



Gestore Unico bacino d'ambito «Dolomiti»
Business Plan Ecomont stand alone 2023 – 2028

C10972

11 marzo 2024

SOMMARIO

1 Contesto ed obiettivo dell'incarico

2 *Assumptions* del modello

3 Conclusioni

4 Prospetti

1 Contesto ed obiettivo dell'incarico

2 *Assumptions* del modello

3 Conclusioni

4 Prospetti

Contesto ed obiettivo dell'incarico

Contesto

Bellunum S.r.l., Ecomont S.r.l., Ponte Servizi S.r.l. e Valpe Ambiente S.r.l. (di seguito identificate tutte come «la Committente», o «le Società») sono società operanti nel settore dei rifiuti nel territorio della Provincia di Belluno. In particolare, esse svolgono il servizio di gestione integrata dei rifiuti urbani in virtù di affidamenti *in house providing* separati, per conto dei loro Comuni/Unioni Montane soci.

Le Società (interamente pubbliche) sono attualmente coinvolte nel processo di costituzione del Gestore Unico del servizio nel Bacino «Dolomiti», attraverso un'operazione di riorganizzazione societaria.

Nello specifico, tale operazione prevede la formazione di un **unico soggetto gestore**, in 2 fasi:

- Nella prima fase, vi sarà la costituzione di una capogruppo industriale (Bellunum S.r.l.), con il conferimento delle quote delle altre 3 società da parte dei Comuni soci, secondo lo schema di seguito rappresentato.

L'operazione sarà configurata come aumento di capitale di Bellunum S.r.l. con sacrificio del diritto di opzione degli attuali soci.

- Successivamente, è prevista l'effettiva fusione per incorporazione dei 4 soggetti, formando il Gestore Unico del servizio.



In questo contesto, la Committente ha la necessità di predisporre:

- un piano economico finanziario per l'affidamento del servizio al Gestore Unico (di seguito identificato come «PEF aggregato»);
- un piano economico finanziario separato per ciascun gestore (di seguito chiamati «PEF *stand alone*» o «PEF dei singoli gestori»), piani necessari per l'operazione di conferimento delle partecipazioni in Bellunum S.r.l.

Ciascun piano sarà assoggettato a perizia giurata, avente lo scopo di determinare il valore del capitale economico di ciascuna società.

Contesto ed obiettivo dell'incarico

Obiettivo dell'incarico

L'obiettivo dell'incarico consiste:

- Nella predisposizione di un piano economico finanziario per l'affidamento del servizio al Gestore Unico, avente **durata pari a 15 anni** (2024-2038, con l'annualità 2023 a preconsuntivo).

Il piano è corredato da una serie di indicatori utili a valutare la sostenibilità economico finanziaria ed a valutarne preliminarmente la bancabilità (con indicatori quali DSCR, PFN/EBITDA, ecc.).

Si specifica inoltre che l'obiettivo del piano è quello di rappresentare la **situazione consolidata degli operatori** a partire dalla prima annualità del PEF (quindi anche ante fusione per incorporazione), in quanto l'ottica di sviluppo del piano è quella dell'affidamento al Gestore Unico. In particolare, non viene rappresentato l'aumento di capitale da parte della Bellunum S.r.l. con successivo ingresso delle partecipazioni nell'attivo di Stato Patrimoniale della società; bensì già a partire dal primo anno del piano viene rappresentata la situazione consolidata.

In caso contrario, il piano avrebbe presentato nella situazione ante fusione per incorporazione un previsionale basato su Bellunum S.r.l. *stand alone* con la sola aggiunta di immobilizzazioni finanziarie (le partecipazioni nelle altre 3 società) e con l'aumento di capitale sociale, non mostrando pertanto lo sviluppo economico e patrimoniale prospettico derivante dai 4 soggetti uniti, rappresentanti del Gestore Unico.

- Nella predisposizione di un piano economico finanziario separato per ciascun gestore (PEF *stand alone*), avente **durata pari a 5 anni** (2024-2028, con l'annualità 2023 a preconsuntivo).

I piani saranno corredati da una serie di indicatori utili a valutare la sostenibilità economico finanziaria ed a valutarne preliminarmente la bancabilità (con indicatori quali DSCR, PFN/EBITDA, ecc.).

I piani sono propedeutici all'attività di valutazione aziendale, necessaria per la valorizzazione delle quote al completamento dell'operazione di conferimento.

Essi sono stati sviluppati in ottica *stand alone*, ossia senza tener conto delle efficienze derivanti dal processo aggregativo in quanto ciascuna società dovrà essere valutata in base all'attuale struttura operativa, senza poter beneficiare di sinergie prospettiche ottenibili solo mediante il processo aggregativo.

Contesto ed obiettivo dell'incarico

Nota metodologica

Data la naturale connessione tra sviluppo dei PEF *stand alone* ed il PEF aggregato, sono stati inizialmente predisposti i PEF dei singoli gestori, a cui successivamente sono state apportate rettifiche per formare il PEF aggregato, tenendo conto della specificità relative all'affidamento al Gestore Unico, nonché delle sinergie ed efficienze ottenibili.

