



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE
VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO: 02 710493 11 (CENTRALINO)

ORIGINALE

**VERBALE DI DELIBERAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
28 FEBBRAIO 2019**

Deliberazione n. 3 del 28/02/2019 - Atti n. 2317 del 28.02.2019 – Fascicolo 1.6\2019\4

Oggetto: Verifica del mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario delle Società affidatarie del SII

L'anno 2019, il giorno 28 del mese di Febbraio alle ore 13:00, in Viale Piceno n. 60 si è riunito il Consiglio di Amministrazione dell'Ufficio d'Ambito della Città Metropolitana di Milano – Azienda Speciale; il Consiglio si è riunito presso la sede dell'Azienda previa convocazione inviata per mezzo di posta elettronica certificata nonché agli indirizzi mail di ogni componente per conto del Presidente del CDA il giorno 21.02.2019 (Prot. Uff. ambito n. 2053).

Sono presenti:

Nominativo	Ruolo	Presente	Assente
Egidio Fedele Dell'Oste	Presidente	X	
Paolo Sabbioni	Vicepresidente	X	
Giancarla Marchesi	Consigliere	X	
Ileana Musicò	Consigliere	X	
Angelo Rocchi	Consigliere	X	

Nominativo	Ruolo	Presente	Assente
Ivana Colangelo	Revisore Unico	X	

L'Avv. Italia Pepe in ossequio allo Statuto aziendale ed alla Deliberazione n.7 del 29/05/2014 assume le funzioni di Segretario Verbalizzante assistita dal personale della Segreteria di Direzione con funzione di Segreteria del Consiglio di Amministrazione nella persona della Dr.ssa Sara Ferrero.

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

**VISTA la proposta di deliberazione redatta all'interno;
PRESO ATTO dei riferimenti normativi citati e delle considerazioni formulate;
RITENUTO, ai sensi delle vigenti disposizioni di legge, statutarie e regolamentari di assumere decisioni al riguardo;**



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE

VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO: 02 710493 11 (CENTRALINO)

VISTO il parere di regolarità tecnica espresso dal Direttore Generale Avv. Italia Pepe ai sensi dell'art. 49 del T.U. 267/2000;

con n. 5 voti favorevoli espressi nei modi previsti dalla normativa vigente.

DELIBERA

- 1) di approvare la proposta di deliberazione redatta all'interno, dichiarandola parte integrante del presente atto;
- 2) di incaricare il Direttore ed i Responsabili dei competenti Uffici di provvedere agli atti consequenziali;
- 3) data l'urgenza di dichiarare la presente deliberazione, con gli stessi voti unanimi e con separata votazione, immediatamente eseguibile ai sensi dell'art. 134, comma 4, del D.Lgs. 267/2000.

Oggetto: Verifica del mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario delle Società affidatarie del SII

RELAZIONE TECNICA:

La presente relazione intende fornire una analisi dei dati per effettuare il monitoraggio delle società che gestiscono il SII nell'ATO Città Metropolitana di Milano per quanto attiene agli aspetti economici e patrimoniali, avvalendosi di schemi di riclassificazione dei valori contenuti nei bilanci e degli indici più significativi per consentire un confronto tra Gestori e, per ciascuno di questi, l'analisi di serie storiche.

La progressiva implementazione annuale del report potrà sicuramente arricchire le informazioni di analisi anche in base allo sviluppo delle discipline regolatoria e contabile.

I dati che alimentano l'elaborazione sono tratti direttamente dai bilanci pubblicati dai Gestori (CAP Holding spa e MM spa) ed i risultati sono stati preventivamente discussi con gli stessi al fine di individuare eventuali situazioni di "singolarità" che potrebbero aver indotto ad una valutazione non corretta in fase di riclassificazione dei dati da parte dell'Ufficio d'Ambito della Città Metropolitana di Milano.

Gli schemi di conto economico e stato patrimoniale, usati come riferimento per la determinazione dei vari indicatori, si rifanno a quelli previsti dal codice civile (bilancio CEE); per l'anno 2017, avendo entrambi i Gestori redatto i propri bilancio secondo i principi internazionali (bilancio IAS/IFRS), è stato chiesto agli stessi di produrre comunque i prospetti di Stato Patrimoniale e Conto Economico secondo la classifica CEE.

Va osservato che, per quanto riguarda CAP Holding SpA, il bilancio 2017 è il primo redatto in applicazione dei principi contabili internazionali e la riallocazione dei dati secondo il bilancio CEE risente comunque di alcune nuove assunzioni dettate dai principi contabili internazionali; per tale ragione si osservano alcune voci (es. capitalizzazione di costi per lavori, ammortamenti) di limitata confrontabilità con i dati del bilancio 2016, redatto in applicazione di principi contabili nazionali.

Per il Gestore MM SpA, poiché il bilancio contiene attività extra-SII di valore economico rilevante e di ordine di grandezza paragonabile a quelle del SII, sono stati richiesti in aggiunta i dati predisposti per l'unbundling regolatorio definiti da ARERA, al fine di poter disporre di un conto economico e di uno stato patrimoniale relativi alle sole attività del SII.

Non essendo stato predisposto il primo report previsto per i bilanci dell'anno 2016, il presente documento riporta il dettaglio dell'analisi svolta anche per tale annualità, ancorché il dato che rileva maggiormente per l'analisi appare sicuramente quello del più recente bilancio 2017.



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE

VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO: 02 710493 11 (CENTRALINO)

1 ANALISI ECONOMICA

I principali dati economici dei due Gestori per le annualità 2016 e 2017 sono riportati nella tabella successiva:

Descrizione	CAP Holding		MM	
	2016	2017	2016	2017
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	260.000.502	237.626.642	140.337.494	143.603.448
3) Variazione lavori in corso su ordinazione	60.946	87.601	0	0
4) Incremento di immobilizzazioni per lavori interni	27.896.052	79.354.529	5.319.971	9.490.556
5) Altri ricavi e proventi	16.151.886	18.441.872	3.988.922	3.632.486
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE	304.109.386	335.510.644	149.646.386	156.726.490
6) Per materie prime, sussidiarie di consumo e merci	-11.054.300	-13.019.748	-2.827.345	-3.764.975
7) Per servizi	-108.985.768	-162.485.826	-76.146.539	-73.151.227
8) Per godimento beni di terzi	-12.275.805	-12.212.005	-2.754.821	-2.720.737
9) Per il personale	-43.808.875	-42.181.308	-23.319.045	-22.723.682
10) Ammortamenti e Svalutazioni	-61.783.357	-45.042.626	-10.211.838	-10.708.217
- di cui svalutazione crediti	-7.313.491	-4.467.874	-2.377.687	-2.000.000
11) Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	-467.753	219.211	8.847	-150.659
12) Accantonamenti per rischi	-1.721.951	-1.609.191	0	0
13) Altri Accantonamenti	-2.336.650	-2.818.661	0	-335.394
14) Oneri diversi di gestione	-10.231.890	-9.036.426	-924.270	-594.930
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE	-252.666.349	-288.186.580	-116.175.013	-114.149.821
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE	51.443.037	47.324.064	33.471.374	42.576.669
TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	-4.815.396	-4.249.550	-3.609.088	-6.384.016
TOTALE RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE	-529.901	-21.794	0	0
TOTALE PARTITE STRAORDINARIE	0	0	-1.518.707	-684.494
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	46.097.740	43.052.720	28.343.579	35.508.160
22) Imposte sul reddito dell'esercizio	-16.615.051	-12.810.401	-10.285.196	-8.880.565
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	29.482.688	30.242.319	18.058.383	26.627.595

Tabella 1: Il Conto Economico

Un'utile rappresentazione ai fini di un primo inquadramento dell'andamento economico delle gestioni è un prospetto di riclassificazione scalare secondo il valore aggiunto, che si basa sulla suddivisione dei costi operativi tra costi relativi alle risorse esterne e costi relativi alle risorse interne.

Il modello di riclassificazione a valore aggiunto è sicuramente quello maggiormente utilizzato, anche perché i margini che ne derivano sono quelli generalmente utilizzati nell'analisi della redditività che verrà affrontata attraverso gli indici di redditività nel successivo capitolo 3.

Descrizione	CAP Holding		MM	
	2016	2017	2016	2017
Ricavi operativi della produzione	304.109.386	335.510.644	149.646.386	156.726.490
- Costi esterni	-143.015.516	-196.534.794	-82.644.129	-80.382.528



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE

VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO: 02 710493 11 (CENTRALINO)

= VALORE AGGIUNTO DELLA PRODUZIONE	161.093.870	138.975.850	67.002.257	76.343.962
- Costo del personale	-43.808.875	-42.181.308	-23.319.045	-22.723.682
= Margine Operativo Lordo MOL = EBITDA	117.284.995	96.794.542	43.683.212	53.620.280
- Ammortamenti e accantonamenti	-65.841.958	-49.470.478	-10.211.838	-11.043.611
= Margine Operativo Netto MON	51.443.037	47.324.064	33.471.374	42.576.669
+ Proventi/Oneri gestione accessoria	-529.901	-21.794	0	0
+ Proventi finanziari	3.056.267	4.224.132	420.778	395.226
= Risultato ante oneri finanziari = EBIT	53.969.403	51.526.402	33.892.151	42.971.895
- Oneri finanziari	-7.871.663	-8.473.682	-4.029.866	-6.779.242
= RISULTATO ORDINARIO	46.097.740	43.052.720	29.862.286	36.192.653
+ Proventi straordinari	0	0	37.821	7.554
- Oneri straordinari	0	0	-1.556.528	-692.048
= RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE = EBT	46.097.740	43.052.720	28.343.579	35.508.160
- Imposte sul reddito dell'esercizio	-16.615.051	-12.810.401	-10.285.196	-8.880.565
= RISULTATO NETTO (utile/perdita dell'esercizio)	29.482.689	30.242.319	18.058.383	26.627.595

Tabella 2: Il Conto Economico 2016- 2017 riclassificato a valore aggiunto

Il **valore aggiunto della produzione**, quale differenza tra ricavi operativi e costi operativi sostenuti per l'acquisto di risorse esterne, esprime la capacità dell'azienda di creare ricchezza per pagare i fattori produttivi e i diversi portatori di interesse.

