoNI^a + Opex^a + ERC^a + RC_{TOT}^a$$

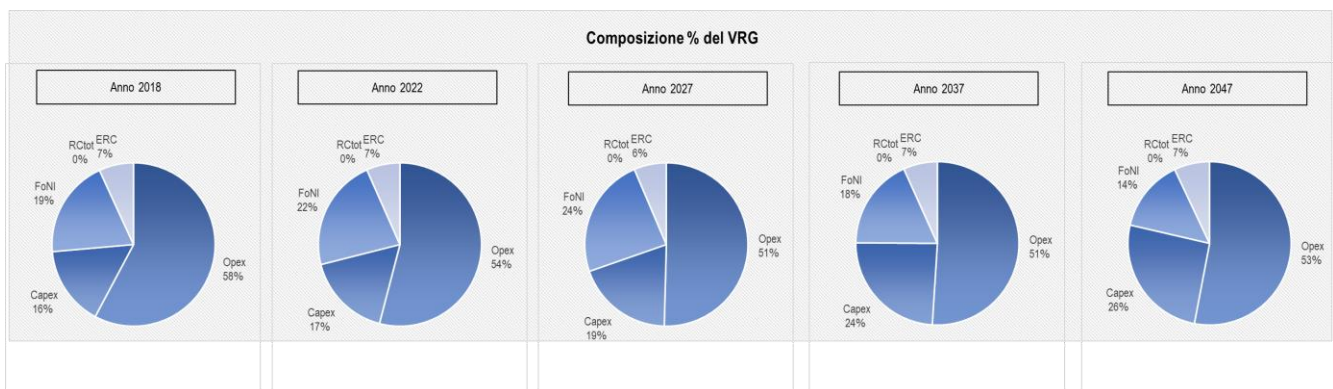


Il VRG del gestore unico risulta in crescita nei primi anni di Piano da 75,2 a 78,4 Euro-milioni; con l'ingresso nel perimetro di consolidamento di Mondo Acqua S.p.A. e IRETI S.p.A. (gestioni ex-CIPE) il VRG cresce da 85,1 fino ad un massimo di 88,6 Euro-milioni nel tredicesimo anno di piano (2030), stabilizzandosi poi nell'intervallo 80,6 - 88,2 Euro-milioni successivamente.

L'andamento del VRG è determinato principalmente dalle seguenti dinamiche, dettagliate nei paragrafi seguenti:

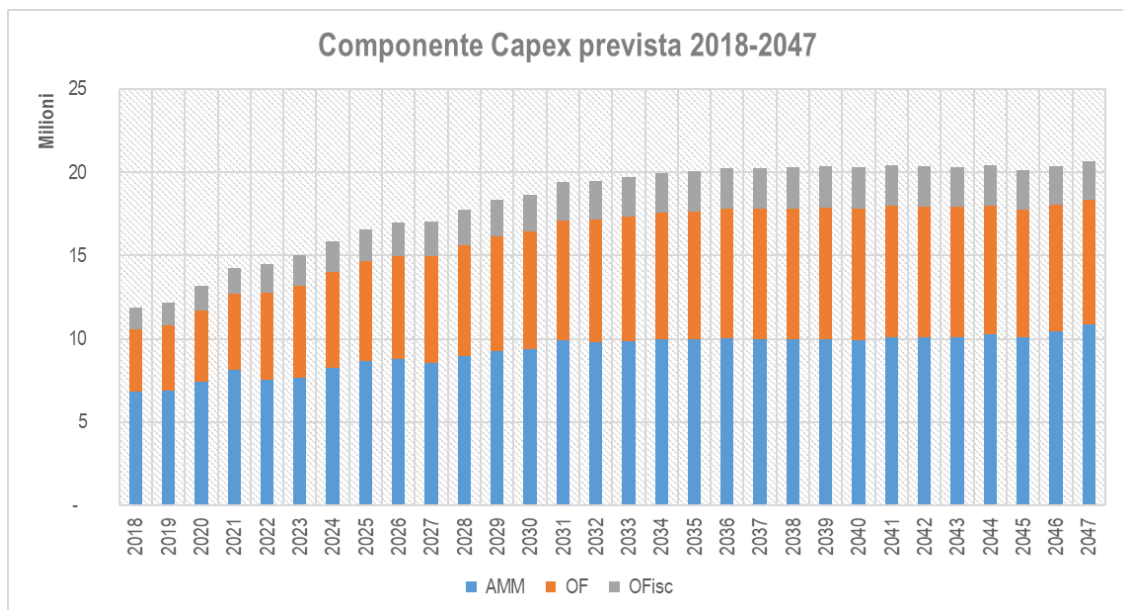
- crescita costante dalla componente Capex sul periodo di Piano, legata agli investimenti realizzati e pianificati (in crescita da 11,9 Euro-milioni ad inizio piano a 20,6 Euro-milioni a fine periodo)
- crescita della componente FoNI ed in particolare del parametro FNI_{FoNI} per i primi 10 anni di Piano (a sostegno degli investimenti da 14,7 a 21,1 Euro-milioni) e successiva contrazione fino a circa 11,6 Euro-milioni;
- sostanziale stabilità della componente Opex, fatta eccezione per il parametro MT-AC (mutui e altri corrispettivi versati ai proprietari delle infrastrutture, Comuni e società patrimoniali tipicamente), che si riducono progressivamente secondo i piani di ammortamento.

I grafici seguenti riportano il peso delle diverse componenti il VRG negli anni 2018 (inizio piano), 2022 (ingresso Mondo Acqua S.p.A. e IRETI S.p.A. - gestioni ex-CIPE), 2027 (10° anno), 2037 (20° anno), 2047 (30° anno); ne emerge l'incremento della componente Capex (dal 16% al 25%), la crescita del FoNI fino al 10° anno ed il suo successivo ridimensionamento, la conseguente riduzione del peso della componente Opex.



6.1 Capex

Nel periodo di piano, la componente Capex è prevista in crescita da 11,9 a 20,6 Euro-milioni; l'incremento è determinato dai consistenti investimenti di periodo previsti (ipotizzati, come ricordato, entranti in esercizio al termine di ogni anno di effettuazione della spesa), che superano la diminuzione del capitale investito per effetto degli ammortamenti progressivi sui cespiti già esistenti, determinando l'incremento delle variabili tariffarie dipendenti dal valore delle immobilizzazioni (ammortamenti, oneri finanziari OF, oneri fiscali OFisc).

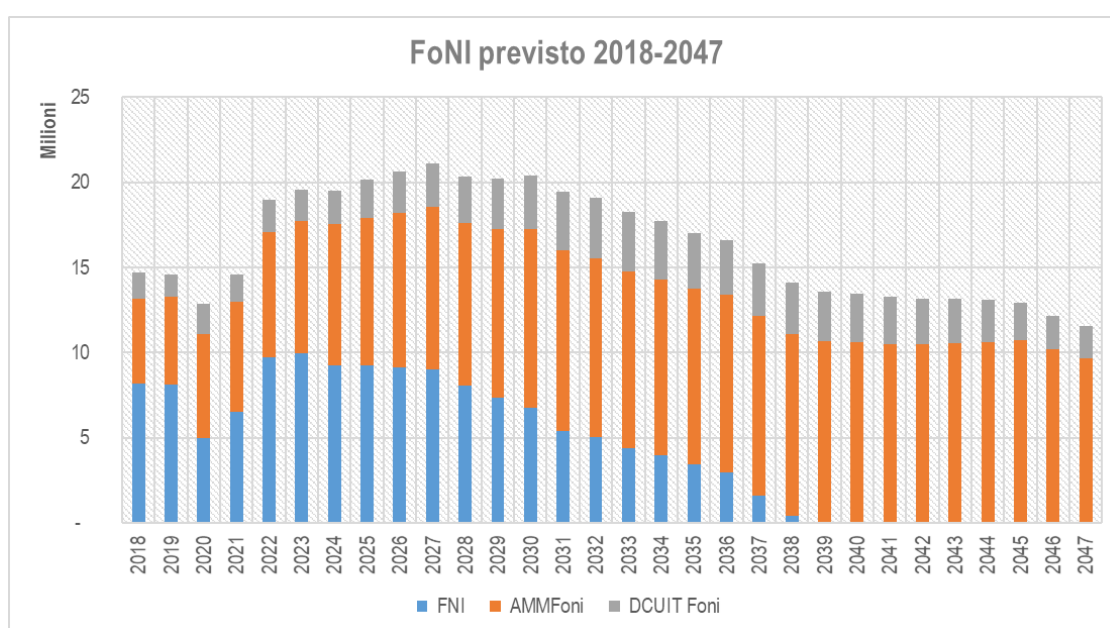


6.2 FoNI

Il FoNI complessivo previsto a sostegno degli investimenti è riportato nella seguente tabella.

FoNI	Totale [€/000]	% su investimenti
2018 – 2021 (4 anni)	56.744	50%
2022 – 2047 (26 anni)	435.015	71%
Totale Gestore Unico	491.759	68%

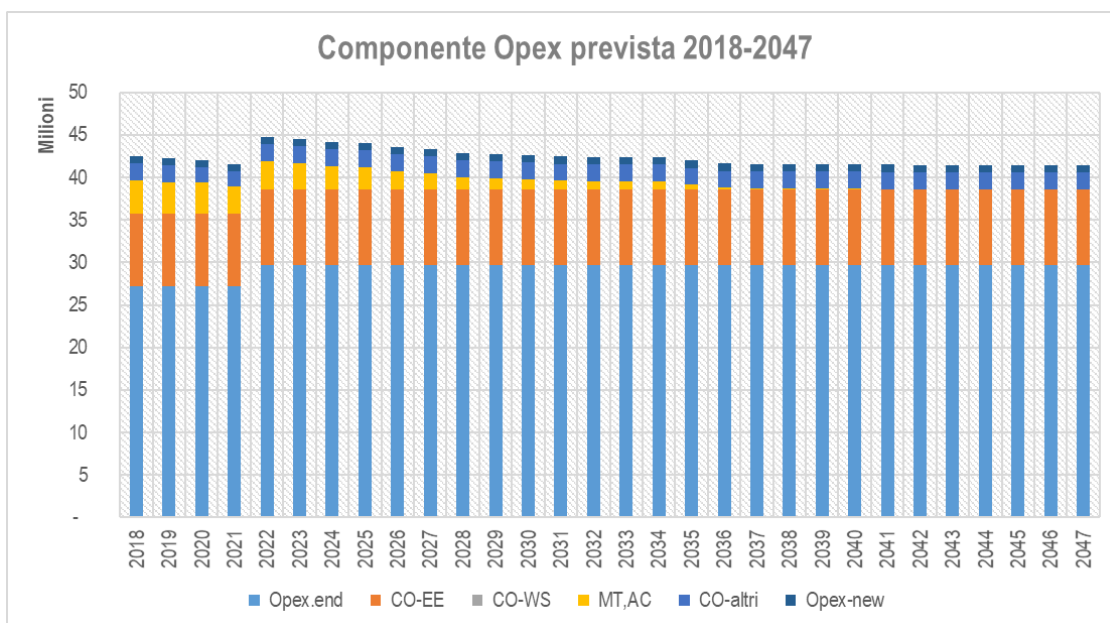
La componente FNI (finanziamento anticipato dei nuovi investimenti), ammissibile in quanto la gestione unica si colloca nel VI quadrante dello schema regolatorio, è determinato ponendo il parametro $\psi = 0,8$.



