



Progetto Next

Documento per il Consiglio di Amministrazione di Iride

16 febbraio 2010

RISERVATO E CONFIDENZIALE

FINALITA' E LIMITI DEL DOCUMENTO

- Nell'ambito della prospettata operazione di fusione tra Iride S.p.A. ("Iride") ed Enia S.p.A. ("Enia" e l'"Operazione"), il Consiglio di Amministrazione di Iride ha richiesto Banca IMI e BNP Paribas (gli "Advisor") di effettuare una analisi di sensitività sulle valutazioni relative effettuate nel marzo 2009 (la "Valutazione Marzo 2009") limitatamente a due specifici elementi:
 - la passività fiscale effettivamente sostenuta da Iride a titolo di "recupero aiuti di stato" ex art. 24 del D.L. 29 novembre 2008, n. 185, convertito nella Legge 28 gennaio 2009 n.2, al netto degli effetti del rimborso dei c.d. *stranded costs* (la "Passività Fiscale");
 - l'entrata in vigore del D.L. 25 settembre 2009, n. 135 convertito nella Legge n. 166/2009 (il "Decreto Ronchi").
- Il presente documento (il "Documento") illustra i risultati delle analisi di sensitività svolte utilizzando soltanto la metodologia del *Discounted Cash Flow*.
- L'analisi di sensitività contenuta nel Documento non rappresenta una nuova valutazione, né un aggiornamento della Valutazione Marzo 2009, né una nuova *fairness opinion*, né un aggiornamento delle *fairness opinion* emesse il 20 Marzo 2009 dagli Advisor nell'ambito dell'Operazione. Gli Advisor con questo Documento non esprimono alcun parere, né formulano alcuna conclusione e/o raccomandazione in merito alle valutazioni delle società, né in merito all'operazione di fusione tra Iride ed Enia o alla congruità del rapporto di concambio.
- Il Documento non rappresenta un'analisi degli effetti economico-finanziari sul rapporto di concambio dell'Operazione ma una mera analisi di sensitività sulla Valutazione Marzo 2009 basate sulle informazioni fornite da Iride nel Marzo 2009.
- Gli Advisor si sono limitati a considerare l'impatto dei due eventi sopra descritti sulla Valutazione Marzo 2009, in costanza di tutti gli altri elementi e/o circostanze considerati nella Valutazione Marzo 2009. Come richiesto da Iride, nello svolgere le suddette analisi gli Advisor non hanno preso in considerazione alcun elemento ulteriore rispetto a quelli sopra richiamati e da Iride espressamente indicati e non è quindi possibile escludere che la valutazione di elementi, dati o circostanze ulteriori rispetto alla Passività Fiscale ed al Decreto Ronchi avrebbero potuto far emergere impatti, anche significativi, sul rapporto di cambio. Gli Advisor non assumono alcuna responsabilità relativamente alla adeguatezza e sufficienza delle analisi richieste.

FINALITA' E LIMITI DEL DOCUMENTO

- Il Documento è da intendersi unicamente a supporto delle autonome valutazioni e determinazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione di Iride in merito all'Operazione. Pertanto, con il Documento, gli Advisor non esprimono alcun giudizio circa il valore economico e/o il prezzo di mercato che hanno e potrebbero avere in futuro le azioni di Iride, Enià o della società risultante dalla fusione delle società oggetto delle elaborazioni né nulla di quanto indicato nel Documento può o potrà essere considerato una garanzia o un'indicazione dei risultati economici, patrimoniali e finanziari prospettici di Iride, Enià o della società risultante dalla fusione.
- Il Documento, ivi inclusi i dati e le informazioni in esso riportati, è stato predisposto dagli *Advisor* esclusivamente sulla base delle informazioni e della documentazione trasmesse da Iride agli *Advisor* (le "Informazioni"); in conformità con quanto convenuto con Iride, gli *Advisor* hanno fatto affidamento, senza alcun onere o responsabilità di effettuare alcuna verifica e/o controllo indipendente, sulla completezza, correttezza, accuratezza e veridicità delle Informazioni. Gli *Advisor* sono pertanto esenti da ogni responsabilità dirette e/o indirette e non forniscono alcuna garanzia, espressa o implicita, in ordine ai dati ed alle Informazioni utilizzati per la predisposizione del Documento.
- Il Documento è stato redatto a supporto e ad esclusivo uso interno del Consiglio di Amministrazione di Iride nell'ambito dell'Operazione ed è da considerarsi strettamente confidenziale. Pertanto il Documento: (i) non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte a terzi se non per obblighi di legge e (ii) non è indirizzato a nessun altro soggetto diverso dagli organi sociali di Iride e pertanto nessun altro terzo potrà fare affidamento sul Documento.
- In ogni caso, Banca IMI e BNP Paribas non saranno responsabili solidalmente per le attività da ciascuna di esse prestate nell'ambito dei rispettivi incarichi.

