

(Rif. art. 2427, primo comma, n. 10, C.c.)

Categoria di attività	Valore esercizio corrente
Service	649.956
Totale	649.956

Suddivisione dei ricavi delle vendite e delle prestazioni per area geografica

(Rif. art. 2427, primo comma, n. 10, C.c.)

Area geografica	Valore esercizio corrente
Italia	649.956
Totale	649.956

Costi della produzione

Saldo al 31/12/2021	Saldo al 31/12/2020	Variazioni
8.407.205	6.160.503	2.246.702

Descrizione	31/12/2021	31/12/2020	Variazioni
Materie prime, sussidiarie e merci	3.326	3.885	(559)
Servizi	1.568.741	1.388.760	179.981
Godimento di beni di terzi	12.864	18.996	(6.132)
Salari e stipendi	70.461	-	70.461
Oneri sociali	21.034	131	20.903
Tfr	3.626	-	3.626
Altri costi del personale	155.158	205.824	(50.666)
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	26.817	25.054	1.763
Ammortamento immobilizzazioni materiali	3.252.839	3.207.910	44.929
Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	3.000.000	-	3.000.000
Svalutazioni crediti attivo circolante	19.200	20.494	(1.294)
Oneri diversi di gestione	273.139	1.289.449	(1.016.310)
Totale	8.407.205	6.160.503	2.246.702

Sono strettamente correlati all'andamento del punto A (Valore della produzione) del Conto economico. La svalutazione delle immobilizzazioni materiali di € 3.000.000 si riferisce all'adeguamento al più probabile valore di mercato del complesso immobiliare denominato "Ex Banci" avvenuta tramite la redazione di una perizia di stima redatta da un professionista abilitato.

Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci e Costi per servizi

La composizione delle voci è la seguente:

Descrizione	31/12/2021	31/12/2020	Variazioni
Acquisto carburante per autotrazione	3.326	2.695	631
Acquisto di materiale diverso	-	1.190	(1.190)
Totali	3.326	3.885	(559)

Costi per servizi

Descrizione	31/12/2021	31/12/2020	Variazioni
assicurazioni	50.554	47.285	3.269
compenso collegio sindacale	50.960	50.960	-
spese revisione bilancio	26.000	30.000	(4.000)
Manutenzione immobili	4.135	-	4.135
Assistenza esterna EDP	10.528	40.652	(30.124)
Spese legali e notarili	73.814	97.746	(23.932)
consulenze fiscali e amministrative	201.294	34.396	166.898
spese condominiali	166.712	195.169	(28.477)
Spese di vigilanza	4.200	-	4.200
Energia elettrica	1.136	1.476	(340)
servizi di pubblicità e sponsorizzazione	153.748	93.720	60.028
servizi società collegate	659.925	672.133	(12.208)
prestazioni professionali	67.216	42.318	24.898
spese per viaggi e varie	1.516	4.002	(2.486)
oneri L. 335/95 prestazioni coordinate e conf.	6.436	8.052	(1.616)
Spese telefoniche	1.469	1.561	(92)
Prestazioni di global service	24.438	26.893	(2.455)
spese bancarie	6.803	2.974	3.829
compensi C.D.A.	39.089	39.089	-
Spese di rappresentanza	5.816	234	5.582
Servizi per mensa	1.855	-	1.855
Costi di ricerca e sviluppo	10.000	-	10.000
Altre spese	1.097	80	1.017
Totali	1.568.741	1.388.760	179.981

Costi per il godimento di beni di terzi

La voce comprende:

Descrizione	31/12/2021	31/12/2020	Variazioni
Canoni locazione automezzi	7.453	14.648	(7.195)
Locazioni e canoni diversi	5.411	4.348	1.063
Totali	12.864	18.996	(6.132)

Costi per il personale

La voce comprende l'intera spesa per il personale. La società, dal 2016 al 2020, non ha avuto dipendenti giuridici, ma n. 4 dipendenti di E.s.tr.a. S.p.a. comandati al 100%. Nel corso del 2021 si sono svolti due concorsi pubblici per la ricerca di due figure amministrative e giuridiche per dare corso alla nuova struttura della società deliberata all'inizio del 2020 dall'Assemblea dei Soci. Gli impiegati selezionati sono stati assunti a tempo determinato nel corso del 2021.

Inoltre è stato perfezionato il passaggio di personale di due dipendenti di E.s.fr.a. S.p.a. comandate da diversi anni a Consiag S.p.a.

Ammortamento delle immobilizzazioni materiali

Per quanto concerne gli ammortamenti si specifica che gli stessi sono stati calcolati sulla base della durata utile del cespite e del suo sfruttamento nella fase produttiva. Per il loro dettaglio rimandiamo a quanto specificato nei prospetti delle immobilizzazioni.

Svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide

Nel 2021 sono stati accantonate € 19.200 per adeguare tramite i fondi svalutazione crediti il valore nominale dei crediti a quello di presunto realizzo in considerazione della loro potenziale rischiosità.

Oneri diversi di gestione

Descrizione	31/12/2021	31/12/2020	Variazioni
IMU	191.954	190.617	1.337
Imposta di bollo, di registro, varie	15.831	29.559	(13.728)
Imposte indirette diverse	5.337	5.145	192
Tosap e imposte di pubblicità e pubbl.affiss.	929	929	-
Arrofondam., sconti, abbuoni attivi e passivi	(5)	(2)	(3)
Acquisto libri, giornali e riviste	1.671	356	1.315
Spese cancelleria, pubblicità e stampati	1.305	248	1.057
Diritti CCIAA	1.184	568	616
Altre spese diverse	2.315	2.282	33
Altre quote associative	2.060	2.160	(100)
Tariffa igiene ambientale	807	798	9
Erogazioni liberali	25.000	1.025.000	(1.000.000)
Sopravvenienze passive	24.319	31.789	(7.470)
Marche e valori bollati	432	-	432
Totali	273.139	1.289.449	(1.016.310)

Erogazioni liberali

L'altro importo di € 25.000 è stato erogato nel 2021 alla partecipata PIN a titolo di contributo per la copertura delle spese di funzionamento.

La società non ha iscritti altri costi di entità o incidenza eccezionale.

Proventi e oneri finanziari

Saldo al 31/12/2021	Saldo al 31/12/2020	Variazioni
43.020.239	12.523.514	30.496.725

Descrizione	31/12/2021	31/12/2020	Variazioni
Da partecipazione	42.763.036	12.155.191	30.607.845
Proventi diversi dai precedenti	261.642	380.742	(119.100)
(interessi e altri oneri finanziari)	(4.439)	(12.419)	7.980
Totale	43.020.239	12.523.514	30.496.725

Composizione dei proventi da partecipazione

(Rif. art. 2427, primo comma, n. 11, C.c.)

Descrizione	Controllate	Collegate	Controllanti	Imprese sottoposte al controllo delle controllanti	Altre
Proventi da conferim.az.Publiacqua		35.834.786			
Dividendi da E.s.tr.a. S.p.a.		6.928.250			
Totale		42.763.036			

I proventi da conferimento delle azioni di Publiacqua S.p.a. ad Acqua Toscana S.p.a. sono pari ad € 35.834.786 e derivano dal conferimento delle n. 7.263.145 azioni detenute in Publiacqua S.p.a. pari al 24,939% al costo di € 34.522.939 alla costituenda Acqua Toscana S.p.a., avvenuto il 14/06/2021, ricevendo n. 70.357.725 azioni del valore nominale di € 1, pari ad € 70.357.725 di capitale sociale.

Altri proventi finanziari

Descrizione	Controllanti	Controllate	Collegate	Imprese sottoposte al controllo delle controllanti	Altre	Totale
Interessi bancari e postali					359	359
Interessi su fin.ti e cash pooling			221.845			221.845
Altri proventi			221.845		39.438	39.438
					39.797	261.642

Proventi diversi dai precedenti

I proventi diversi da imprese collegate sono relativi ad interessi attivi:

- maturati nell'esercizio sui conti correnti di cash pooling che Consiag S.p.a. intrattiene con Consiag Servizi Comuni S.r.l.;
- maturati sul finanziamento fruttifero in atto con E.s.tr.a S.p.a.

I proventi diversi verso altri comprendono:

- l'importo di € 37.112 relativo agli interessi attivi su crediti verso Comuni sui finanziamenti loro concessi a fronte della cessione dei canoni di Publiacqua S.p.a. Nel 2020 ammontavano ad € 100.514. La loro diminuzione è conseguenza di fattori di carattere temporale in quanto i canoni del servizio idrico integrato diminuiscono di anno in anno avvicinandosi alla scadenza del 31/12/2021, data di termine dell'operazione;
- l'ammontare di € 359 degli interessi attivi percepiti sui conti correnti bancari,
- l'importo di € 2.326 relativo agli interessi sulle obbligazioni emesse da Banca Etica.

Anche nel 2021 l'importo degli interessi attivi e passivi è continuato a diminuire, in linea con il nuovo profilo di holding industriale che Consiag S.p.a. ha assunto da alcuni anni a questa parte. Rispetto all'esercizio passato l'indebitamento verso gli istituti di credito è infatti diminuito di €/mln 1,3 in quanto la società ha proseguito regolarmente nel rimborso delle rate dei mutui venuti a scadenza.

Ripartizione degli interessi e altri oneri finanziari per tipologia di debiti

(Rif. art. 2427, primo comma, n. 12, C.c.)

	Interessi e altri oneri finanziari
Prestiti obbligazionari	
Debiti verso banche	4.439
Altri	
Totale	4.439

Si riferiscono interamente a interessi passivi corrisposti su mutui bancari.

Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie

Nel 2021 sono state effettuate rettifiche di valore di attività iscritte nelle immobilizzazioni finanziarie. La partecipazione detenuta in Gida S.p.a., pari all'8% del capitale sociale, iscritta per € 1.638.274 e rettificata da un fondo svalutazione partecipazioni di € 512.712 è stata ulteriormente adeguata per € 23.089 al valore pro quota del patrimonio netto al 31/12/2020, tramite una svalutazione di pari importo che ha incrementato il fondo ed è stata iscritta alla voce D 19) Svalutazione di partecipazioni del Conto Economico.

Importo e natura dei singoli elementi di ricavo/costo di entità o incidenza eccezionali

Ricavi di entità o incidenza eccezionale

(Rif. art. 2427, primo comma, n. 13, C.c.)

Non sussistono.

Elementi di costo di entità o incidenza eccezionale

(Rif. art. 2427, primo comma, n. 13, C.c.)

Non sussistono.

Imposte sul reddito d'esercizio, correnti, differite e anticipate

Saldo al 31/12/2021	Saldo al 31/12/2020	Variazioni

Nel 2021 e nel 2020 non sono state iscritte le imposte di competenza dell'esercizio in quanto la società nel 2020 non ha avuto imponibili fiscali considerato che i ricavi sono composti prevalentemente da dividendi soggetti all'ires per il 5% dell'importo e non tassati irap e nel 2021 ha una base imponibile di importo limitato coperta per l'80% dall'utilizzo di perdite fiscali pregresse e per il rimanente 20% dall'Ace accantonata.

Per tale motivo non si procede all'esposizione della riconciliazione tra l'onere teorico di bilancio e l'onere fiscale teorico.

Ai sensi dell'articolo 2427, primo comma n. 14, C.c. si evidenziano le informazioni richieste sulla fiscalità differita e anticipata.

Fiscalità differita / anticipata

La fiscalità differita, ove presente, viene espressa dall'accantonamento effettuato nel fondo imposte. Le imposte differite sono calcolate secondo il criterio dell'allocatione globale, tenendo conto dell'ammontare cumulativo di tutte le differenze temporanee, sulla base dell'aliquota effettiva dell'ultimo esercizio.

Le imposte anticipate sono rilevate se esiste la ragionevole certezza dell'esistenza, negli esercizi in cui si riverseranno le differenze temporanee deducibili, a fronte delle quali sono state iscritte le imposte anticipate, di un reddito imponibile non inferiore all'ammontare delle differenze che si andranno ad annullare.

La società non ha iscritto imposte differite o anticipate.

In merito a queste ultime si precisa che Consiag S.p.a. ha perdite fiscali di esercizi precedenti per € 8.198.956 risultanti dall'ultima dichiarazione dei redditi presentata con il Modello Unico 2021 relativo al periodo d'imposta 2020. Considerando l'aliquota IRES del 24,0% il valore totale delle imposte anticipate iscrिवibili sarebbe pari ad € 1.967.749. Come per i precedenti esercizi anche per il 2021 non si rilevano presupposti per la loro iscrizione in quanto non si ritiene vi sia visibilità sugli utili futuri stante la natura dei ricavi e proventi che matureranno nei prossimi anni in capo a Consiag S.p.a., che sono prevalentemente costituiti da dividendi delle partecipate che, essendo detenute come investimenti duraturi, godono del regime fiscale applicato alle "participation exemption" in base al quale i dividendi non sono tassati IRES nella misura del 95% del loro importo.