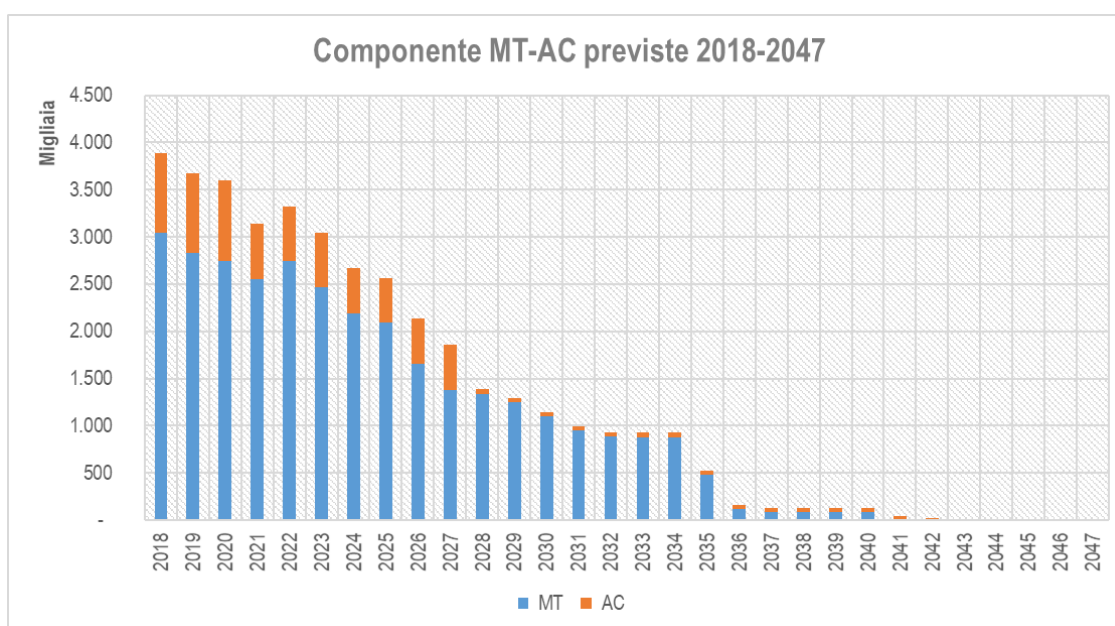
6.3 Opex

I costi operativi endogeni, il costo per l'energia elettrica, i costi ambientali e della risorsa e i costi per variazioni delle attività del gestore sono assunti costanti sull'intero periodo di piano, non applicando adeguamenti inflattivi (l'intero piano è a moneta costante), salvo la variazione per ingresso nel perimetro gestionale di Mondo Acqua S.p.A. e IRETI S.p.A. – Comuni ex-CIPE dal 2022.

L'andamento nel periodo degli Opex è riportato nel grafico seguente.



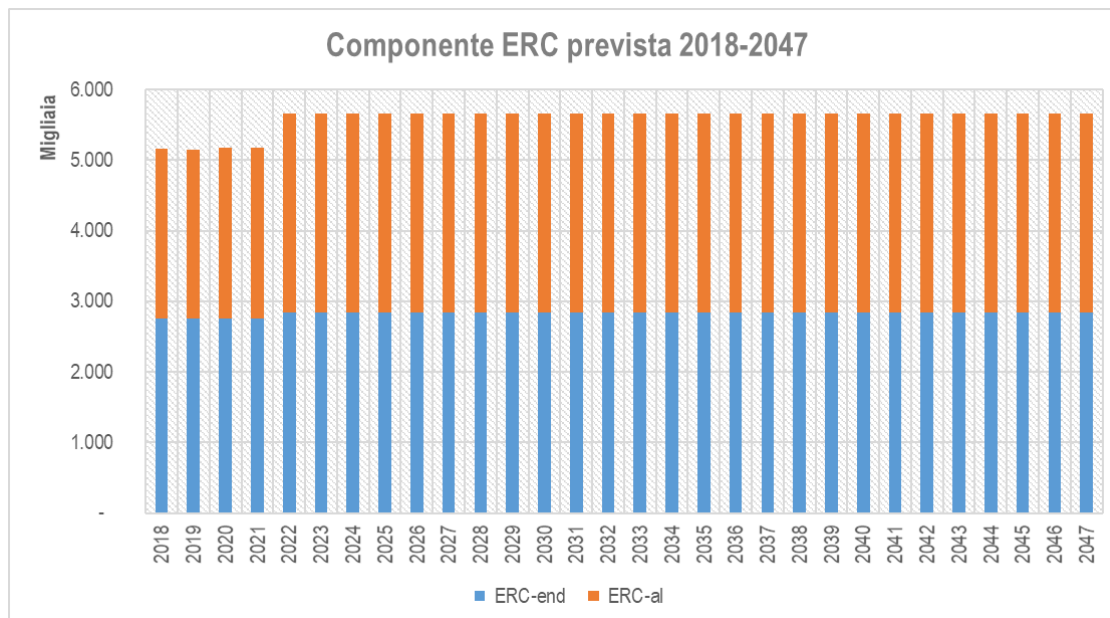
Diversamente, i Mutui e Altri Corrispettivi ai Proprietari (MT, AC), che possono essere puntualmente definiti per tutto il periodo di piano disponendo dei relativi piani di ammortamento, sono stati considerati nel loro valore previsionale sull'intero periodo di piano; la variabile assume l'andamento riepilogato nel grafico seguente.



Ai fini della redazione del presente Piano Tariffario tendenziale non si è proceduto a stimare costi operativi derivanti dall'introduzione della regolazione tecnica del SII (Qualità Tecnica, costi di strutturazione e mantenimento OPEX_{QT}), in mancanza di quantificazioni attendibili e valutazioni condivise i soggetti gestori. Eventuali istanze in tal senso saranno tenute in adeguata considerazione in sede di aggiornamento della proposta tariffaria ex Del. 918/2017/R/idr.

6.4 ERC

I costi ambientali e della risorsa sono ipotizzati costanti sull'intero periodo di piano, salvo la variazione per ingresso nel perimetro gestionale di Mondo Acqua S.p.A. e IRETI S.p.A. – Comuni ex-CIPE dal 2022.

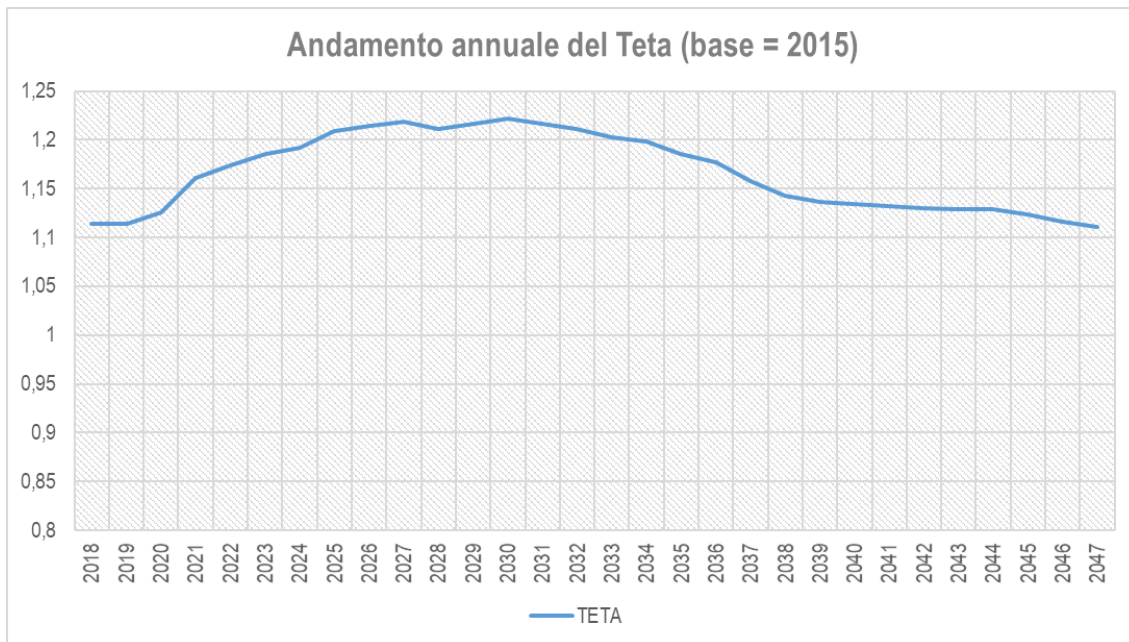


6.5 RC_{tot}

Per gli anni 2018 e 2019 il valore dei conguagli è stimato come somma dei conguagli spettanti ai singoli gestori attualmente operativi, sulla base dei dati consuntivi per gli esercizi 2015 e 2016. Tale quantificazione è da considerarsi una stima puramente indicativa, che andrà verificata puntualmente in sede di proposta tariffaria. Stante la previsione di EGATO di mantenimento dell'attuale (2017) livello tariffario negli anni 2018 e 2019 nelle more dell'assunzione della gestione da parte del Gestore Unico, si ipotizza il rinvio degli effetti tariffari dei conguagli agli esercizi 2020 e 2021; per gli anni successivi la componente è posta pari a zero.

7. SVILUPPO DEL MOLTIPLICATORE TARIFFARIO

Lo sviluppo previsto del moltiplicatore tariffario (base = 2015) nel periodo di Piano assume l'andamento sintetizzato nel grafico seguente. Come richiesto dal metodo tariffario ARERA, l'andamento è a valori reali, al netto cioè degli effetti inflattivi che si verificheranno nel periodo; inoltre, come indicato in premessa, lo sviluppo tendenziale qui riportato non costituisce, per il biennio iniziale, predisposizione della proposta tariffaria ai sensi della Deliberazione 918/2017/R/ldr, che sarà formulata da EGATO nei tempi e modi richiesti da ARERA e con l'ausilio della strumentazione informatica messa a disposizione dalla stessa Autorità di regolazione, sulla base di dati ed informazioni complete fornite dai gestori.



Tale andamento tendenziale del moltiplicatore e di tutte le variabili tariffarie sarà verificato ed aggiornato nel corso del periodo di Piano sulla base degli investimenti effettivamente realizzati dal Gestore Unico, dei costi operativi aggiornabili rendicontati, delle variazioni nei parametri di regolazione (inflazione, rischiosità ecc.), delle variazioni nelle variabili tariffarie sottoposte a conguaglio (volumi, energia elettrica ecc.) e delle innovazioni introdotte dall'Autorità nazionale nel metodo tariffario.

8. PIANO ECONOMICO E FINANZIARIO

Il Piano Economico e Finanziario (PEF) è stato redatto sulla base del Piano Tariffario descritto nei paragrafi precedenti, in relazione a diversi possibili schemi di affidamento del servizio oggetto di studio. Tali ipotesi, in quanto appunto scenari di studio, andranno verificate contestualmente e a valle della scelta, da operarsi da parte di EGATO, del modello di gestione (inteso in senso societario, di affidamento), a fronte di un dispositivo d'impresa da strutturarsi da parte dei soggetti industriali coinvolti e di un piano industriale, incluso progetto finanziario, che il Piano indirizza, ma non sostituisce.

Lo sviluppo delle variabili economico-finanziarie è stato effettuato sulla base della metodologia tariffaria attualmente in vigore (MTI-2, Deliberazione Autorità per l'Energia Elettrica, il Gas ed il Sistema Idrico n. 664/2015/R/idr del 28 dicembre 2015 e relativo Allegato "A" come modificata e integrata dalla Deliberazione 918/2017/R/idr del 27 dicembre 2017).