Sezione I

Passività Fiscale

DESCRIZIONE DEGLI IMPATTI PER IRIDE

- Le passività potenziali relative alla Passività Fiscale incluse nel business plan di Iride utilizzato ai fini della Valutazione Marzo 2009 erano pari a **€30m**
 - Dalle indicazioni forniteci dal management di Iride, il massimo esborso per la passività fiscale, al netto del recupero dei c.d. *stranded costs*, potrebbe essere di importo fino a €107.7m (differenza di €77.7m rispetto all'esborso potenziale considerato nella Valutazione Marzo 2009)
 - Iride ha ipotizzato diversi scenari, considerati alternativi o contestuali, relativamente al recupero di tali oneri. In particolare
 - i. Utilizzo di interessi semplici, anziché composti, da parte dell'Agenzia dell'Entrate nel calcolo della Passività Fiscale
 - ii. Compensazione parziale della Passività Fiscale con i dividendi distribuiti agli enti locali azionisti (al netto dello scudo fiscale)
 - iii. Esclusione dell'attività energetica dal computo della Passività Fiscale
 - iv. Validità del condono tombale
-

DESCRIZIONE DEGLI IMPATTI PER ENÌA

- A quanto riportato agli *Advisor* dal *management* di Iride sulle base delle indicazioni del *management* di Enìa, Enìa non ha avuto impatti relativi all'applicazione della Passività Fiscale
-

Dettaglio recupero aiuti di Stato (€'000)	Recupero effettuato	Con interessi semplici	Esclusi i dividendi	Con interessi semplici + Esclusi i dividendi	Esclusa attività energia	Con interessi semplici + Esclusa attività energia	Esclusi i dividendi + Esclusa attività energia	Con interessi semplici + Esclusi i dividendi + Esclusa attività energia	Validità condono tombale	Accoglimento Ricorso in sede europea
	(A)	(B)	(C)	(B) + (C)	(E)	(B) + (E)	(C) + (E)	(B) + (C) + (E)	(I)	(J)
Capitale	71,436	71,436	42,834	42,834	47,685	47,685	30,955	30,955	-	-
Interessi	64,065	39,222	40,456	24,705	45,326	27,592	30,907	18,368	-	-
Totale aiuti di stato	135,500	110,657	83,291	67,540	93,011	75,277	61,862	49,323	-	-
Scudo fiscale interessi	(17,618)	(10,786)	(11,126)	(6,794)	(12,465)	(7,588)	(8,499)	(5,051)	-	-
Totale impatto economico/finanziario aiuti di stato	117,883	99,871	72,165	60,746	80,547	67,689	53,363	44,272	-	-
Rimborso <i>stranded costs</i> (come da comunicato Iride 11/02/2009)	(16,338)	(16,338)	(16,338)	(16,338)	(16,338)	(16,338)	(16,338)	(16,338)	(16,338)	(16,338)
Imposte su <i>stranded costs</i>	6,192	6,192	6,192	6,192	6,192	6,192	6,192	6,192	6,192	6,192
Totale impatto economico/finanziario	107,737	89,726	62,019	50,600	70,401	57,543	43,217	34,126	(10,146)	(10,146)
Di cui previsti nel BP marzo 2009	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
Delta su BP Marzo 2009	77,737	59,726	32,019	20,600	40,401	27,543	13,217	4,126	(40,146)	(40,146)

Capitale: include le imposte non pagate


Interessi: interessi di mora

Scudo fiscale interessi: quota fiscalmente deducibile degli interessi di mora

Rimborso *stranded costs*: rimborso del credito relativo ai costi non recuperabili che sono intervenuti durante il processo di liberalizzazione elettrica

Esclusi i dividendi: esclusi i dividendi distribuiti agli enti locali

Esclusa attività energia: esclude dal computo le attività energetiche per le quali negli anni a cui si riferisce la Passività Fiscale l'attività non era soggetta a concorrenza

 Ipotesi principali considerate ai fini delle analisi di sensitività

Fonte: Iride

- Nelle seguenti tabelle si riportano le analisi dell'impatto della Passività Fiscale sulla valorizzazione di Iride ottenuta tramite la metodologia *Discounted Cash Flow*, relativamente a ciascuno degli elementi indicati agli *Advisor*