Nota integrativa, altre informazioni

Categorie di azioni emesse dalla società

Il capitale sociale è così composto (articolo 2427, primo comma, nn. 17 e 18, C.c.):

Azioni/Quote	Numero	Valore nominale in Euro
Azioni Ordinarie	143.581.967	1
Totale	143.581.967	1

Titoli emessi dalla società

Non sussistono.

Dettagli sugli altri strumenti finanziari emessi dalla società

La società non ha emesso strumenti finanziari derivati.

Impegni, garanzie e passività potenziali non risultanti dallo stato patrimoniale

In conformità con quanto disposto dall'art. 2427, primo comma, n. 9) del codice civile si specifica che la società non ha impegni, garanzie e passività potenziali che non risultano dallo stato patrimoniale.

Informazioni sui patrimoni e i finanziamenti destinati ad uno specifico affare

Non sussistono.

Informazioni sulle operazioni con parti correlate

(Rif. art. 2427, primo comma, n. 22-bis, C.c.)



Le operazioni rilevanti con parti correlate realizzate dalla società rientrano nella normale gestione d'impresa e sono state concluse a condizioni normali di mercato.

Le informazioni relative alle singole operazioni sono state aggregate secondo la loro natura, salvo quando la loro separata indicazione sia stata ritenuta necessaria per comprendere gli effetti delle operazioni medesime sulla situazione patrimoniale e finanziaria e sul risultato economico della società.

Per i rapporti di debito e di credito con le società controllate e collegate si rimanda ai precedenti paragrafi della Nota Integrativa, mentre di seguito si espongono i rapporti di natura economica con le società controllate, collegate e consociate.

Informazioni sugli accordi non risultanti dallo stato patrimoniale

(Rif. art. 2427, primo comma, n. 22-ter, C.c.)

La società non ha in essere accordi non risultanti dallo Stato Patrimoniale.

Imprese che redigono il bilancio dell'insieme più grande/più piccolo di imprese di cui si fa parte in quanto controllata

La società non riveste la qualifica di società controllata (articolo 2427, primo comma, n. 22 *quinquies* e *sexies* C.c.)

Informazioni relative agli strumenti finanziari derivati ex art. 2427-bis del Codice Civile

Non sussistono.

Prospetto riepilogativo del bilancio della società che esercita l'attività di direzione e coordinamento

La società non è soggetta ad attività di direzione e coordinamento essendo essa stessa una holding industriale.

La società è esonerata dall'obbligo di redazione del bilancio consolidato in quanto, ai sensi del comma 1 dell'art. 27 del D. Lgs. 9 aprile 1991 n. 127, per due esercizi consecutivi non sono stati superati almeno due dei limiti indicati nel comma citato.

Informazioni relative a startup, anche a vocazione sociale, e PMI innovative

Non sussistono le fattispecie.

La presente nota integrativa di commento alla Situazione Patrimoniale al 31/12/2021 ex art. 2501-quater C.c. è redatta secondo quanto previsto dal Codice civile e dai principi contabili.

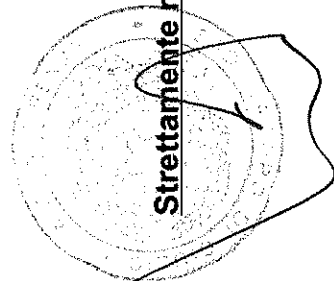
Amministratore Unico
Nicola Perini



Documento di valutazione

Aprile 2022

Strettamente riservato e confidenziale



A handwritten signature, possibly "S", written in black ink.

A handwritten signature, possibly "S", written in black ink.



MEDIOBANCA

IMI

CORPORATE &
INVESTMENT
BANKING

INTESA

SANPAOLO

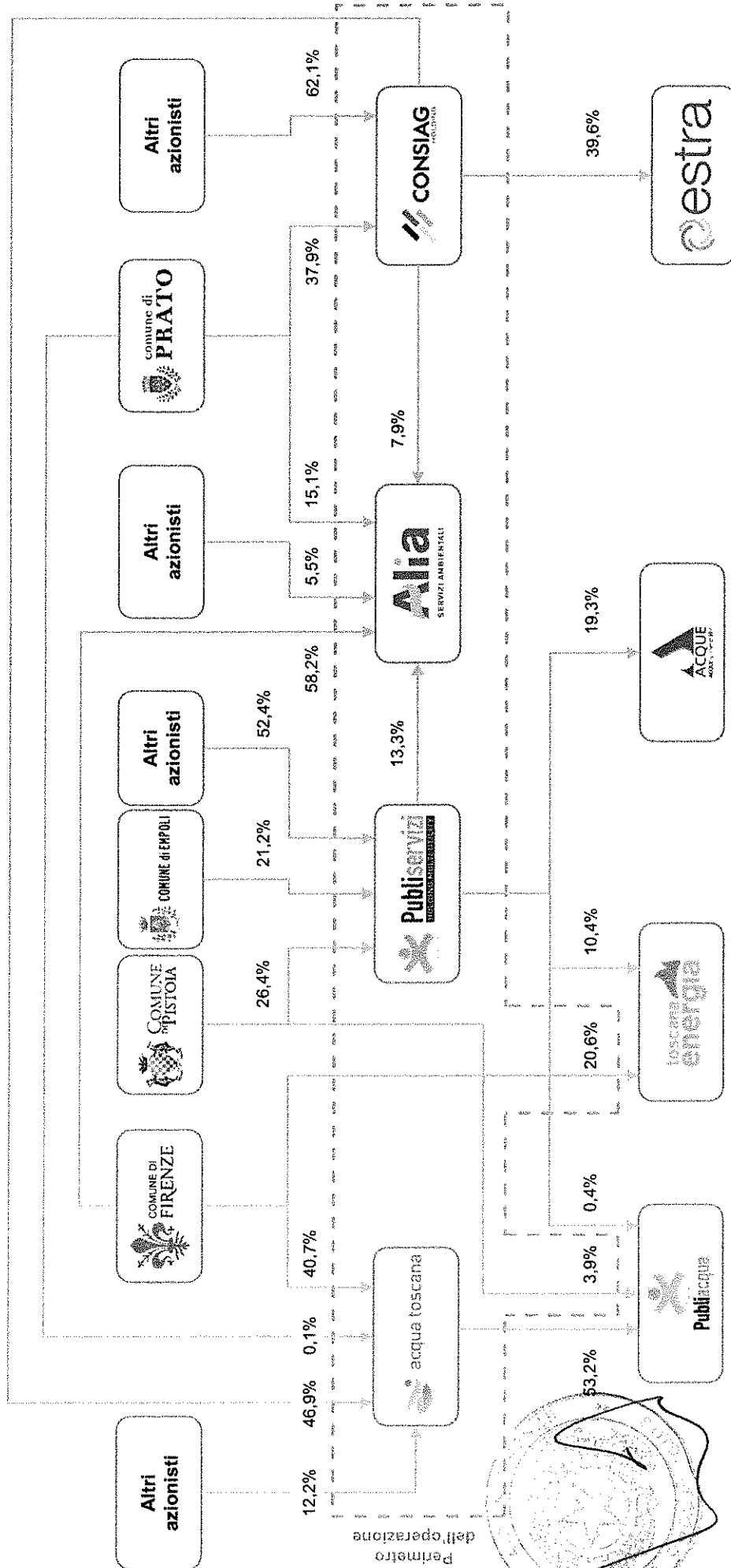
ALEGATO 3

Il perimetro dell'operazione

Sezione 1

Perimetro dell'operazione

L'operazione allo studio è la fusione di Acqua Toscana, Publiservizi, Alia e Consiag in vista di una possibile quotazione, con conferimento contestuale del 20,6% di Toscana Energia detenuto dal Comune di Firenze ed il 3,9% di Publiacqua detenuto dal Comune di Pistoia



Nota: Pri/Acqua dell'operazione è previsto che Publiacqua deliberi la distribuzione di €8.0m di dividendi, Estra €16.0m, Toscana Energia €28.4m, Acqua Toscana €4.3m, Publiservizi €2.5m e Consiag €11.5m
Le percentuali delle partecipazioni sono al netto delle azioni proprie



MEDIOBANCA

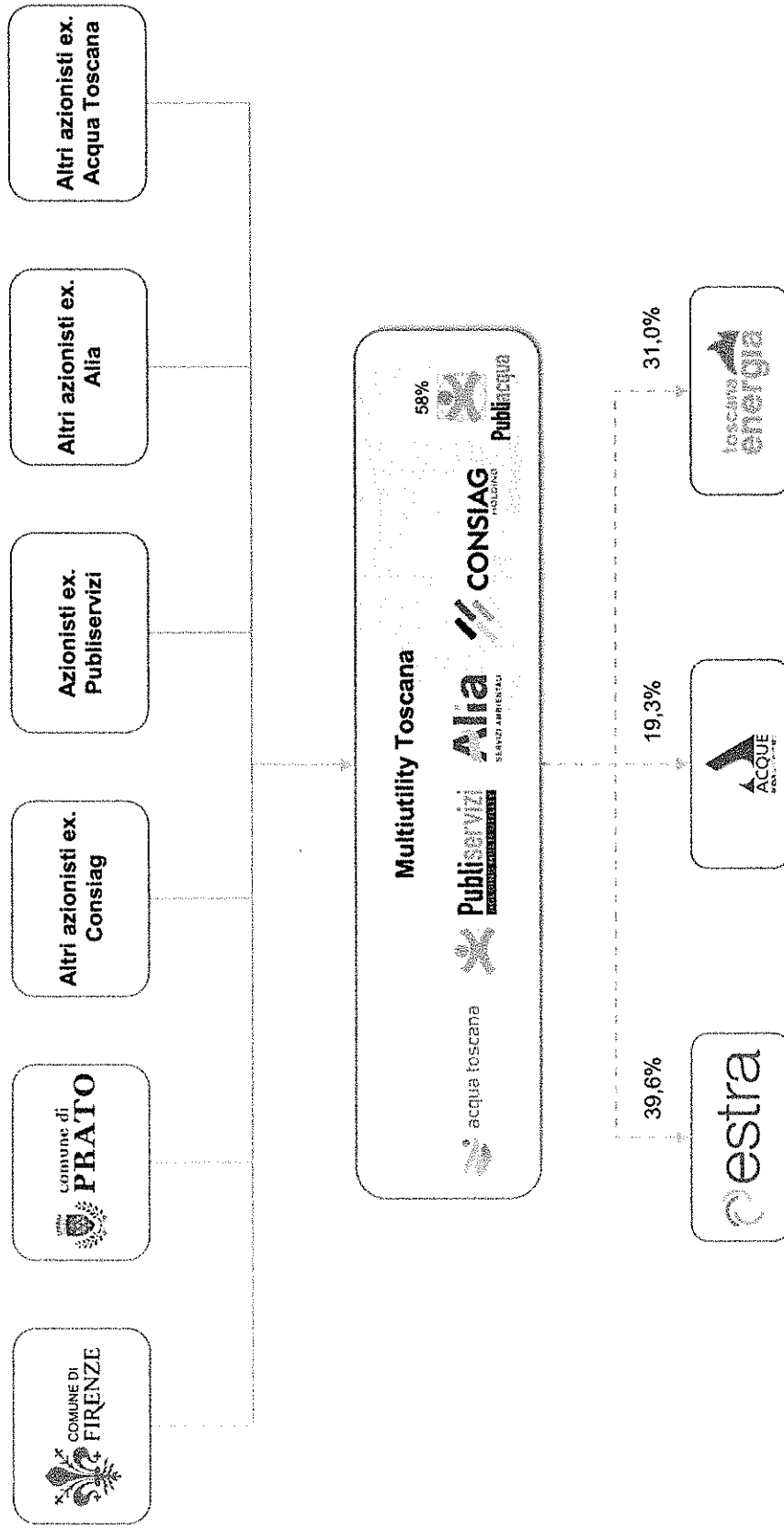
IMI

CONSIGLIO
INFORMATIVO
BANCA

INTESA
SANBANCRO

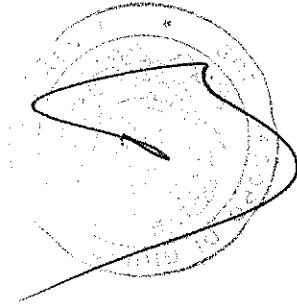
Struttura dell'azionariato post-operazione