8.1 Scenari di PEF

Il presente documento presenta tre diversi scenari di PEF alimentati, come detto, con le medesime ipotesi rinvenienti dall'elaborazione tariffaria 2018-2047, ma che si differenziano tra loro per le assunzioni riguardanti lo schema-tipo di affidamento e la possibile composizione societaria del futuro gestore unico, fermo restando che tale ultimo aspetto lascia ampi margini di strutturazione all'impresa, nel suo necessario progetto industriale.

In particolare, come già riportato nella nota metodologica in premessa, allo scopo di studiare l'intero ampio spettro delle soluzioni possibili sono stati analizzati i seguenti schemi-tipo, con le relative assunzioni:

A. gestione dell'intero territorio dell'ATO da parte di un nuovo soggetto, con liquidazione attraverso corresponsione del Valore Residuo (VR) di tutti i gestori esistenti.

Tale schema-tipo contempla, quanto ai modelli di gestione dal punto di vista giuridico, le tre combinazioni possibili previste dalla normativa per l'affidamento del servizio, ovvero:

- procedura di evidenza pubblica;
 - società mista pubblico-privata con socio privato individuato a seguito di gara a doppio oggetto, cioè riguardante al tempo stesso la qualità di socio e l'attribuzione ad esso di compiti operativi connessi alla gestione del servizio;
 - affidamento *in house*, in presenza di integrale partecipazione pubblica, anche indiretta, del controllo analogo e dell'attività prevalente prestata a favore degli enti soci;
- B. gestione pubblica *in house* sull'intero ATO, con consolidamento delle gestioni pubbliche oggi operanti e assunzione della gestione nella restante parte del territorio attraverso la corresponsione del VR dei gestori privati o misti oggi operanti;
- C. gestione dell'intero territorio dell'ATO da parte di soggetto a compagine mista pubblico-privata costituito attraverso il consolidamento dei gestori pubblici oggi attivi, estensione della partecipazione – diretta o indiretta – a tutte le amministrazioni comunali di ATO4 ed ingresso di un nuovo socio (privato), identificato attraverso procedura di evidenza pubblica, con gara a doppio oggetto.

8.1.1 Scenario A: Nuovo soggetto gestore

Lo Scenario A ipotizza la gestione del SII da parte di una società di nuova costituzione. Per la gestione del SII nell'ATO4 Cuneese tale società dovrà acquisire il valore residuo (VR) relativo alla totalità delle gestioni preesistenti, stimato pari a 115 Euro-milioni (tale importo include anche il valore residuo di Mondo Acqua S.p.A. e IRETI S.p.A. – gestioni ex-CIPE³ che verrà acquisito nel 2022)⁴.

Tale nuova società, essendo di nuova costituzione, non avrà un Patrimonio Netto pregresso né avrà finanziamenti pregressi.

In tale Scenario la struttura finanziaria prevede un apporto di *equity* da parte dei soci pari a euro 110 Euro-milioni e il ricorso a finanziamenti per un importo complessivo di 30 Euro-milioni composti da:

- con destinazione al finanziamento dei nuovi investimenti: prestito obbligazionario dell'importo di 10 Euro-milioni, emissione ad inizio esercizio 2022, con rimborso *bullet* nel 2030 (durata complessiva 9 anni), con tasso di interesse fisso al 3,0%;
- con destinazione all'acquisizione del VR dei gestori uscenti: finanziamento bancario dell'importo di 20 Euro-milioni, periodo di tiraggio esercizi 2018 e 2019, rimborso *amortizing* a quota capitale costante e scadenza 20 anni (2 anni di disponibilità + 18 anni di rimborso), con tasso di interesse fisso al 3,0%.

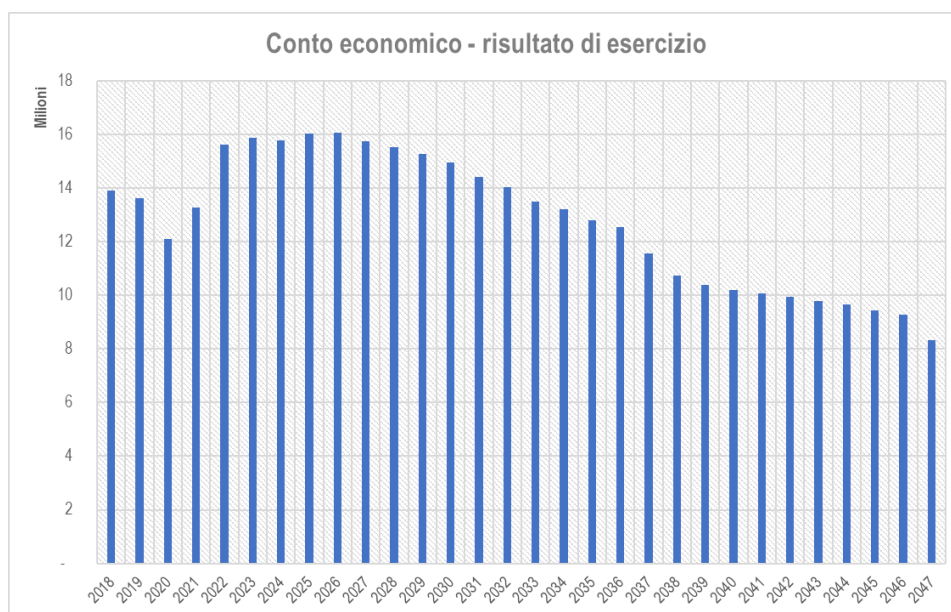
³ Si veda a riguardo pag. 3: "L'ingresso nel perimetro di consolidamento delle gestioni ex-CIPE di IRETI S.p.A. è ipotizzato dal 01/01/2022 per ragioni di uniformità delle valutazioni e della presentazione dei risultati, benché le scadenze siano disallineate di qualche mese rispetto a tale data; tale assunzione, così finalizzata, non comporta effetti contrattuali sulle gestioni interessate, trattandosi, come detto, di mera ipotesi di valutazione."

⁴ Il principale elemento di stima, come dettagliato nell'apposita relazione, attiene il valore residuo degli investimenti effettuati nell'anno 2017, basato su dati di preconsuntivo forniti dai gestori, che andranno verificati sulla base della rendicontazione finale da presentarsi a valle della definizione dei bilanci d'esercizio, oltre che, per quanto riguarda i gestori Mondo Acqua S.p.A. e IRETI S.p.A. – comuni ex-CIPE, gli investimenti effettuati fino alla scadenza dell'attuale affidamento.

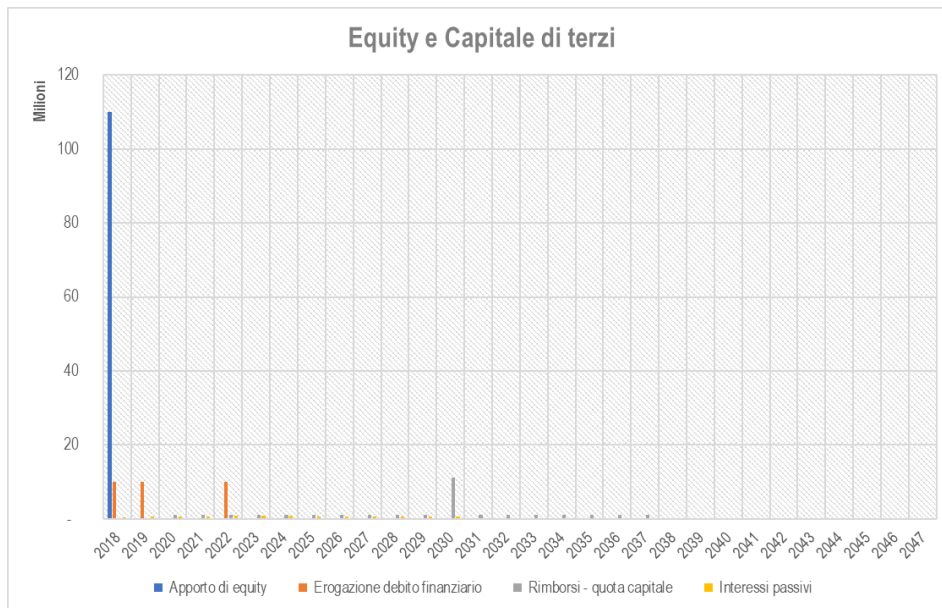
Si ipotizza il pagamento di dividendi ai soci, postergati rispetto al rimborso dei debiti finanziari (dunque successivamente al 2030), sulla base della cassa disponibile e con distribuzione delle riserve in misura pari al 5% circa (esclusa erogazione tramite VR finale).

Il piano redatto sotto tali ipotesi risulta in equilibrio dal punto di vista economico e finanziario, con saldi di liquidità positivi sull'intero periodo di piano e rimborso del capitale preso a prestito all'interno del periodo stesso.

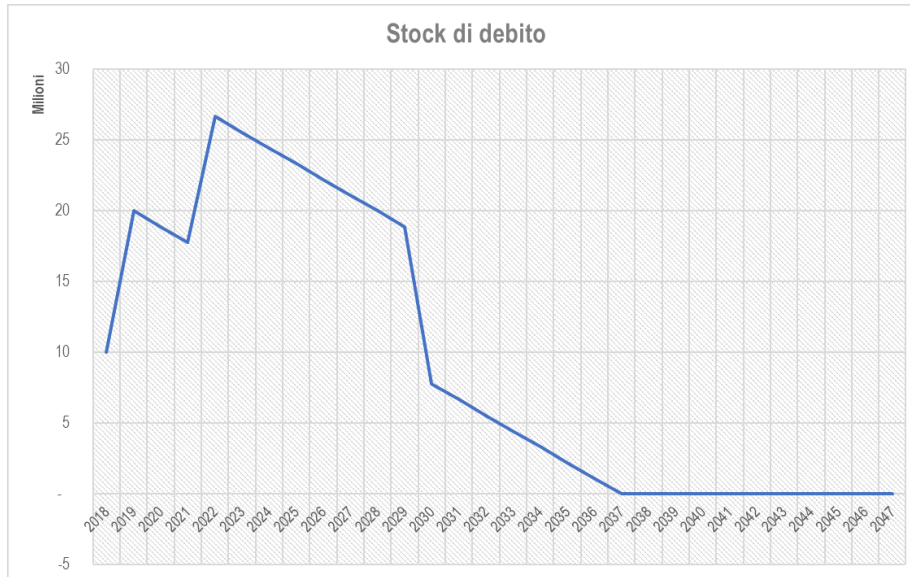
I grafici seguenti riportano l'andamento sul periodo delle principali variabili economico-finanziarie.