BANCA IMI

		Iride	
		Min (€/azione)	Max (€/azione)
	Valutazione Marzo 2009	1.95	3.16
Impatto negativo	(77.7)	1.86	3.07
	(59.7)	1.88	3.09
	(40.4)	1.90	3.12
	(32.0)	1.91	3.13
	(27.5)	1.92	3.13
	(20.6)	1.93	3.14
	(13.2)	1.94	3.15
	(4.1)	1.95	3.16
Impatto positivo	40.1	2.00	3.21

BNP PARIBAS

		Iride	
		Min (€/azione)	Max (€/azione)
	Valutazione Marzo 2009	1.63	2.79
Impatto negativo	(77.7)	1.53	2.70
	(59.7)	1.56	2.72
	(40.4)	1.58	2.74
	(32.0)	1.59	2.75
	(27.5)	1.59	2.76
	(20.6)	1.60	2.77
	(13.2)	1.61	2.77
	(4.1)	1.62	2.79
Impatto positivo	40.1	1.68	2.84

Sezione II

Decreto Ronchi

DESCRIZIONE DEGLI IMPATTI PER ENÌA

- Come da indicazioni di Iride, in seguito all'entrata in vigore del DL 25 Settembre 2009, sono stati analizzati gli impatti potenziali relativi all'anticipo delle scadenze sulle concessioni idriche di Enìa negli ambiti di Parma, Piacenza e Reggio Emilia
 - In particolare Iride ha richiesto agli *Advisor* di considerare, a partire dalla data di scadenza della concessione come prevista dal Decreto Ronchi, l'impatto di una riduzione del rendimento delle attività di mercato al fine di riallinearlo al rendimento stabilito dal regolatore per il ciclo idrico, ovvero pari al 7%
 - Il *management* di Iride ritiene che gli scenari sopra menzionati siano applicabili per tutti gli affidamenti idrici (Parma, Reggio Emilia e Piacenza) e per la concessione rifiuti di Parma
 - Il *management* di Iride ritiene che le probabilità di gara con diversi *competitors* risulti significativamente più elevata per il business idrico, dove gli elevati investimenti potrebbero attirare non solo soggetti gestori ma anche costruttori rispetto al business rifiuti, dove il segmento a maggiore redditività (i.e. smaltimento) non sarà soggetto a gara
 - A quanto riportato ad Iride dal *management* di Enìa, il business del teleriscaldamento non dovrebbe essere soggetto alle previsioni del Decreto Ronchi. Il *management* di Iride ritiene che anche nel caso in cui il teleriscaldamento dovesse rientrarvi, la presenza di numerosi *competitors* industriali interessati al solo business della distribuzione in assenza di impianti di produzione calore sarebbe da ritenersi poco probabile
-

DESCRIZIONE DEGLI IMPATTI PER IRIDE

- A quanto riportato agli *Advisor* dal *management* di Iride, in base al parere legale dello Studio Legale Acquarone e Associati richiesto da Iride ai fini di verificare l'applicabilità del Decreto Ronchi alle proprie concessioni, Iride non ritiene che la propria attività avrà impatti relativi all'entrata in vigore del Decreto Ronchi
-

PARMA (“PR”)

Scadenza Concessioni:
- Pre DL. Ronchi: dic. 2025
- Post DL. Ronchi: dic. 2011

	2009e	2010e	2011e	2012e
Ricavi	54	52	54	56
<i>crescita %</i>		-5%	5%	5%
EBITDA attività regolate	13	11	13	14
EBITDA attività non regolate	4	3	3	4
EBITDA	17	14	16	18
<i>margin %</i>	32%	27%	29%	32%
Ammortamenti e accantonamenti	(8)	(7)	(8)	(8)
EBIT attività regolate	6	4	5	6
EBIT attività non regolate ¹	4	3	3	4
EBIT	10	7	8	10
<i>margin %</i>	18%	13%	15%	18%
CAPEX	14	13	13	13
CIN medio	73	79	84	90

REGGIO EMILIA (“RE”)