A seguito dell'operazione di fusione di Alia e delle tre holding dei Comuni (Consiag, Publiservizi e Acqua Toscana), del conferimento da parte del Comune di Firenze della partecipazione in Toscana Energia e del conferimento da parte del Comune di Pistoia della partecipazione in Publacqua, la struttura del gruppo sarà la seguente



Sintesi della valutazione

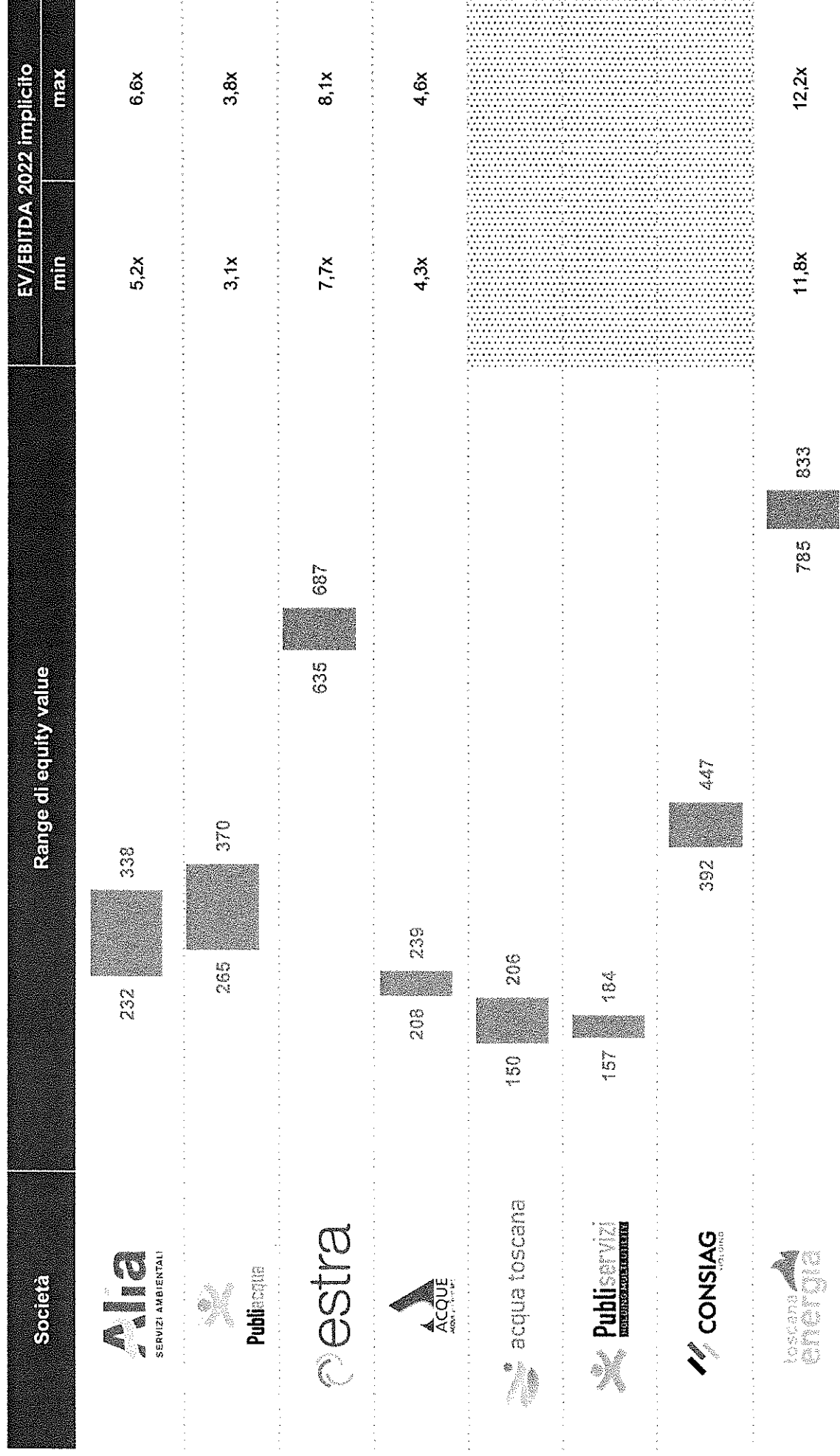
Sezione 2



LS

8

Sintesi dei risultati delle analisi valutative



Nota: Prima dell'operazione è previsto che Publiacqua deliberi la distribuzione di €8,0m di dividendi, Estra €16,0m, Toscana Energia €28,4m, Acqua Toscana €4,3m, Publi-servizi €2,5m e Consiag €11,5m



MEDIOBANCA

IMI

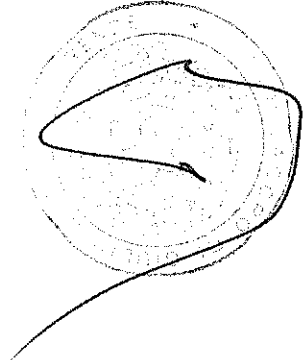
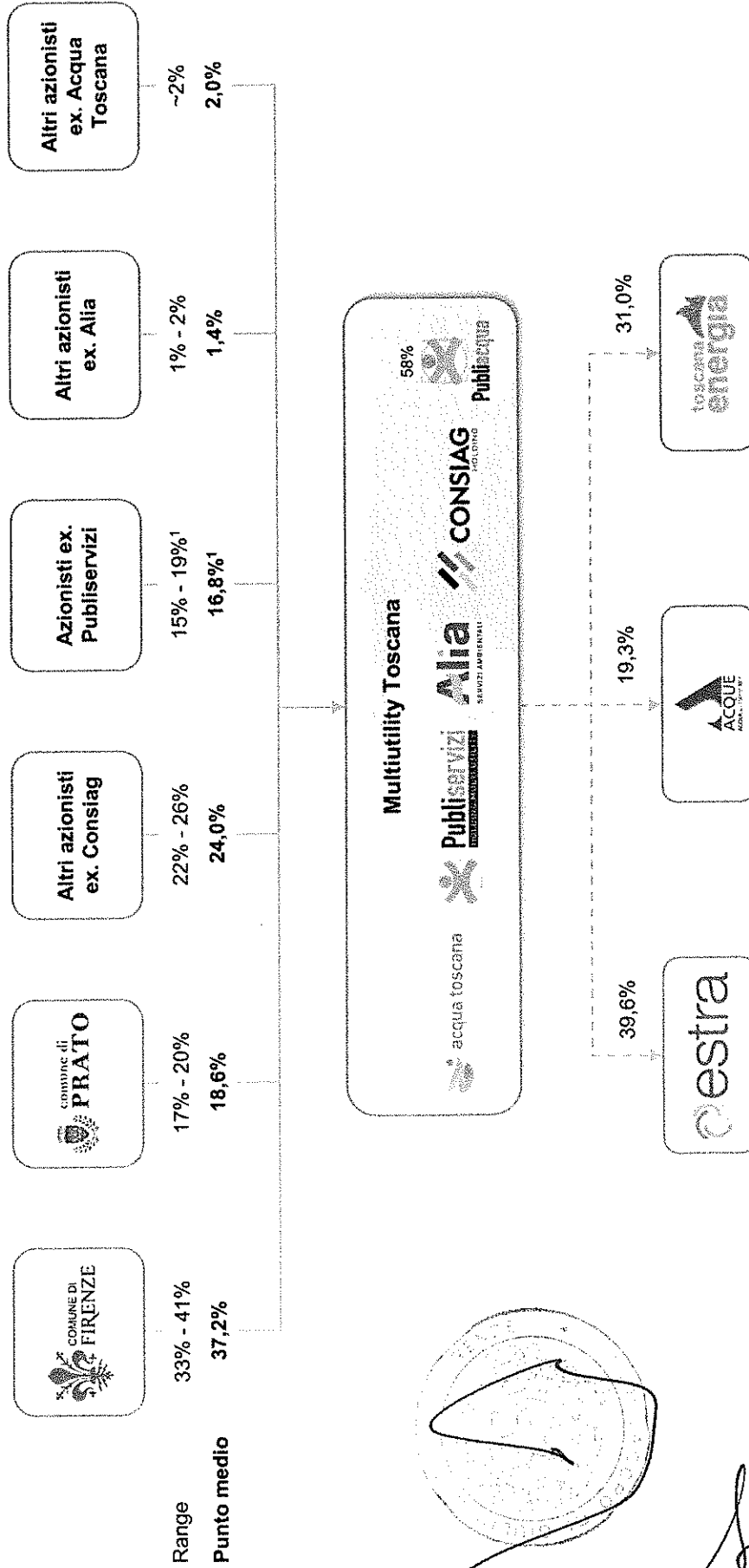
CREDITO ITALIANO
INVESTMENT
BANKING

INTESA
SANPAOLO

Struttura dell'azionariato post-operazione

Pre riequilibrio azionario dei soci di Alia

A seguito dell'operazione di fusione di Alia e delle tre holding dei Comuni (Consiag, Publiservizi e Acqua Toscana), del conferimento da parte del Comune di Firenze della partecipazione in Toscana Energia e del conferimento da parte del Comune di Pistoia della partecipazione in Publacqua, l'azionariato della nuova entità sulla base dei range calcolati con il metodo del DCF è stato individuato come segue:



Range calcolati come scostamento del $\pm 10\%$ rispetto alla media degli scenari minimi e massimi di valore delle società (con il metodo del DCF)

1) Di cui: Comune di Empoli 3,3%, Comune di Pistoia 5,3%, inclusivo della partecipazione in Publacqua; altri azionisti ex Publiservizi 8,2%
 Nota: Prima dell'operazione è previsto che Publacqua delibere la distribuzione di €6,0m di dividendi, Estra €16,0m, Toscana Energia €28,4m, Acqua Toscana €4,3m, Publiservizi €2,5m e Consiag €11,5m



MEDIOBANCA

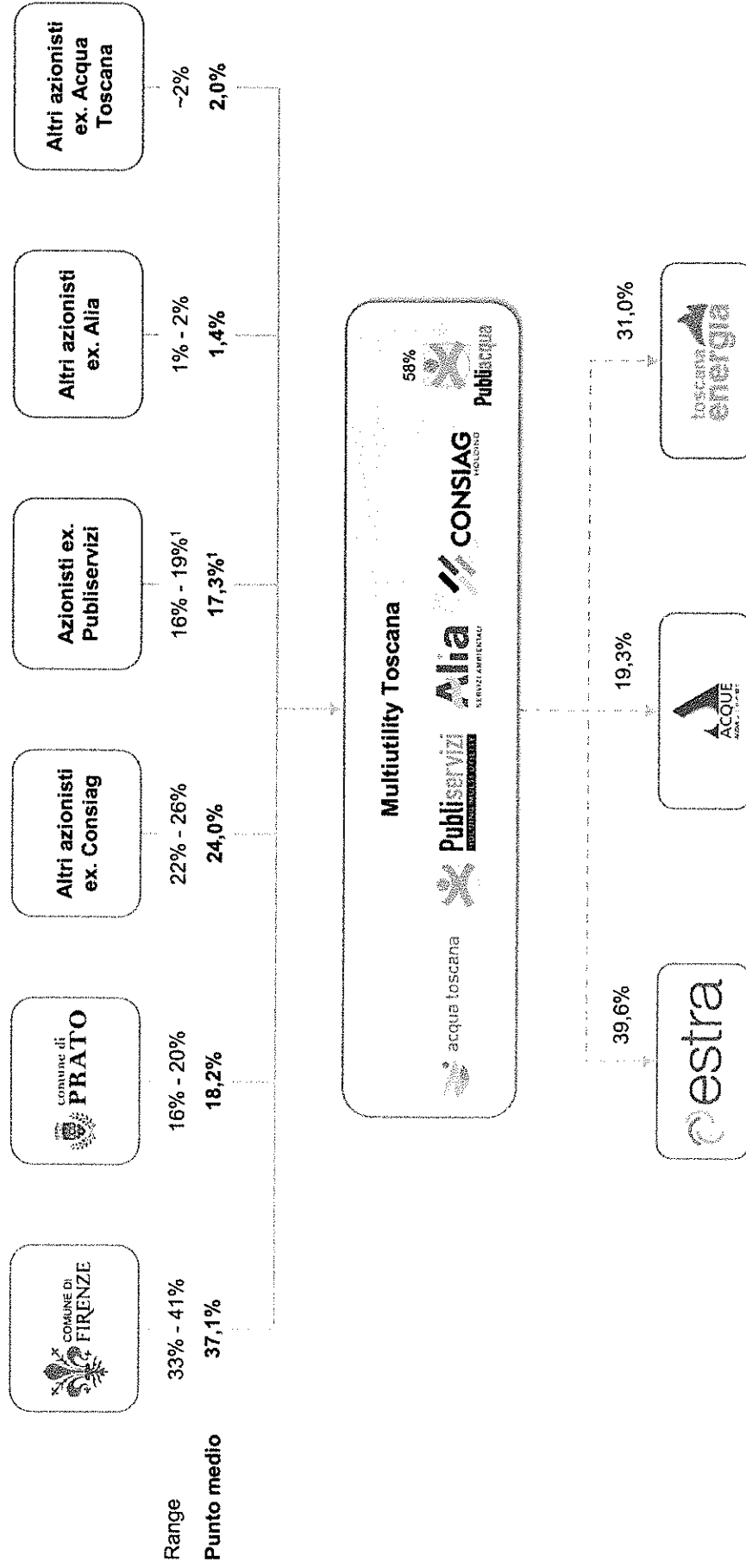
INTESA

SINCRIOLO

Struttura dell'azionariato post-operazione

Post riequilibrio azionario dei soci di Alia

A seguito dell'operazione di fusione di Alia e delle tre holding dei Comuni (Consiag, Publiservizi e Acqua Toscana), del conferimento da parte del Comune di Firenze della partecipazione in Toscana Energia e del conferimento da parte del Comune di Pistoia della partecipazione in Publiacqua, nonché dal riequilibrio azionario derivanti dagli accordi tra i soci di Alia, l'azionariato della nuova entità sulla base dei range calcolati con il metodo del DCF è stato individuato come segue:



Range calcolati come scostamento del $\pm 10\%$ rispetto alla media degli scenari minimi e massimi di valore delle società (con il metodo del DCF)

1) Di cui: Comune di Empoli 3,4%, Comune di Pistoia 5,4%, inclusivo della partecipazione in Publiacqua; altri azionisti ex Publiservizi 8,5%

Nota: Prima dell'operazione è previsto che Publiacqua deliberi la distribuzione di €8,0m di dividendi, Estra €16,0m, Toscana Energia €28,4m, Acqua Toscana €4,3m, Publiservizi €2,5m e Consiag €11,5m

Quota nella multiutility dei singoli azionisti

Post riequilibrio azionario dei soci di Alia

Azionisti	min	max	medio
Comune di Firenze	33,4%	40,8%	37,1%
Comune di Prato	16,3%	20,0%	18,2%
Comune di Pistoia	4,9%	6,0%	5,4%
Comune di Scandicci	3,6%	4,4%	4,0%
Comune di Sesto Fiorentino	3,3%	4,0%	3,7%
Comune di Empoli	3,1%	3,8%	3,4%
Comune di Campi Bisenzio	2,4%	2,9%	2,7%
Comune di Montemurlo	1,9%	2,4%	2,2%
Comune di Quarrata	1,3%	1,6%	1,4%
Comune di Calenzano	1,3%	1,6%	1,4%
Comune di Fucecchio	1,2%	1,5%	1,4%
Comune di Lastra A Signa	1,2%	1,4%	1,3%
Comune di Valiano	1,0%	1,2%	1,1%
Comune di Castelfiorentino	0,9%	1,1%	1,0%
Comune di Signa	0,9%	1,1%	1,0%
Comune di Montelupo Fiorentino	0,8%	1,0%	0,9%
Comune di Certaldo - Farmacia Comunale	0,8%	1,0%	0,9%
Comune di Agliana	0,8%	1,0%	0,9%
Comune di Vinci	0,8%	1,0%	0,9%
Comune di Borgo San Lorenzo	0,7%	0,8%	0,8%
Comune di Montespertoli	0,7%	0,8%	0,7%
Comune di Montale	0,6%	0,7%	0,7%

Azionisti	min	max	medio
Comune di Carmignano	0,5%	0,7%	0,6%
Comune di Cerreto Guidi	0,5%	0,6%	0,6%
Comune di Poggio A Caiano - Farmacia Comunale	0,5%	0,6%	0,5%
Comune di Scarperia E San Piero	0,4%	0,5%	0,5%
Comune di Serravalle Pistoiese	0,4%	0,5%	0,5%
Comune di Vernio	0,4%	0,5%	0,5%
Comune di Barberino di Mugello - Farmacie Comunali	0,4%	0,4%	0,4%
Comune di Figline e Incisa Valdarno	0,3%	0,4%	0,3%
Comune di Capraia e Limite	0,3%	0,4%	0,3%
Comune di Pontassieve	0,3%	0,4%	0,3%
Comune di Poggibonsi	0,3%	0,3%	0,3%
Comune di Monteverchi	0,2%	0,3%	0,3%
Comune di Cantagallo	0,2%	0,3%	0,3%
Comune di Gambassi Terme	0,2%	0,3%	0,3%
Comune di Monsummano Terme	0,2%	0,2%	0,2%
CIS S.p.A.	0,2%	0,2%	0,2%
Comune di Reggello	0,2%	0,2%	0,2%
Comune di Vaglia	0,2%	0,2%	0,2%
Comune di Montatone	0,2%	0,2%	0,2%
Comune di Bagno a Ripoli	0,2%	0,2%	0,2%
Comune di San Casciano in Val di Pesa	0,2%	0,2%	0,2%
Comune di Impruneta	0,2%	0,2%	0,2%

Azionisti	min	max	medio
Comune di Terranuova Bracciolini	0,2%	0,2%	0,2%
Comune di Fiesole	0,1%	0,2%	0,2%
Comune di Lamporecchio	0,1%	0,2%	0,1%
Comune di Castelfranco Pisanico	0,1%	0,1%	0,1%
Comune di Pelago	0,1%	0,1%	0,1%
Centro Documentazione Don Lorenzo Milani - Scuola di Barbiana	0,1%	0,1%	0,1%
Comune di Rignano Sull'Arno	0,1%	0,1%	0,1%
Comune di Greve in Chianti	0,1%	0,1%	0,1%
Comune di Rufina	0,1%	0,1%	0,1%
Comune di Barberino Tavarnelle	0,1%	0,1%	0,1%
Comune di Massa e Cozzile	0,1%	0,1%	0,1%
Comune di dicomano	0,1%	0,1%	0,1%
Comune di Larciano	0,1%	0,1%	0,1%
Comune di Uzzano	0,0%	0,1%	0,0%
Comune di Sambuca Pistoiese	0,0%	0,0%	0,0%
Comune di Londa	0,0%	0,0%	0,0%
Comune di San Gimignano	0,0%	0,0%	0,0%
Comune di San Godenzo	0,0%	0,0%	0,0%
Comune di Maritana	0,0%	0,0%	0,0%
Comune di Ponte Buggianese	0,0%	0,0%	0,0%
Comune di San Marcelllo	0,0%	0,0%	0,0%
Piteglio - Farmacia Comunale	0,0%	0,0%	0,0%

[Handwritten signature]



MEDIOBANCA IMI

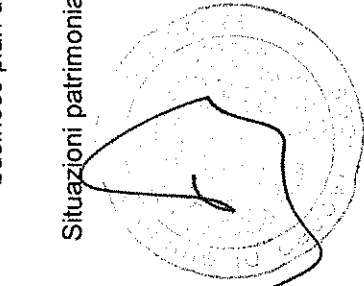
CONSORZIO ASSICURAZIONE SANNIPIANO

Sintesi dell'approccio metodologico alla valutazione

Sezione 3

Informazioni utilizzate

- Ai fini delle analisi per la valutazione delle società oggetto di fusione e la determinazione del rapporto di concambio, è stata fornita la seguente documentazione:
 - business plan
 - business plan di Alia (2022-2030)
 - business plan di Publiacqua (2022-2031)
 - business plan di Estra (2022-2025)
 - business plan di Acque (2022-2031)
 - rendiconto finanziario su Publiservizi (2022-2026)
 - rendiconto finanziario su Consiag (2022-2026)
 - business plan di Toscana Energia (2022-2027)
 - Situazioni patrimoniali al 31/12/2021 per tutte le società (inclusa Acqua Toscana) con cui sono stati aggiornati i business plan



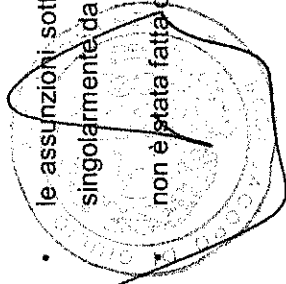
Metodi di valutazione utilizzati

- Le pagine successive forniscono una panoramica dell'esercizio valutativo effettuato sulle società coinvolte nell'operazione, basato sulle proiezioni economico-finanziarie dei rispettivi business plan preparati dal management delle società
 - Le metodologie valutative e i criteri utilizzati sono quelli comunemente adottati dalla prassi nazionale e internazionale per operazioni similari
 - Data la natura e le attività delle società oggetto di fusione, è stata identificata la metodologia dell'Unlevered Discounted Free Cash Flow quale metodo di valutazione principale, basato sull'analisi dei flussi di cassa operativi derivanti dalle proiezioni contenute nei business plan nell'orizzonte 2022-2025¹ (per omogeneità di analisi), scontati al 01/01/2022, data di riferimento della valutazione
 - Come metodologie di controllo, qualora applicabili, sono state utilizzate:
 - la metodologia delle transazioni comparabili, ovvero multipli impliciti risultanti da operazioni di M&A avvenute negli ultimi anni in settori comparabili a quelli in cui operano le società oggetto di fusione
 - la metodologia dei multipli di mercato, calcolati sulla base di un campione specifico di società con azioni quotate su mercati regolamentati e attive in settori comparabili a quelli in cui operano le società oggetto di fusione
- Tuttavia, la scarsa comparabilità di taluni peers e transazioni rispetto alle attività oggetto di valutazione (in particolare nel settore idrico, per l'assenza di player monobusiness quotati e di transazioni rilevanti), ne impediscono un'applicazione completa per le finalità dell'esercizio valutativo e pertanto devono intendersi unicamente quale supporto della valutazione principale, ove applicabili
- L'obiettivo dell'esercizio valutativo svolto è la determinazione di un intervallo del rapporto di cambio tra i capitali economici delle società oggetto di fusione; pertanto le valutazioni delle singole imprese non sono da intendersi in valore assoluto, assumendo esse significato relativo ed essendo raffrontabili esclusivamente ai fini della definizione del concambio

1) Per Publicacqua ed Acque l'esercizio valutativo analizza anche lo scenario fino al 2031, in considerazione della scadenza della concessione

Principali limiti dell'esercizio valutativo

- I metodi applicati per l'esercizio di valutazione delle società oggetto di fusione, pur rappresentando una metodologia riconosciuta e normalmente utilizzata nella prassi valutativa sia italiana che internazionale, presenta delle limitazioni intrinseche e specifiche dell'operazione
- In particolare, si segnala che i principali limiti e criticità della valutazione sono i seguenti:
 - le valutazioni sono state effettuate utilizzando i dati previsionali derivanti dalle proiezioni economico-finanziarie che presentano per loro natura profili di incertezza. I business in cui le società operano sono influenzati dall'andamento dello scenario energetico di riferimento: le principali ipotesi sottostanti le proiezioni economico-finanziarie potrebbero, anche in relazione alla variabilità dell'attuale scenario macroeconomico, non realizzarsi, con conseguenti impatti, anche rilevanti, sui risultati delle valutazioni
 - le proiezioni economico-finanziarie ipotizzano la continuità dell'attuale quadro legislativo e regolatorio. Pertanto eventuali evoluzioni potrebbero avere un impatto, anche significativo, sui risultati delle valutazioni
 - la metodologia delle transazioni comparabili utilizza un campione di operazioni aventi ad oggetto un numero limitato di società solo parzialmente comparabili per attività, contesti regolatori/di mercato nei quali operano (anche legato al diverso periodo storico), scadenza delle concessioni...
 - la metodologia dei multipli di mercato si basa su un campione di società solo parzialmente comparabili. In particolare, l'assenza di pure player quotati in alcuni dei settori oggetto di valutazione comporta un'incidenza spesso marginale di tali business all'interno dei portafogli di attività dei peers identificati, limitandone la comparabilità
- Nello specifico, inoltre:
 - le assunzioni sottostanti i business plan (ad es. inflazione, andamento tassi, WACC regolatori...) potrebbero risultare diverse tra loro in quanto redatti singolarmente da ciascuna società
 - non è stata fatta due diligence per confermare e/o rivedere i business plan



Dettagli della valutazione con la metodologia del DCF

Sezione 4

Approccio alla valutazione DCF (1/3)