Si specifica inoltre che i piani *stand alone* prevedono interventi volti a consentire **dal 2026** il raggiungimento degli obiettivi di qualità contrattuale e tecnica che devono essere rispettati dal gestore del servizio integrato di gestione dei rifiuti urbani imposti dallo **schema II** della matrice degli schemi regolatori contenuti nel Testo Unico per la regolazione della qualità del servizio di gestione dei rifiuti urbani (TQRIF), ai sensi dell'art. 4.1, per tutti i gestori attualmente presenti nel *schema I* (Ecomont e Valpe).

Successivamente, **dall'annualità 2029**, sono stati previsti gli interventi necessari al passaggio allo **schema IV** della matrice sopramenzionata, relativi al gestore unico. Tali interventi non mostrano quindi impatti economici finanziari nei piani dei singoli gestori, piani il cui arco temporale termina con l'annualità 2028.

Il presente documento è riferito alla costruzione del **PEF *stand alone*** per la Società Ecomont, avente durata 2024 – 2028 (con 2023 a preconsuntivo), mentre è oggetto di documentazione a parte il PEF aggregato.

Per la definizione del PEF *stand alone* e relativamente all'annualità 2023, sono stati forniti alla Consulenza i dati di Conto Economico aggiornati preconsuntivi. La componente patrimoniale, al netto di alcune specifiche poste, è stata sostanzialmente calcolata. Per le annualità 2024 e seguenti, ci si è anche basati su dati di budget forniti.

Si specifica inoltre che nel periodo 2021 – 2023 Ecomont ha già implementato un livello di servizio sostanzialmente in coerenza con il progetto tecnico presentato, relativo al medesimo perimetro gestionale. Quanto non effettivamente applicato riguarda specifici temi (es. raccolta dei tessili), il cui impatto economico finanziario non è particolarmente rilevante, ma di cui si è comunque tenuto conto nel presente piano. Per tale motivo, i dati 2023 e di previsione riflettono già le specificità del progetto.

1 Contesto ed obiettivo dell'incarico

2 *Assumptions* del modello

- Stima ricavi tariffari, ricavi di vendita ed altri ricavi
- Altri elementi del Valore della Produzione
- Costi operativi ed altre poste economiche
- Piano investimenti
- Assunzioni patrimoniali
- Struttura Finanziaria

3 Conclusioni

4 Prospetti

Stima ricavi tariffari, ricavi di vendita ed altri ricavi

Ricavi tariffari

Il valore dei ricavi tariffari 2023 è stato determinato dai dati preconsuntivi delineati dalla società.

I ricavi tariffari 2024 tengono in considerazione che la società inizierà ad effettuare le attività di spazzamento e lavaggio e l'attività di gestione delle tariffe e dei rapporti con gli utenti, attività attualmente in gestione ai Comuni del territorio. A seguito di tale operazione, sono stati previsti dalla società incrementi di ricavi pari a circa 582k € per l'attività di spazzamento e lavaggio e circa 286k € per l'attività di gestione delle tariffe. In particolare, tali importi sono pari ai costi inseriti nel PEF tariffario 2023 dai Comuni per le componenti CSL e CARC. Questi ultimi non compariranno più nella sezione relativa ai costi dei Comuni, ma entreranno a far parte del PEF MTR-2 lato gestore.

I ricavi tariffari 2024 e seguenti sono stati calcolati determinando un valore di crescita annuale delle entrate tariffarie in grado di mantenere la redditività media storica 2020 – 2022, facendo riferimento al rapporto «Utile d'esercizio / A.1 – ricavi delle vendite e prestazione di servizi», che nel periodo indicato risulta pari a 1,40%.

L'obiettivo di porre una crescita tariffaria legata al mantenimento della redditività media complessiva storica è condizione necessaria per preservare l'equilibrio economico finanziario della gestione e la sostenibilità finanziaria degli investimenti.

Relativamente al recepimento degli indirizzi regolatori per il calcolo tariffario, si è tenuto in considerazione il principio fondamentale del MTR-2, ossia il concetto di mantenimento dell'equilibrio economico finanziario della gestione. Si è quindi determinato un risultato tariffario tale da garantire la copertura dei costi operativi ed il mantenimento finanziario della gestione.

Si è posto comunque un limite alla crescita annuale delle entrate tariffarie, pari al 9,60% annuo. Il limite è stato determinato in linea con il valore massimo ammissibile di crescita tariffaria prevista dal PEF MTR-2, considerando la valorizzazione massima dei parametri del limite alla crescita (coefficiente *CRI*, *PG*, *QL*, ecc.).

Si specifica che la crescita annua delle entrate tariffarie risulta quindi essere minore o al più uguale al limite indicato in precedenza, con l'obiettivo di mantenere un livello di redditività pari a quello medio storico, per il mantenimento della sostenibilità economico finanziaria.