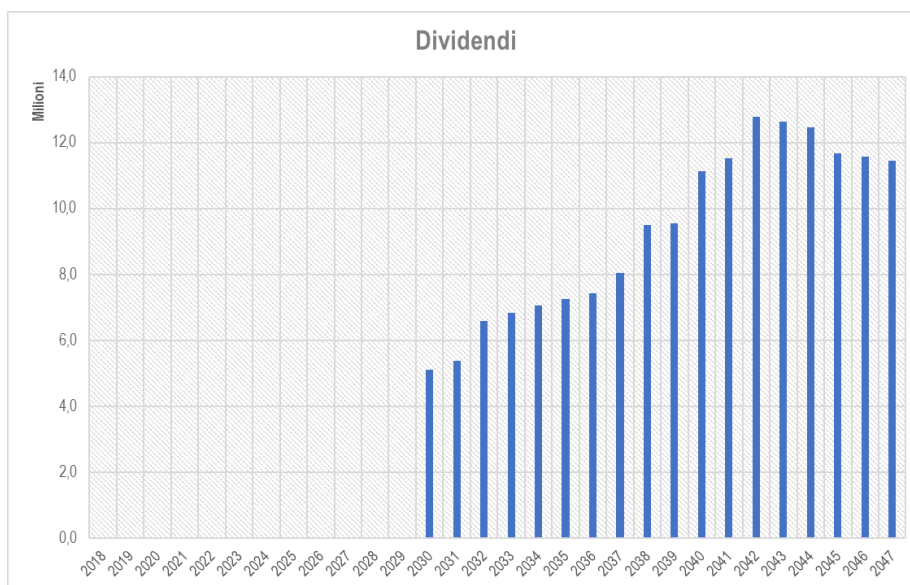
Il risultato di conto economico risulta positivo sull'intero periodo, con andamento strettamente connesso all'andamento tariffario. Si precisa che lo sviluppo del Piano è ipotizzato a costanza di costi operativi, mentre un certo grado di efficientamento, conseguibile attraverso l'unità gestionale in ATO4, potrebbe condurre ad un ulteriore miglioramento del profilo economico della gestione stessa.



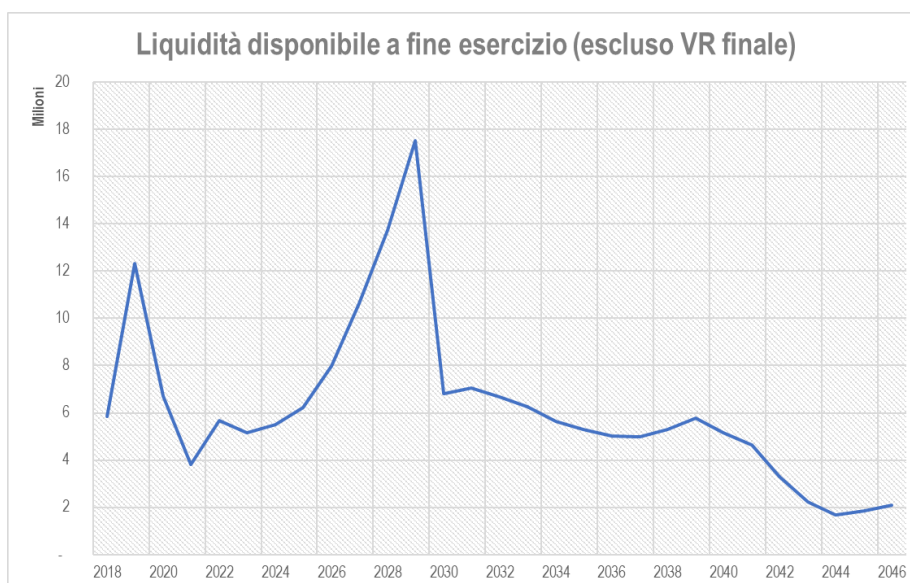
L'apporto di *equity* è identificato come soglia di sostenibilità finanziaria del piano, apporto che, in sede di verifica delle proprie condizioni di accesso al credito da parte del nuovo soggetto gestore, delle sue valutazioni nonché di indicazioni emergenti dal mercato e da richieste degli investitori e/o del sistema bancario potrà essere ridefinito.



Il debito contratto secondo le ipotesi sopra delineate è interamente rimborsato all'interno del periodo di Piano attraverso i flussi derivanti dalla gestione.



L'erogazione di dividendi, postergata rispetto al debito finanziario e commisurata alle riserve disponibili, è ipotizzata in misura tale da consentire una congrua remunerazione dell'*equity* nel quadro di una sostenibilità finanziaria complessiva. Tale quantificazione costituisce una ipotesi di studio, rimanendo ferma la sovranità assembleare nelle deliberazioni inerenti la destinazione dell'utile dell'esercizio.



La liquidità disponibile a fine esercizio, a valle della distribuzione di dividendi, risulta positiva in tutti gli anni di Piano.

8.1.2 Scenario B: Gestore pubblico *in house* (partendo da consolidamento gestioni esistenti)

Lo Scenario B prevede la gestione dell'intero territorio di ATO4 da parte di una società con affidamento *in house* costituita partendo dal consolidamento di tutti i gestori a compagine interamente pubblica attualmente attivi nella gestione del SII all'interno dello stesso ATO4.

Lo scenario B assume che il gestore (a partecipazione totalmente pubblica) acquisisca il VR di tutti i gestori privati o misti che attualmente gestiscono il SII in porzioni di territorio dell'ATO4 Cuneese; tale importo, comprensivo anche del valore residuo di Mondo Acqua S.p.A. e IRETI S.p.A. – gestioni ex-CIPE che verrà acquisito nel 2022, è stimato in ragione di 64,7 Euro-milioni⁵.

Il Patrimonio Netto iniziale nello Scenario B è stimato pari a 96 Euro-milioni – importo corrispondente al valore aggregato del Patrimonio Netto risultante dagli ultimi bilanci disponibili dei gestori pubblici, in valore arrotondato per tenere conto degli utili accantonati fino al subentro del gestore unico – e le disponibilità liquide a inizio concessione ammontano a poco meno di 30,0 Euro-milioni – importo stimato ipotizzando che venga mantenuta in cassa e non utilizzata fino all'inizio del periodo concessorio buona parte della liquidità disponibile riportata negli ultimi bilanci disponibili degli stessi gestori.

Nell'ottica di ottimizzare la struttura finanziaria dello schema-tipo oggetto di studio si è ipotizzato di utilizzare la liquidità iniziale per chiudere le posizioni debitorie provenienti dagli attuali gestori pubblici.

In tale Scenario la struttura finanziaria prevede un apporto di *equity* da parte dei soci pari a complessivi 4,7 Euro-milioni; tale importo è stato stimato con riferimento alle società miste, come la quota in proprietà dei soggetti pubblici del valore residuo di tali società al netto dell'indebitamento finanziario. Altri apporti di *equity* derivanti da ingresso in compagine di Comuni oggi non partecipanti a società miste è giudicato residuale e pertanto irrilevante ai fini del PEF, potendosi realizzare con acquisizione di quote anche di poche migliaia di Euro, idonee tuttavia al rispetto dei requisiti del regime *in house*.

La copertura della restante parte di fabbisogno finanziario è stata prevista attraverso il ricorso a finanziamenti per un importo complessivo di 115 Euro-milioni:

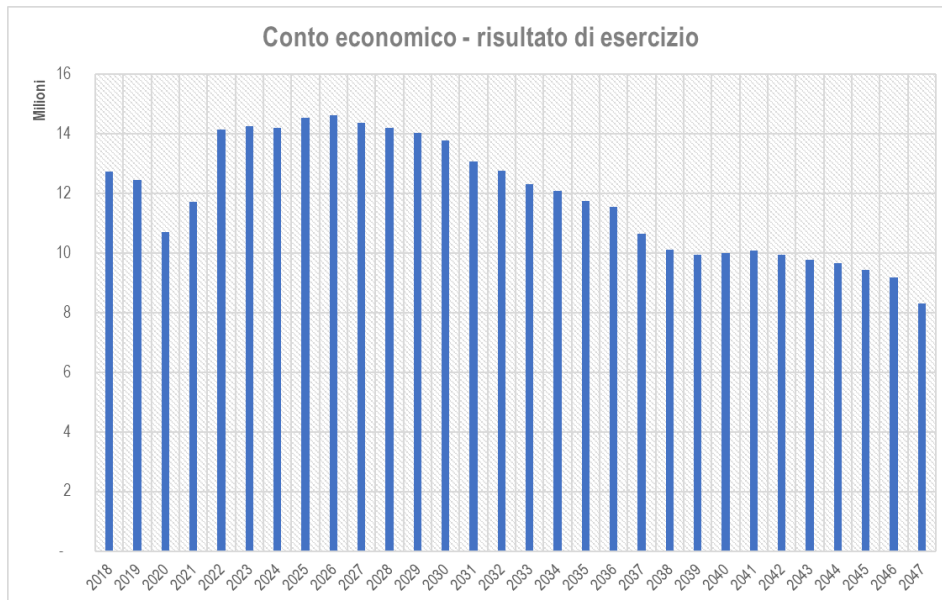
- con destinazione al finanziamento dei nuovi investimenti: prestito obbligazionario in quattro *tranches* dell'importo unitario di 10 Euro-milioni, ciascuna emessa all'inizio di ogni esercizio compreso tra il 2020 e il 2023, con rimborso *bullet* nel quadriennio 2029-2032 (durata 10 anni), con contestuale emissione di nuove obbligazioni, nei medesimi importi e durata 9 anni (rimborso *bullet* nel periodo 2038-2041); tasso di interesse fisso 3,0%.
- con destinazione principale all'acquisizione del VR dei gestori uscenti: finanziamento bancario dell'importo di 75 Euro-milioni con rimborso *amortizing* a quota capitale costante e scadenza 20 anni (2 anni di disponibilità + 18 anni di rimborso), tasso di interesse 3,0%.

Coerentemente con la politica di reinvestimento degli utili storicamente adottata dai gestori totalmente pubblici operanti in ATO4, non si ipotizza distribuzione di dividendi. Tale assunzione costituisce una ipotesi di studio, rimanendo ferma la sovranità assembleare nelle deliberazioni inerenti la destinazione dell'utile dell'esercizio.

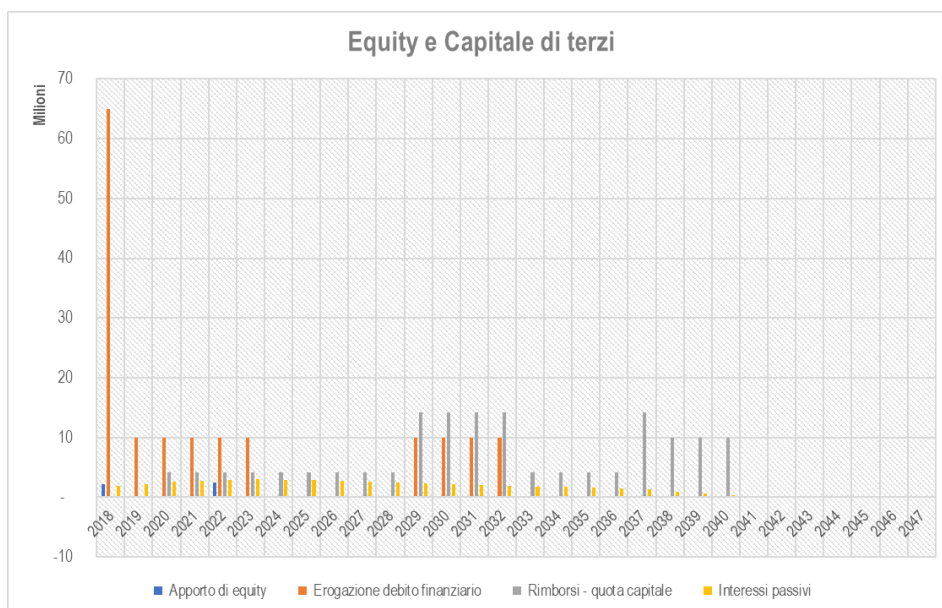
⁵ Vedasi nota 4.