Alia

- Per Alia la valutazione si basa sul business plan (redatto dalla Società) con un periodo di piano esplicito 2022-2030
- Il business plan è stato considerato solo fino al 2025 al fine di allinearlo con i business plan delle altre società coinvolte nell'operazione ed è stato escluso l'investimento nel Gassificatore Montale (€72m) previsto nel 2025, i cui ritorni economici non rientrano nell'arco di piano considerato
- La metodologia di valutazione utilizzata è quella dell'Unlevered Discounted Free Cash Flow:
 - data di valutazione: 01/01/2022
 - per il periodo esplicito (2022-2025) sono stati considerati i flussi generati dalla società come previsto dal business plan
 - il terminal value è stato determinato:
 - per la componente regolata, ipotizzando l'incasso del relativo VIR (pari a €279m) al 2025
 - per la componente a mercato è stato utilizzato il flusso di cassa in perpetuity considerando un EBITDA di €23m (in linea con il 2025), con investimenti pari agli ammortamenti (€10m) e un tasso di crescita g pari all'1,5%
- Il range di valutazione proposto è stato determinato considerando un WACC compreso tra il 4,1% ed il 5,1%
- Il Bridge to Equity considerato include il debito netto previsto dalla situazione patrimoniale al 31/12/2021 ed altri aggiustamenti (e.g. fondo TFR) per un importo complessivo pari a €144m

Publiacqua

- Per Publiacqua la valutazione si basa sul business plan (redatto dalla Società) con un periodo di piano esplicito 2022-2031, che assume l'estensione della concessione
- La valutazione è stata effettuata considerando due diversi scenari:
 - **Scenario A:** considera il business plan solo fino al 2025 al fine di allinearlo con i business plan delle altre società coinvolte nell'operazione
 - **Scenario B:** considera il business plan fino al 2031, in ipotesi di scadenza della concessione dopo l'estensione prevista
- La metodologia di valutazione utilizzata è quella dell'Unlevered Discounted Free Cash Flow:
 - data di valutazione: 01/01/2022
 - per il periodo esplicito (2022-2025 per lo scenario A e 2022-2031 per lo scenario B) sono stati considerati i flussi generati dalla società come previsto dal business plan
 - il terminal value è stato calcolato considerando il VIR al 2025 fornito dalla Società (€490m) per lo scenario A e al 2031 per lo scenario B (€390m)
- Per entrambi gli scenari, il range di valutazione proposto è stato determinato con un WACC compreso tra il 2,8% ed il 3,8%, in linea con il WACC di mercato calcolato
- Il Bridge to Equity considerato include il debito netto previsto dalla situazione patrimoniale al 31/12/2021 ed altri aggiustamenti (e.g. fondo TFR) per un importo complessivo pari a €204m



Approccio alla valutazione DCF (2/3)

Estra

- Per Estra la valutazione si basa sul business plan (redatto dalla Società) con un periodo di piano esplicito 2022-2025
- La valutazione è stata impostata seguendo l'approccio "sum of the parts" ovvero sommando le valutazioni dei singoli business in cui opera la società; di conseguenza il business plan è stato suddiviso per i singoli business sulla base delle informazioni ricevute dal management e per ognuno di questi è stata effettuata una valutazione separata
- Come metodologia di valutazione, per tutti i business è stata utilizzato l'Unlevered Discounted Free Cash Flow con:
 - data di valutazione: 01/01/2022
 - per il periodo esplicito (2022-2025) sono stati considerati i flussi generati dalle singole divisioni come previsto dal business plan
 - come terminal value:
 - per il business retail è stato determinato applicando il multiplo EV/cliente medio di precedenti transazioni comparabili pari a €523/cliente applicato al numero di clienti al 2025 pari a 820k
 - per il business della distribuzione gas, è stato determinato applicando il multiplo EV/EBITDA 2022E medio di società quotate comparabili europee (11,4x) all'EBITDA 2025 del business in questione
 - per il business ambiente è stato utilizzato il flusso di cassa in perpetuity considerando un EBITDA di €6m (in linea con il 2025), con investimenti pari agli ammortamenti (€3m) e un tasso di crescita g pari all'1,5%
 - per il segmento altro (include tutte le restanti attività) è stato determinato applicando il multiplo EV/EBITDA 2022 medio delle utilities italiane pari a 6,7x applicato all'EBITDA 2025 del business in questione
- Il range di valutazione proposto è stato determinato con sensitivity rispetto al WACC di ciascun business: retail (4,3-5,3%), distribuzione gas (3,2%-4,2%), ambiente (4,0%-5,0%) e altri servizi (3,9%-4,9%)
- Il Bridge to Equity considerato include il debito netto previsto dalla situazione patrimoniale al 31/12/2021 ed altri aggiustamenti (e.g. fondo TFR) per un importo complessivo pari a €272m

Acque

- Per Acque la valutazione si basa sul business plan (redatto dalla Società) con un periodo di piano esplicito 2022-2031
- La valutazione è stata effettuata considerando due diversi scenari:
 - **Scenario A:** considera il business plan solo fino al 2025 al fine di allinearlo con i business plan delle altre società coinvolte nell'operazione
 - **Scenario B:** considera il business plan fino al 2031, anno di scadenza della concessione
- Per entrambi gli scenari, la metodologia di valutazione utilizzata è quella dell'Unlevered Discounted Free Cash Flow:
 - data di valutazione: 01/01/2022
 - per il periodo esplicito (2022-2025 per lo scenario A e 2022-2031 per lo scenario B) sono stati considerati i flussi generati dalla società come previsto dal business plan
 - il terminal value è stato calcolato considerando il VIR al 2025 fornito dalla Società (€436m) per lo scenario A e al 2031 per lo scenario B (€155m)
- Per entrambi gli scenari, il range di valutazione proposto è stato determinato con un WACC compreso tra il 3,3% ed il 4,3%, in linea con il WACC di mercato calcolato
- Il Bridge to Equity considerato include il debito netto previsto dalla situazione patrimoniale al 31/12/2021 ed altri aggiustamenti (e.g. fondo TFR) per un importo complessivo pari a €198m



Approccio alla valutazione DCF (3/3)

Toscana Energia

- Per Toscana Energia la valutazione si basa sul business plan (redatto dalla Società) con un periodo di piano esplicito 2022-2027
- Il business plan è stato considerato solo fino al 2025 al fine di allinearlo con i business plan delle altre società coinvolte nell'operazione
- La metodologia di valutazione utilizzata è quella dell'Unlevered Discounted Free Cash Flow:
 - data di valutazione: 01/01/2022
 - per il periodo esplicito (2022-2025) sono stati considerati i flussi generati dalla società come previsto dal business plan
 - il terminal value è stato determinato applicando il multiplo EV/EBITDA 2022 medio di società quotate comparabili europee (1,4x) all'EBITDA 2025 della Società
- Il range di valutazione proposto è stato determinando considerando un WACC compreso tra il 3,0% e 4,0%
- Il Bridge to Equity considerato include il debito netto previsto dalla situazione patrimoniale al 31/12/2021 ed altri aggiustamenti (e.g. fondo TFR) per un importo complessivo pari a €473m

Acqua Toscana

- Essendo stata costituita di recente, per Acqua Toscana non è disponibile il business plan della Società ed è stata considerata come pura holding
- A fini valutativi il valore della società considerato è pari al valore della partecipazione (53,2%) che quest'ultima detiene nella società Pubblicaacqua
- Il Bridge to Equity considerato include il debito netto previsto dalla situazione patrimoniale al 31/12/2021 per un importo complessivo pari a €-9m

Consiag

- Per Consiag la valutazione si basa sul rendiconto finanziario (redatto dalla Società) per il periodo 2022-2026
- L'approccio seguito è quello della "sum of the parts" del valore generato dai flussi della società e dal valore delle partecipazioni che quest'ultima detiene in Alia (7,9%), Estra (39,6%) ed Acqua Toscana (46,9%)
- Per i flussi da piano disponibili la metodologia di valutazione utilizzata è quella dell'Unlevered Discounted Free Cash Flow:
 - data di valutazione: 01/01/2022
 - per il periodo esplicito (2022-2025) sono stati considerati i flussi generati dalla società come previsto dal business plan
 - per il terminal value è stato utilizzato il flusso in perpetuity considerando un EBITDA di €0m (in linea con il 2025)
- Il Bridge to Equity considerato include il debito netto previsto dalla situazione patrimoniale al 31/12/2021 ed altri aggiustamenti (e.g. fondo TFR) per un importo complessivo pari a €-48m

Publiservizi

- Per Publiservizi la valutazione si basa sul rendiconto finanziario (redatto dalla Società) per il periodo 2022-2026
- L'approccio seguito è quello della "sum of the parts" del valore generato dai flussi della società e dal valore delle partecipazioni che quest'ultima detiene in Alia (13,3%), Pubblicaacqua (0,4%), Acque (19,3%) e Toscana Energia (10,4%)
- Per i flussi da piano disponibili la metodologia di valutazione utilizzata è quella dell'Unlevered Discounted Free Cash Flow:
 - data di valutazione: 01/01/2022
 - per il periodo esplicito (2022-2025) sono stati considerati i flussi generati dalla società come previsto dal business plan
 - per il terminal value è stato utilizzato il flusso in perpetuity considerando un EBITDA di (€0,2m) (in linea con il 2025)
- Il Bridge to Equity considerato include il debito netto previsto dalla situazione patrimoniale al 31/12/2021 ed altri aggiustamenti (e.g. fondo TFR) per un importo complessivo pari a €-6m

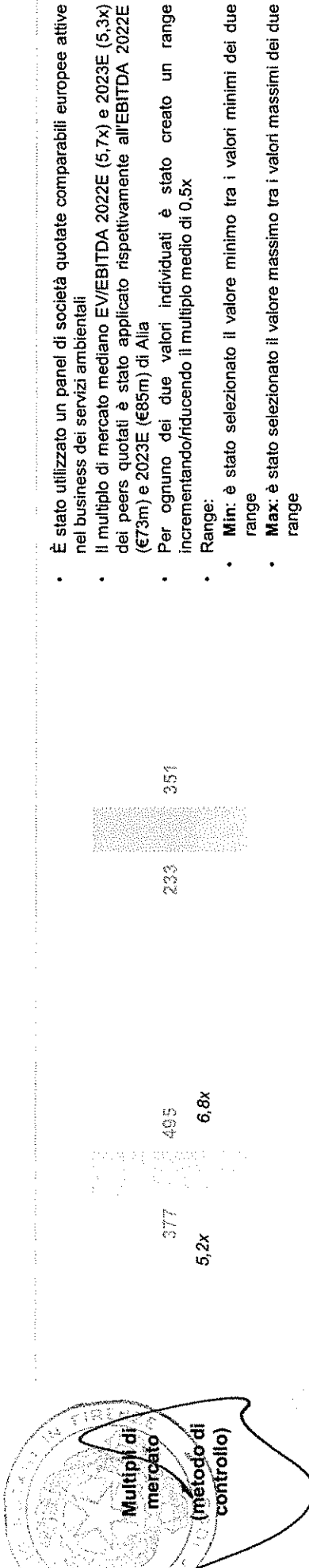
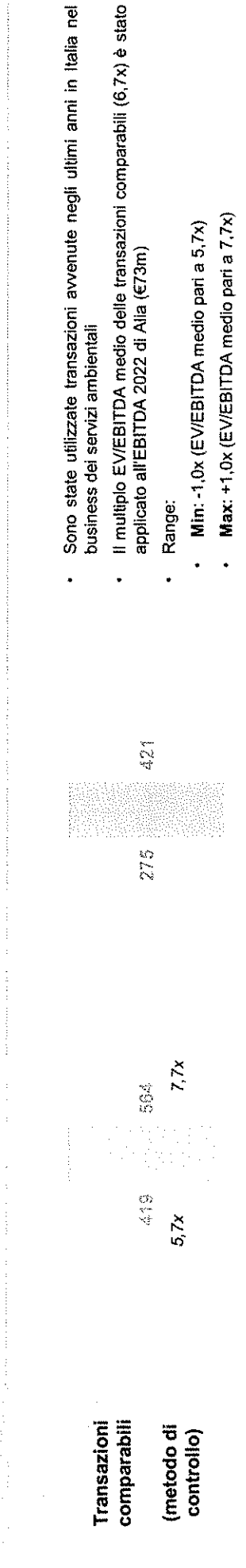
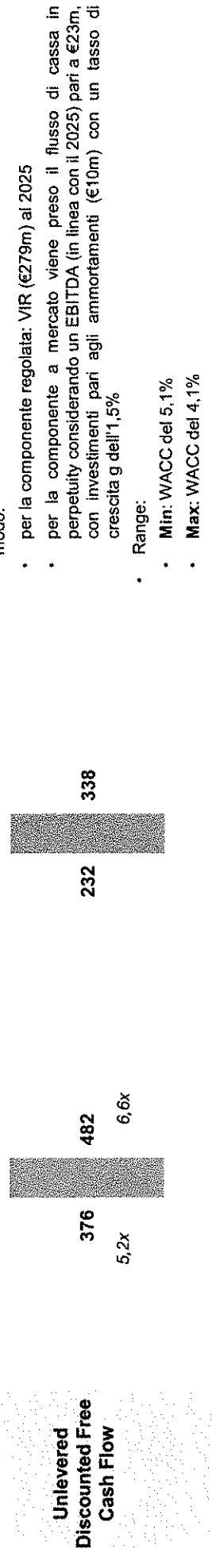


