



Progetto Samarcanda

Proposta di acquisto quota ABAB – Proposta di supporto finanziario secondo la struttura SFP (Strumenti Finanziari Partecipativi)

Agosto 2021



Premesse/Limitazione di responsabilità

Il presente documento ha lo scopo di rappresentare sinteticamente i principali termini e caratteristiche - che sono stati ritenuti rilevanti da un punto di vista finanziario e secondo la percezione degli autori - di una delle possibili opzioni di reperimento da parte dei Soci Pubblici della società Acque S.p.A. (rispettivamente, i “Soci Pubblici” e “Acque”) delle risorse finanziarie necessarie per l’acquisto delle azioni di Acque oggi detenute da ABAB S.p.A. **Nello specifico, la possibile operazione descritta in questa Presentazione è quella riportata in una offerta ricevuta da Fondi Italiani per le Infrastrutture (“F2i”) ed è di carattere indicativo e non vincolante. ARCUS Financial Advisors S.r.l. (“Arcus”) non assume nessun impegno circa i termini contenuti nella suddetta proposta né in relazione alle condizioni che verranno incluse nella proposta finale e impegnativa, che è previsto che sarà presentata da F2i a esito della propria Due Diligence attualmente in corso.**

Le informazioni contenute in questa Presentazione sono state fornite dai Soci Pubblici. Tutti i dati e le informazioni di cui al presente documento sono quelli noti alla data odierna. Eventuali modifiche e/o integrazioni che dovessero emergere in futuro necessiteranno di essere integrate nel documento

Arcus non ha condotto alcuna verifica indipendente per accertare l’esattezza, l’accuratezza e la completezza di tali informazioni, le stesse vengono messe a disposizione da Arcus al solo scopo informativo, sulla base dell’incarico di consulente finanziario esclusivo dei Soci Pubblici con riferimento alla prospettata operazione di finanziamento.

Né i Soci Pubblici né Arcus garantiscono l’accuratezza e la completezza di tali informazioni e non assumono nessun impegno a fornire informazioni supplementari in caso di aggiornamenti o di variazioni delle circostanze attuali.

I Soci Pubblici e Arcus non saranno responsabili per le dichiarazioni e garanzie (espresse o implicite) contenute nella Presentazione o per l’omissione delle stesse, o per qualsiasi altra comunicazione scritta o verbale trasmessa ai riceventi durante il processo di valutazione dell’operazione di finanziamento proposta o di qualsiasi altra operazione.

I Soci Pubblici e Arcus espressamente declinano ogni responsabilità derivante dalle informazioni e dichiarazioni, o da parte di esse, contenute, o omesse, nella Presentazione.

Le informazioni qui contenute includono dichiarazioni, stime e previsioni fornite dai Soci Pubblici in relazione al futuro andamento economico/patrimoniale. Tali dichiarazioni, stime e previsioni riflettono assunzioni elaborate dai Soci Pubblici in merito ai risultati attesi, assunzioni che possono o non possono essere corrette. I risultati definitivi possono variare sensibilmente, anche in modo



Indice

- 01** Ipotesi di reperimento di risorse finanziarie tramite SFP
 (“Ipotesi di Operazione”) – struttura dell’Ipotesi di
 Operazione
- 02** Ipotesi di Rifinanziamento OpCo
 - 02.1** Cash flow OpCo dopo rifinanziamento (€ 200m)
 - 02.2** Conto Economico / Stato Patrimoniale

Contatti




01 Ipotesi di reperimento di risorse finanziarie tramite SFP (“Ipotesi di Operazione”) – Struttura dell’Ipotesi di Operazione

La struttura, proposta da F2i, prevede la sottoscrizione da parte di questi ultimi di SFP emessi da una Newco costituita dai Soci Pubblici (“SFP”). Gli SFP sono degli strumenti ibridi, diversi sia dalle obbligazioni che dalle azioni, e nella struttura dell’Ipotesi di Operazione di F2i sono qualificabili come strumenti di rischio e non di debito e prevedono alcuni diritti partecipativi all’organizzazione e gestione della società emittente. In ogni caso la Società rimane di proprietà per il 100% dei Soci Pubblici