Il piano redatto sotto tali ipotesi risulta in equilibrio dal punto di vista economico e finanziario, con saldi di liquidità positivi sull'intero periodo di piano e rimborso del capitale preso a prestito all'interno del periodo stesso.

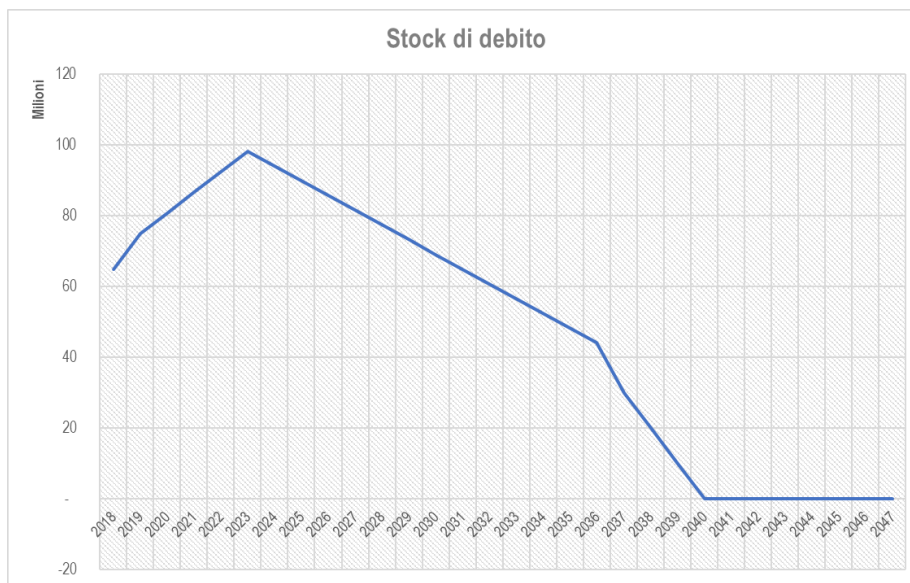
I grafici seguenti riportano l'andamento sul periodo delle principali variabili economico-finanziarie.



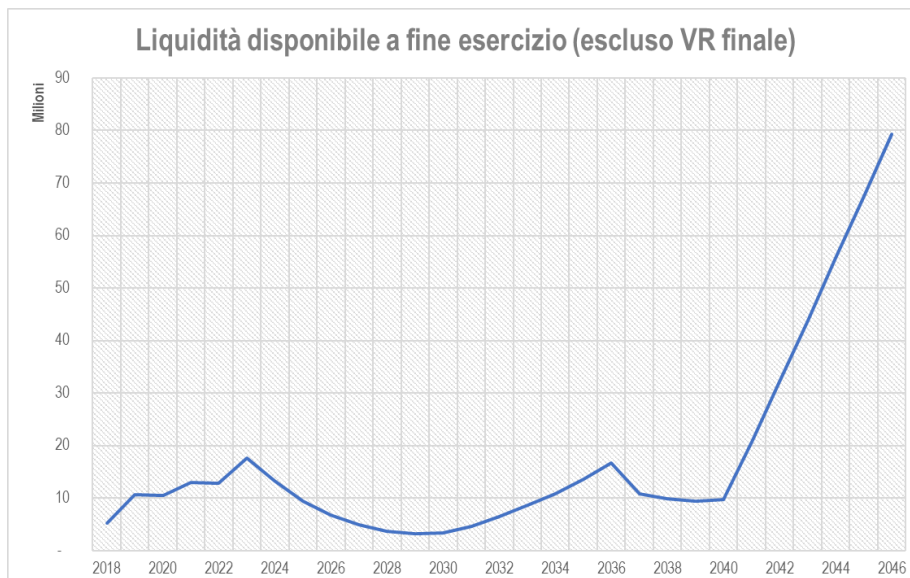
Il risultato di conto economico risulta positivo sull'intero periodo, con andamento strettamente connesso all'andamento tariffario. Si precisa che lo sviluppo del Piano è ipotizzato a costanza di costi operativi, mentre un certo grado di efficientamento, conseguibile attraverso la condizione di unicità gestionale in ATO4, potrebbe condurre ad un significativo ulteriore miglioramento del profilo economico della gestione stessa.



L'apporto di *equity* è assunto in misura pari alle sole risorse che, nelle ipotesi sopra delineate, possano essere messe a disposizione da parte dei soci pubblici di soggetti misti operanti in ATO4 e provenienti dalla corresponsione del valore residuo a dette società miste. Si tratta di un'assunzione tecnica alquanto gravosa sotto il profilo finanziario, la quale in sé, anche a prescindere dal giudizio di sostenibilità che risulta dall'analisi, evidenzia l'importanza di un efficace progetto industriale nello specifico modello gestionale considerato.



Il debito contratto secondo le ipotesi sopra delineate è interamente rimborsato all'interno del periodo di Piano attraverso i flussi derivanti dalla gestione.



La liquidità disponibile a fine esercizio risulta positiva in tutti gli anni di Piano ed in crescita a conclusione del periodo di rimborso dei debiti finanziari, anche per effetto dell'ipotesi di assenza di dividendi sopra descritta.

Si precisa che le assunzioni relative alla struttura finanziaria del progetto potranno essere ridefinite all'inizio del periodo di concessione, tenendo conto delle valutazioni del nuovo gestore, delle indicazioni emergenti dal mercato nonché delle richieste degli investitori finanziari e/o del sistema bancario.

8.1.3 Scenario C: Gestore partecipazione mista pubblico e privata

Lo Scenario C prevede la gestione dell'intero territorio di ATO4 Cuneese da parte di un gestore a compagine mista pubblico-privata, costituito attraverso il consolidamento dei gestori pubblici attualmente attivi nella gestione del SII in ATO4, estensione della partecipazione (diretta o indiretta) a tutte le amministrazioni comunali di ATO4 e da un socio identificato attraverso procedura di evidenza pubblica, con gara a doppio oggetto.

Tale impostazione è da considerarsi, nel presente progetto di Piano, ai soli fini dell'analisi economico-finanziaria, dovendosi riferire la vera e propria strutturazione in chiave societaria e relativi criteri di *governance* ad un piano industriale attuativo, da realizzarsi da parte del futuro gestore.

Lo scenario C assume che il gestore acquisisca il VR di tutti i gestori privati o misti che attualmente gestiscono il SII in porzioni di territorio dell'ATO4 Cuneese; tale importo, comprensivo anche del valore residuo di Mondo Acqua S.p.A. e IRETI S.p.A. – gestioni ex-CIPE che verrà acquisito nel 2022, è stimato in ragione di circa 64,7 Euro-milioni⁶.

Il Patrimonio Netto iniziale nello Scenario C è stimato pari a 96 Euro-milioni – importo corrispondente al valore aggregato del Patrimonio Netto risultante dagli ultimi bilanci disponibili dei gestori pubblici, in valore arrotondato per tenere conto degli utili accantonati fino al subentro del gestore unico – e le disponibilità liquide a inizio concessione ammontano a poco meno di 30 Euro-milioni – importo stimato ipotizzando che venga mantenuta in cassa e non utilizzata fino all'inizio del periodo concessorio buona parte della liquidità disponibile riportata negli ultimi bilanci disponibili degli stessi gestori. Si è ipotizzato che il nuovo gestore si accoli il debito per finanziamenti pregressi in capo agli attuali gestori pubblici, residuo per circa 28 milioni di euro.01.2017, e prosegua il regolare rimborso previsto dai relativi contratti.

In tale Scenario la struttura finanziaria prevede un apporto di *equity* da parte dei soci pari a complessivi 60 Euro-milioni circa, di cui poco meno di 5 riferiti alla quota di proprietà dei soggetti pubblici partecipanti a società miste del valore residuo di tali società al netto dell'indebitamento finanziario. L'apporto di *equity* da parte del nuovo socio entrante a seguito di procedura di gara è quantificato sulla base dell'importo sufficiente a garantire la copertura dell'acquisizione del VR delle gestioni scadute.

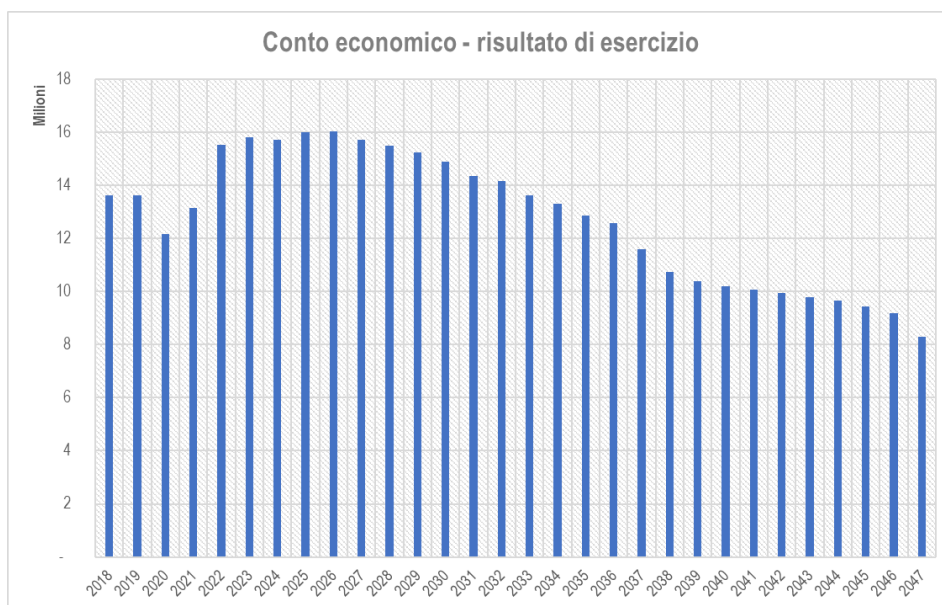
La copertura della restante parte di fabbisogno finanziario, con destinazione al finanziamento degli investimenti di periodo, è stata prevista attraverso prestito obbligazionario di 20 Euro-milioni in tre *tranches* di emissione, la prima dell'importo di 10 Euro-milioni, le restanti due dell'importo di 5 Euro-milioni ciascuna, emesse all'inizio di ogni esercizio compreso tra il 2021 e il 2023, tasso fisso 3,0%, con rimborso *bullet* nel periodo 2030-2032 (durata 10 anni).

Si ipotizza il pagamento di dividendi ai soci, postergati rispetto al rimborso dei debiti finanziari (dunque successivamente al 2033), sulla base della cassa disponibile e con distribuzione delle riserve in misura pari al 5% circa (esclusa erogazione tramite VR finale).

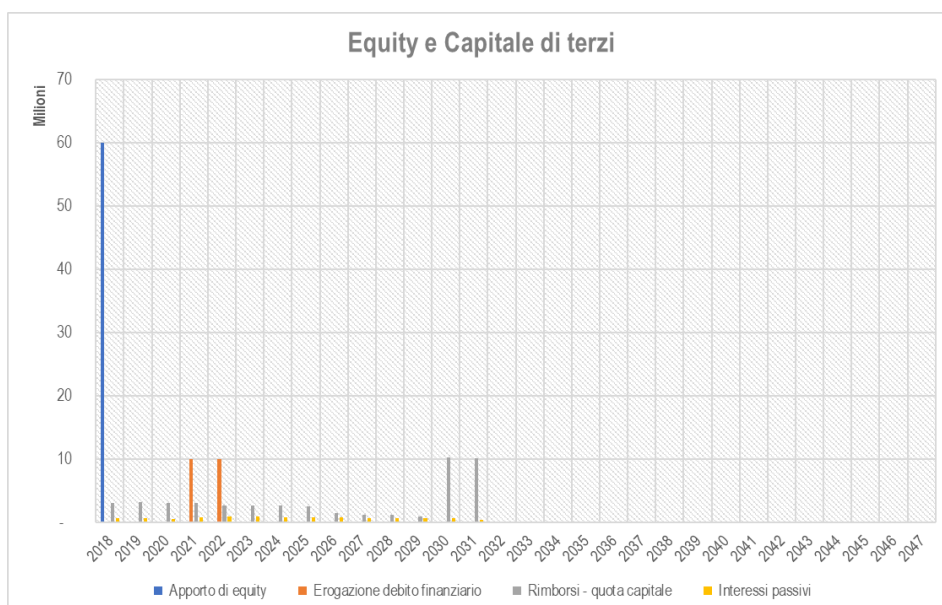
⁶ Vedasi nota 4.

