AMBITO TERRITORIALE OTTIMALE
CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO

UFFICIO D'AMBITO DELLA CITTÀ METROPOLITANA DI MILANO - AZIENDA SPECIALE
VIALE PICENO 60 - 20129 MILANO
TELEFONO: 02 7740 1 (CENTRALINO)

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE
per la proposta di revisione del documento "Metodologia di raccolta dati ai fini del controllo delle attività poste in essere dal Gestore affidatario del SII e dell'Operatore residuale" approvato con delibera n.3 del 19/12/2014

ALLEGATO A
Monitoraggio dati economici e patrimoniali delle società del servizio idrico dell'ATO Città Metropolitana di Milano

Il documento intende tracciare le modalità di monitoraggio delle società che gestiscono il SII nell'ATO Città Metropolitana di Milano per quanto attiene agli aspetti economici e patrimoniali, in aggiunta agli strumenti di controllo di qualità del servizio che ha già regolamentato AEEGSI (Carta Servizi, RQSII) e di quelli sulla attuazione del PdI previsti dall'EGA, 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.

I dati che alimenteranno l'elaborazione saranno tratti direttamente dai bilanci pubblicati dei Gestori ed i risultati saranno 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 di EGA.

Là dove i bilanci del Gestore contengano attività extra-SII di valore economico rilevante e di ordine di grandezza paragonabile a quelle del SII, occorre prevedere la produzione da parte del Gestore di un bilancio specifico del SII ricostruito secondo i criteri di unbundling regolatorio definiti da AEEGSI, al fine di poter disporre di un conto economico e di uno stato patrimoniale relativi alle sole attività del SII.

1. Analisi Economica

Avviene attraverso l'analisi "storica" del risultato di esercizio e quindi della sua evoluzione.

Tabella 1: Il Conto Economico

Descrizione	CAP Holding	MM
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni		
3) Variazione lavori in corso su ordinazione		
4) Incremento di immobilizzazioni per lavori interni		
5) Altri ricavi e proventi		
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE		
6) Per materie prime, sussidiarie di consumo e merci		
7) Per servizi		
8) Per godimento beni di terzi		
9) Per il personale		

10) Ammortamenti e Svalutazioni		
- di cui svalutazione crediti		
11) Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci		
12) Accantonamenti per rischi		
13) Altri Accantonamenti		
14) Oneri diversi di gestione		
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE		
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE		
TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI		
TOTALE RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE		
TOTALE PARTITE STRAORDINARIE		
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		
22) Imposte sul reddito dell'esercizio		
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO		

Utile al fine dell'analisi è una riclassifica scalare secondo il valore aggiunto

Tabella 2: Il Conto Economico riclassificato a valore aggiunto

Descrizione	CAP Holding	MM
Valore della produzione		
- Costi esterni		
= VALORE DELLA PRODUZIONE		
- Costo del personale		
= Margine Operativo Lordo MOL = EBITDA		
- Ammortamenti e accantonamenti		
= Margine Operativo Netto MON		
+ Proventi gestione accessoria		
- Oneri gestione accessoria		
+ Proventi finanziari		
= Risultato ante oneri finanziari = EBIT		
- Oneri finanziari		
= RISULTATO OEDINARIO		
+ Proventi straordinari		
- Oneri straordinari		
= RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE = EBT		
- Imposte sul reddito dell'esercizio		
= RISULTATO NETTO (utile/perdita dell'esercizio)		

Per commentare il risultato d'esercizio, può essere utile analizzare il Margine Operativo Lordo (MOL) per evidenziarne l'evoluzione nel tempo (ad es. ultimo triennio – con grafico).

Il MOL (o Reddito Operativo Lordo) è 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.

Occorre precisare che nel servizio Idrico Integrato l'aspetto finanziario per i ricavi è mitigato dall'approccio di iscrizione dei ricavi garantiti (VRG) generalmente adottato dai gestori[1] del SII (il fatturato effettivo è in realtà inferiore per la contrazione dei volumi), mentre è senz'altro vero l'aspetto finanziario per i costi della produzione.

L'utile di esercizio (da esaminare anch'esso nello sviluppo temporale – ad es. ultimi 5 anni, con grafico), a differenza del MOL, risente delle politiche aziendali in materia di ammortamenti, accantonamenti, nonché della gestione finanziaria e/o straordinaria (ad esempio diversa politica adottata in materia di accantonamenti e ammortamenti).

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.

In genere i gestori del SII iscrivono a ricavo di esercizio la componente FoNI, in alternativa lo si può trovare iscritto nello Stato Patrimoniale come contributo in conto impianti tra i risconti passivi. Nel primo caso la componente FoNI concorre per intero a determinare l'utile di esercizio, mentre nel secondo caso viene iscritta a Conto Economico solo la quota parte che rettifica gli ammortamenti. La diversa modalità di contabilizzazione della componente FoNI deve dunque essere considerata quando si confrontano i risultati economici fra diversi gestori.