La struttura, schematizzata nel flowchart delle slides successive, prevede (i) la costituzione da parte degli azionisti pubblici, di una Newco detenuta al 100% dagli stessi; (ii) l’emissione, da parte della Newco, degli SFP; (iii) l’acquisizione della quota detenuta dall’azionista privato con i fondi messi a disposizione da F2i (€ 85 milioni), che acquista gli SFP emessi, senza obbligo di rimborso da parte della Newco; (iv) la fusione della Newco in Acque

In parallelo l’Ipotesi di Operazione prevede una opzione Put&Call, mediante la quale il Socio Pubblico avrà il diritto di acquistare da F2i (obbligata in tal caso a vendere) a valori da determinarsi tutti gli SFP e pariteticamente F2i avrà il diritto di vendere al Socio Pubblico (obbligato in tal caso ad acquistare) a valori da determinarsi tutti gli SFP. Tale operazione attualmente è previsto che non potrà essere esercitata prima di 10 anni dalla data di firma dell’Ipotesi di Operazione.

01 Struttura dell'Ipotesi di Operazione



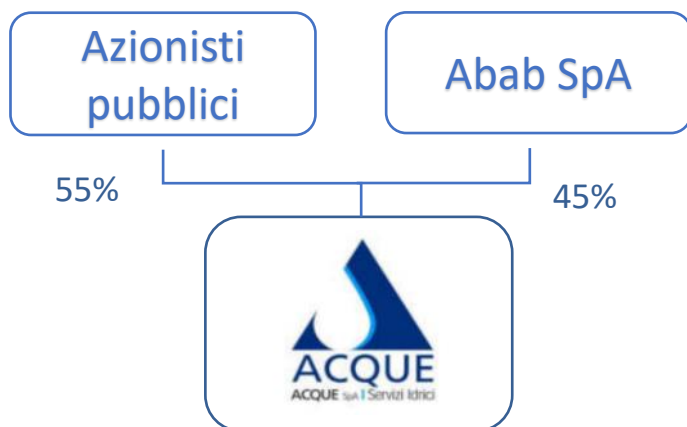
Nell'analisi dell'Ipotesi di Operazione con gli SFP, va considerato che (i) la remunerazione è sostanzialmente rappresentata dalla quota parte dei dividendi relativi alla partecipazione azionaria acquisita da ABAB (45%); (ii) le risorse finanziarie che apporterebbe F2i a seguito della sottoscrizione degli SFP sono pari ad Eur 85 milioni. Qualora il prezzo di acquisizione fosse superiore, la NewCo dovrà reperire gli ulteriori mezzi finanziari fino a concorrenza dell'effettivo fabbisogno o eventualmente rinegoziare con F2i il numero di SFP emessi; (iii) F2i richiede di avere, tra l'altro, diritti di veto in merito alla modifica di taluni indirizzi strategici, di taluni capisaldi del Business Plan e sulla nomina di figure apicali da concordarsi; (iv) vanno definiti i prezzi di esercizio della opzione Call (a favore dei soci Pubblici) e Put (a favore di F2i); (v) nell'ambito dell'operazione di fusione inversa andrà rifinanziato il debito di Acque, o comunque ottenuto il consenso alla fusione inversa e una rimodulazione del relativo debito; (vi) la struttura dell'Ipotesi di Operazione andrà confermata con AIT (con cui sono in corso apposite interlocuzioni) in relazione alla compatibilità della stessa con i requisiti con controllo analogo