In particolare tale margine deve essere in grado di coprire le spese relative a:

- il personale → costo del personale;
- gli investimenti → ammortamenti e svalutazioni;
- i finanziatori esterni → componenti finanziarie;
- gli eventi straordinari → componenti straordinarie;
- l'Amministrazione finanziaria → imposte.

Deve infine consentire un adeguato riconoscimento, tramite l'eventuale distribuzione del risultato d'esercizio, ai soci e permettere con l'utile residuo non distribuito un adeguato autofinanziamento.

Il MOL (margine operativo lordo) è invece la ricchezza che residua dopo aver retribuito il personale e rappresenta una prima misura dell'**autofinanziamento operativo**; è infatti il risultato intermedio più significativo perché rappresenta il risultato economico operativo espresso in termini finanziari, ossia, l'autofinanziamento della **gestione caratteristica** che non è influenzato da politiche di bilancio connesse ad ammortamenti e accantonamenti.

Mentre il MON (margine operativo netto) è il margine depurato dei costi non monetari (ammortamenti e accantonamenti): rappresenta il risultato ottenuto dall'impresa a prescindere dalle modalità di finanziamento adottate, dal livello di tassazione e da eventi di natura straordinaria, ed è per questo il margine più utilizzato per il calcolo degli indicatori di redditività.

Prima di commentare il risultato d'esercizio 2017, è utile analizzare l'andamento del MOL 2014-2016 per evidenziarne l'evoluzione dell'ultimo triennio.

Occorre precisare che nel SII l'aspetto finanziario per i ricavi può essere mitigato dall'approccio di iscrizione dei ricavi garantiti (VRG) come adottato da CAP Holding (il fatturato effettivo può essere in alcune annualità inferiore o superiore per la variazione dei volumi, ma gli importi vengono recuperati con i conguagli tariffari). Mentre è sempre reale l'aspetto finanziario per i costi della produzione.



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE

VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO: 02 710493 11 (CENTRALINO)

L'andamento del MOL nel triennio 2015-2017 è illustrato nella figura successiva.

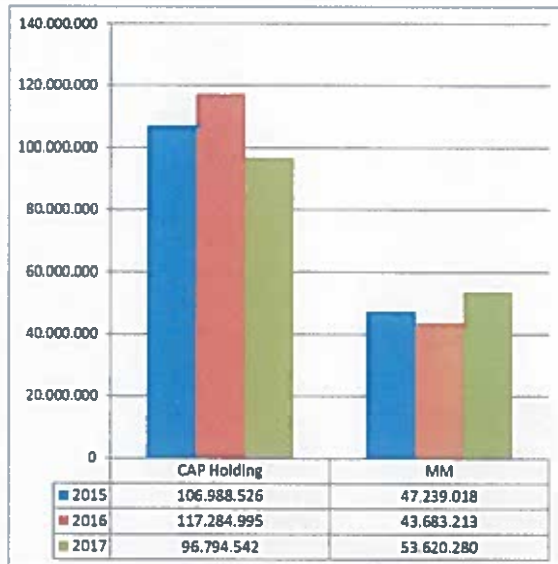


Figura 1- L'andamento del MOL nel triennio 2015-2017

Per MM si assiste ad un trend sostanzialmente in crescita.

Per CAP Holding dopo un biennio di crescita progressiva si ha una riduzione nel 2017 da ricondurre principalmente al completamento del significativo processo di assestamento e razionalizzazione gestionale rispetto all'ambito monzese, sia con operazioni di cessione e di acquisto di rami d'azienda, sia con provvedimenti formali (accordo di interambito, convenzione con EGA Monza) che riconoscono il ruolo di gestore-grossista del Gruppo CAP fino al termine della concessione che il Gruppo ha per l'ambito della Città Metropolitana. L'analisi del prospetto di CE riclassificato mostra infatti un significativo aumento dei ricavi della produzione contrastato però da un più significativo aumento dei costi esterni, ancorché in larga parte capitalizzati per effetto dell'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS. Limitando l'osservazione ai soli ricavi delle vendite e delle prestazioni si osserva invece la contrazione, nel 2017, riconducibile in misura prevalente alla modifica del perimetro di attività sopra citata. Lo sviluppo del 2018 permetterà di capire il trend a "nuovo" regime stabilizzato.

L'utile di esercizio, anch'esso esaminato nel triennio 2015-2017 (vedi

Figura 2), a differenza del MOL, risente delle politiche aziendali in materia di ammortamenti, accantonamenti, nonché della gestione finanziaria e/o straordinaria.

Ad esempio per quanto riguarda la variazione degli utili 2017 di CAP Holding rispetto al 2016, l'andamento in controtendenza rispetto al MOL sostanzialmente si spiega con l'effetto sugli ammortamenti del passaggio ai principi contabili IAS/IFRS. Invece per MM la variazione del MOL 2017 rispetto al 2016 si conferma anche per quanto riguarda il risultato di esercizio, ciò significa che la gestione finanziaria e straordinaria non hanno rilevato negli anni considerati sostanziali variazioni.



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE

VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO. 02 710493 11 (CENTRALINO)

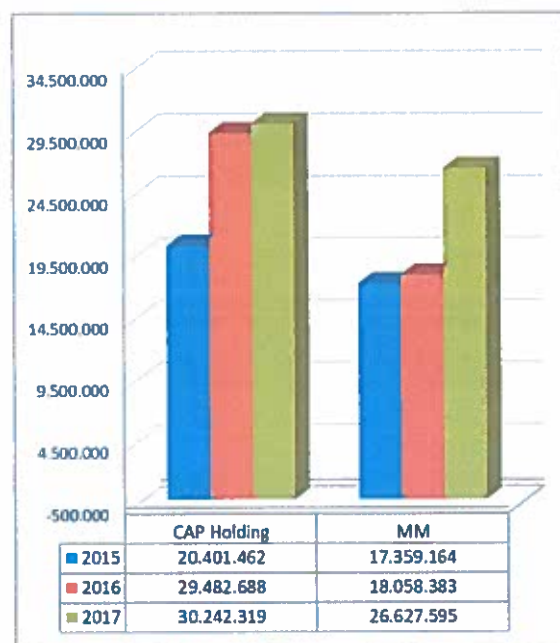


Figura 2 – L'andamento degli utili di esercizio negli anni 2015-2017

1.1 Risultati economici e componente tariffaria FoNI

Nel settore Idrico MOL e utile di esercizio sono condizionati anche dall'approccio riguardo alla contabilizzazione della componente tariffaria Fondo Nuovo Investimenti (FoNI), riconosciuta come anticipazione dei costi tariffari per gli investimenti e, per tale ragione, a destinazione vincolata.

Nel tempo fra i gestori del SII si sono consolidate due modalità di iscrizione a bilancio della componente FoNI: i) direttamente fra i ricavi; ii) nell'attivo dello Stato Patrimoniale a riduzione del costo delle immobilizzazioni cui si riferiscono e, conseguentemente, a riduzione diretta degli ammortamenti. Nel primo caso la componente FoNI concorre per intero a determinare l'utile di esercizio, mentre nel secondo caso non partecipa all'utile.

In particolare CAP Holding applica il primo criterio (tutto il FoNI a ricavo), mentre MM adotta un mix delle due modalità portando a ricavo una quota (AMM_{FoNI} e componente a copertura dell'aliquota fiscale del 27,5%) e la quota rimanente a riduzione dei cespiti iscritti nell'attivo dello Stato Patrimoniale.

Anche il tema della contabilizzazione dei ricavi di allacciamento è simile a quello della contabilizzazione del FoNI; infatti anche tali ricavi vengono assunti come un contributo a fondo perduto e quindi in qualche modo vincolati alla copertura degli investimenti di allacciamento. In questo caso MM contabilizza i contributi di allacciamento degli utenti tutti a ricavo, che quindi concorrono per intero a determinare l'utile di esercizio; mentre CAP Holding li gestisce alla stregua di un contributo in conto impianto,



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE

VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO: 02 710493 11 (CENTRALINO)

iscrivendo il contributo nel passivo dello stato patrimoniale e portandolo a ricavo con quote annuali distribuite su più esercizi.

La diversa modalità di contabilizzazione della componente FoNI e del contributo allacciamenti deve dunque essere considerata quando si confrontano i risultati economici fra diversi gestori.