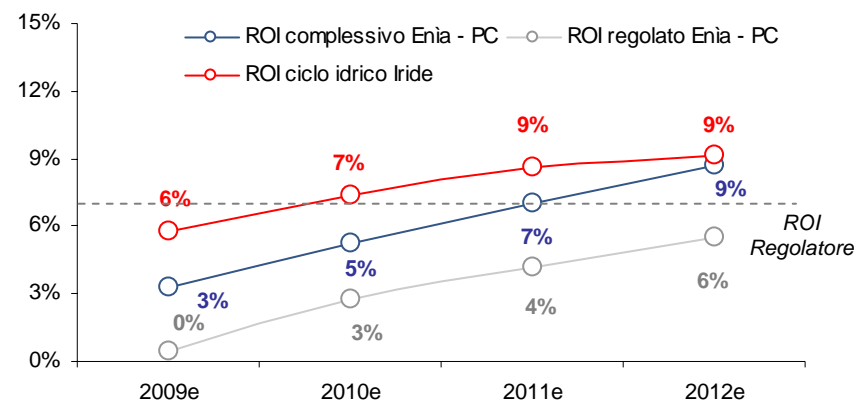
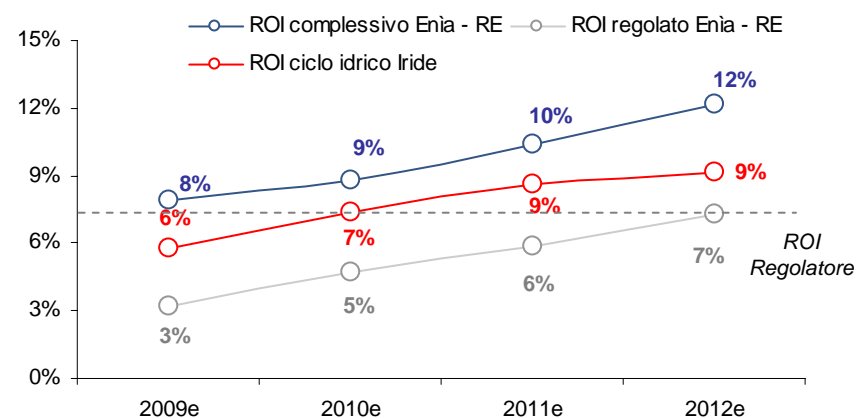
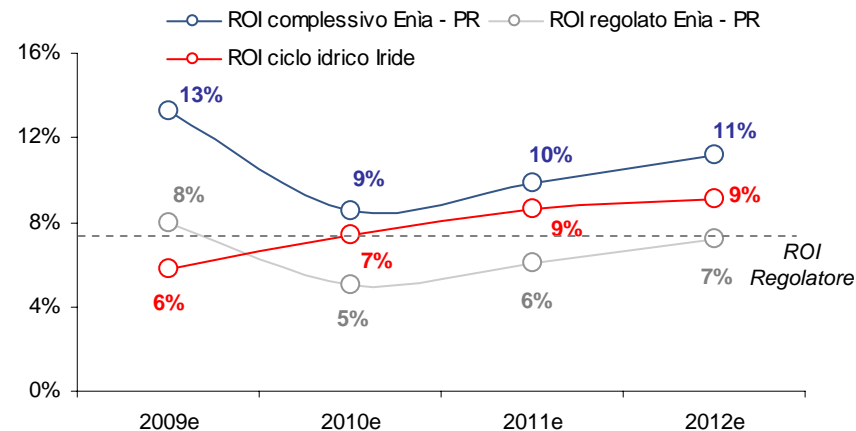
Scadenza Concessioni:
- Pre DL. Ronchi: dic. 2011
- Post DL. Ronchi: dic. 2010

	2009e	2010e	2011e	2012e
Ricavi	75	78	82	85
<i>crescita %</i>		5%	5%	5%
EBITDA attività regolate	23	24	26	29
EBITDA attività non regolate	7	6	7	7
EBITDA	30	30	33	36
<i>margin %</i>	40%	38%	40%	43%
Ammortamenti e accantonamenti	(19)	(17)	(18)	(18)
EBIT attività regolate	5	7	9	11
EBIT attività non regolate ¹	7	6	7	7
EBIT	11	13	15	18
<i>margin %</i>	15%	16%	19%	21%
CAPEX	20	20	20	20
CIN medio	143	145	147	149

PIACENZA (“PC”)

Scadenza Concessioni:
- Pre DL. Ronchi: dic. 2011
- Post DL. Ronchi: dic. 2010

	2009e	2010e	2011e	2012e
Ricavi	33	33	35	37
<i>crescita %</i>		1%	6%	6%
EBITDA attività regolate	5	6	7	9
EBITDA attività non regolate	2	2	2	2
EBITDA	7	8	9	11
<i>margin %</i>	21%	23%	27%	30%
Ammortamenti e accantonamenti	(5)	(5)	(5)	(5)
EBIT attività regolate	0	2	3	4
EBIT attività non regolate ¹	2	2	2	2
EBIT	2	3	5	6
<i>margin %</i>	6%	10%	13%	16%
CAPEX	9	9	9	9
CIN medio	56	60	65	69