Tabella 3 – Confronto utile di esercizio e FoNI

	CAP Holding	**MM**
MOL		
Utile di esercizio		
FoNI		

Nel caso di iscrizione del FoNI a ricavo si può osservare che gli utili effettivamente disponibili per il gestore non sono quelli rappresentati nei bilanci, bensì gli utili di esercizio al netto della componente FoNI (quindi da verificare che gli utili di esercizio siano superiori alla componente tariffaria FoNI).

2. Analisi Patrimoniale

I principali dati patrimoniali sono rappresentati al 31.12.2014 in Tabella 4:

Tabella 4 – Lo Stato Patrimoniale al 31.12.2015

STATO PATRIMONIALE	**CAP Holding**	**MM**
CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI		
IMMOBILIZZAZIONI		
Immateriali		
Materiali		
Finanziarie		
ATTIVO CIRCOLANTE		
Rimanenze		
Crediti		
Attività finanziarie che non costituiscono Immobilizzazioni		
Disponibilità liquide		
RATEI E RISCONTI		
TOTALE ATTIVO		
PATRIMONIO NETTO		

[1] Sicuramente CAP Holding spa, da verificare MM spa

STATO PATRIMONIALE	CAP Holding	MM
Capitale Sociale		
Riserve		
FONDI PER RISCHI E ONERI		
TRATTAMENTO FINE RAPPORTO		
DEBITI		
1) obbligazioni		
2) obbligazioni convertibili		
3) debiti verso soci per finanziamenti		
4) debiti verso banche		
5) debiti verso altri finanziatori		
6) acconti		
7) debiti verso fornitori		
8) debiti rappresentati da titoli di credito		
9) debiti verso imprese controllate		
10) debiti verso imprese collegate		
11) debiti verso controllanti		
12) debiti tributari		
13) debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale		
14) altri debiti		
15) debiti verso clienti		
RATEI E RISCONTI		
TOTALE PASSIVO		

2.1. Analisi dei crediti legati ai conguagli tariffari

La Metodologia Tariffaria in vigore (Metodo Tariffario Idrico) 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.

Tabella 5 – Conguagli tariffari e incidenza sui crediti complessivi e sul valore della produzione

	CAP Holding	MM
Crediti per conguagli		
Quantificata la quota conguagli nel bilancio 2015? si/no		
Incidenza sui crediti complessivi		
Incidenza sul valore della produzione		

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, considerati al netto dei crediti per conguagli tariffari poiché trattasi di fatture non ancora emesse.

Tabella 6 – Fondo svalutazione crediti e incidenza

	CAP Holding	MM
Fondo svalutazione crediti		
Crediti vs clienti/utenti		
Conguagli		
Incidenza fondo svalutazione su crediti verso utenti al netto dei conguagli		

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

Tabella 7 – Fondo svalutazione crediti e incidenza

Voci Stato Patrimoniale	CAP Holding	MM
Crediti e Liquidità (CL)		
Rimanenze (R)		
Immobilizzazioni (I)		
Totale Attivo (TA)		
Debiti a breve (DB)		
Debiti a medio/lungo termine (DML)		
Patrimonio Netto (PN)		
Totale Passivo (TP)		

La riclassificazione di Tabella 7 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:

Tabella 8 – Analisi strutturale o per margini

Margini Stato Patrimoniale	CAP Holding	MM
Margine di struttura (MS = PN - I)		
Capitale Circolante Netto (CCN = CL+R-DB)		
Margine di tesoreria (MT = CL-DB)		

I tre margini possono essere messi in relazione combinatamente in tre matrici (Tabella 9) per verificare, in prima battuta, lo stato di salute patrimoniale della Società.

Il margine di struttura verifica la copertura delle immobilizzazioni attraverso il Patrimonio Netto 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).

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. Tuttavia, per offrire una corretta lettura dei margini, il dato deve essere analizzato congiuntamente alla Posizione finanziaria Netta e tenere conto di eventuali aspetti specifici (ad esempio, esposizione nei confronti delle banche per un finanziamento a breve termine – *bridge* - che viene rinnovato a scadenza nella prospettiva di trasformarlo in un finanziamento a medio lungo termine).

Tabella 9 – Matrici valutative

MS	MT	Matrice valutativa
+	+	Situazione ottimale
-	+	Limitata Solidità Patrimoniale
+	-	Problemi di solvibilità
-	-	Situazione critica

MS	CCN	Matrice valutativa
+	+	Situazione ottimale
-	+	Limitata Solidità Patrimoniale
+	-	
-	-	Situazione critica

MT	CCN	Matrice valutativa
+	+	Situazione ottimale
-	+	Limitata Liquidità
+	-	
-	-	Situazione critica

2.4. La posizione finanziaria netta

La posizione finanziaria netta rappresenta l'esposizione finanziaria della Società verso le banche 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 in Tabella 10.

Tabella 10 – Posizione finanziaria netta

	CAP Holding	MM
Liquidità Immediate		
Crediti finanziari a breve		
Altre attività correnti finanziarie (no crediti commerciali)		
Debiti a breve verso banche		
Passività correnti finanziarie (no debiti verso fornitori)		
Posizione Finanziaria Netta a breve		
Crediti finanziari a medio/lungo termine		
Passività finanziarie a medio/lungo termine		
Posizione Finanziaria Netta		

La Tabella 10 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 (K_d).