	CAP Holding		MM	
	2016	2017	2016	2017
MOL	117.284.995	96.794.542	43.683.212	53.620.280
Utile di esercizio	29.482.688	30.242.319	18.058.383	26.627.595
FoNI ricavo (netto agevolaz_ tariffarie)	9.239.833	11.129.275	4.210.744	5.191.134
Contr_allac a ricavo	0	0	1.371.137	1.180.509
Utile – FoNI ricavo – allac ricavo	20.242.855	19.113.044	12.476.502	20.255.952

Tabella 3 – Confronto utile di esercizio e “FoNI+contributi allacciamento a ricavo” anni 2016 e 2017

Tenendo conto dell'iscrizione o meno a ricavo del FoNI a ricavo e dei contributi di allacciamento, si può osservare che gli utili effettivamente disponibili per il gestore non sono quelli rappresentati nei bilanci, bensì gli utili di esercizio al netto delle componenti FoNI e/o contributi allacciamento.

1.2 Focus sulla determinazione dell'utile di esercizio

Il presente paragrafo analizza tutte le voci di bilancio legate alle varie componenti tariffarie (costi operativi, investimenti, fondo nuovi investimenti etc.) per capire da dove si origina l'utile di esercizio dei Gestori e comprenderne l'esatta natura.

Con tale intento, il risultato economico dei due Gestori è di seguito analizzato adottando uno schema di riclassificazione, che potremmo definire di tipo “regolatorio”, che consente di individuare i margini di redditività che si originano da ciascuna componente tariffaria.

La definizione dello schema di riclassificazione di seguito proposto ha preso spunto dal metodo tariffario, che definisce un legame tra i ricavi garantiti al gestore (VRG) e quelli che sono i costi di gestione e di investimento al fine del conseguimento del principio del *full cost recovery*. I ricavi consentiti ai Gestori, infatti, non sono altro che costi previsti (in modo standardizzato dal metodo tariffario) a cui si contrappongono i costi effettivi: l'utile di esercizio che formalmente deriva dalla differenza “ricavi-costi”, nel settore idrico non è altro che la differenza tra “costi previsti – costi effettivi”.

Di seguito si riportano le tabelle di sintesi delle voci che concorrono alla composizione dell'utile di esercizio dei due Gestori dell'ATO Città Metropolitana di Milano per entrambe le due annualità analizzate, mentre in Appendice A è riprodotto lo sviluppo completo delle valutazioni svolte.

Composizione utile 2016 (euro)	CAP Holding		MM	
Utile	29.482.688	100,0%	18.058.383	100,0%
da margine su Costi investimento (CAPEX)	15.364.907	52,1%	5.083.456	28,2%
da modalità di contabiliz. Costi investimento (FoNI)	5.909.511	20,0%	2.682.767	14,9%
da margine Costi operativi (OPEX)	6.253.576	21,2%	9.150.487	50,7%
da modalità di contabilizzazione ricavi di allacciamento	0	0,0%	873.585	4,8%
da margine partite straordinarie/Finanziarie	1.954.694	6,6%	268.088	1,5%

Tabella 4 – La composizione dell'utile di esercizio 2016



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE

VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO: 02 710493 11 (CENTRALINO)

Composizione utile 2017 (euro)

Utile	CAP Holding		MM	
	Valore	Percentuale	Valore	Percentuale
Utile	30.242.319	100,0%	26.627.595	100,0%
da margine su Costi investimento (CAPEX)	22.757.923	75,3%	5.019.949	18,9%
da modalità di contabiliz. Costi investimento (FoNI)	8.345.851	27,6%	3.757.841	14,1%
da margine Costi operativi (OPEX)	-2.465.320	-8,2%	16.709.135	62,8%
da modalità di contabilizzazione ricavi di allacciamento	0	0,0%	854.566	3,2%
da margine partite straordinarie/Finanziarie	1.603.864	5,3%	286.103	1,1%

Tabella 5 – La composizione dell'utile di esercizio 2017

Per una più immediata visualizzazione, nelle figure seguenti viene riportata una rappresentazione grafica della composizione degli utili:

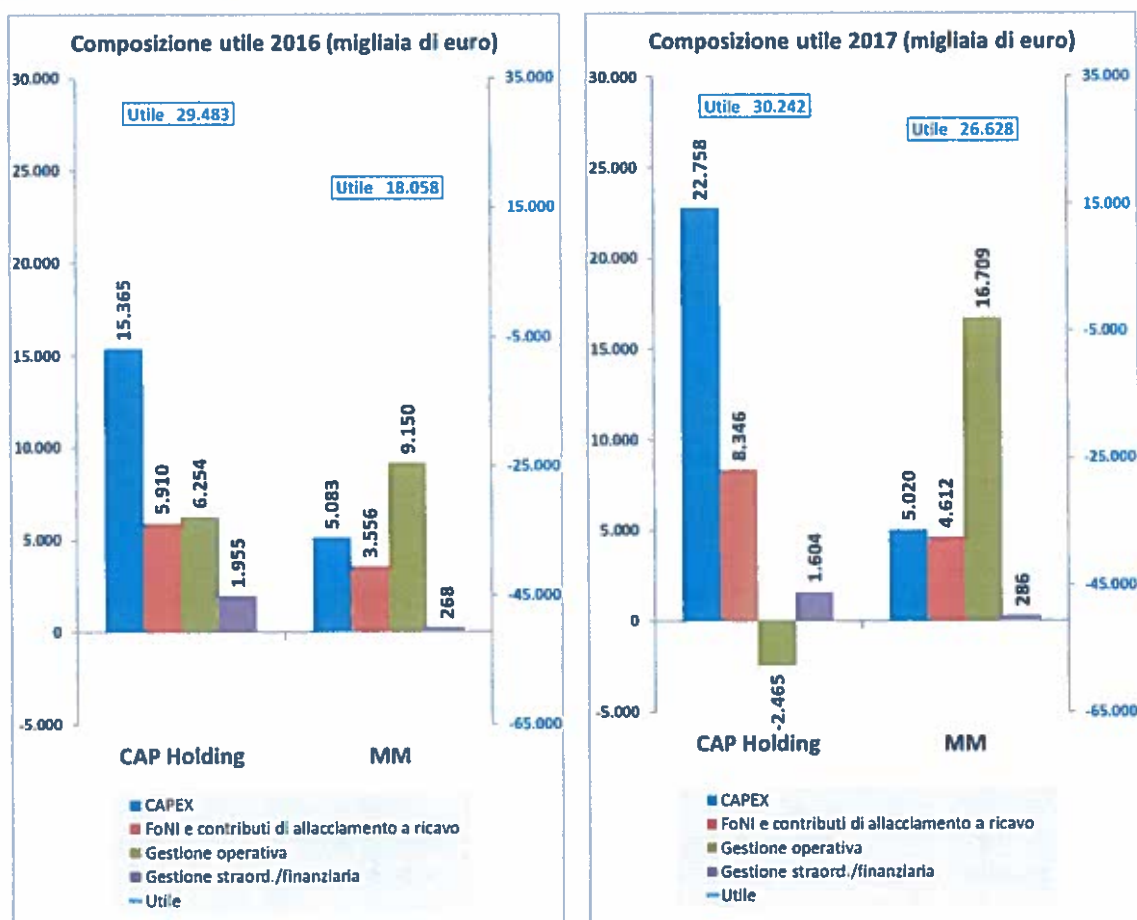


Figura 3 - Composizione Utili 2016 e 2017

Ricordato che i ricavi che i gestori ottengono dall'applicazione delle tariffe sono predeterminati in sede di predisposizione tariffaria e definiti in modo tale da coprire i Costi Operativi e i Costi di Investimento (tra cui la costituzione del Fondo Nuovi Investimenti)¹, dalle tabelle emerge che:

- Gli utili del gestore possono essere determinati dal FoNI, ovvero dalle risorse finanziarie che il metodo tariffario consente di inserire in tariffa per anticipare finanziariamente la copertura dei

¹ Il vincolo ai ricavi garantiti è pari a $VRG = Capex + FoNI + Opex + RC_{TOT}$



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE

VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO: 02 710493 11 (CENTRALINO)

costi di investimento ritenuti prioritari. Normalmente, i costi degli investimenti realizzati vengono recuperati dai gestori nell'arco del periodo di affidamento e anche oltre. Il Fondo Nuovi investimenti è una componente tariffaria che consente invece di fare ottenere al gestore immediatamente² tutto l'importo dell'investimento ritenuto prioritario. Come sopra ricordato, a seconda della modalità contabilizzazione in bilancio della componente FoNI si determina, un incremento degli utili dei gestori.

La metodologia di contabilizzazione del FoNI influenza i risultati di esercizio 2016 e 2017 di CAP Holding rispettivamente per circa 5,9 mln euro e 8,3 mln euro (rispettivamente 20% e 27,8% dell'utile); mentre per MM la quota parte del FoNI contabilizzata a ricavo caratterizza i risultati di esercizio 2016 e 2017 rispettivamente per 2,7 mln euro e 3,8 mln euro (rispettivamente 14,9% e 14,1% dell'utile), mentre la quota registrata a Stato Patrimoniale ha un effetto sull'utile di esercizio distribuito su più anni (come effetto di riduzione degli ammortamenti).