¹ Si è ipotizzato che le attività libere non abbiano capitale investito. Le attività libere includono progettazione investimenti, direzione lavori, *project management*, trattamento percolato da discarica, altri comuni

PARMA (“PR”)

Scadenza Concessioni:
- Pre DL. Ronchi: dic. 2014
- Post DL. Ronchi: dic. 2011

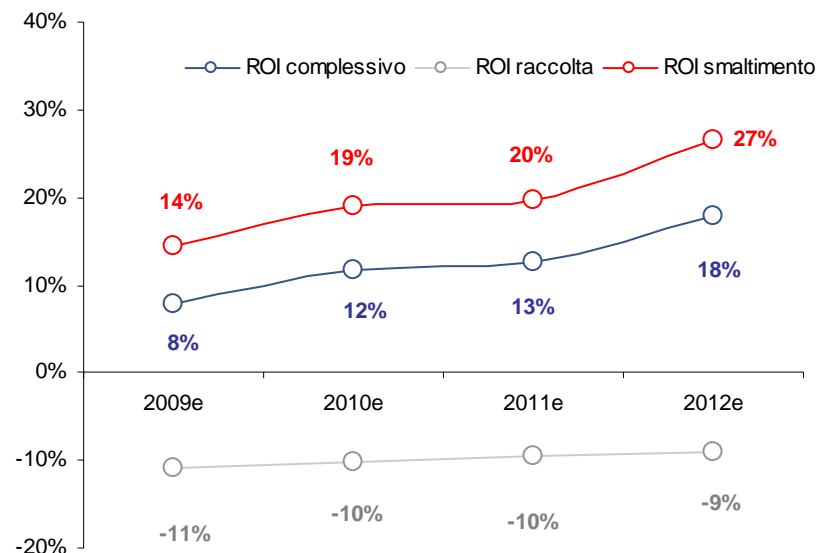
	2009e	2010e	2011e	2012e
Ricavi	213	216	232	266
crescita %		1%	7%	15%
EBITDA smaltimento	33	44	51	73
EBITDA raccolta PR	5	5	5	5
EBITDA raccolta RE	(2)	(2)	(2)	(2)
EBITDA raccolta PC	1	1	1	1
EBITDA raccolta	4	4	4	4
EBITDA	37	48	55	77
margin %	17%	22%	24%	29%
Ammortamenti e accantonamenti	(23)	(25)	(28)	(37)
EBIT smaltimento	9	19	23	36
EBIT raccolta PR	2	2	2	2
EBIT raccolta RE	(6)	(6)	(6)	(6)
EBIT raccolta PC	(1)	(1)	(1)	(1)
EBIT raccolta	(5)	(5)	(5)	(5)
EBIT	14	7	8	10
margin %	6%	3%	4%	4%
CAPEX smaltimento	28	33	35	27
CAPEX raccolta	11	11	11	11
Totale CAPEX	39	45	46	38
CIN smaltimento	136	154	170	170
CIN raccolta	47	50	53	56
Totale CIN	183	204	224	226

REGGIO EMILIA (“RE”)

Scadenza Concessioni:
- Pre DL. Ronchi: dic. 2011
- Post DL. Ronchi: dic. 2010

PIACENZA (“PC”)

Scadenza Concessioni:
- Pre DL. Ronchi: dic. 2011
- Post DL. Ronchi: dic. 2010



COMMENTO

- A quanto riportato dal *management* di Enìa al *management* di Iride, la minore redditività relativa all'affidamento di RE è dovuta alla recente attivazione della raccolta differenziata porta a porta
- Il *management* di Iride, in linea con il *management* di Enìa, ritiene che la bassa marginalità della sola attività di raccolta non integrata da impianti di termovalorizzazione, porti a limitare la probabilità di meccanismi competitivi tali da modificarne significativamente la marginalità rispetto a quanto previsto nel business plan

- Con riferimento alle concessioni idriche si riporta di seguito l'analisi dell'impatto sul prezzo per azioni di Enia nell'ipotesi di rinnovo delle concessioni, alla scadenza indicata dal Decreto Ronchi, con una riduzione dell'extra-rendimento (i.e. differenziale rispetto al rendimento regolamentato del 7%) riportato dalle attività libere¹

CONCESSIONE IDRICA PR

		Banca IMI		
		Enia		
Riduzione extra-rendimento mercato libero	Valutazione Marzo 2009	ROI Conc. 2012e	Min (€azione)	Max (€azione)
		11%	8.36	13.04
	(25.0%)	10%	8.26	12.91
	(50.0%)	9%	8.18	12.79
	(75.0%)	8%	8.10	12.68
	(100.0%)	7%	8.02	12.56