Il piano redatto sotto tali ipotesi risulta in equilibrio dal punto di vista economico e finanziario, con saldi di liquidità positivi sull'intero periodo di piano e rimborso del capitale preso a prestito all'interno del periodo stesso.

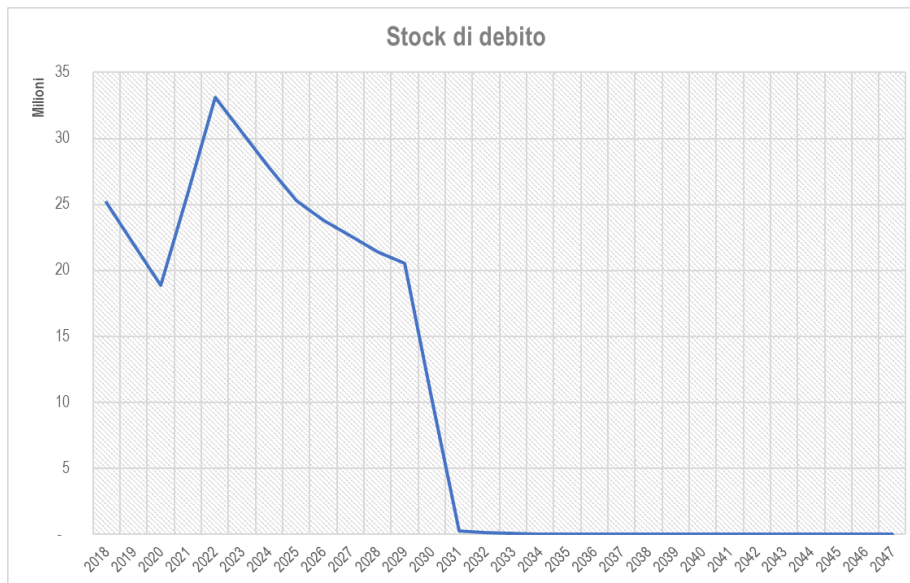
I grafici seguenti riportano l'andamento sul periodo delle principali variabili economico-finanziarie.



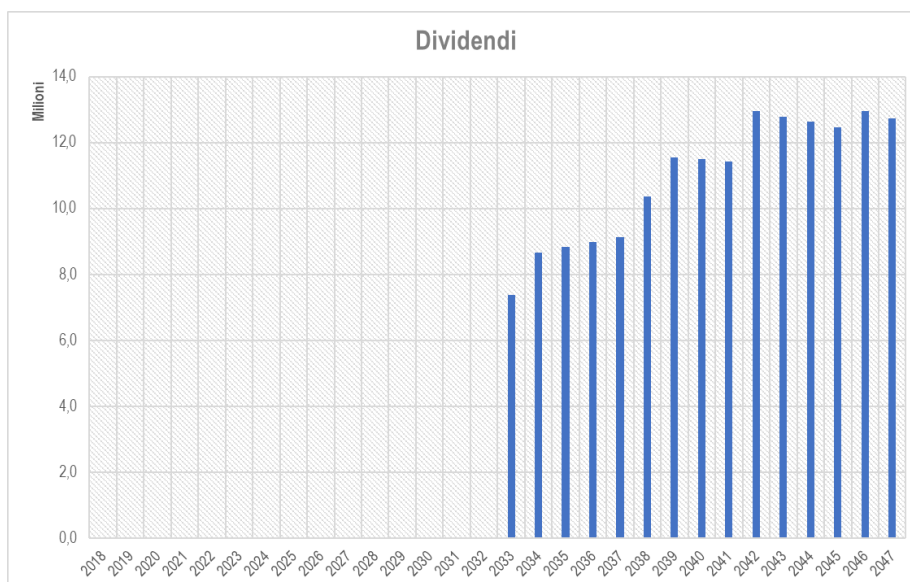
Il risultato di conto economico risulta positivo sull'intero periodo, con andamento strettamente connesso all'andamento tariffario. Si precisa che lo sviluppo del Piano è ipotizzato a costanza di costi operativi, mentre un certo grado di efficientamento, conseguibile attraverso l'unità gestionale in ATO4, potrebbe condurre ad un ulteriore miglioramento del profilo economico della gestione stessa.



La struttura finanziaria sopra delineata costituisce un *framework* di analisi delle principali condizioni di accesso alla gestione da parte di un socio terzo rispetto all'aggregato delle gestioni interamente pubbliche oggi presenti, che dovrà essere verificato ed eventualmente riallineato all'inizio del periodo concessorio, tenendo conto delle valutazioni del nuovo gestore, delle indicazioni emergenti dal mercato nonché delle richieste degli investitori finanziari e/o del sistema bancario

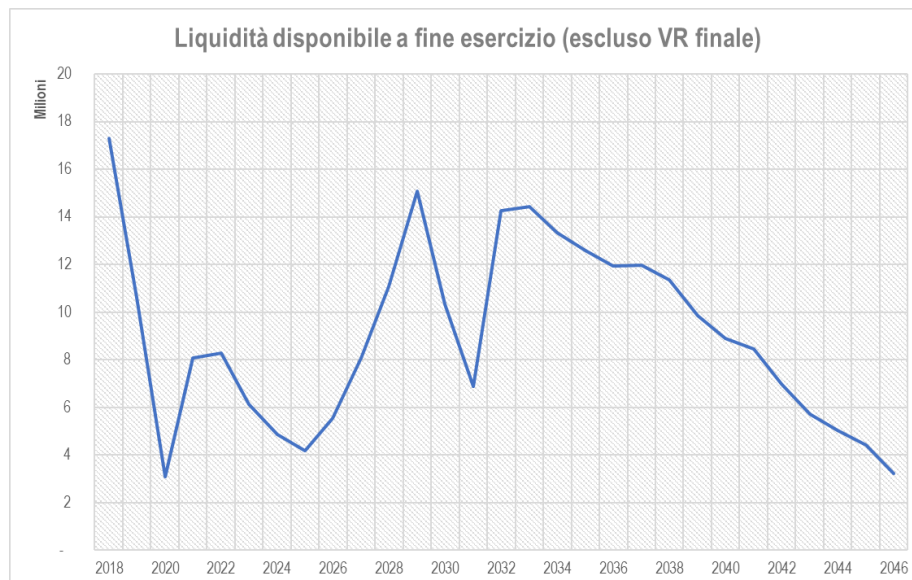


Il debito contratto secondo le ipotesi sopra delineate è interamente rimborsato all'interno del periodo di Piano attraverso i flussi derivanti dalla gestione.



L'erogazione di dividendi, postergata rispetto al debito finanziario e commisurata alle riserve disponibili, è ipotizzata in misura tale da consentire una congrua remunerazione dell'*equity* nel quadro di una sostenibilità

finanziaria complessiva. Tale quantificazione costituisce una ipotesi di studio, rimanendo ferma la sovranità assembleare nelle deliberazioni inerenti la destinazione dell'utile dell'esercizio.



La liquidità disponibile a fine esercizio, a valle della distribuzione di dividendi, risulta positiva in tutti gli anni di Piano.

8.2 Principali risultati e confronto fra gli scenari

Viene rappresentata di seguito la sintesi dei principali indicatori risultanti da ciascuno degli scenari sopra descritti, in forma grafica e tabellare.

Scenari PEF	A Nuovo gestore	B Consolidamento gestori pubblici	C Consolidamento gestori pubblici, gara socio privato
VR corrisposto	114.900	64.700	64.700
Conferimenti in <i>equity</i>	110.000	4.700	60.000
Finanziamento bancario "VR"			
Importo complessivo	20.000	75.000	0
Anno di prima erogazione	2018	2018	-
Durata finanziamento	20 anni	20 anni	-
Tasso d'interesse	3,00%	3,00%	-
Modalità di rimborso	<i>Amortizing a rata capitale costante (2 anni disponibilità)</i>	<i>Amortizing a rata capitale costante (2 anni disponibilità)</i>	-
Capitale rimborsato nel periodo tariffario	100%	100%	-
Obbligazioni			
Numero emissioni	1	4+4	2
Periodi emissione	2022	2020-2023 e 2029-2032	2021-2022
Importo complessivo	10.000	40.000	20.000
Durata	9 anni	10 anni + 9 anni	10 anni
Tasso d'interesse	3,00%	3,00%	3,00%
Modalità di rimborso	<i>Bullet nel 2030</i>	<i>Bullet nel periodo 2029-2032 e 2038-2041</i>	<i>Bullet nel periodo 2030-2032</i>
Capitale rimborsato nel periodo tariffario	100%	100%	100%
DSCR minimo	0,52	0,40	0,40
DSCR medio	3,56	1,21	1,51
Dividendi erogati nel periodo tariffario (esclusa erogazione tramite VR finale)	167.900	0	164.300
Rendimento del progetto TIR unlevered	5,9%	8,2%	8,0%

La casistica trattata riflette situazioni plausibili, riferite ai tre schemi di affidamento considerati nell'analisi, rispetto alle quali sussiste tuttavia un numero elevato di opzioni e assunzioni, nel merito di come in dettaglio si vada a strutturare il modello gestionale definitivo.

Mentre costituiscono infatti dati fissi del Piano, seppure aggiornabili nel corso della sua applicazione, quelli derivati da specifiche calcolazioni e ricognizioni, quali sono gli elementi a conto economico (ricavi da tariffa, costi...), così come l'ammontare complessivo degli investimenti previsti, sono viceversa variabili ipotizzate a scopo di analisi, anche per comprenderne la sensibilità, molte delle assunzioni tecniche presenti nelle simulazioni, quali il tasso di interesse o la durata sul debito nelle varie forme e aggregazioni, fattori che rientrano nelle flessibilità e dinamicità del Piano dal momento della sua attivazione e nella sua applicazione, al pari di come potranno essere modulati gli investimenti, o di come questi – con riferimento alle immobilizzazioni – verranno affidati e realizzati, con diverso effetto sui reali fabbisogni finanziari in capo al gestore.

Sebbene inevitabilmente diversi nelle rispettive caratterizzazioni sul piano economico-finanziario, tutti gli schemi di affidamento considerati possono considerarsi sostenibili.