Risultanze della valutazione

Sezione 5

Sintesi dei risultati delle analisi valutative per Alia

Metodologia	Enterprise value (€m)	Equity value (€m)	Assunzioni principali e descrizione del range
-------------	-----------------------	-------------------	---



- Business plan 2022-2025 con terminal value determinato nel seguente modo:
 - per la componente regolata: VIR (€279m) al 2025
 - per la componente a mercato viene preso il flusso di cassa in perpetuity considerando un EBITDA (in linea con il 2025) pari a €23m, con investimenti pari agli ammortamenti (€10m) con un tasso di crescita g dell'1,5%
- Range:
 - Min: WACC del 5,1%
 - Max: WACC del 4,1%
- Sono state utilizzate transazioni avvenute negli ultimi anni in Italia nel business dei servizi ambientali
- Il multiplo EV/EBITDA medio delle transazioni comparabili (6,7x) è stato applicato all'EBITDA 2022 di Alia (€73m)
- Range:
 - Min: -1,0x (EV/EBITDA medio pari a 5,7x)
 - Max: +1,0x (EV/EBITDA medio pari a 7,7x)
- È stato utilizzato un panel di società quotate comparabili europee attive nel business dei servizi ambientali
- Il multiplo di mercato mediano EV/EBITDA 2022E (5,7x) e 2023E (5,3x) dei peers quotati è stato applicato rispettivamente all'EBITDA 2022E (€73m) e 2023E (€85m) di Alia
- Per ognuno dei due valori individuati è stato creato un range incrementando/riducendo il multiplo medio di 0,5x
- Range:
 - Min: è stato selezionato il valore minimo tra i valori minimi dei due range
 - Max: è stato selezionato il valore massimo tra i valori massimi dei due range

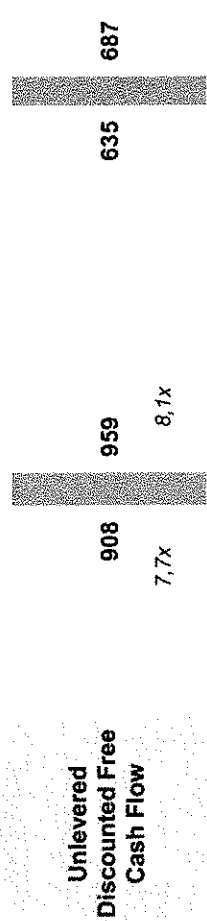
Sintesi dei risultati delle analisi valutative per Publacqua ed Acque

Metodologia	Enterprise value (€m)	Equity value (€m)	Assunzioni principali e descrizione del range
Publacqua (Unlevered Discounted Free Cash Flow)	<p>469 3,1x</p> <p>575 3,8x</p> <p>370</p>	<p>265</p> <p>370</p>	<ul style="list-style-type: none"> La valutazione è stata effettuata su due diversi scenari: (A) considerando il piano fornito dalla Società fino a 2025; (B) considerando il piano fino al 2031 Come terminal value, per entrambi gli scenari è stato considerato il V/R fornito dalla Società (€490m al 2025 ed €390m al 2031) WACC caso centrale: 3,3% I range per entrambi gli scenari sono stati costruiti come segue: min: WACC +50bps; max: WACC -50bps Il range finale considerato per l'esercizio valutativo è dato da: <ul style="list-style-type: none"> Min: il valore minimo tra i minimi dei due range Max: il valore massimo tra i massimi dei due range
	Acque (Unlevered Discounted Free Cash Flow)	<p>406 4,3x</p> <p>436 4,6x</p> <p>239</p>	<p>208</p> <p>239</p>

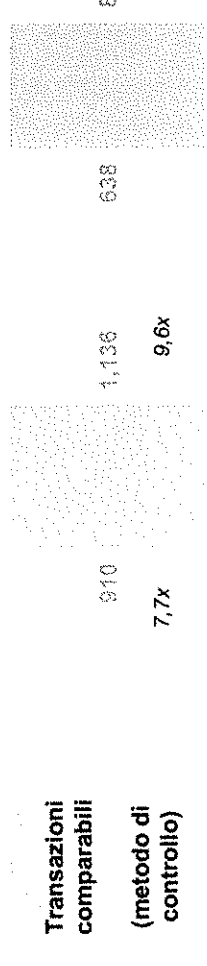
Sintesi dei risultati delle analisi valutative per Estra

Metodologia	Enterprise value (€m)	Equity value (€m)	Assunzioni principali e descrizione del range
-------------	-----------------------	-------------------	---

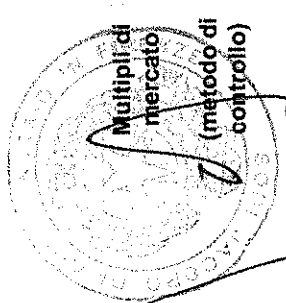
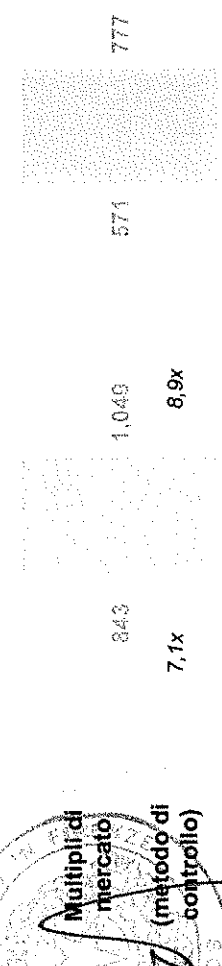
- Valutazione basata sull'approccio "sum of the parts"
- Business plan 2022-2025 suddiviso per ogni business unit con uno specifico terminal value per ciascun business
- retail: multiplo di uscita EV/cliente di precedenti transazioni comparabili (€523/cliente)
- distribuzione gas: multiplo EV/EBITDA 2022E medio di società quotate comparabili europee (11,4x)
- Ambiente: flusso di cassa del 2025 in perpetuity con tasso di crescita g dell'1,5% altre attività: multiplo EV/EBITDA 2022E medio delle utilities italiane (6,7x)
- Per ogni business è stato utilizzato un diverso WACC: 4,8% per il business retail, 3,7% per il business relativo alla distribuzione del gas, 4,5% per il business ambiente e 4,4% per le restanti attività
- Range:
 - Min: ΔWACC +50bps
 - Max: ΔWACC -50bps



- Valutazione basata sull'approccio "sum of the parts"
- Per ogni business sono state utilizzate transazioni avvenute negli ultimi anni in Italia. Il multiplo risultante è stato applicato alle diverse metriche utilizzate per ciascun business creando i seguenti range:
 - Retail: min pari al multiplo EV/cliente medio (€523/cliente) applicato ai clienti a fine 2021 (789k); max pari al multiplo mediano (€557/cliente) applicato ai clienti al 2021 (789k)
 - Distribuzione gas: min pari al multiplo EV/EBITDA minimo del panel (8,9x) applicato all'EBITDA 2022 (€37m); max pari al multiplo EV/EBITDA massimo del panel (13,1x) applicato all'EBITDA 2022 (€37m)
 - Ambiente: multiplo EV/EBITDA medio (6,7x) applicato all'EBITDA 2022 (€4m), con min -0,5x (6,2x) e max +0,5x (7,2x)
 - Altri business: media del multiplo EV/EBITDA dei precedenti business applicato all'EBITDA 2022 (€20m)



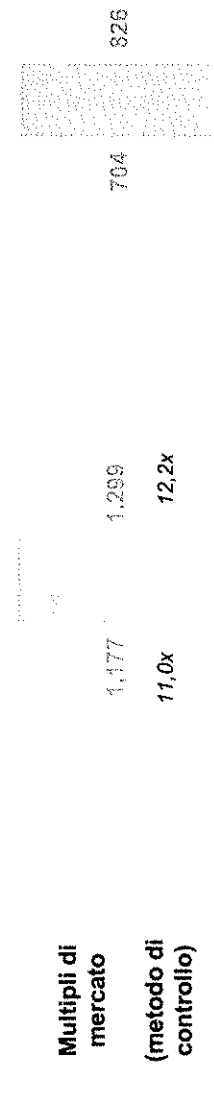
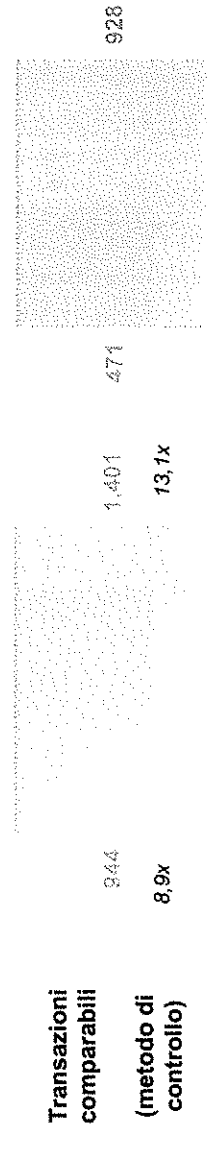
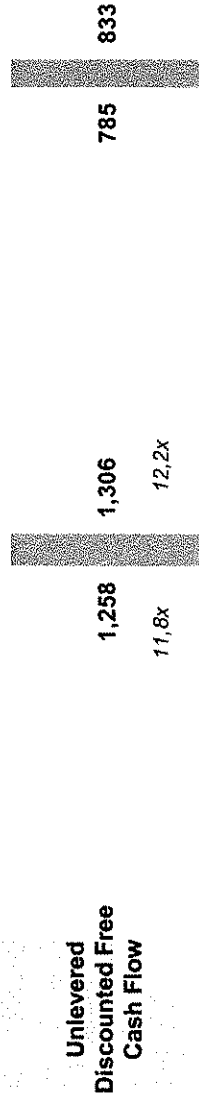
- Valutazione basata sull'approccio "sum of the parts"
- Per ogni business è stato selezionato un panel di società quotate comparabili europee. Il multiplo EV/EBITDA 2022E e 2023E risultante da ciascun panel è stato applicato all'EBITDA 2022E e 2023E di ciascun business. Per ognuno dei due valori individuati è stato poi creato un range incrementando/riducendo il multiplo medio di 0,5x:
 - Retail: considerando il multiplo mediano EV/EBITDA 2022E (6,7x) e 2023E (6,3x) delle utilities italiane
 - Distribuzione gas: considerando il multiplo mediano EV/EBITDA 2022E (11,5x) e 2023E (11,2x) di società operanti in business regolati
 - Ambiente: considerando il multiplo mediano EV/EBITDA 2022E (5,7x) e 2023E (5,3x) di società operanti nel business dei servizi ambientali
 - Altri business: media del multiplo EV/EBITDA 2022E (8,0x) e 2023E (7,6x) dei precedenti business



Sintesi dei risultati delle analisi valutative per Toscana Energia

Metodologia	Enterprise value (€m)	Equity Value (€m)	Assunzioni principali e descrizione del range
-------------	-----------------------	-------------------	---

- Business plan 2022-2025 con terminal value determinato utilizzando il multiplo EV/EBITDA 2022E medio di società quotate comparabili europee (11,4x)
- WACC caso centrale: 3,5%
- I range sono stati determinati come segue: min: WACC +50bps; max: WACC -50bps
- **Min:** WACC del 3,0%
- **Max:** WACC del 4,0%

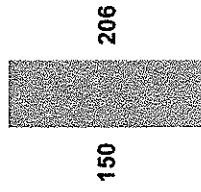


- Sono state utilizzate transazioni avvenute negli ultimi anni in Italia nel business della distribuzione gas
- **Range:**
- **Min:** il multiplo EV/EBITDA minimo del panel (8,9x) è stato applicato all'EBITDA 2022 di Toscana Energia (€107m)
- **Max:** il multiplo EV/EBITDA massimo del panel (13,1x) è stato applicato all'EBITDA 2022 di Toscana Energia (€107m)
- È stato utilizzato un panel di società quotate comparabili europee attive in business regolati
- Il multiplo di mercato mediano EV/EBITDA 2022E (11,5x) e 2023E (11,2x) dei peers quotati è stato applicato all'EBITDA 2022E (€107m) e 2023E (€111m) di Toscana Energia
- Per ognuno dei due valori individuati è stato creato un range incrementando/riducendo il multiplo medio di 0,5x
- **Range:**
- **Min:** è stato selezionato il valore minimo tra i valori minimi dei due range
- **Max:** è stato selezionato il valore massimo tra i valori massimi dei due range