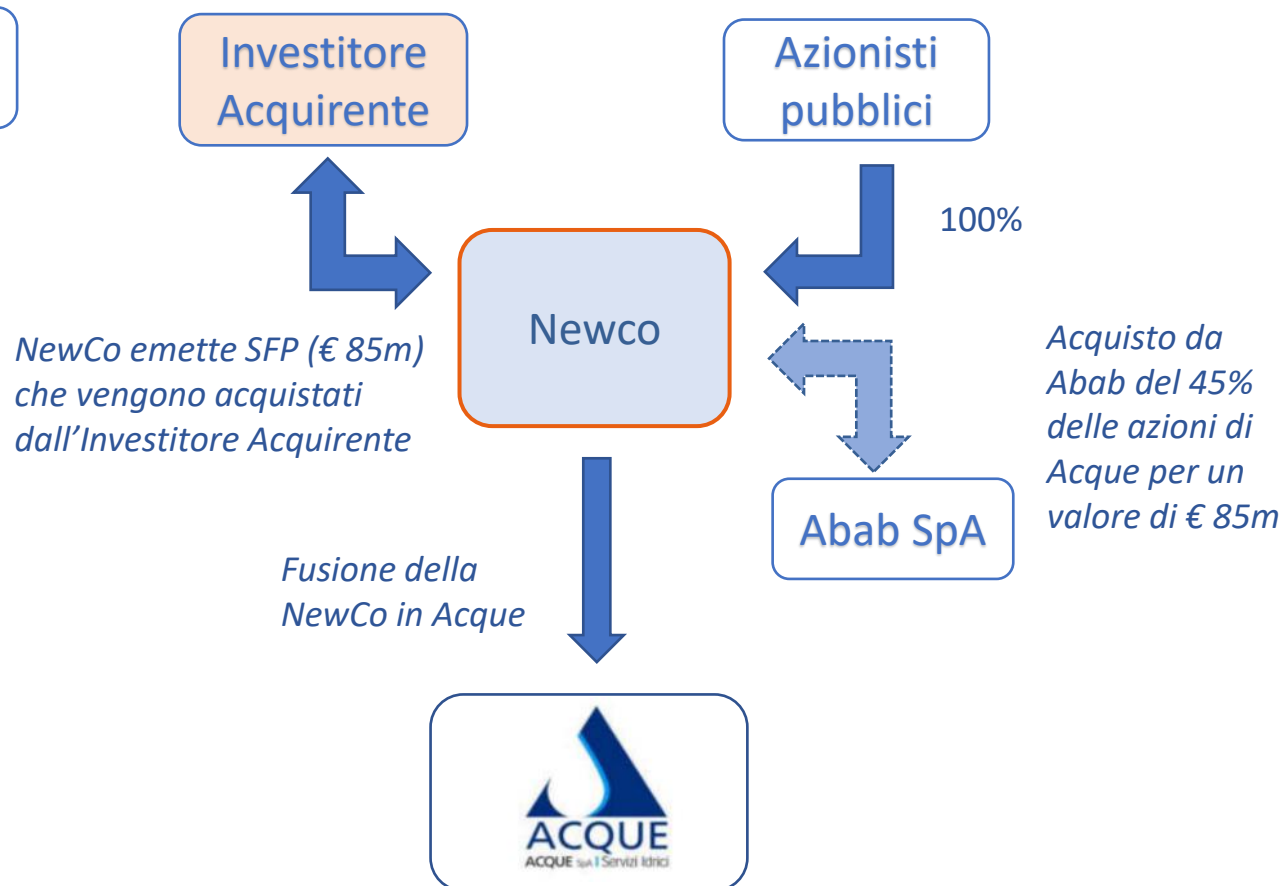
Uno degli aspetti positivi dell'Ipotesi di Operazione è che gli SFP sono qualificati non come indebitamento ma come capitale di rischio e non prevedono obbligo di rimborso. Questo significa che, pur nel rispetto dei parametri della Concessione e dei parametri economico-finanziari della Società da concordare con l'Investitore Acquirente, c'è potenzialmente spazio per possibili nuovi finanziamenti a fronte di nuovi investimenti da realizzare. Inoltre, l'interlocutore con cui negoziare è unico, che per di più va considerato come un partner piuttosto che come un finanziatore

01 Struttura dell'operazione (Flowchart)

Struttura attuale



Struttura prevista con gli SFP



02 Ipotesi di rifinanziamento di OpCo (€200m)

Di seguito una ipotesi di rifinanziamento di Acque nell'ambito della fusione inversa di Newco in Acque.

I dati riportati nelle slides successive si riferiscono al Piano Industriale così come fornito dai Soci Pubblici.

Le ipotesi di rifinanziamento sono puramente indicative e non costituiscono in alcun modo un impegno da parte di Arcus e/o da parte di alcun istituto finanziatore alla finalizzazione dell'operazione sulla base dei termini esposti.