CONCESSIONE IDRICA RE

		Banca IMI		
		Enia		
Riduzione extra-rendimento mercato libero	Valutazione Marzo 2009	ROI Conc. 2012e	Min (€azione)	Max (€azione)
		12%	8.36	13.04
	(25.0%)	11%	8.15	12.75
	(50.0%)	9%	7.97	12.51
	(75.0%)	8%	7.80	12.27
	(100.0%)	7%	7.64	12.04

CONCESSIONE IDRICA PC

		Banca IMI		
		Enia		
Riduzione extra-rendimento mercato libero	Valutazione Marzo 2009	ROI Conc. 2012e	Min (€azione)	Max (€azione)
		9%	8.36	13.04
	(25.0%)	8%	8.31	12.97
	(50.0%)	7%	8.26	12.90
	(75.0%)	7%	8.25	12.89
	(100.0%)	7%	8.25	12.89

		BNP Paribas		
		Enia		
Riduzione extra-rendimento mercato libero	Valutazione Marzo 2009	ROI Conc. 2012e	Min (€azione)	Max (€azione)
		11%	6.60	12.18
	(25.0%)	10%	6.50	12.03
	(50.0%)	9%	6.43	11.91
	(75.0%)	8%	6.35	11.79
	(100.0%)	7%	6.27	11.67

		BNP Paribas		
		Enia		
Riduzione extra-rendimento mercato libero	Valutazione Marzo 2009	ROI Conc. 2012e	Min (€azione)	Max (€azione)
		12%	6.60	12.18
	(25.0%)	11%	6.40	11.87
	(50.0%)	9%	6.23	11.62
	(75.0%)	8%	6.06	11.36
	(100.0%)	7%	5.90	11.12

		BNP Paribas		
		Enia		
Riduzione extra-rendimento mercato libero	Valutazione Marzo 2009	ROI Conc. 2012e	Min (€azione)	Max (€azione)
		9%	6.60	12.18
	(25.0%)	8%	6.55	12.10
	(50.0%)	7%	6.50	12.03
	(75.0%)	7%	6.49	12.02
	(100.0%)	7%	6.49	12.02

¹ Con riferimento alle concessioni idriche di Parma e Reggio Emilia si è ridotto anche l'extra-rendimento realizzato sulle attività regolate

Sezione III

Analisi di sensitività sul rapporto di concambio

- Le seguenti tavole riportano una analisi di sensitività sul *range* di rapporto di concambio basata sulle seguenti variabili
 - per Iride l'impatto addizionale della Passività Fiscale
 - per Enìa la riduzione dell'extra-rendimento delle attività idriche a mercato libero a partire dalla data di scadenza della concessioni secondo il Decreto Ronchi
- Nelle tavole la riduzione dell'extra-rendimento delle attività idriche a mercato libero viene applicata alla sola concessione idrica di PR e successivamente alla sola concessione idrica di RE dall'anno di scadenza delle stesse

Passività Fiscale / Peggioramento Extra-rendimento Attività Idriche a Mercato Libero PR a partire dal 2012

Intervalli Teorici di Concambio		Riduzione extra-rendimento attività idriche a mercato libero				
		-	(25.0%)	(50.0%)	(75.0%)	(100.0%)
Impatto Addizionale Passività Fiscale	(77.7)	4.25x - 4.49x	4.20x - 4.44x	4.17x - 4.40x	4.13x - 4.35x	4.09x - 4.31x
	(59.7)	4.22x - 4.44x	4.17x - 4.39x	4.14x - 4.35x	4.10x - 4.30x	4.06x - 4.26x
	(32.0)	4.17x - 4.37x	4.13x - 4.31x	4.09x - 4.27x	4.06x - 4.23x	4.02x - 4.19x
	(20.6)	4.16x - 4.33x	4.11x - 4.28x	4.07x - 4.24x	4.04x - 4.20x	4.00x - 4.16x
	-	4.12x - 4.28x	4.08x - 4.23x	4.04x - 4.19x	4.01x - 4.15x	3.97x - 4.10x

Passività Fiscale / Peggioramento Extra-rendimento Attività Idriche a Mercato Libero RE a partire dal 2011