Sintesi delle analisi valutative di Acqua Toscana, Publiservizi e Consiag

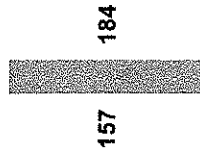
Metodologia	Equity value (€m)	Assunzioni principali e descrizione del range
-------------	-------------------	---

Acqua Toscana



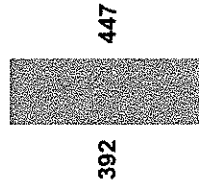
- Il valore di Acqua Toscana è pari al valore della partecipazione detenuta in Publiacqua (53,2%), al netto della cassa disponibile nella holding

Publiservizi



- Valutazione basata sull'approccio "sum of the parts" per i flussi disponibili al 2025 ed il valore delle partecipazioni che Publiservizi detiene in: Alia (13,3%), Publiacqua (0,4%), Acque (19,3%) e Toscana Energia (10,4%), al netto della cassa disponibile nella holding

Consiag

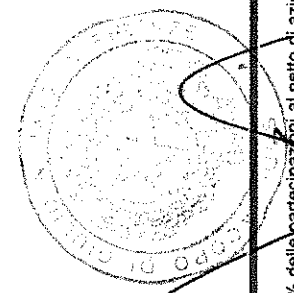
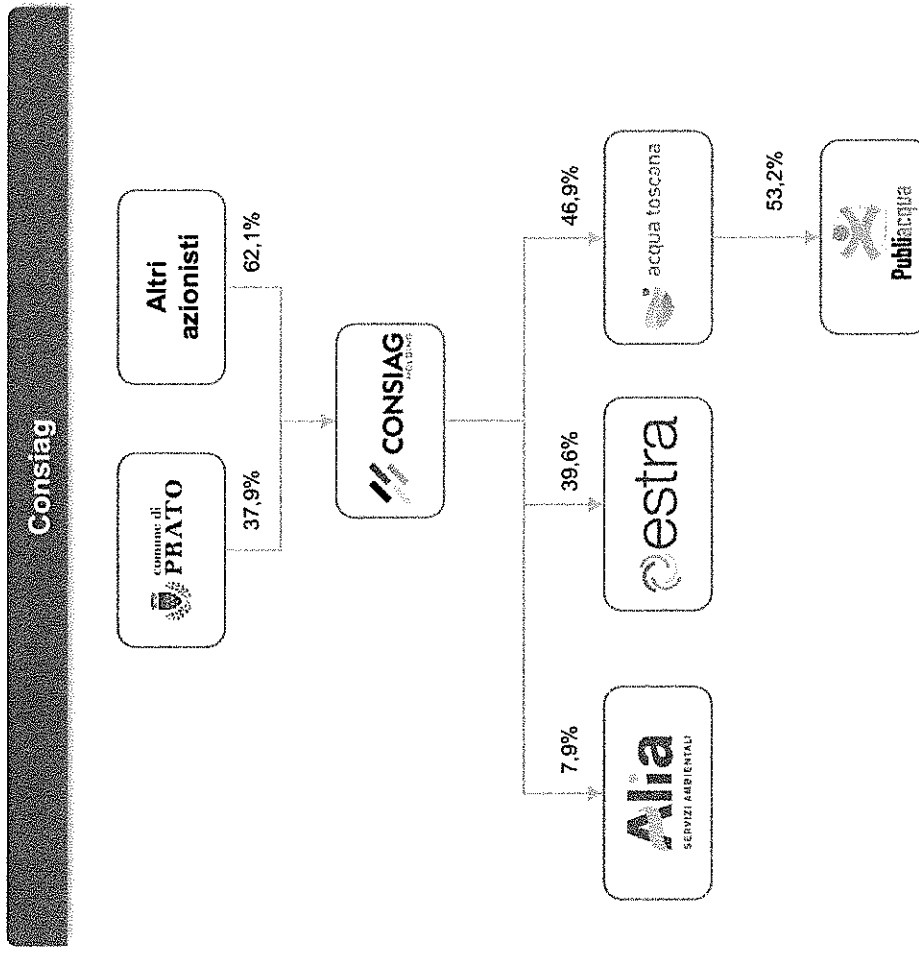
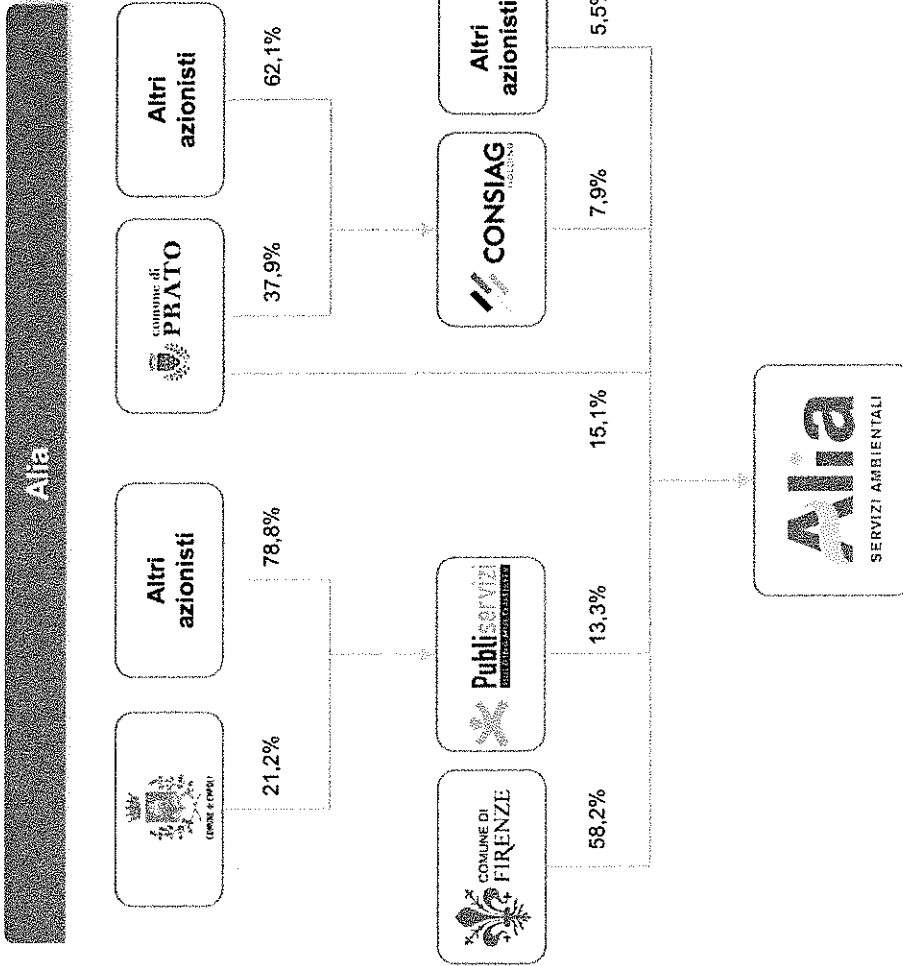


- Valutazione basata sull'approccio "sum of the parts" per i flussi disponibili al 2025 ed il valore delle partecipazioni che Consiag detiene in: Alia (7,9%), Estra (39,6%) ed Acqua Toscana (46,9%), al netto della cassa disponibile nella holding e degli altri elementi del bridge-to-equity



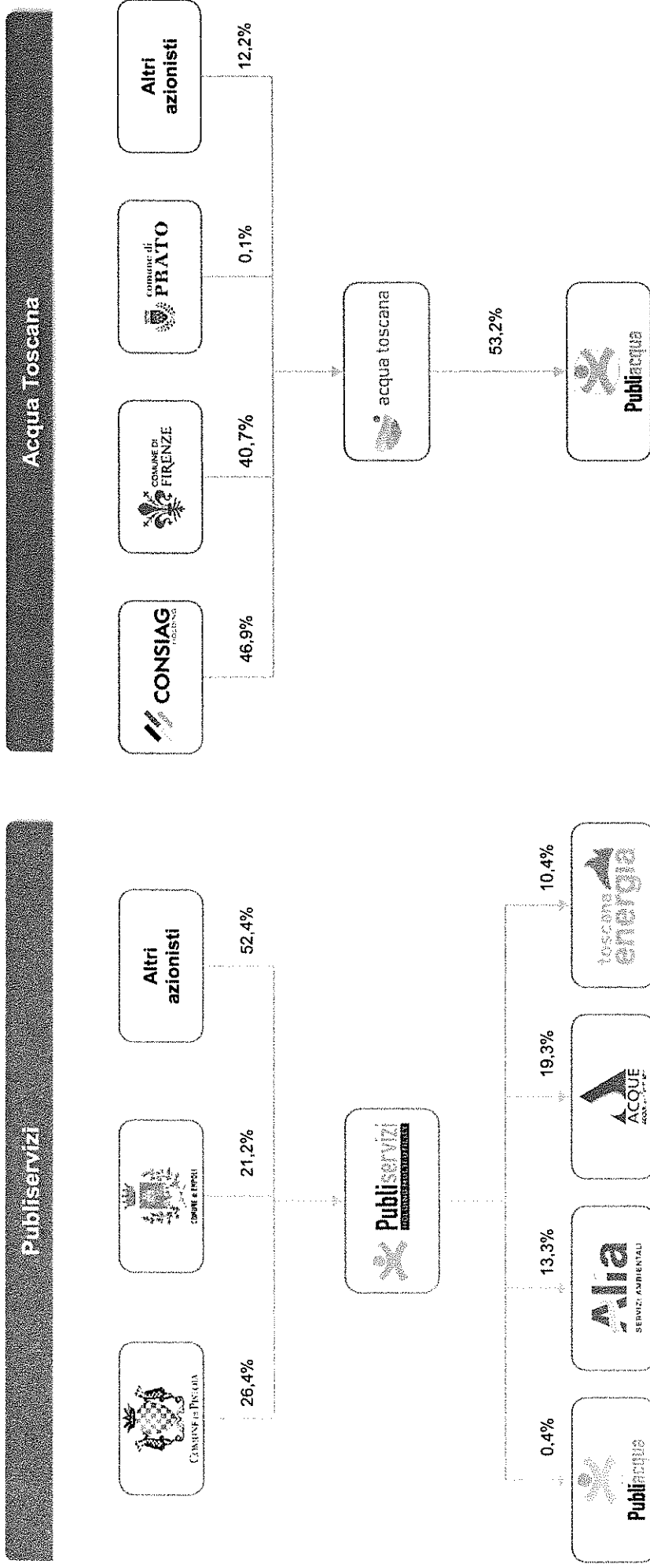
Appendice

Società coinvolte nell'operazione (1/3)