02.1 Cash flow OpCo dopo rifinanziamento (€200m)

Rendiconto finanziario (€m)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
EBITDA	88,1	95,0	98,1	110,7	121,6	128,3	133,4	139,0	144,6	150,8	158,4
Variazione Capitale Circolante Netto e altri (*)	(1,1)	6,0	12,1	5,0	0,7	(1,4)	(10,7)	(5,5)	(2,1)	(1,2)	(1,0)
Variazione fondi e altre non monetarie	(8,2)	(9,5)	(13,3)	(15,4)	(15,9)	(16,5)	(17,1)	(17,9)	(18,8)	(20,3)	(23,0)
Imposte pagate	(9,7)	(7,7)	(5,2)	(5,6)	(6,1)	(3,9)	(1,9)	(2,6)	(5,2)	(6,9)	(9,4)
Flusso di cassa prima degli investimenti	69,1	83,8	91,7	94,7	100,2	106,5	103,6	113,0	118,4	122,5	125,0
Investimenti	(95,5)	(96,1)	(91,9)	(83,1)	(86,8)	(85,1)	(63,8)	(53,2)	(49,2)	(47,1)	(45,5)
Contributi	21,6	20,4	13,1	4,3	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Flusso di cassa post investimenti	(4,8)	8,1	13,0	16,0	16,0	24,0	42,5	62,4	71,9	78,0	82,1
Rimborso finanziamenti	-	-	(200,0)	(6,5)	(6,7)	(13,0)	(27,5)	(43,4)	(51,9)	(51,0)	-
Variazioni RCF	6,0	(4,0)	(2,0)	2,0	-	(2,0)	-	-	-	-	-
Oneri finanziari	(4,1)	(4,1)	(6,7)	(5,9)	(5,7)	(5,5)	(5,1)	(4,3)	(3,1)	(1,6)	(0,1)
Flusso di cassa dopo il servizio del debito	(2,9)	(0,1)	(195,7)	5,6	3,7	3,6	9,9	14,7	16,9	25,4	82,0
Utilizzo Linea Term / Rifinanziamento Linea Term											
Term	-	-	200,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale flusso di cassa attività di finanziamento	(2,9)	(0,1)	4,3	5,6	3,7	3,6	9,9	14,7	16,9	25,4	82,0
Dividendi	-	-	(4,3)	-	(3,6)	(3,7)	(3,6)	(6,5)	(10,9)	(15,6)	(21,5)
Cash Flow netto	(2,9)	(0,1)	-	5,6	0,0	(0,1)	6,4	8,1	6,0	9,8	60,5
Disponibilità liquide inizio periodo	4,2	1,3	1,3	1,3	6,9	6,9	6,8	13,2	21,3	27,3	37,1
Disponibilità liquide fine periodo	1,3	1,3	1,3	6,9	6,9	6,8	13,2	21,3	27,3	37,1	97,6

Parametri Finanziari	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
PFN/EBITDA (x)	2,31x	2,11x	2,00x	1,68x	1,48x	1,29x	0,99x	0,58x	0,16x	n.s.	n.s.
EBITDA/OF (x)	20,53x	21,99x	22,66x	19,35x	22,00x	24,06x	26,98x	33,29x	49,35x	103,55x	n.s.
Debt/Equity (x)	0,88x	0,80x	0,75x	0,69x	0,64x	0,58x	0,48x	0,33x	0,16x	0,00x	0,00x
TV/PFN (x)	1,92x	2,03x	2,16x	2,31x	2,42x	2,61x	3,05x	4,42x	12,89x	n.s.	n.s.
ICR	-1,16x	1,95x	1,93x	2,73x	2,83x	4,40x	8,38x	14,50x	23,50x	49,18x	n.s.
DSCR (x)	n.s.	n.s.	n.s.	1,30x	1,30x	1,30x	1,31x	1,31x	1,31x	1,48x	n.s.