Intervalli Teorici di Concambio		Riduzione extra-rendimento attività idriche a mercato libero				
		-	(25.0%)	(50.0%)	(75.0%)	(100.0%)
Impatto Addizionale Passività Fiscale	(77.7)	4.25x - 4.49x	4.15x - 4.38x	4.07x - 4.29x	4.00x - 4.19x	3.92x - 4.11x
	(59.7)	4.22x - 4.44x	4.12x - 4.33x	4.05x - 4.24x	3.97x - 4.15x	3.89x - 4.06x
	(32.0)	4.17x - 4.37x	4.08x - 4.26x	4.00x - 4.16x	3.93x - 4.07x	3.85x - 3.99x
	(20.6)	4.16x - 4.33x	4.06x - 4.23x	3.99x - 4.14x	3.91x - 4.04x	3.83x - 3.96x
	-	4.12x - 4.28x	4.03x - 4.17x	3.95x - 4.08x	3.88x - 3.99x	3.80x - 3.91x

- Le seguenti tavole riportano una analisi di sensitività sul *range* di rapporto di concambio basata sulle seguenti variabili
 - per Iride l'impatto addizionale della Passività Fiscale
 - per Enìa la riduzione dell'extra-rendimento delle attività idriche a mercato libero a partire dalla data di scadenza della concessioni secondo il Decreto Ronchi
- Nelle tavole la riduzione dell'extra-rendimento delle attività idriche a mercato libero viene applicata alla sola concessione idrica di PC all'anno di scadenza della stessa e successivamente alle tre concessioni idriche (PR, RE e PC) dall'anno di scadenza delle stesse

Passività Fiscale / Peggioramento Extra-rendimento Attività Idriche a Mercato Libero PC a partire dal 2011

Intervalli Teorici di Concambio		Riduzione extra-rendimento attività idriche a mercato libero				
		-	(25.0%)	(50.0%)	(75.0%)	(100.0%)
Impatto Addizionale Passività Fiscale	(77.7)	4.25x - 4.49x	4.23x - 4.47x	4.20x - 4.44x	4.20x - 4.44x	4.20x - 4.44x
	(59.7)	4.22x - 4.44x	4.20x - 4.42x	4.17x - 4.39x	4.17x - 4.39x	4.17x - 4.39x
	(32.0)	4.17x - 4.37x	4.15x - 4.34x	4.13x - 4.31x	4.13x - 4.31x	4.13x - 4.31x
	(20.6)	4.16x - 4.33x	4.13x - 4.31x	4.11x - 4.28x	4.11x - 4.28x	4.11x - 4.28x
	-	4.12x - 4.28x	4.10x - 4.25x	4.08x - 4.23x	4.08x - 4.22x	4.08x - 4.22x

Passività Fiscale / Peggioramento Extra-rendimento Attività Idriche a Mercato Libero PR, RE, PC

Intervalli Teorici di Concambio		Riduzione extra-rendimento attività idriche a mercato libero				
		-	(25.0%)	(50.0%)	(75.0%)	(100.0%)
Impatto Addizionale Passività Fiscale	(77.7)	4.25x - 4.49x	4.09x - 4.30x	3.95x - 4.14x	3.83x - 4.00x	3.71x - 3.86x
	(59.7)	4.22x - 4.44x	4.06x - 4.25x	3.92x - 4.09x	3.80x - 3.95x	3.69x - 3.82x
	(32.0)	4.17x - 4.37x	4.01x - 4.18x	3.88x - 4.02x	3.76x - 3.88x	3.65x - 3.75x
	(20.6)	4.16x - 4.33x	4.00x - 4.15x	3.86x - 3.99x	3.74x - 3.85x	3.63x - 3.73x
	-	4.12x - 4.28x	3.96x - 4.10x	3.83x - 3.94x	3.71x - 3.80x	3.60x - 3.68x

- Le seguenti tavole riportano una analisi di sensitività sul *range* di rapporto di concambio basata sulle seguenti variabili
 - per Iride l'impatto addizionale della Passività Fiscale
 - per Enìa la riduzione dell'extra-rendimento delle attività idriche a mercato libero a partire dalla data di scadenza della concessioni secondo il Decreto Ronchi
- Nelle tavole la riduzione dell'extra-rendimento delle attività idriche a mercato libero viene applicata alla sola concessione idrica di PR e successivamente alla sola concessione idrica di RE dall'anno di scadenza delle stesse

Passività Fiscale / Peggioramento Extra-rendimento Attività Idriche a Mercato Libero PR a partire dal 2012