- Gli utili dei gestori sono influenzati positivamente dalla componente CAPEX dei costi di investimento. Ciò significa che le quote di ammortamento, oneri finanziari e oneri fiscali che vengono riconosciute in misura parametrica dal metodo tariffario sono superiori a quelli effettivi dei bilanci dei gestori. In particolare per CAP Holding l'utile sulla componente CAPEX costituisce la percentuale di gran lunga prevalente del totale (pari al 52,1% nel 2016 e al 75,3% nel 2017).
- La differenza tra costi operativi inseriti in tariffa e costi effettivi è, rispetto a quelli dei punti precedenti, il margine che influenza l'utile di esercizio. Il margine sui costi operativi (OPEX) è di fatto un "profitto" che ottiene il gestore che riesce a sostenere costi operativi effettivi inferiori a quelli riconosciuti in tariffa.

A tale proposito, è opportuno ricordare come sul grado di copertura dei costi operativi in tariffa possa influire la modalità di determinazione degli $Opex_{end}$ adottata dall'Autorità con il MTT e poi mantenuta anche per i successivi periodi regolatori (MTI e MTI-2). Infatti il metodo ARERA riconosce ancora anche con il MTI-2 i costi che discendono, per metà, dai vecchi Piani di Ambito, per l'altra metà, dai costi di bilancio 2011, ancorché riclassificati e rettificati.

Il margine sui costi operativi è fortemente positivo per MM (pari a circa 9,1 mln euro nel 2016 e a 16,7 mln euro nel 2017 – rispettivamente 50,7% e 62,8% dell'utile) a testimoniare sicuramente un percorso di efficientamento dei costi da parte del gestore, ma anche una probabile sopravvalutazione degli stessi nel PdA del 2011 e/o nei costi efficientabili del bilancio 2011 (ad esempio per una possibile scarsa capitalizzazione del costo del personale interno o delle manutenzioni nella redazione del bilancio 2011).

Per CAP Holding, al contrario, il margine sugli OPEX risulta negativo nel 2017 per un valore di circa - 2,58 mln euro, presumibilmente in conseguenza del completamento del perimetro di gestione che potrebbe aver introdotto costi operativi aggiuntivi e il cui andamento potrà essere meglio monitorato con il nuovo perimetro "a regime". Considerando la variazione rispetto al 2016, può avere avuto un effetto non trascurabile sulla determinazione dei costi operativi e sul loro successivo andamento sia il complesso percorso di aggregazione compiuto per la costituzione del gestore unico (che ha comportato in questi anni l'acquisizione tramite operazioni straordinarie di numerosi servizi in precedenza in capo ad altri gestori della ex Provincia di Milano) sia, in misura minore, l'applicazione nel 2017 dei differenti principi contabili.

² Se si verifica il conseguimento del VRG con l'applicazione delle tariffe agli utenti, ovvero se non si hanno, ad esempio, riduzioni dei volumi venduti, aumenti dei tassi di morosità etc.



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE

VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO: 02 710493 11 (CENTRALINO)

A chiusura della tabella sono indicati infine altri due aspetti che influenzano, anch'essi in una certa misura, l'utile d'esercizio: la già ricordata modalità di contabilizzazione dei ricavi di allacciamento e il margine partite straordinarie/finanziarie.

Per quanto riguarda il margine delle partite straordinarie/finanziarie, non è legato ad alcuna componente tariffaria e si origina da vari aspetti "straordinari" che attengono alla dinamica propria dell'azienda, tra cui ad esempio interessi di mora su bollette e interessi per dilazione crediti verso utenti nel caso di CAP Holding.

2 ANALISI PATRIMONIALE

I principali dati patrimoniali sono rappresentati al 31.12.2016 e al 31.12.2017 nella seguente tabella

STATO PATRIMONIALE	CAP Holding		MM	
	2016	2017	2016	2017
CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI				
IMMOBILIZZAZIONI	826.101.252	751.700.235	199.432.589	225.133.040
Immateriali	12.295.167	13.422.852	1.183.766	10.318.980
Materiali	798.448.501	722.943.251	197.678.049	214.744.144
Finanziarie	15.357.584	15.334.132	570.774	69.917
ATTIVO CIRCOLANTE	466.486.772	500.508.779	213.760.750	201.059.571
Rimanenze	32.034.141	6.240.862	1.841.943	1.691.284
Crediti	315.663.543	320.048.737	94.563.987	129.463.231
Attività finanziarie che non costituiscono Immobilizzazioni			46.253.914	
Disponibilità liquide	118.789.088	174.219.180	71.100.906	69.905.056
RATEI E RISCONTI	9.038.865	9.461.752	478.107	412.924
TOTALE ATTIVO	1.301.626.889	1.261.670.766	413.671.446	426.605.535
PATRIMONIO NETTO	749.347.552	777.148.904	79.900.951	115.563.173
Capitale Sociale	571.381.786	571.381.786	0	7.550.576
Riserve	148.483.077	175.524.799	61.842.567	81.385.003
Utile di esercizio	29.482.689	30.242.319	18.058.384	26.627.595
FONDI PER RISCHI E ONERI	49.771.811	68.811.823	1.712.139	3.817.925
TRATTAMENTO FINE RAPPORTO	6.095.397	6.011.193	1.643.207	1.503.768
DEBITI	345.818.143	405.045.427	327.524.177	302.277.459
1) obbligazioni	5.185.200	43.848.398	98.246.332	98.337.612
2) obbligazioni convertibili				
3) debiti verso soci per finanziamenti				
4) debiti verso banche	119.869.766	156.851.601	70.944.389	64.110.843
5) debiti verso altri finanziatori				50.395
6) accanti	19.791.272	62.735.790	130.055	175.083
7) debiti verso fornitori	80.244.318	72.777.648	60.373.393	60.809.179
8) debiti rappresentati da titoli di credito				
9) debiti verso imprese controllate	304.966			
10) debiti verso imprese collegate				
11) debiti verso controllanti			69.783.231	57.647.866
12) debiti tributari	3.246.936	1.371.628	5.376.405	225.759
13) debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale	2.644.321	1.381.565	857.883	1.014.323
14) altri debiti	114.531.364	66.078.797	11.155.560	7.612.027
15) debiti verso clienti			10.656.929	12.294.371
RATEI E RISCONTI	150.593.986	4.653.419	2.890.972	3.443.210
TOTALE PASSIVO	1.301.626.889	1.261.670.766	413.671.446	426.605.535

Tabella 6 – Lo Stato Patrimoniale al 31.12.2016 e al 31.12.2017



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE

VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO: 02 710493 11 (CENTRALINO)

In questo caso l'analisi viene svolta per l'ultimo bilancio disponibile, cioè per l'anno 2017.

2.1 Analisi dei crediti legati ai conguagli tariffari

La Metodologia Tariffaria in vigore (MTI) garantisce il principio europeo del recupero integrale dei costi operativi e finanziari legati agli investimenti (*full cost recovery*) e quindi ammette il recupero a conguaglio, nelle tariffe degli anni successivi, della differenza con il fatturato obiettivo che non è stato possibile conseguire nell'anno di riferimento a causa della variabilità dei consumi oppure per l'integrazione di costi aggiuntivi fatta a posteriori per i cosiddetti costi esogeni o passanti.

Nella nota integrativa al bilancio è possibile desumere l'entità complessiva dei conguagli tariffari iscritti dal gestore nei propri bilanci e quindi valutarne l'incidenza sui crediti complessivi e sul valore della produzione.

	CAP Holding	MM
Crediti per conguagli	16.479.849	1.364.439
Quantificata la quota conguagli 2017? si/no	SI	NO
Incidenza sui crediti complessivi	5,15%	1,05%
Incidenza sul valore della produzione	4,91%	0,87%

Tabella 7 – Conguagli tariffari e incidenza sui crediti complessivi e sul valore della produzione anno 2017

Entrambi i gestori presentano valori bassi rispetto al benchmark disponibile su altri gestori del SII; ciò appare riconducibile ad un riallineamento in larga massima già raggiunto rispetto al nuovo metodo tariffario (contenimento del valore assoluto dei conguagli).

I valori relativamente più alti presenti per CAP appaiono in parte legati alla scelta del gestore di non conguagliare dal primo gennaio dell'anno di aggiornamento tariffario gli aggiornamenti che vengono approvati intorno a giugno (in pratica l'aumento tariffario deliberato a giugno non viene conguagliato per i primi sei mesi dell'anno, ma recuperato due anni dopo come delta ricavi nell'Rc_{v01}).

Mentre per MM un effetto che tende a ridurre il valore di incidenza è quello di non aver stimato nel bilancio 2017 l'effetto dei conguagli dell'anno stesso posticipandone le conseguenze (si tenga presente che per il 2018 e 2019 MM presenta conguagli negativi che quindi compenseranno tale slittamento).

È da attendersi che in un sistema completamente stabilizzato i valori degli indicatori si assestino su valori bassi, migliorando la struttura patrimoniale del gestore.

2.2 Analisi del fondo svalutazione crediti

Rientrano tra le politiche di bilancio discrezionali delle società gli accantonamenti al fondo svalutazione crediti. Ogni anno le società decidono di accantonare nuove quote verificando l'adeguatezza del relativo fondo in relazione agli utilizzi nonché alla ricognizione dei crediti e al contesto socio-economico territoriale.

Può essere utile, per analizzare il fondo svalutazione crediti, costruire un indice relativo che permetta di confrontare tra loro i gestori. L'indice è calcolato verificando l'incidenza del fondo sui crediti complessivi verso gli utenti/clienti, considerati al netto dei crediti per conguagli tariffari poiché trattasi di fatture non ancora emesse.