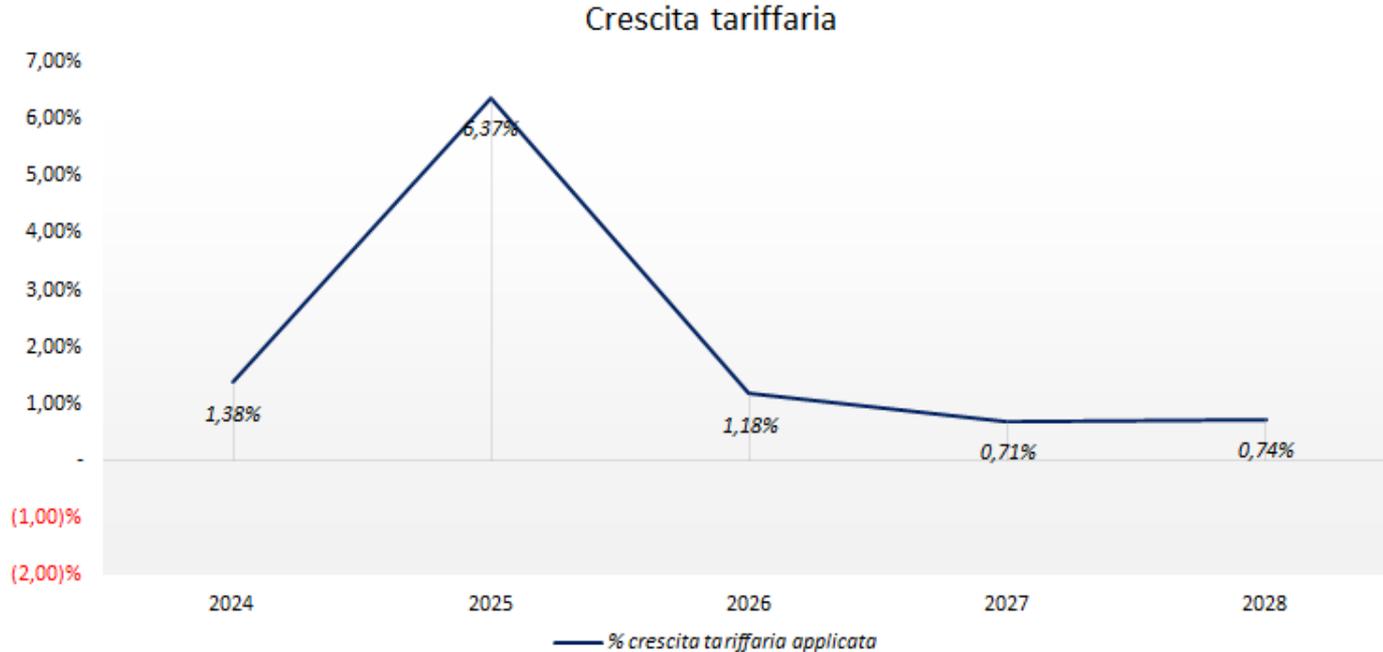
Ricavi da vendita materiali

I ricavi da vendita materiali recuperabili sono stati stimati pari al valore 2023 previsto dalla società, mantenuto costante per gli successivi.

Altri ricavi di vendita e prestazioni servizi (A.1)

Considerati nulli in ragione del basso impatto economico storico.

Stima ricavi tariffari, ricavi di vendita ed altri ricavi

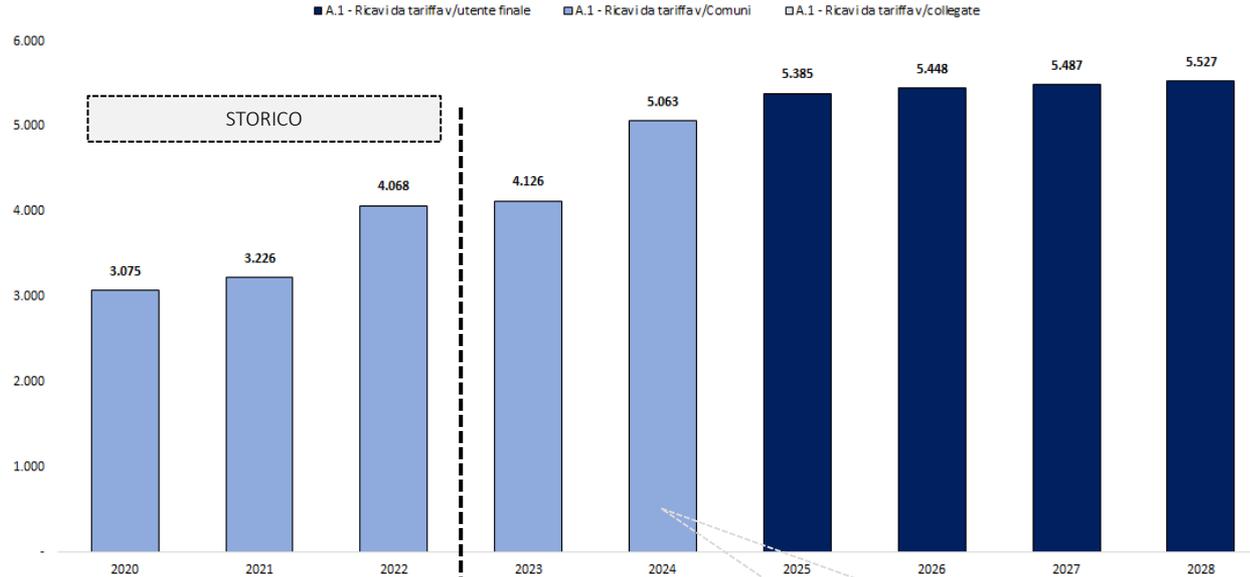


La percentuale di crescita tariffaria 2025 è legata a:

- Passaggio a tariffa corrispettiva. Tale elemento comporta l'insorgenza di accantonamenti per svalutazione crediti (stimati nel 3,5% dei ricavi tariffari, come di seguito dettagliato), che in passato erano di competenza dei Comuni
- Incremento degli oneri finanziari per mutui erogati nel piano (con conseguente ipotesi di commissioni erogate)

Stima ricavi tariffari, ricavi di vendita ed altri ricavi

Ricavi tariffari (€/000)



STORICO

I ricavi tariffari mostrano il passaggio a tariffa corrispettivo dal 2025 (in precedenza ricavi v/Comuni), comportando l'insorgenza di svalutazione crediti.

L'incremento storico è sostanzialmente determinato dall'aumento del perimetro gestito.

L'annualità 2024 include:

- Le attività di spazzamento e lavaggio e attività di gestione delle tariffe e rapporto con gli utenti.
Totale corrispettivo delle 2 attività: 868k €

Altri elementi del Valore della Produzione

Altri elementi del Valore della Produzione

Negli altri elementi del Valore della Produzione sono inclusi:

- **Incrementi per immobilizzazioni per lavori interni (A.4):** Non sono previste costruzioni in economia; gli investimenti sono integralmente eseguiti da soggetti esterni.
- **Contributi c/esercizio (A.5):** Non sono stati previsti contributi c/esercizio.
- **Contributi c/impianto – quota di competenza (A.5):** I contributi a fondo perduto (CFP) legati alle immobilizzazioni sono trattati in qualità di risconti passivi, rilasciando a Conto Economico la quota di competenza dell'esercizio.

Essi si suddividono tra la quota di competenza di contributi esistenti al 2022 e quota di competenza di contributi legati al piano investimenti 2023 – 2028.

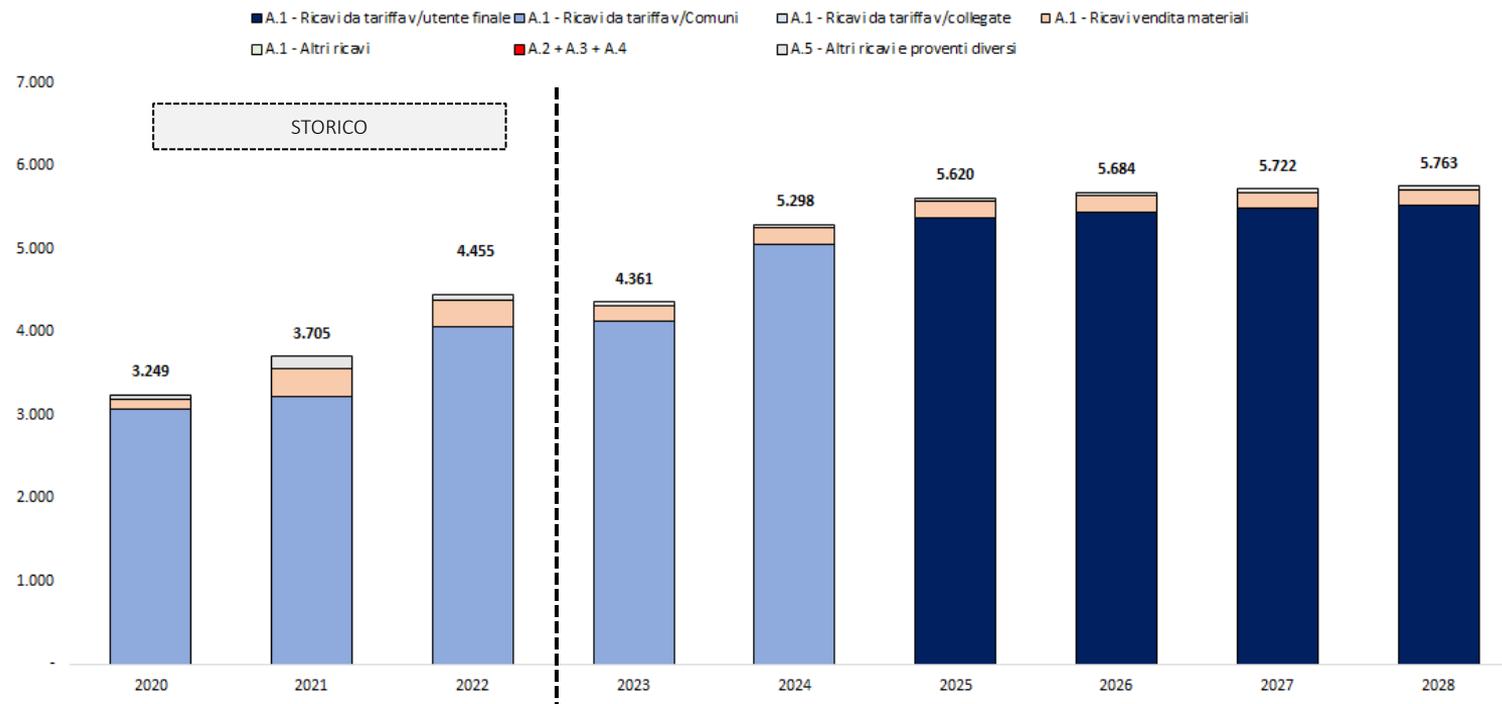
In particolare, la quota di competenza di contributi esistenti al 2022 è stata calcolata considerando la valorizzazione 2022 (circa 15k €/anno), valida anche per le annualità successive, fino a concorrenza del valore contabile.