Intervalli Teorici di Concambio		Riduzione extra-rendimento attività idriche a mercato libero				
		-	(25.0%)	(50.0%)	(75.0%)	(100.0%)
Impatto Addizionale Passività Fiscale	(77.7)	4.30x - 4.51x	4.24x - 4.46x	4.19x - 4.42x	4.14x - 4.37x	4.09x - 4.33x
	(59.7)	4.24x - 4.48x	4.18x - 4.42x	4.13x - 4.38x	4.08x - 4.34x	4.03x - 4.29x
	(32.0)	4.15x - 4.42x	4.09x - 4.37x	4.04x - 4.33x	4.00x - 4.28x	3.95x - 4.24x
	(20.6)	4.12x - 4.40x	4.06x - 4.35x	4.01x - 4.31x	3.96x - 4.26x	3.91x - 4.22x
	-	4.05x - 4.36x	4.00x - 4.31x	3.95x - 4.27x	3.90x - 4.22x	3.85x - 4.18x

Passività Fiscale / Peggioramento Extra-rendimento Attività Idriche a Mercato Libero RE a partire dal 2011

Intervalli Teorici di Concambio		Riduzione extra-rendimento attività idriche a mercato libero				
		-	(25.0%)	(50.0%)	(75.0%)	(100.0%)
Impatto Addizionale Passività Fiscale	(77.7)	4.30x - 4.51x	4.17x - 4.40x	4.06x - 4.31x	3.95x - 4.21x	3.85x - 4.12x
	(59.7)	4.24x - 4.48x	4.11x - 4.37x	4.00x - 4.27x	3.90x - 4.18x	3.80x - 4.09x
	(32.0)	4.15x - 4.42x	4.03x - 4.31x	3.92x - 4.22x	3.82x - 4.13x	3.72x - 4.04x
	(20.6)	4.12x - 4.40x	3.99x - 4.29x	3.89x - 4.20x	3.78x - 4.11x	3.68x - 4.02x
	-	4.05x - 4.36x	3.93x - 4.25x	3.83x - 4.16x	3.73x - 4.07x	3.63x - 3.98x

- Le seguenti tavole riportano una analisi di sensitività sul *range* di rapporto di concambio basata sulle seguenti variabili
 - per Iride l'impatto addizionale della Passività Fiscale
 - per Enìa la riduzione dell'extra-rendimento delle attività idriche a mercato libero a partire dalla data di scadenza della concessioni secondo il Decreto Ronchi
- Nelle tavole la riduzione dell'extra-rendimento delle attività idriche a mercato libero viene applicata alla sola concessione idrica di PC dall'anno di scadenza della stessa e successivamente alle tre concessioni idriche (PR, RE e PC) dall'anno di scadenza delle stesse

Passività Fiscale / Peggioramento Extra-rendimento Attività Idriche a Mercato Libero PC a partire dal 2011

Intervalli Teorici di Concambio		Riduzione extra-rendimento attività idriche a mercato libero				
		-	(25.0%)	(50.0%)	(75.0%)	(100.0%)
Impatto Addizionale Passività Fiscale	(77.7)	4.30x - 4.51x	4.27x - 4.49x	4.24x - 4.46x	4.23x - 4.46x	4.23x - 4.46x
	(59.7)	4.24x - 4.48x	4.21x - 4.45x	4.18x - 4.42x	4.18x - 4.42x	4.18x - 4.42x
	(32.0)	4.15x - 4.42x	4.12x - 4.40x	4.09x - 4.37x	4.09x - 4.37x	4.09x - 4.37x
	(20.6)	4.12x - 4.40x	4.09x - 4.38x	4.06x - 4.35x	4.05x - 4.34x	4.05x - 4.34x
	-	4.05x - 4.36x	4.03x - 4.34x	4.00x - 4.31x	3.99x - 4.31x	3.99x - 4.31x

Passività Fiscale / Peggioramento Extra-rendimento Attività Idriche a Mercato Libero PR, RE, PC

Intervalli Teorici di Concambio		Riduzione extra-rendimento attività idriche a mercato libero				
		-	(25.0%)	(50.0%)	(75.0%)	(100.0%)
Impatto Addizionale Passività Fiscale	(77.7)	4.30x - 4.51x	4.08x - 4.32x	3.89x - 4.15x	3.72x - 4.01x	3.57x - 3.88x
	(59.7)	4.24x - 4.48x	4.02x - 4.28x	3.83x - 4.12x	3.67x - 3.98x	3.52x - 3.85x
	(32.0)	4.15x - 4.42x	3.94x - 4.23x	3.75x - 4.07x	3.59x - 3.93x	3.44x - 3.80x
	(20.6)	4.12x - 4.40x	3.90x - 4.21x	3.72x - 4.05x	3.56x - 3.91x	3.42x - 3.78x
	-	4.05x - 4.36x	3.84x - 4.17x	3.66x - 4.01x	3.51x - 3.88x	3.36x - 3.75x