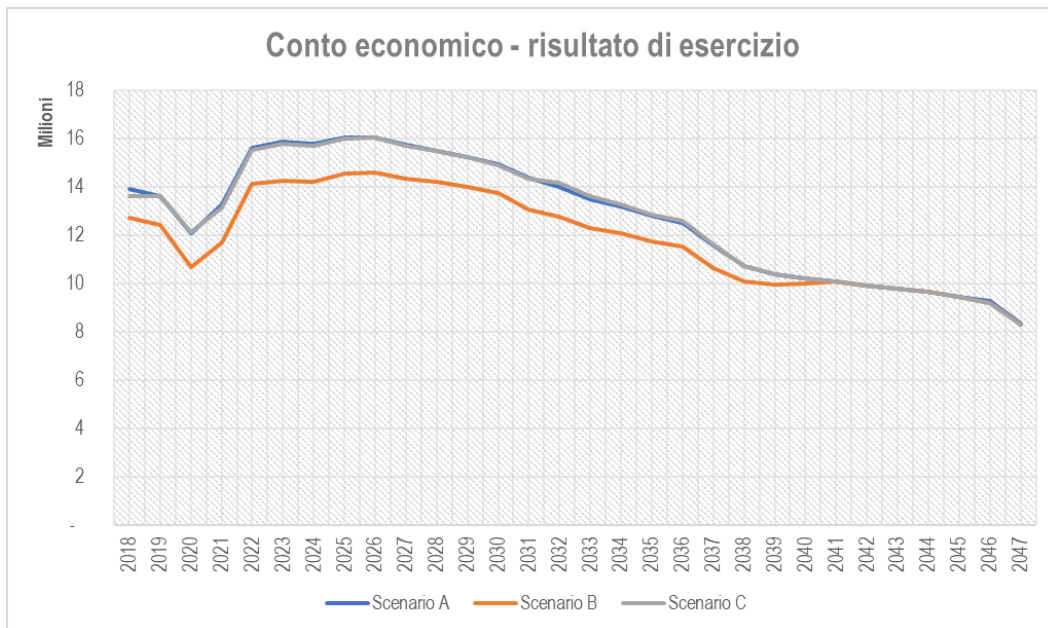
Il profilo di redditività è sostanzialmente favorevole in tutto il campo delle assunzioni simulate, dimostrandosi il Piano in grado di generare valore e di soddisfare all'aspettativa costo-opportunità degli investitori, con TIR/IRR (tasso di rendimento del progetto) grossomodo 6-8%.

Il profilo di bancabilità, con DSCR 1,20-1,50 negli schemi a minore intensità di capitale proprio (*equity*) è anch'esso da ritenersi sostenibile nella presente fase di pianificazione, quantunque esso si prospetti impegnativo per il gestore nella sua capacità di finalizzare strumenti finanziari efficaci e dal costo contenuto, in ciò evidenziandosi indispensabile il valore significativo derivante dalla ridotta rischiosità dell'operazione. Quello dell'idrico integrato è infatti un settore di monopolio naturale in cui il Gestore è sottoposto ai poteri di regolazione dell'autorità nazionale (ARERA) e locale (Ente d'Ambito). La normativa di regolazione, tariffaria in particolare, garantisce al Gestore ricavi a integrale copertura dei costi d'esercizio e di investimento (VRG garantito), il che comporta una bassa rischiosità generale e specifica, tanto più rilevante considerando l'orizzonte temporale dell'affidamento, pari a 30 anni.

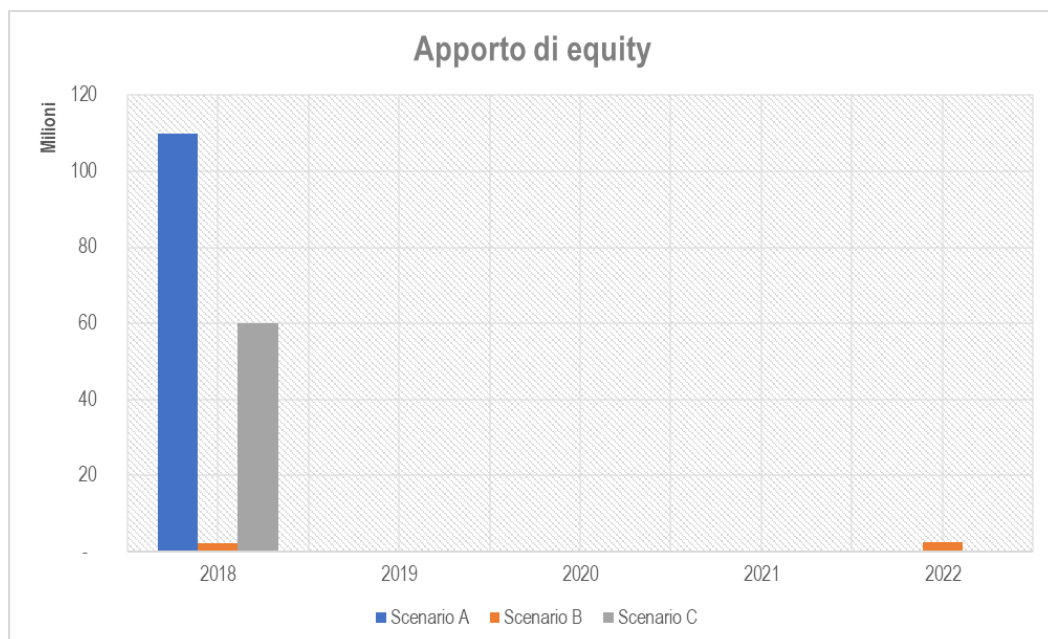
Nel quadro di un profilo di sostenibilità riferito sia al dispositivo tariffario sia alle ipotesi di andamento dei flussi monetari correlati alla mobilitazione di capitali, il Piano esprime la sua primaria prerogativa "di progetto": massimizzare, insieme alla qualità del servizio, gli investimenti per il mantenimento, il rinnovo e lo sviluppo delle infrastrutture.

Investimenti che dunque, per l'impostazione assegnata alle analisi economico-finanziarie, unitamente alla considerazione delle reali capacità di spesa conseguibili dal gestore in relazione alla molteplicità dei fattori limitanti, non si ritiene che possano superare l'ammontare previsto dal Piano.

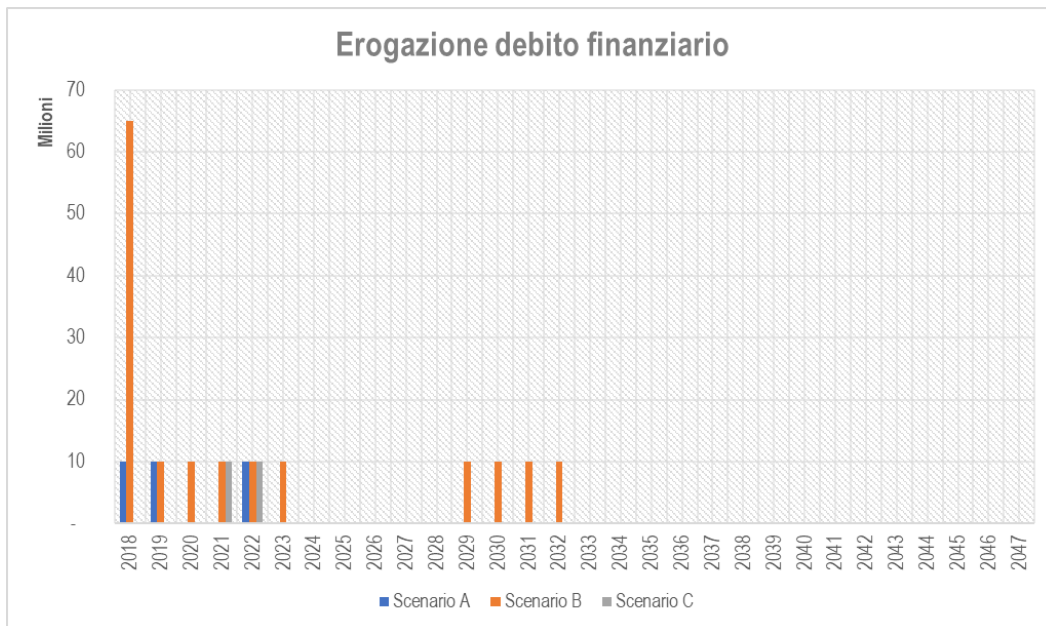
In ogni modo, qualunque sia lo schema di affidamento scelto da EGATO4, e conseguente modello gestionale, i fondamentali economici trattati e definiti dal Piano costituiranno la base del rapporto contrattuale con il gestore, mentre è chiaro che la declinazione operativa delle strutture finanziarie, da ottimizzarsi nella logica di impresa, competeranno ad esso, in riferimento al suo diretto progetto industriale.



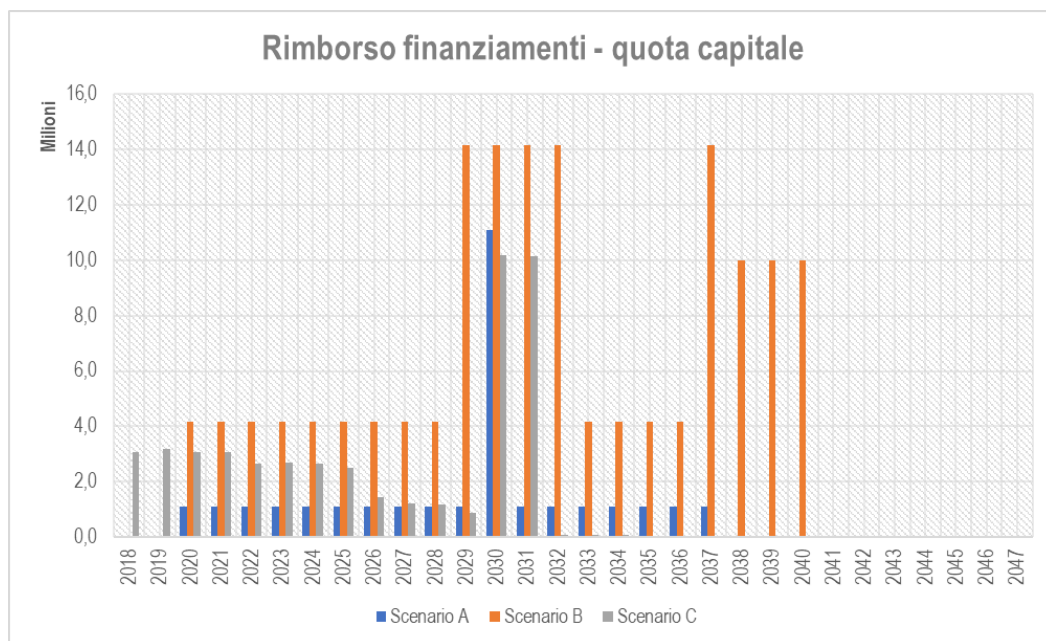
A livello di conto economico, si evidenzia una sostanziale confrontabilità dei tre scenari oggetto di studio, con risultato netto ampiamente positivo e solo leggermente inferiore nello scenario B, per effetto dei maggiori oneri finanziari derivanti dal maggiore livello di indebitamento.