	CAP Holding	MM
Fondo svalutazione crediti	35.677.179	15.474.795
Crediti vs clienti/utenti	268.237.579	105.579.679



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE

VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO: 02 710493 11 (CENTRALINO)

Conguagli	16.479.849	1.364.439
Incidenza fondo svalutazione su crediti verso utenti/clienti al netto dei conguagli	14,2%	14,8%

Tabella 8 – Fondo svalutazione crediti e incidenza anno 2017

L'indice per entrambi i Gestori in questo caso appare sostanzialmente in linea con quanto si rileva in altre gestioni del SII.

2.3 Analisi per margini

Le analisi della struttura patrimoniale, per margini e per indici, non possono essere compiute sullo schema di bilancio CEE, per cui è necessaria la riclassificazione delle voci in base al criterio del tempo di liquidità/esigibilità di crediti e debiti.

In Tabella 9 è rappresentata la struttura della riclassifica desumibile dalle relazioni sulla gestione presenti nei bilanci dei gestori.

Voci Stato Patrimoniale	CAP Holding	MM
Crediti e Liquidità (CL)	431.608.007	199.781.211
Rimanenze (R)	6.240.862	1.691.284
Immobilizzazioni (I)	823.821.897	225.133.040
Totale Attivo (TA)	1.261.670.766	426.605.535
Debiti a breve (DB)	140.474.243	134.382.164
Debiti a medio/lungo termine (DML)	344.047.619	176.660.198
Patrimonio Netto (PN)	777.148.904	115.563.173
Totale Passivo (TP)	1.261.670.766	426.605.535

Tabella 9 – Riclassificazione della struttura dello Stato Patrimoniale per l'analisi per margini anno 2017

La riclassificazione di Tabella 9 è fondamentale per la costruzione dei margini e degli indici patrimoniali più importanti e comunemente utilizzati per analizzare la struttura patrimoniale.

Un primo set di indicatori riguarda i margini, base logica per l'analisi successiva per indici e per flussi:

Margini Stato Patrimoniale	CAP Holding	MM
MS - Margine di struttura (Patrimonio Netto - Immobilizzazioni)	-46.672.993	-109.569.867
CCN - Capitale Circolante Netto (Liquidità+Crediti+Rimanenze-Passività correnti)	297.374.626	67.090.331
MT - Margine di tesoreria (Liquidità+Crediti-Passività correnti)	291.133.764	65.399.047

Tabella 10 – Analisi strutturale o per margini

I tre margini possono essere messi in relazione combinatamente in tre matrici (Tabella 11) per verificare, in prima battuta, lo stato di salute patrimoniale della Società.

MS	MT	Matrice valutativa	MS	CCN	Matrice valutativa	MT	CCN	Matrice valutativa
+	+	Situazione ottimale	+	+	Situazione ottimale	+	+	Situazione ottimale
-	+	Solidità Patrimoniale	-	+	Solidità Patrimoniale	-	+	Limitata Liquidità



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE

VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO: 02 710493 11 (CENTRALINO)

+	-	Problemi di solvibilità	+	-		+	-	
-	-	Situazione critica	-	-	Situazione critica	-	-	Situazione critica

Tabella 11 – Matrici valutative

Margini Stato Patrimoniale (Analisi qualitativa)	CAP Holding	MM
MS-MT	Solidità Patrimoniale	Solidità Patrimoniale
MS-CCN	Solidità Patrimoniale	Solidità Patrimoniale
MT-CCN	Situazione ottimale	Situazione ottimale

Tabella 12 – Matrici valutative dei Gestori anno 2017

Il margine di struttura verifica la copertura delle immobilizzazioni attraverso il Patrimonio Netto (PN) ovvero le risorse proprie della società. Le società del SII, pur operando in un settore che necessita di elevati investimenti (settore capital intensive), hanno quasi sempre una struttura patrimoniale orientata allo sfruttamento della leva finanziaria che, se positiva, rende vantaggioso l'indebitamento bancario, consentendo quindi di avere una capitalizzazione limitata della società. Questo comporta che in genere nel SII non si assiste ad un saldo algebrico positivo sul margine di struttura (bassa incidenza del patrimonio netto che incide, da benchmark, sul SII tra il 20% e il 40% sul totale delle fonti). Come vedremo meglio nei paragrafi successivi, entrambi i gestori sfruttano la leva finanziaria per l'indebitamento bancario: CAP Holding presenta un Patrimonio Netto che incide per il 62% sul totale delle fonti mostrando un ottimo indice di solidità patrimoniale (dato da PN/totale Passivo); MM, anche se con un valore più basso pari al 27%, conseguente al maggior indebitamento, presenta comunque una buona solidità patrimoniale.

Per quanto riguarda il capitale circolante netto e il margine di tesoreria, l'analisi è importante per verificare l'equilibrio patrimoniale della società. Valori positivi indicano che la società è in equilibrio strutturale, ossia, in grado far fronte ai pagamenti dei debiti a breve termine attraverso i crediti della stessa natura e, per l'equivalenza tra attivo e passivo, che le immobilizzazioni dell'attivo trovano adeguata copertura attraverso i debiti a medio lungo termine e il patrimonio netto. Per i due Gestori si osserva un saldo algebrico positivo per entrambi i margini con valori assoluti significativamente elevati.

2.4 La posizione finanziaria netta

La posizione finanziaria netta rappresenta l'esposizione finanziaria della Società verso le banche e gli obbligazionisti al netto della liquidità, ossia, l'entità degli investimenti non coperti dal Patrimonio Netto, dai debiti per forniture e dai debiti commerciali. La posizione finanziaria netta è analizzata come da prospetto nella tabella seguente:

Posizione Finanziaria Netta	CAP Holding	MM
Liquidità Immediate	174.219.180	69.905.056
Crediti finanziari a breve	1.207.536	
Altre attività correnti finanziarie (no crediti commerciali)	0	
Debiti a breve verso banche	-23.689.965	-5.747.709
Passività correnti finanziarie (no debiti verso fornitori)	-2.290.632	
Posizione Finanziaria Netta a breve	149.446.119	64.157.347
Crediti finanziari a medio/lungo termine	1.206.993	69.917
Passività finanziarie a medio/lungo termine	-202.396.062	-156.751.141
Posizione Finanziaria Netta	-51.742.950	-92.523.877

Tabella 13 – Posizione finanziaria netta anno 2017



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE

VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO: 02 710493 11 (CENTRALINO)

La tabella espone i debiti finanziari verso le banche distinguendo quelli a breve da quelli a medio lungo termine.

L'analisi dei debiti finanziari è importante non solo per verificare l'esposizione bancaria della società ma anche per calcolare il tasso di interesse medio nominale per confrontarlo così con il tasso nominale regolatorio dell'MTI-2 (K_d) pari a 4,34%.

	CAP Holding	MM
Interessi su finanziamenti	6.718.299	6.779.242
Debiti finanziari Complessivi	225.962.130	162.428.933
Tasso di interesse medio	3,0%	4,17%

Tabella 14 – Tasso medio dei debiti finanziari anno 2017

Va osservato che, per quanto riguarda i valori riportati per CAP Holding, il valore degli “Interessi sui finanziamenti” differisce dal valore complessivo degli “oneri finanziari” da CE riportato in Tabella 2, in quanto quest'ultimo è “sporcato” da oneri finanziari legati al debito commerciale; anche i “debiti finanziari”, oltre a comprendere le voci del passivo dello Stato Patrimoniale relative ai debiti 1) e 4) (vedi Tabella 6), contengono una quota parte della voce debiti “14) altri debiti”.

Entrambi i gestori per l'anno 2017 mostrano di riuscire a contrattare i finanziamenti a tassi medi più vantaggiosi rispetto a quanto riconosciuto dalla tariffa.

Infine è interessante analizzare l'incidenza della posizione finanziaria netta e dei restanti debiti sul totale del passivo, compreso il patrimonio netto. In Tabella 15 si elencano i vari “indici” di incidenza riguardo alle principali fonti di finanziamento.

	CAP Holding	MM
Incidenza del debito finanziario	16%	38%
Incidenza del debito commerciale	16%	33%
<i>di cui verso fornitori</i>	6%	14%
<i>di cui verso controllanti, controllate e collegate</i>	0%	14%
<i>di cui verso utenti per deposito cauzionale</i>	3%	3%
<i>di cui altro</i>	8%	2%
Incidenza debito	32%	71%
Incidenza patrimonio netto	62%	27%
Incidenza risconti passivi	0%	1%
Incidenza Fondi	6%	1%

Tabella 15 – Incidenza debiti sul Passivo Totale anno 2017

Si evidenzia una più bassa incidenza di indebitamento finanziario per CAP Holding (16%), mentre più elevata risulta l'incidenza del ricorso al finanziamento per MM (38%) rispetto alla struttura patrimoniale. Nel complesso quindi CAP Holding presenta ancora una significativa capacità di indebitamento, come visto al paragrafo 2.3.

Anche a livello di incidenza dei debiti complessivi si assiste ad un valore per CAP pari a meno della metà di quelli per MM: la ragione risiede nella relativamente bassa incidenza del patrimonio netto per MM, infatti tra debiti complessivi e patrimonio netto esiste una stretta correlazione, ovviamente inversa.