02.2 Conto Economico/Stato Patrimoniale

Conto economico (€m)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ricavi da tariffa	162,1	158,3	157,9	167,9	176,5	182,8	187,4	192,3	197,1	202,0	207,0
Altri ricavi	16,4	17,5	21,1	23,2	23,6	24,0	24,6	25,2	26,1	27,4	30,0
Totale Ricavi	178,5	175,8	179,0	191,1	200,1	206,9	211,9	217,6	223,2	229,4	237,0
Var. %	-3%	-2%	2%	7%	5%	3%	2%	3%	3%	3%	3%
Costo del personale	(23,1)	(23,0)	(22,9)	(22,9)	(22,9)	(22,9)	(22,9)	(22,9)	(22,9)	(22,9)	(22,9)
Canone di concessione	(9,3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Altri costi di gestione	(58,0)	(57,8)	(57,9)	(57,5)	(55,7)	(55,7)	(55,7)	(55,7)	(55,7)	(55,7)	(55,7)
EBITDA	88,1	95,0	98,1	110,7	121,6	128,3	133,4	139,0	144,6	150,8	158,4
Margine %	49,4%	54,0%	54,8%	57,9%	60,7%	62,0%	62,9%	63,9%	64,8%	65,7%	66,8%
Var. %											
Ammortamenti	(54,0)	(60,8)	(72,3)	(81,8)	(91,8)	(105,3)	(116,9)	(117,1)	(117,4)	(116,7)	(117,5)
Accantonamenti e svalutazioni	(3,8)	(3,9)	(3,9)	(3,8)	(3,9)	(4,0)	(4,1)	(4,2)	(4,3)	(4,5)	(4,6)
EBIT	30,3	30,3	21,9	25,1	25,9	18,9	12,3	17,6	22,9	29,7	36,3
Margine %	17,0%	17,2%	12,3%	13,1%	12,9%	9,1%	5,8%	8,1%	10,2%	12,9%	15,3%
Var. %											
Oneri finanziari netti	(4,3)	(4,3)	(4,3)	(5,7)	(5,5)	(5,3)	(4,9)	(4,2)	(2,9)	(1,5)	0,4
Dividendi da controllate / partecipate	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Imposte	(8,0)	(8,0)	(5,6)	(6,1)	(6,4)	(4,4)	(2,6)	(4,3)	(6,2)	(8,5)	(10,9)
Risultato netto	19,8	19,8	13,8	15,0	15,7	10,9	6,5	10,9	15,6	21,5	27,6

Stato Patrimoniale (€m)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Totale immobilizzazioni	499,1	534,4	554,0	555,2	550,3	530,0	476,8	412,9	344,7	275,1	203,0
Attivo corrente	109,1	101,6	89,3	81,5	83,6	85,9	87,4	89,0	90,3	91,3	91,9
Liquidità	1,3	1,3	1,3	6,9	6,9	6,8	13,2	21,3	27,3	37,1	97,6
Totale attivo	609,5	637,3	644,6	643,7	640,8	622,7	577,4	523,2	462,3	403,5	392,5
Patrimonio netto	232,3	252,9	263,2	278,3	290,3	297,6	300,6	305,0	309,7	315,6	321,7
Debiti finanziari	204,6	201,3	197,4	193,3	187,0	172,3	145,2	102,2	50,6	-	-
Altre passività (*)	172,6	183,1	183,9	172,1	163,5	152,8	131,6	116,1	102,0	87,9	70,9
Totale passivo	609,5	637,3	644,6	643,7	640,8	622,7	577,4	523,2	462,3	403,5	392,5
Posizione finanziaria netta	203,3	200,1	196,1	186,4	180,1	165,5	132,0	80,8	23,3	(37,1)	(97,6)
Terminal Value (TV)	389,8	405,5	423,0	431,4	435,9	432,5	403,0	357,4	300,2	232,4	155,2



Contatti

Stefano Cassella

Founding Partner & CEO

Mob: +39 348 0860865
stefano.cassella@arcusadvisors.it

Federico Mander

Senior Partner

Mob: +39 335 422837
federico.mander@arcusadvisors.it

Riccardo Rossitto

Senior Partner

Mob: +39 335 7864081
riccardo.rossitto@arcusadvisors.it

Stefania Gatti

Director

Mob: +39 391 3555893
stefania.gatti@arcusadvisors.it





Arcus Financial Advisors s.r.l.

Tel. +39 02 84174342

E. info@arcusadvisors.it

Via Vincenzo Gioberti 1

20123 Milano

Documentazione Riservata

Le informazioni contenute in questa presentazione sono riservate e destinate solamente alla/e persona/e e/o agli enti destinatari. È vietato a soggetti diversi dai destinatari di questa presentazione qualsiasi uso, copia o diffusione delle informazioni e dei dati in essa contenuti.