Non sono stati previsti contributi a fondo perduto legati al piano investimenti 2023 – 2028.

- **Altri ricavi e proventi (A.5):** essi sono stati determinati a partire dai dati preconsuntivi 2023. L'importo previsto è di 30k €/anno. Successivamente, in ottica prudenziale, è stato mantenuto costante.
- **Partite straordinarie (A.5):** Non sono state previste partite straordinarie.

Andamento del Valore della Produzione

Valore della Produzione (€/000)



Costi operativi

Premessa

Si specifica che, in aggiunta alle valorizzazioni di budget, è stato previsto un tasso di inflazione pari a:

- 3,20 % per l'annualità 2024;
- 2,10 % per l'annualità 2025;
- 2,00% dal 2026 e seguenti.

Il tasso di inflazione previsto per le prime 2 annualità fa riferimento alle proiezioni macroeconomiche BCE di settembre 2023 per l'area dell'euro, pubblicato da Banca d'Italia.

Consumi di MP (B.6 + B.11)

Sono stati valorizzati tenendo in considerazione i dati preconsuntivi 2023, di budget 2024 2025 ed in seguito proiettati tenendo conto della componente legata all'inflazione.

Costo per servizi (B.7)

I costi per servizi includono i costi di recupero e smaltimento, i quali sono stati determinati applicando le condizioni contrattuali correnti, considerando tuttavia la seguente modifica (valida per tutti e 4 i gestori):

- RUR: 182 €/t dal 2024 in poi (opportunamente inflazionati);
- Umido: 80 €/t dal 2024 in poi (opportunamente inflazionati).

Il costo per servizi include anche i costi emergenti derivanti dall'attività di spazzamento e lavaggio e tariffazione per il bacino d'utenza di Ecomont, quantificati in circa 571k €/anno per attività di spazzamento (servizio appaltato a società esterne) ed altri costi previsionali per l'attività di fatturazione pari a circa 86k €/anno (non inclusivi del costo del personale necessario).

Il costo per comunicazione ambientale nelle scuole è incluso nei dati di piano, con impatto stimato pari a circa 13k €/anno dal 2024 (opportunamente inflazionati).

Il piano inoltre prevede dal 2024 il servizio per call center e la costituzione di un numero verde per il pronto intervento (14k €/anno) e costo per servizi cimiteriali (50k €/anno), opportunamente inflazionati.

Godimento beni di terzi (B.8)

Sono stati definiti a partire dai dati preconsuntivi 2023 e di budget 2024 2025 definiti dalla società, ed in seguito inflazionati.

Oneri diversi di gestione (B.14)

Sono stati valorizzati seguendo le previsioni fornite dalla società.

Non è stato alcun efficientamento in quanto tale categoria difficilmente si presta a razionalizzazioni in quanto include le valorizzazioni di imposte, tasse diverse, ed altri costi minori.

Costi operativi

Costo del personale (B.9)

È stato previsto l'inserimento di 4 figure a partire da inizio 2024 in seguito alle attività di fatturazione e gestione sportelli, apportando un incremento stimato del costo del personale di 160k €/anno.

In aggiunta, sono state inserite a partire da inizio 2024 ulteriori 0,5 FTE e 0,5 FTE per considerare rispettivamente il fabbisogno di personale da dedicare al tema della qualità e per le attività di riscossione coattiva, gestione privacy e servizi informativi. Tali integrazioni risultano necessarie per il passaggio al **II quadrante dello schema TQRIF**.

Complessivamente, il costo del personale previsto dal 2024 al 2028 risulta pari a 1.404 mln €.

Lo sviluppo del personale complessivo della società mantiene sostanzialmente in organico la struttura operativa attualmente prevista per l'annualità 2024. Le eventuali uscite per licenziamenti e pensionamenti verranno compensate in egual misura da nuovi ingressi allo scopo di mantenere intatta la struttura organica.