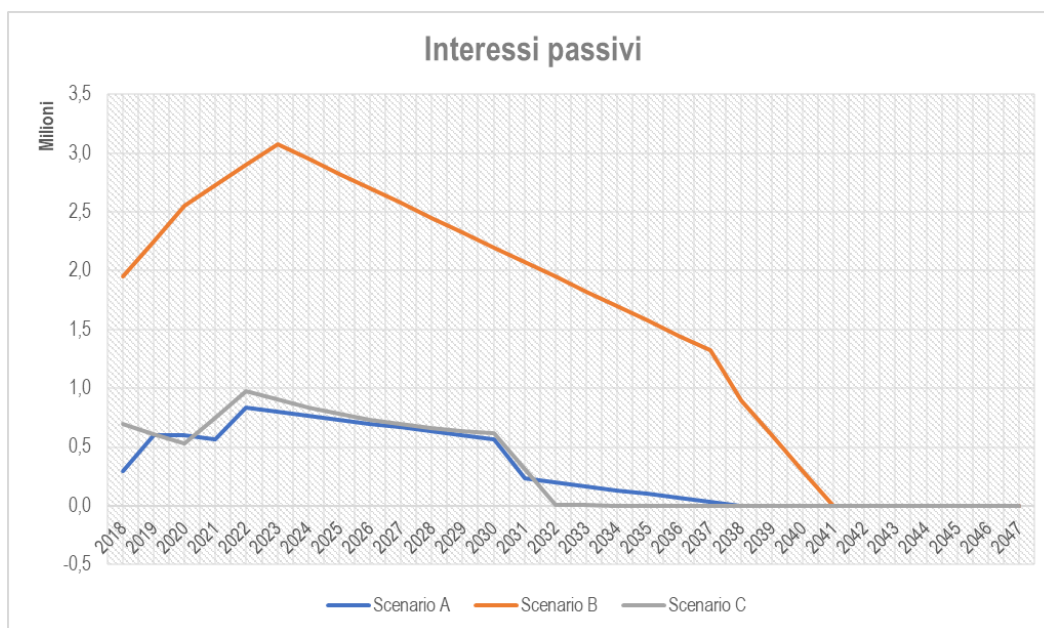


L'apporto di *equity*, quantificato sulla base delle assunzioni delineate nei precedenti paragrafi, concorre a determinare l'assetto patrimoniale del Gestore Unico, differenziato nei tre schemi-base di affidamento oggetto di studio, anche per i mezzi propri rinvenenti – negli scenari B e C – dal consolidamento delle gestioni pubbliche oggi operanti in ATO4, con capitale e riserve complessive quantificabili in circa 96 Euro-milioni.



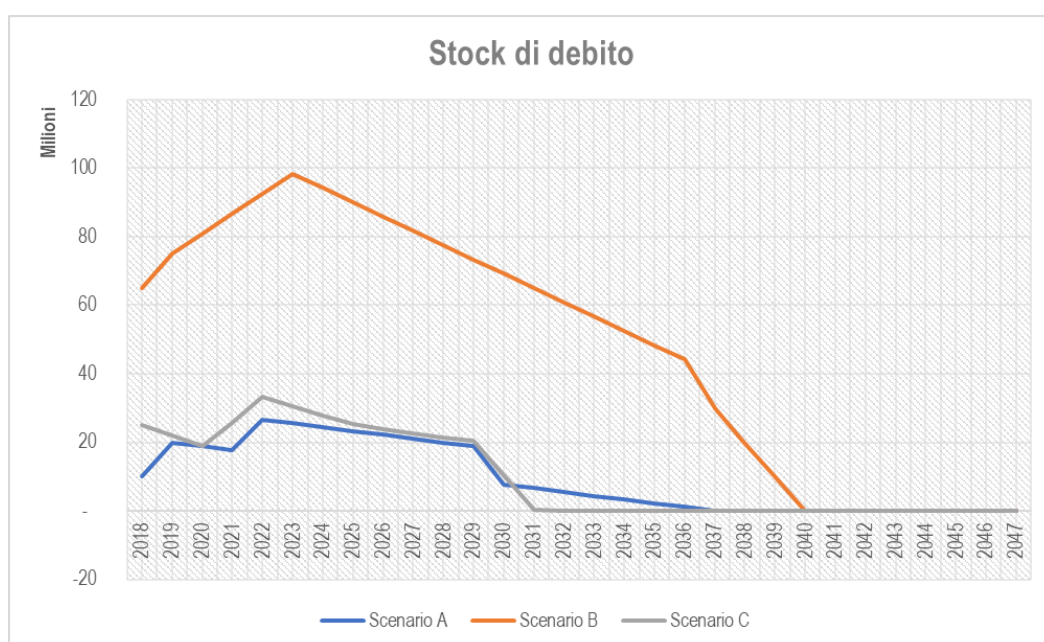
Le erogazioni di debito finanziario nei tre scenari si concentrano nei primi anni di Piano, per il finanziamento dell'acquisizione del valore residuo degli attuali gestori interessati (tutti i gestori nello scenario A, i soli gestori privati o misti negli scenari B e C) e per la realizzazione dei nuovi investimenti. Successivamente, i flussi operativi (tariffari) previsionali consentono la copertura degli investimenti, oltre al rimborso del debito contratto.





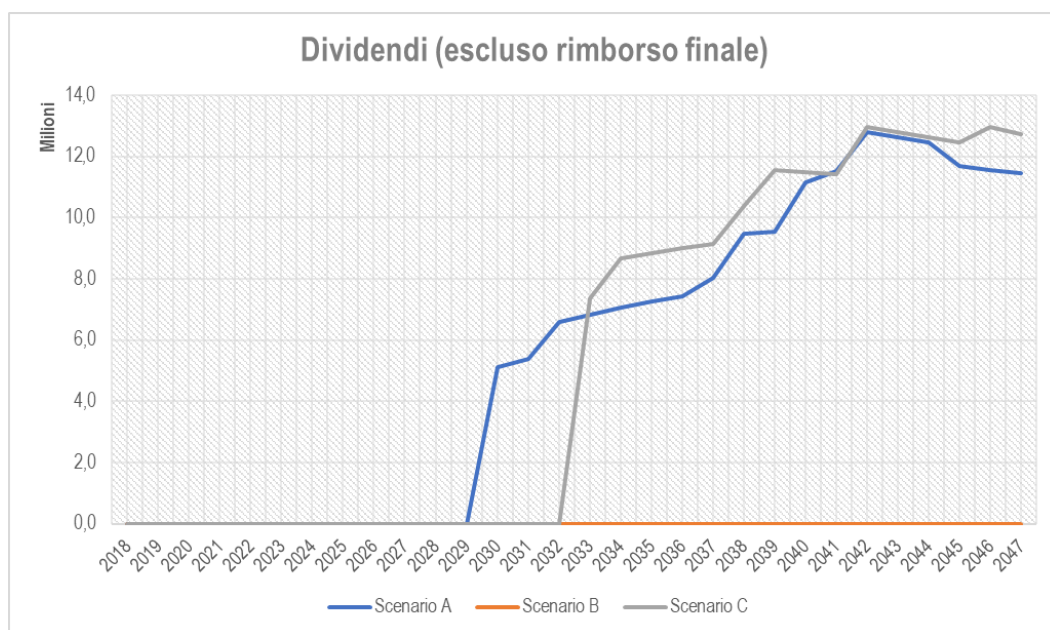
Il servizio del debito (rimborso di capitale e pagamento di interessi) risulta sostenibile rispetto ai flussi di cassa previsionali nei tre scenari, con indicatore di copertura (DSCR) superiore al valore-soglia (1,00) a livello medio, e sostanziale confrontabilità nel livello minimo (inferiore al valore soglia nei tre scenari, ma mitigabile in fase di realizzazione del Piano da parte del Gestore con una opportuna gestione inter-annuale dei flussi).

I valori assunti da tale indicatore, compresi nel range 1,20-1,50 nei due scenari con minore equity confermano come il livello di investimenti complessivi previsti dal Piano nel trentennio risulti in effetti difficilmente superabile, alla luce dei flussi operativi ipotizzati.

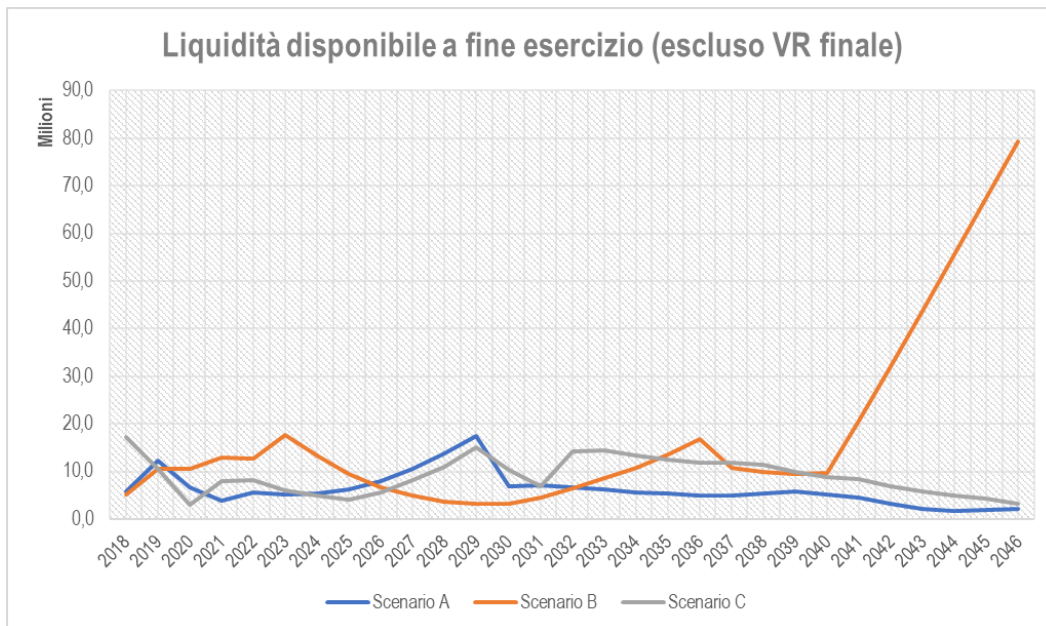


Nei tre scenari l'intero capitale di terzi è rimborsato nel periodo di Piano attraverso i flussi derivanti dalla gestione del servizio.

Con riferimento specifico ai livelli di indebitamento, analisi di sensitività condotte rispetto ad una diversa allocazione temporale dei flussi in uscita per investimenti di Piano, fermo il totale complessivo – conseguibile non solo attraverso uno sfasamento temporale degli interventi, ma anche attraverso differenti modalità di affidamento e realizzazione – hanno evidenziato come, dati i livelli di *equity* ipotizzati, l'indebitamento complessivo possa essere maggiormente contenuto, nell'ammontare come nelle tempistiche di rimborso, mantenendo livelli soddisfacenti nei parametri di bancabilità (DSCR); proprio in virtù delle differenti strutture finanziarie ipotizzate nei tre schemi-tipo, tale ottimizzazione dei flussi per investimenti risulterebbe differente nei tre casi, suggerendo quindi l'utilizzo dell'analisi ai soli fini di studio di sensitività, anziché a riferimento del Piano. A titolo esemplificativo, i possibili effetti ricercabili dal Gestore attraverso le leve disponibili in fase di attuazione del Piano attengono: alla riduzione della durata dei finanziamenti, con possibili effetti positivi sui tassi passivi (es. da 20 a 10/15 anni sui finanziamenti bancari); al minore indebitamento complessivo (es. rimborso *bullet* a 10 anni dei *bond* senza contestuale ri-emissione di titoli di pari importo) e/o alla minore necessità richiesta di apporto di mezzi propri a sostegno degli investimenti.



La corresponsione di dividendi ai soci è ipotizzata nei soli scenari A e C, in cui sono rilevanti gli apporti di *equity*.



La liquidità disponibile a fine esercizio, a valle del rimborso del debito e di eventuale corresponsione di dividendi risulta positiva, nei tre scenari, in tutti gli anni di Piano.

ALLEGATO 1 - PIANO TARIFFARIO

ALLEGATO 2 – PEF SCENARI A,B,C