Tabella 11 – Tasso medio dei debiti finanziari

	CAP Holding	MM
Interessi su finanziamenti		
Debiti finanziari Complessivi		
Tasso di interesse medio		

Infine è interessante analizzare l'incidenza della posizione finanziaria netta e dei restanti debiti sul totale del passivo, compreso il patrimonio netto. In Tabella 12 si elencano i vari "indici" di incidenza riguardo alle principali fonti di finanziamento.

Tabella 12 – Incidenza debiti sul Passivo Totale

	CAP Holding	MM
Incidenza del debito finanziario		
Incidenza del debito commerciale		
di cui verso fornitori		
di cui verso controllanti(*), controllate e collegate		
di cui verso utenti per deposito cauzionale		
di cui altro		
Incidenza debito		
Incidenza patrimonio netto		
Incidenza risconti passivi		
Incidenza Fondi		

(*) comprende anche i Comuni per mutui e canoni

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.

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;

Indici finanziari o di liquidità	**CAP Holding**	**MM**
Indice di disponibilità (*current ratio*)		
Indice di liquidità (*quick test ratio*)		

Indici di solidità	**CAP Holding**	**MM**
Copertura delle immobilizzazioni con capitale proprio (Indice di struttura primario)		
Copertura delle immobilizzazioni con fonti durevoli (Indice di struttura secondario)		
CS/CnS (reciproco grado di indipendenza da terzi)		

Indici di buona liquidità finanziaria si hanno con coefficienti maggiori dell'unità.

Passando agli indici di solidità, si prendono a riferimento gli indici di struttura primario e secondario. La soglia critica comunemente condivisa si attesta a un valore dello 0,25.

Infine, è importante 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 nella misura dell'unità, ossia, un euro di debito per un euro di patrimonio netto.

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 per il SII, la valutazione si concentra sui tre margini intermedi più importanti, il reddito operativo lordo, reddito operativo netto e il reddito operativo ante imposte.

Il primo parametro analizzato è il R*eddito Operativo Lordo* (ROL)[2]. 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, …).

Per un'analisi completa, occorre ricordare che i risultati, intermedi e finali, sono condizionati dalla metodologia tariffaria di riconoscimento dei costi operativi stabilita dall'AEEGSI. Il metodo AEEGSI 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 un colpo fortunato o sfortunato nel caso in cui il 2011 sia stato per la società un anno congiunturale e non tendenziale.

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) è analizzato in relazione al *reddito operativo netto* 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.

Infine è interessante analizzare la leva finanziaria della società. Per fare ciò occorre calcolare il ROI (*return on investiment*) e il ROD (*return on debt*). Poiché il ROI (= reddito operativo/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. Il ROD indica 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.

[2] Questo indice è importante perché rappresenta il risultato economico operativo espresso in termini finanziari, in sostanza, l'autofinanziamento della gestione caratteristica. 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.

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

4. Marginalità della gestione: verifiche con gli elementi della struttura dei costi della tariffa

Il MTI-2 prevede che la quota parte dei costi operativi legati alla diretta "possibilità di intervento" del gestore (costi operativi endogeni - $Opex_{end}$ - o costi efficientabili) sia stabilita a partire dai dati di bilancio 2011 opportunamente traguardati ai costi del piano d'ambito all'epoca vigente ("gradualità" definita nel Metodo Tariffario Transitorio, delibera 585/2012) e quindi inflazionati per gli anni successivi. Pertanto in base ai dati comunicati per il 2011, si sviluppa parametricamente il valore degli $Opex_{end}$.

In tal modo si possono produrre marginalità sui costi operativi (teoricamente escluse nel metodo) là dove il gestore sia stato in effetti più efficiente negli $Opex_{end}$ degli anni successivi al 2011 rispetto a quanto parametricamente riconosciuto in tariffa.

Risulta pertanto utile verificare per ogni anno la copertura dei costi operativi efficientabili attraverso la tariffa e quindi la marginalità sui costi gestione: $Opex_{end}$ vs CO_{eff} da bilancio.

L'altro elemento di costo tariffario definito secondo specifici standard è la RAB del gestore, individuata come il valore delle immobilizzazioni nette (IMN) secondo i criteri di ammortamento regolatorio.

La RAB regolatoria definisce il valore residuo (VR) delle immobilizzazioni ai fini della definizione del valore di subentro, perciò rappresenta uno degli elementi fondamentali del valore della società.

Poiché la rappresentazione delle immobilizzazioni a bilancio può avvenire attraverso modalità di ammortamento differenti rispetto a quelle regolatorie, il valore patrimoniale delle immobilizzazioni del bilancio può non rappresentare l'effettivo valore che verrà riconosciuto alla società e quindi risulta utile una verifica della RAB del gestore (valore immobilizzazioni materiali) verso RAB della tariffa (IMN tariffario) per individuare se il VR da dati di bilancio è superiore o minore del VR tariffario (che viene riconosciuto in caso di subentro e costituisce il vero valore delle immobilizzazioni della società).