Svalutazione crediti (B.10)

Nell'annualità 2025, si verificherà il passaggio a tariffa corrispettiva (attualmente il fatturato è verso i Comuni). Tale cambiamento determina l'insorgenza di svalutazione crediti per inesigibilità di parte dei crediti v/clienti che si verranno a formare. Non essendo disponibile la storicità dell'insolvenza, è stata presa come riferimento la medesima incidenza a regime nel PEF aggregato, prevedendo una % di svalutazione pari al **3,50%** (rapporto svalutazione / ricavi A.1 verso utenza finale).

Ammortamenti (B.10)

Gli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali ed immateriali sono stati suddivisi in:

- **Quota derivante dalle immobilizzazioni esistenti al 2022:**

Partendo dal libro cespiti 2022 della società, è stato calcolato il valore di ammortamento 2023 ed annualità seguenti, specifico per ciascun cespite, in relazione all'effettivo ammortamento civilistico e fino a concorrenza del valore netto di libro.

- **Quota derivante dal piano investimenti 2023 - 2028:**

In coerenza con il piano investimenti, e considerando aliquota dimezzata per il primo anno in esercizio, applicando le aliquote civilistiche specifiche della società.

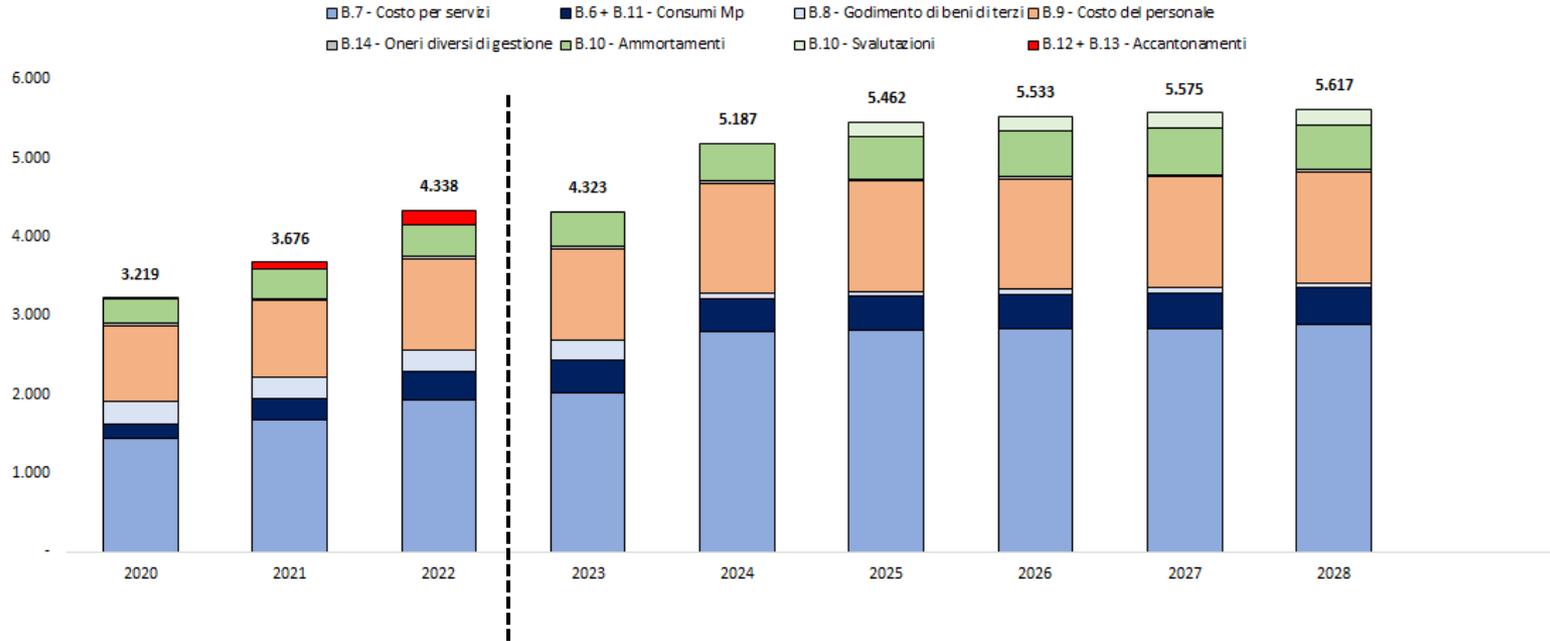
Accantonamenti fondo rischi ed oneri (B.12 + B.13)

Non sono stati previsti accantonamenti per il fondo rischi ed oneri per le annualità 2023 e seguenti.

Si precisa che per quanto concerne il ripristino della discarica, sia durante la fase di post-gestione, fino al 2025, che successivamente durante la fase post-mortem, i costi vengono sostenuti attingendo dal valore del fondo rischi precedentemente accantonato.

Andamento del Costo della Produzione

Costi della Produzione (€/000)



Altre poste economiche

Altri proventi finanziari (C.16)

In ottica prudenziale, sono considerati nulli per il periodo di piano.