Interessante è analizzare la composizione dei debiti, per verificare quali stakeholders ricoprono il ruolo di soggetti finanziatori della società; infatti un finanziamento “improprio” può generare tensioni finanziarie importanti. In particolare per MM si rileva che, nonostante l'incidenza elevata dei debiti (71%), solo il 38% riguarda il debito finanziario, mentre il restante 33% è un debito di natura commerciale



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE

VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO: 02 710493 11 (CENTRALINO)

principalmente verso fornitori, Comune di Milano (per mutui, servizi ed altre partite di debito circolante) e verso utenti per deposito cauzionale. Pertanto, in particolare il Comune (14%) e i fornitori (14%) hanno ricoperto il ruolo di soggetti finanziatori al posto degli istituti di credito.

2.5 L'Analisi per indici

Rispetto all'analisi per margini, l'analisi per indici è assai indicata per svolgere confronti sulle performance fra società (benchmarking).

Per quanto riguarda gli indici dello stato patrimoniale, si possono individuare due gruppi:

- *Indici finanziari o di liquidità*, che indicano la capacità dell'azienda di far fronte tempestivamente agli impegni;
- *Indici di solidità*, che indicano la capacità dell'azienda di perdurare nel tempo.

Le seguenti tabelle riportano gli indici di liquidità e di solidità per i due Gestori dell'ambito della Città Metropolitana di Milano:

Indici finanziari o di liquidità	CAP Holding	MM
Indice di disponibilità (<i>current ratio</i>)	3,12	1,50
Indice di liquidità (<i>quick test ratio</i>)	3,07	1,49

Tabella 16 – Indici finanziari o di liquidità dei gestori CAP e MM anno 2017

L'indice di disponibilità è dato dal rapporto tra attività correnti (CL+R) e passività correnti (DB); l'indice di liquidità dal rapporto fra crediti a breve + liquidità (CL) e passività correnti (DB).

Indici di buona liquidità finanziaria si hanno con coefficienti maggiori dell'unità. Come già evidenziato nel paragrafo dedicato all'analisi per margini (valori del Capitale Circolante Netto e del Margine di Tesoreria largamente positivi), i due Gestori presentano entrambi gli indici decisamente superiori all'unità, mostrando una più che buona liquidità, cioè sono in grado di far fronte alle uscite future, derivati dall'estinzione delle passività a breve, con le entrate future provenienti dal realizzo delle poste maggiormente liquide delle attività correnti.

Indici di solidità	CAP Holding	MM
Indice di copertura delle immobilizzazioni con capitale proprio [Indice di struttura primario =Patrimonio Netto/Immobilizzazioni]	0,94	0,51
Indice di copertura delle immobilizzazioni con fonti durevoli [Indice di struttura secondario (Patrimonio Netto+Debiti medio/lungo)/Immobilizzazioni]	1,36	1,30
CS/CnS (reciproco grado di indipendenza da terzi)	0,62	2,69

Tabella 17 – Indici di solidità dei gestori CAP e MM anno 2017

Passando agli indici di solidità, si prendono a riferimento gli indici di struttura primario e secondario.

Essendo dato dal rapporto fra Patrimonio Netto e Immobilizzazioni, un valore dell'indice primario più elevato indicano una maggiore capitalizzazione della società. La soglia critica comunemente condivisa si attesta a un valore dello 0,25; perciò entrambi i Gestori si trovano in una posizione di buona solidità rispetto a tale indicatore.

Entrambe le società presentano anche un indice secondario piuttosto alto rispetto al *benchmark* sul SII che si attesta attorno all'unità; ancora una volta a confermare una buona solidità patrimoniale.



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE

VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO: 02 710493 11 (CENTRALINO)

Infine, risulta utile analizzare il reciproco del grado di indipendenza da terzi che misura il debito in euro per ogni euro di patrimonio netto. Il rapporto calcolato può essere messo a confronto con il rapporto (CS/CnS) individuato parametricamente dalla regolazione dell'MTI-2 nella misura dell'unità, ossia, un euro di debito per un euro di patrimonio netto³. Dai valori emerge come MM stia sfruttando adeguatamente la leva dell'indebitamento (che comunque, come visto nell'analisi di incidenza del debito, presenta una forte componente di "debito commerciale"), mentre ci siano ancora margini importanti per CAP.

3 GLI INDICI DI REDDITIVITÀ

Completano l'analisi gli indici di bilancio conseguiti dal gestore in rapporto al valore della produzione per il SII.

Oltre all'analisi dell'utile conseguito nell'esercizio in rapporto al valore della produzione (esaminata al capitolo 1), la valutazione si concentra sui tre margini intermedi più importanti, il reddito operativo lordo, reddito operativo netto e il reddito operativo ante imposte.

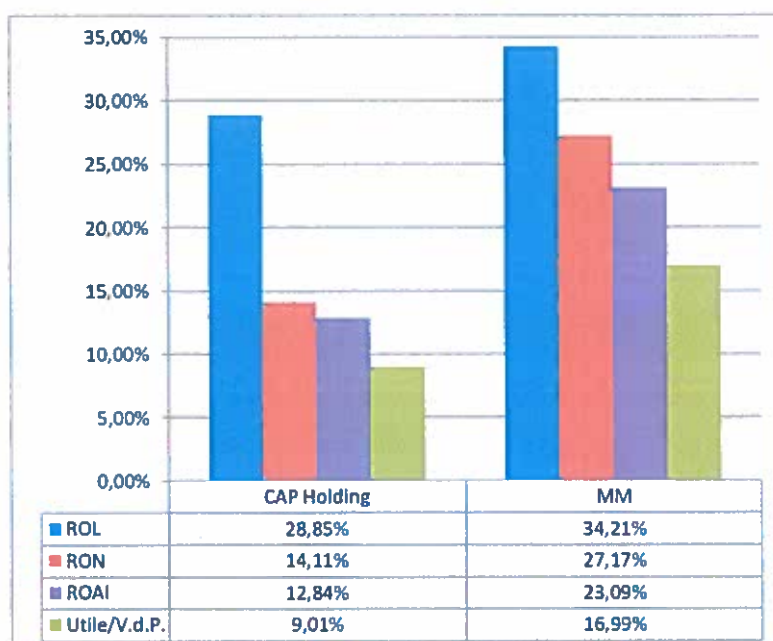


Figura 4 - Risultati di esercizio rispetto al valore della produzione anno 2017

Il primo parametro analizzato è il *Reddito Operativo Lordo* (ROL), che rappresenta il risultato economico operativo espresso in termini finanziari, in sostanza, l'autofinanziamento della gestione caratteristica⁴. Il reddito operativo lordo può fornire alcune indicazioni sul grado di efficienza della gestione, in particolare, sulla capacità di contenere e ridurre i costi monetari della gestione caratteristica (acquisti, servizi, personale, ...).

³ Va osservato che la regolazione ad oggi prevede parametricamente livelli di capitalizzazione delle Società superiori alla realtà (infatti da *benchmark* si hanno valori del rapporto CS/CnS ben superiori all'unità). Per come è strutturata la formula di calcolo degli oneri finanziari dell'MTI-2 che determina un tasso medio ponderato tra capitale proprio e capitale di terzi, individuare un parametro CS/CnS superiore all'unità, più rispondente alla realtà del settore idrico, condurrebbe alla determinazione di un tasso di interesse regolatorio più basso.

⁴ Restituendo il valore della produzione al netto dei costi monetari, non è infatti influenzato dalle politiche di bilancio connesse agli ammortamenti e agli accantonamenti a vario titolo; l'unico elemento discrezionale è rappresentato dalla valutazione del magazzino, ma è marginale specie nel settore del servizio idrico integrato.



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE

VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO: 02 710493 11 (CENTRALINO)

Rispetto a tale indicatore, MM apparirebbe meglio posizionata di CAP mostrando quindi una maggiore efficienza sulla gestione dei costi; ma per un'analisi completa, occorre ricordare che i risultati, intermedi e finali, sono condizionati dalla metodologia tariffaria di riconoscimento dei costi operativi stabilita dall'ARERA. Infatti il metodo ARERA riconosce ancora anche con il MTI-2 i costi che discendono, per metà, dai vecchi Piani di Ambito, per l'altra metà, dai costi di bilancio 2011, ancorché riclassificati e rettificati: se la parte dei costi del Piano di Ambito mantiene le scelte del passato (MTN), la parte dei costi di bilancio può rappresentare una singolarità positiva o negativa nel caso in cui il 2011 sia stato per la società un anno congiunturale e non tendenziale.

Sempre per lo stesso motivo metodologico di fondo (costruzione regolatoria dei costi operativi in tariffa), il gestore può essere favorito da una valutazione dei costi del Piano di Ambito, là dove questo "sovrastimava" i costi effettivi.

Per quanto riguarda CAP Holding, come già accennato in precedenza, può avere avuto un effetto non trascurabile sulla determinazione dei costi operativi e sul loro successivo andamento anche il complesso percorso di aggregazione compiuto per la costituzione del gestore unico, che ha comportato l'acquisizione tramite operazioni straordinarie di numerosi servizi in precedenza in capo ad altri gestori della ex Provincia di Milano.

Pertanto la differenza fra i valori dei due Gestori può risentire dell'effetto regolatorio, come già ipotizzato nell'analisi della composizione del reddito di esercizio vista al paragrafo 1.2, che appare aver fortemente favorito la componente di reddito Opex per MM.