Nota: % delle partecipazioni al netto di azioni proprie

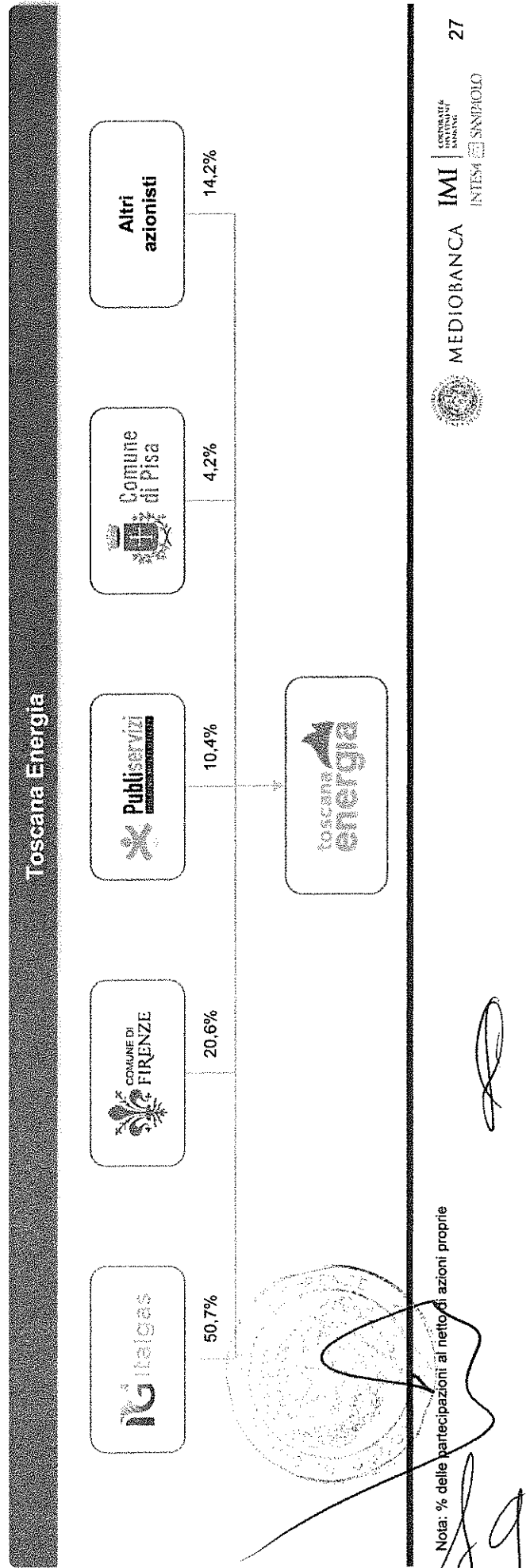
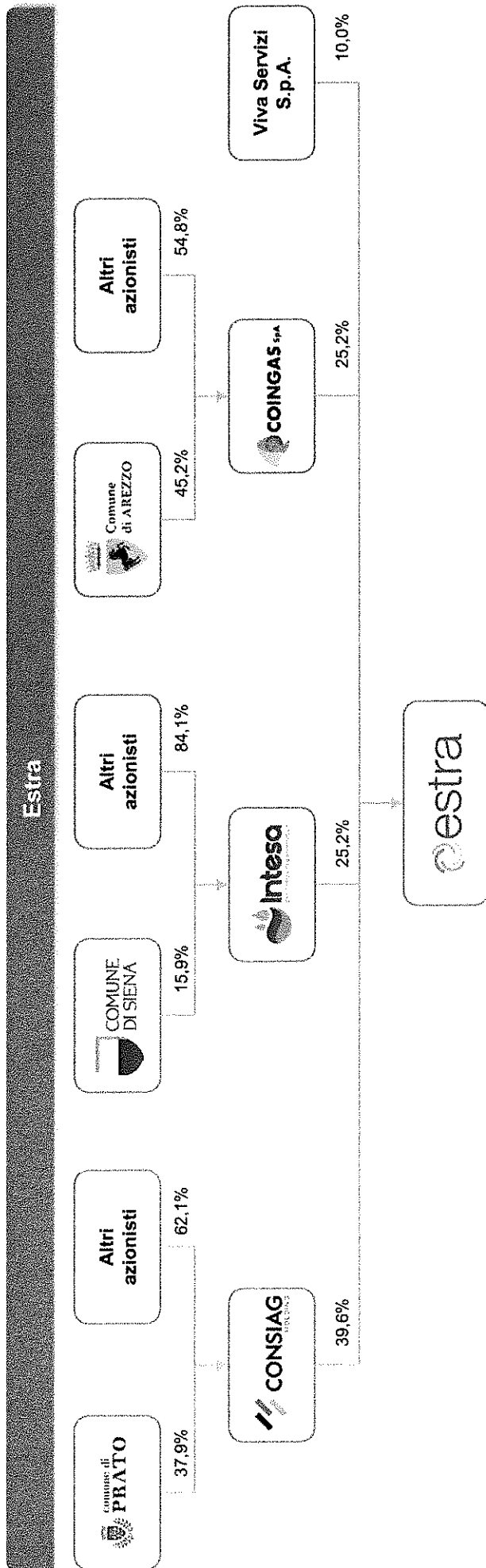
Società coinvolte nell'operazione (2/3)



Nota: % delle partecipazioni al netto di azioni proprie



Società coinvolte nell'operazione (3/3)



Nota: % delle partecipazioni al netto di azioni proprie

Flussi di cassa delle società coinvolte nell'operazione (1/2)

Alitalia					
(€m)	2022	2023	2024	2025	
EBITDA	72,9	85,1	100,9	99,8	
EBIT	39,4	45,0	58,4	54,0	
Δ CCN	(40,3)	(22,4)	23,9	33,3	
Capex	(154,3)	(43,7)	(72,9)	(94,4)	
FCF unlevered	(133,1)	5,9	34,9	23,0	

Toscana Energia					
(€m)	2022	2023	2024	2025	
EBITDA	106,6	110,7	115,0	117,8	
EBIT	60,3	62,0	63,7	65,4	
Δ CCN	16,7	(1,1)	(2,0)	(1,6)	
Capex	(69,3)	(70,0)	(67,7)	(67,2)	
FCF unlevered	37,2	22,3	27,5	30,7	

Proffiservizi					
(€m)	2022	2023	2024	2025	
EBIT	(0,3)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	
Δ CCN	3,2	0,2	1,5	0,2	
FCF unlevered	2,9	0,0	1,3	0,0	

Conslag					
(€m)	2022	2023	2024	2025	
EBIT	0,2	-	-	-	
Δ CCN	4,4	-	-	-	
FCF unlevered	4,6	-	-	-	

1) Al 2025 è stato escluso l'investimento nel Gascificatore Montale (€72m)
 Nota: Per Acqua Toscana non sono stati forniti i dati di business plan
 Fonte: bilanci e business plan forniti dalle società

Flussi di cassa delle società coinvolte nell'operazione (2/2)

Publifacqua

(€m)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
EBITDA	150,1	127,6	126,3	146,7	146,9	146,0	146,5	143,8	140,6	140,8
EBIT	97,2	66,7	55,6	66,9	57,1	45,5	33,6	14,1	11,4	11,8
Altre poste non monetarie	(4,2)	(4,6)	(4,8)	(4,6)	(4,2)	(4,0)	(4,0)	(3,9)	(4,1)	(4,9)
Δ CCN	28,7	25,0	20,1	(3,7)	(2,6)	(5,4)	(2,6)	(9,7)	(11,2)	(5,5)
Capex	(120,0)	(120,0)	(120,0)	(110,0)	(110,0)	(100,0)	(100,0)	(75,0)	(45,0)	(35,0)
FCF unlevered	26,2	8,5	5,5	8,9	13,5	23,3	30,2	51,0	77,1	92,0

Acque

(€m)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
EBITDA	95,0	98,1	110,7	121,6	128,3	133,4	139,0	144,6	150,8	158,4
EBIT	30,3	21,9	25,1	25,9	18,9	12,4	17,7	22,9	29,6	36,3
Δ CCN	12,2	(1,2)	(10,4)	(15,2)	(17,9)	(27,8)	(23,4)	(20,9)	(21,5)	(24,0)
Capex	(85,4)	(78,7)	(78,7)	(84,2)	(82,5)	(61,2)	(50,6)	(46,6)	(44,5)	(42,9)
FCF unlevered	13,0	11,8	14,3	14,6	22,3	40,8	59,8	70,4	76,2	81,0

Fonte: bilanci e business plan forniti dalla società



MEDIOBANCA

IMI

INTESA | SANPAOLO

Flussi di cassa di Estrà

Business retail

(€m)	2022	2023	2024	2025
EBITDA	57,8	59,1	59,9	60,4
EBIT	29,1	29,6	30,1	30,9
Capex	(11,5)	(11,7)	(12,1)	(12,3)
FCF unlevered	38,2	39,1	39,4	39,5

Business ambiente

(€m)	2022	2023	2024	2025
EBITDA	3,5	4,2	4,7	5,5
EBIT	0,4	0,9	1,6	2,4
Capex	(1,8)	(4,0)	(1,1)	(1,1)
FCF unlevered	1,6	(0,1)	3,2	3,7

Business distribuzione gas

(€m)	2022	2023	2024	2025
EBITDA	36,8	37,5	38,1	38,4
EBIT	15,2	16,5	17,2	17,5
Capex	(30,0)	(30,8)	(30,3)	(30,4)
FCF unlevered	2,6	2,1	3,0	3,1

Altri servizi

(€m)	2022	2023	2024	2025
EBITDA	20,1	11,0	12,7	14,1
EBIT	7,1	(1,3)	3,2	4,7
Δ CCN	(67,4)	(18,2)	(9,8)	(12,9)
Capex	(9,3)	(7,8)	(12,6)	(11,0)
FCF unlevered	(58,6)	(15,0)	(10,6)	(11,1)

Bridge to Equity al 31/12/2021 delle società coinvolte nell'operazione

Alia	
Debito netto/(cassa) ¹	€89m
Altri aggiustamenti	€55m
• di cui patrimonio netto attribuibile alle minoranze	€18m
• di cui partecipazioni non consolidate	(€17m)
• di cui fondo TFR	€16m
• di cui fondi post gestione discariche ed altre voci assimilabili	€37m

Esira	
Debito netto/(cassa) ¹	€256m
Altri aggiustamenti	€16m
• di cui patrimonio netto attribuibile alle minoranze	42
• di cui partecipazioni non consolidate ²	(€36m)
• di cui fondo TFR	€9m
• di cui fondi per ripristino ambientale	€1m

Publiacqua	
Debito netto/(cassa) ¹	€199m
Altri aggiustamenti	€5m
• di cui partecipazioni non consolidate	(€1m)
• di cui fondo TFR	€5m
• di cui fondi per ripristino ambientale	€1m

Acque	
Debito netto/(cassa)	€200m
Altri aggiustamenti	(€2m)
• di cui partecipazioni non consolidate	(€2m)

Acqua Toscana	
Debito netto/(cassa) ¹	(€9m)
Altri aggiustamenti	-

Toscana Energia	
Debito netto/(cassa) ¹	€488m
Altri aggiustamenti	(€15m)
• di cui partecipazioni non consolidate	(€27m)
• di cui fondo TFR	€8m
• di cui fondi per ripristino ambientale	€4m

Consiag	
Debito netto/(cassa) ¹	(€36m)
Altri aggiustamenti	(€11m)
• di cui partecipazioni non consolidate	(€2m)
• di cui fondo TFR	€0m
• di cui altre voci assimilabili	(€10m)

Publiservizi	
Debito netto/(cassa) ¹	(€6m)
Altri aggiustamenti	(€0m)

1) Inclusive delle distribuzioni di dividendi prima dell'operazione: Publiacqua €8,0m, Esira €16,0m, Toscana Energia €28,4m, Acqua Toscana €4,3m, Publiservizi €2,5m e Consiag €11,5m

2) Inclusive della partecipazione in Edma Reji Gas, consolidata a partire dal 2021 ma non inclusa nel Business Plan
Fonte: bilanci e business plan forniti dalle società



Stima del WACC per Alia

Variabile	Valore
Beta unlevered	0,61
D/E	46%
Aliquota fiscale	24%
Beta levered	0,82
Tasso d'interesse risk free	2,5%
Market risk premium	4,2%
Ke	6,0%
Kd	1,7%
WACC	4,6%

Considerazioni

- Beta mediano di un panel di società europee che operano nel business dei servizi ambientali: Veolia (Francia), Seche Environnement (Francia), Renewi (UK), Lassila & Tikanoja (Finlandia) e Derichebourg (Francia)
- 3 anni di osservazioni settimanali
- D/E mediano del panel di società comparabili
- IRES
- Risk-free rate dei titoli di stato italiani ventennali, media ultimo mese
- Market risk premium del paese Germania (Damodaran, Gennaio 2022)

• Basato sul costo implicito dell'indebitamento di Alia previsto nel business plan (2,3% pre-tasse)

Stima del WACC per Publiacqua

Variable	Valore	Considerazioni
----------	--------	----------------

Beta unlevered **0,39**

- Beta mediano di un panel di società europee che operano nel business della gestione dei servizi idrici: United Utilities (UK), Pennon Group (UK), Severn Trent (UK), Veolia (Francia) ed Acea (Italia)
- 3 anni di osservazioni settimanali

D/E **87%**

- D/E mediano del panel di società comparabili

Aliquota fiscale **24%**

- IRES

Beta levered **0,65**

Tasso d'interesse risk free **2,5%**

- Risk-free rate dei titoli di stato italiani ventennali, media ultimo mese

Market risk premium **4,2%**

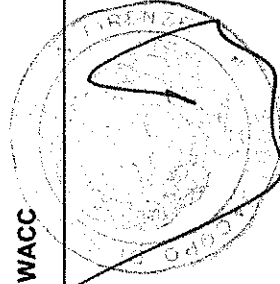
- Market risk premium del paese Germania (Damodaran, Gennaio 2022)

Ke **5,2%**

Kd **1,0%**

- Basato sul costo implicito dell'indebitamento di Publiacqua previsto nel business plan (1,3% pre-tasse)

WACC **3,3%**



Fonte: FactSet al 14/04/2022



MEDIOBANCA

IMI

CORPORATE
INVESTMENT
BANKING

INTESA | SANPAOLO
SINDACATO