Oneri finanziari (C.17)

Essi sono stati suddivisi in:

- **Oneri finanziari derivanti da finanziamenti esistenti al 2022:** includono gli interessi passivi derivanti dai mutui esistenti a fine 2022, generanti oneri finanziari dal 2023 e seguenti. Gli importi beneficiano del fatto che i mutui stipulati nelle annualità pregresse sono stati essenzialmente erogati a tasso fisso, ante crescita del costo dei finanziamenti.

Gli importi a Conto Economico sono stati desunti dai piani di ammortamento di ciascun finanziamento.

Oneri finanziari da finanziamenti 2023 e seguenti: gli oneri finanziari derivanti dai nuovi finanziamenti erogati nel periodo 2023 – 2028.

- **Commissioni di apertura su nuovi finanziamenti:** stimati pari all'1% del valore dell'importo erogato. Commissioni saldate nell'anno di erogazione del finanziamento.

- **Altri oneri finanziari:** la voce include:

- ◆ Commissioni per disponibilità fondi. La società detiene linee di finanziamento a breve termine (fidi bancari, linea anticipi fatture), utilizzabili in caso di necessità di liquidità. È stato considerato il costo per commissioni specifico per linea.

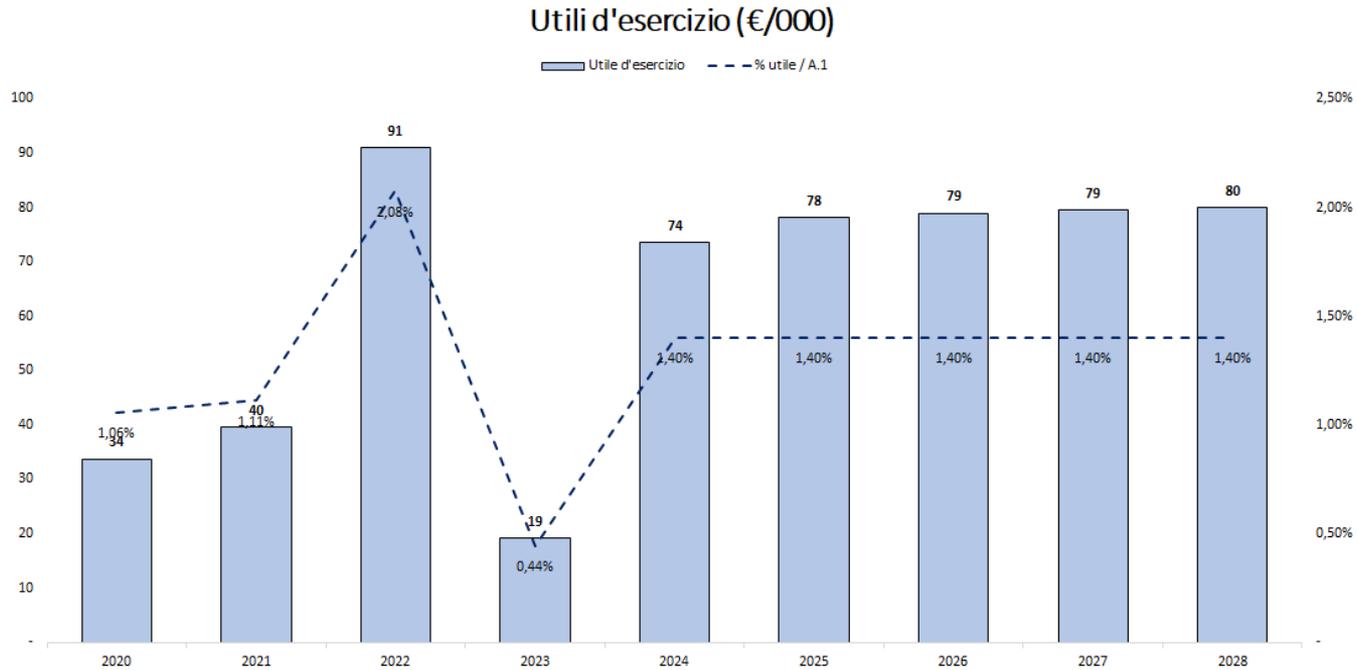
Le commissioni per la disponibilità sono pari allo 1% del fido deliberato.

- ◆ Oneri finanziari per utilizzo delle linee di breve. In ragione dell'effettivo utilizzo, è stato considerato un interesse annuo del 6%, con l'ipotesi semplificativa di utilizzo per 6 mesi su 12. Alla luce della dinamica previsionale delle disponibilità liquide, tale voce risulta pari a 0 €.

Imposte correnti (20)

Le aliquote IRES (24%) e IRAP (3,90%) sono state applicate rispettivamente al valore di risultato ante imposte e di EBIT per ciascun anno.

Andamento Utile d'esercizio



1 Contesto ed obiettivo dell'incarico

2 *Assumptions* del modello

- Stima ricavi tariffari, ricavi di vendita ed altri ricavi
- Altri elementi del Valore della Produzione
- Costi operativi ed altre poste economiche
- Piano investimenti e CFP
- Assunzioni patrimoniali
- Struttura Finanziaria

3 Conclusioni

4 Prospetti

Piano investimenti e CFP

Piano investimenti

Gli investimenti dell'annualità 2023 sono pari a valori preconsuntivi (circa 318k €).