Il *reddito operativo netto* (RON) è l'altro indice importante per misurare la capacità del valore della produzione di coprire gli ammortamenti relativi al capitale investito e costituisce il presupposto per il calcolo della redditività di tutti i mezzi finanziari investiti, capitale proprio e finanziamenti di terzi. A differenza del reddito operativo lordo, è influenzato dalle politiche aziendali in materia di accantonamenti e ammortamenti. La distanza dal reddito operativo lordo evidenzia inoltre la diversa incidenza degli ammortamenti sul valore della produzione e potrebbe essere presa come *proxy* per quantificare l'entità degli investimenti realizzati dalla società. Tuttavia tale *proxy* può consentire solo un'analisi parziale, essendo il valore influenzato da differenziati tempi di rientro degli investimenti e differenti metodologie di contabilizzazione delle manutenzioni straordinarie.

Il *reddito operativo ante imposte* (ROAI) viene valutato in relazione al *reddito operativo netto* (RON) per comprendere l'incidenza degli oneri finanziari sulla redditività aziendale della gestione caratteristica. Si tratta di oneri finanziari legati ai finanziamenti per la realizzazione degli interventi e ai debiti commerciali. L'analisi può essere utile per ottimizzare la composizione delle fonti di finanziamento (capitale proprio/capitale di terzi), nonché la gestione del circolante.

Esaminando i due Gestori si osserva che CAP ha una relativamente più bassa incidenza degli oneri finanziari; ciò appare logicamente correlato al maggiore ricorso al capitale proprio rispetto al capitale di terzi per cui riesce a minimizzare l'impatto degli oneri finanziari. D'altra parte anche il valore differenziale per MM (4,08%) non appare elevato confermando anche per tale gestione una bassa incidenza degli oneri finanziari.

Infine è interessante analizzare la leva finanziaria delle due società.

Per fare ciò occorre calcolare il ROI (*return on investment*) e il ROD (*return on debt*). Poiché il ROI (= reddito operativo netto/immobilizzazioni materiali e immateriali) si costruisce come il tasso di rendimento derivante dalle immobilizzazioni, per omogeneità il ROD è pensato come il tasso medio dei costi che la società ha sostenuto nei confronti dei soggetti finanziatori, compresi debiti verso clienti per depositi cauzionali in linea con le indicazioni regolatorie ARERA (in questo caso è indicato come ROD* per distinguerlo dal ROD=tasso di interesse medio visto in Tabella 14).

Il ROD indica pertanto il costo medio del denaro preso a prestito ed è calcolato come rapporto tra gli oneri finanziari sui debiti finanziari al 31/12, indipendentemente dalla loro scadenza (OF/(Debiti vs banche + obbligazioni + debiti per cauzioni)).



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE

VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO. 02 710493 11 (CENTRALINO)

Vale la pena di ricordare che per l'anno 2017 il costo medio del denaro *standard* riconosciuto dalla regolazione è pari al 5,39%: la differenza con il ROD* da bilancio rappresenta pertanto l'utile che riesce a realizzare il Gestore attraverso la propria capacità di approvvigionarsi sul mercato a "prezzi" più bassi (leva finanziaria della regolazione).

La differenza fra ROI e ROD indica la leva finanziaria che si è generata principalmente dalla gestione e realizzazione degli investimenti previsti nel Programma degli Interventi; in sostanza si ha la misura della resa del capitale preso a prestito.

In

Figura 5 sono riportati anche graficamente i risultati del calcolo.

Per MM la presenza di un ROI molto elevato (legato ad un valore del risultato ante oneri finanziari – EBIT – molto elevato rispetto al valore delle immobilizzazioni patrimoniali) mostra una leva finanziaria significativa per tale Gestore che mostra ancora una volta lo sfruttamento di tale elemento nei confronti di un indebitamento verso terzi (appare utile ancora una volta ricordare come influiscano positivamente in tale senso i significativi maggiori costi operativi riconosciuti dalla regolazione del MTI-2, nonché le politiche sugli ammortamenti). Comunque appare evidente come per entrambi i Gestori il capitale preso a prestito costa meno di quello che effettivamente rende alla società.

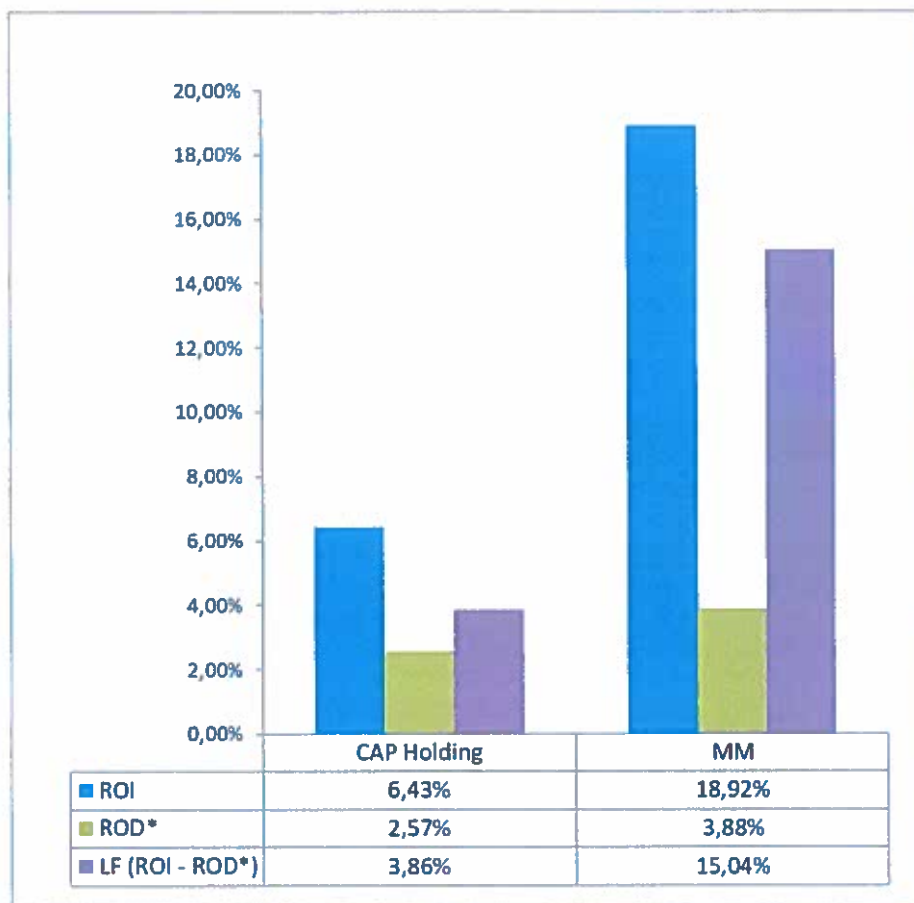


Figura 5 - Indici di redditività e leva finanziaria anno 2017



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE

VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO: 02 710493 11 (CENTRALINO)



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE

VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO: 02 710493 11 (CENTRALINO)

Appendice A

dettaglio delle voci che concorrono alla composizione dell'utile di esercizio

Composizione utile - Analisi per margini "regolatori"

	2016	
	CAP Holding	MM
Margine oneri finanziari		
17) Interessi ed altri oneri finanziari	-7.871.663	-4.029.866
OF ^a + DeltaCUIT CAPEX	26.458.925	9.115.092
Margine oneri finanziari	18.587.262	5.085.227
Margine oneri fiscali		
Imposte esclusa IRAP	-13.371.867	-9.204.644
OFisc ^a	12.335.145	4.050.289
Margine oneri fiscali	-1.036.722	-5.154.355
Margine Ammortamenti		
Ammortamenti bilancio	-54.469.866	-7.834.151
Contributi A5	6.440.525	0
Ammortamenti bilancio	-48.029.341	-7.834.151
Ammortamenti tariffa	45.843.707	12.986.736
Margine ammortamenti	-2.185.634	5.152.585
Margine FoNI e contributi allacciamento		
FoNI Tariffa	11.239.833	12.092.552
A agevolazioni tariffarie	-2.000.000	-2.630.130
FoNI netto agevolazioni tariffarie	9.239.833	9.462.422
FoNI a ricavo di esercizio	SI	in parte
contributi di allacciamenti a ricavo di esercizio	0	5.581.881
Margine pre-tassazione FoNI e contributi allacciamento	9.239.833	5.581.881
Margine costi operativi		
B) Costi della produzione	252.666.349	116.175.013
Ammortamenti bilancio	-54.469.866	-7.834.151
3) Variazione lavori in corso su ordinazione	-60.946	0
4) Incremento di immobilizzazioni per lavori interni	-27.896.052	-5.319.971
Sopravvenienze passive, minusvalenze, accantonamenti	0	0
Ricavi per gestione della morosità + interessi di mora	0	0
Altri ricavi e proventi della gestione	-26.072.655	-1.858.431
IRAP	3.243.184	1.080.552
Rilascio fondi	264.951	759.353
Delta A1-VRG	5.210.219	-4.233.647
OPEX _{end} + ERC _{end} + OPEX _{al} + ERC _{al}	144.286.428	105.740.986
FoNIa	9.239.833	0
Capexa	84.637.778	26.152.117
Totale bilancio	142.464.746	98.768.717
OPEX _{end} + ERC _{end} + OPEX _{al} + ERC _{al}	144.286.428	105.740.986
Margine costi operativi 2016 (lordo tassazione)	1.821.681	6.972.268
Margine partite straordinarie/Finanziarie		
Sopravvenienze attive	0	0
Plusvalenze da alienazione cespiti	0	0
Proventi finanziari esclusi gli interessi di mora	3.056.267	420.778
Sopravvenienze passive, minusvalenze, accantonamenti	0	0
Margine pre-tassazione partite straordinarie/Finanziarie	3.056.267	420.778
Composizione utile (euro)		
Utile	29.482.688	18.058.383
da margine CAPEX	15.364.907	5.083.456
da margine FoNI	9.239.833	5.581.881
da margine costi operativi	1.821.681	6.972.268
da margine partite straordinarie/Finanziarie	3.056.267	420.778
Composizione utile (euro) - ripartita tassazione		
Utile	29.482.688	18.058.383
CAPEX	15.364.907	5.083.456
FoNI e contributi di allacciamento a ricavo	5.909.511	3.556.352
Gestione operativa	6.253.576	9.150.487
Gestione straord./finanziaria	1.954.694	268.088



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

Atti n. del 28/02/2019 – Fascicolo 1.6\2019\

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE

VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO: 02 710493 11 (CENTRALINO)

Composizione utile - Analisi per margini "regolatori"

	2017	
	CAP Holding	MM
Margine oneri finanziari		
17) Interessi ed altri oneri finanziari	-8.473.682	-6.779.242
OF ¹ + DeltaCUIT CAPEX	26.486.649	9.628.611
Margine oneri finanziari	18.012.967	2.849.369
Margine oneri fiscali		
Imposte esclusa IRAP	-9.414.243	-7.876.740
OFisc ²	12.267.465	4.144.653
Margine oneri fiscali	2.853.222	-3.732.087
Margine Ammortamenti		
Ammortamenti bilancio	-40.574.752	-8.708.217
Contributi AS	0	0
Ammortamenti bilancio	-40.574.752	-8.708.217
Ammortamenti tariffa	42.466.485	14.610.885
Margine ammortamenti	1.891.733	5.902.668
Margine FoNI e contributi allacciamento		
FoNI Tariffa	13.129.275	14.399.965
Agevolazioni tariffarie	-2.000.000	-3.131.992
FoNI netto agevolazioni tariffarie	11.129.275	11.267.972
FoNI a ricavo di esercizio	SI	in parte
contributi di allacciamenti a ricavo di esercizio	0	6.371.643
Margine pre-tassazione FoNI e contributi allacciamento	11.129.275	6.371.643
Margine costi operativi		
B) Costi della produzione	288.186.580	114.149.821
Ammortamenti bilancio	-40.574.752	-8.708.217
3) Variazione lavori in corso su ordinazione	-87.601	0
4) Incremento di immobilizzazioni per lavori interni	-79.354.529	-9.490.556
Sopravvenienze passive, minusvalenze, accantonamenti	0	0
Ricavi per gestione della morosità + interessi di mora	-2.085.363	0
Altri ricavi e proventi della gestione	-37.757.767	-1.767.483
IRAP	3.396.158	1.003.825
Rilascio fondi	0	0
Delta A1-VRG	15.029.265	-5.237.324
OPEX _{end} + ERC _{end} + OPEX _{al} + ERC _{al}	140.968.342	104.790.842
FoNIa	11.129.275	0
Capexa	81.220.600	28.384.148
Totale bilancio	146.751.990	89.950.066
OPEX _{end} + ERC _{end} + OPEX _{al} + ERC _{al}	140.968.342	104.790.842
Margine costi operativi 2016 (lordo tassazione)	-5.783.648	14.840.776
Margine partite straordinarie/Finanziarie		
Sopravvenienze attive	0	0
Plusvalenze da alienazione cespiti	0	0
Proventi finanziari esclusi gli interessi di mora	2.138.769	395.226
Sopravvenienze passive, minusvalenze, accantonamenti	0	0
Margine pre-tassazione partite straordinarie/Finanziarie	2.138.769	395.226
Composizione utile (euro)		
Utile	30.242.319	26.627.595
da margine CAPEX	22.757.923	5.019.949
da margine FoNI	11.129.275	6.371.643
da margine costi operativi	-5.783.648	14.840.776
da margine partite straordinarie/Finanziarie	2.138.769	395.226
Composizione utile (euro) - ridistribuita tassazione		
Utile	30.242.319	26.627.595
CAPEX	22.757.923	5.019.949
FoNI e contributi di allacciamento a ricavo	8.345.851	4.612.408
Gestione operativa	-2.465.320	16.709.135
Gestione straord./finanziaria	1.603.864	286.103



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE

VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO: 02 710493 11 (CENTRALINO)

Nota: *il calcolo del valore della marginalità delle diverse componenti regolatorie viene svolto attribuendo in prima istanza tutto l'effetto della tassazione su Capex e Opex, provvedendo dopo a ripartirlo anche sulle altre due componenti con il medesimo "peso" desumibile dal CE del bilancio (percentuale tassazione).*

Dato atto altresì che la presente deliberazione non comporta onere di spesa in capo all'Azienda Speciale e pertanto non è dovuto il parere di regolarità contabile.

Per il presente atto è richiesta la pubblicazione in Amministrazione Trasparente ai sensi del D.Lgs. 33/2013.



Il Direttore Generale
Avv. Italia Pepe

Il Presidente vista la Relazione Tecnica di cui sopra, presenta la seguente

PROPOSTA DI DELIBERAZIONE:

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Vista la relazione che precede contenente le motivazioni che giustificano l'adozione del presente provvedimento

Visti i riferimenti normativi richiamati nella relazione tecnica del Direttore Generale

Visti:

- lo Statuto dell'Ufficio d'Ambito della Città Metropolitana di Milano;
- il Decreto Legislativo 18 agosto 2000 n. 267 "Testo Unico delle leggi sull'ordinamento degli Enti Locali";

Visto l'esito della votazione



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE

VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO: 02 710493 11 (CENTRALINO)

DELIBERA

1. Di prendere atto degli esiti del monitoraggio dei dati economici patrimoniali dei Gestori del Servizio Idrico Integrato dell'ATO della Città Metropolitana di Milano sulla base dei dati di bilancio 2016 e 2017, nei termini di cui alla relazione tecnica parte integrante del presente atto;
2. di demandare al Direttore Generale l'inoltro della presente deliberazione ai Gestori del Servizio Idrico Integrato;
3. di dare atto che la presente deliberazione non comporta riflessi diretti o indiretti sulla situazione economico-finanziaria dell'Ente e pertanto non è dovuto il parere di regolarità contabile;
4. di demandare al Direttore Generale di provvedere per il tramite del competente Ufficio alla pubblicazione del presente provvedimento in Amministrazione Trasparente ai sensi del D.Lgs. 33/2013.

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

- rilevata l'urgenza di provvedere, onde evitare che possano derivare danni all'Azienda;
- visto l'art. 134 – IV comma – del D.Lgs. 18.08.2000 n. 267;
- con unanime votazione, delibera di dichiarare la presente deliberazione immediatamente eseguibile.



AMBITO METROPOLITANO DI MILANO
CONTRIBUTI LOCALI - UFFICIO DI INDIRIZZO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE
VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO. 02 710493 11 (CENTRALINO)

PARERE FAVOREVOLE DI REGOLARITÀ TECNICA/AMMINISTRATIVA
(inserito nell'atto ai sensi dell'art. 49 del D.Lgs. n. 267/00)

IL DIRETTORE GENERALE

Avv. Italia Pepe

data 28/02/2019

firma

SI DICHIARA CHE L'ATTO NON COMPORTA ONERE DI SPESA SULLA SITUAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA DELL'UFFICIO D'AMBITO E PERTANTO NON E' DOVUTO IL PARERE DI REGOLARITA' CONTABILE

IL DIRETTORE GENERALE

Nome Avv Italia Pepe

Data 28/02/2019

firma

PARERE DI REGOLARITA' CONTABILE
(inserito nell'atto ai sensi dell'art. 49 del D.Lgs. n. 267/00)

Favorevole

Contrario

IL DIRETTORE GENERALE

Nome

Data

firma

IL PRESIDENTE

Ing. Egidio Fedele Dell'Oste

IL DIRETTORE GENERALE

Avv. Italia Pepe



AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE

VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO: 02 710493 11 (CENTRALINO)

PUBBLICAZIONE

Il sottoscritto Direttore Generale dà disposizione per la pubblicazione della presente deliberazione mediante inserimento nell'Albo Pretorio online dell'Ufficio d'Ambito della Città Metropolitana di Milano, ai sensi dell'art.32, co.1, L. 18/06/2009 n. 69 nel rispetto della normativa sulla privacy, nonché per la pubblicazione in amministrazione trasparente ai sensi del D.lgs. 14 marzo 2013 n. 33 se dovuta.

Milano li 28/02/2019

IL DIRETTORE GENERALE



ESECUTIVITA'

La presente deliberazione è divenuta esecutiva:

- in quanto dichiarata immediatamente eseguibile ai sensi del 4° comma dell'art.134 del D. Lgs. n.267/2000.
- per decorrenza dei termini di cui al 3° comma dell'art.134 del D. Lgs. n.267/2000.

Milano li 28/02/2019

IL DIRETTORE GENERALE