Il piano investimenti 2024 – 2028 è definito sulla base di una previsione esplicita fornita dalla società per le medesime annualità, in base alle effettive esigenze operative.

Si specifica che il piano investimenti di Ecomont tiene in considerazione i seguenti elementi:

- Sono inclusi gli investimenti volti a consentire il raggiungimento degli obiettivi di qualità contrattuale e tecnica che devono essere rispettati dal gestore del servizio integrato di gestione dei rifiuti urbani, imposti dallo **schema II** della matrice degli schemi regolatori contenuti nel Testo Unico per la regolazione della qualità del servizio di gestione dei rifiuti urbani (TQRIF), ai sensi dell'art. 4.1. Comprendo investimenti per 30k €/anno dal 2024 al 2028 in software.
- Sono esclusi gli investimenti per l'area di travaso, i quali sono invece fatti confluire soltanto nel PEF aggregato.
- Sono esclusi gli interventi volti a consentire il raggiungimento degli obiettivi di qualità contrattuale e tecnica che devono essere rispettati dal gestore del servizio integrato di gestione dei rifiuti urbani, imposti dallo **schema IV** in quanto riferibili ad un arco temporale successivo a quello del presente documento (2029).

Si specifica inoltre che le aliquote di ammortamento utilizzate per il piano investimenti considerano **le vite utili civilistiche** della società, che comunque non si discostano particolarmente da quelle previste dall'Autorità.

Il piano investimenti non include investimenti PNRR.

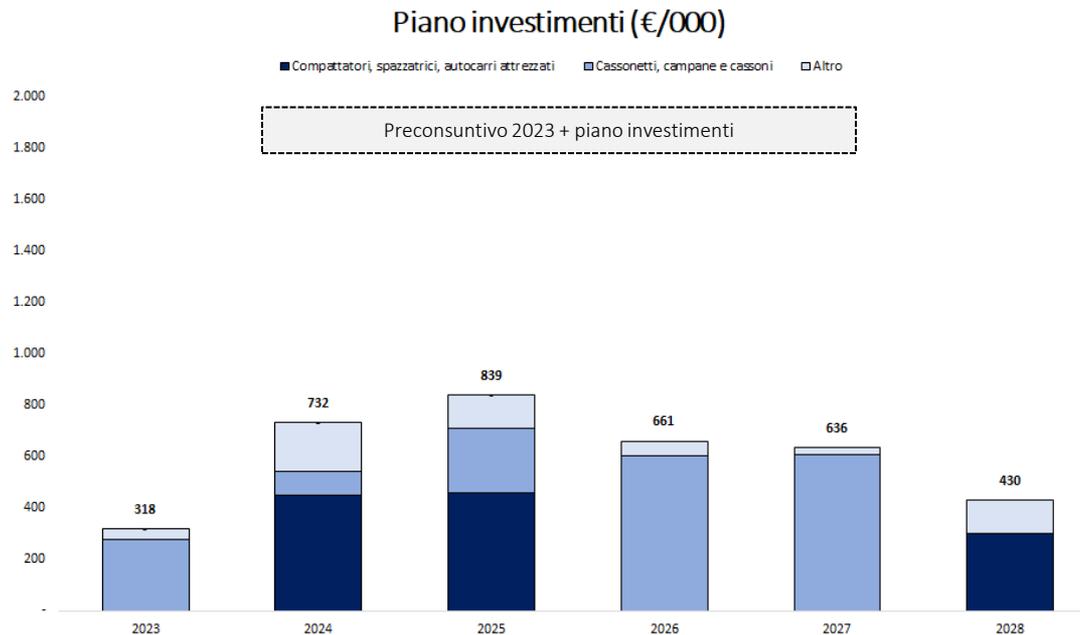
Gli eventuali contributi da fondi PNRR saranno gestiti direttamente da Comuni, i quali potranno:

- eseguire loro stessi l'investimento connesso. La proprietà dei cespiti rimane in capo all'ente (esterno all'aggregazione);
- far eseguire l'investimento alle società, saldando a queste ultime i lavori.

L'impatto finanziario per la società gestore è nullo, al netto di eventuali differenze temporanee tra pagamento degli investimenti ed incasso dei contributi.

Non sono presenti contributi a fondo perduto a sostegno degli investimenti.

Piano investimenti e CFP



Assunzioni Patrimoniali

Crediti verso clienti

A partire dai dati storici 2020 – 2022, sono stati calcolati i giorni medi di incasso dei crediti commerciali. A tale scopo, i ricavi A.1 di bilancio 2020 – 2022 sono stati scomposti per tipologia (ricavi da tariffa, ricavi da vendita materiali ed altri ricavi), a loro volta i ricavi da tariffa sono stati suddivisi tra ricavi fatturati verso l'utenza finale e quelli verso i Comuni.

In relazione all'aliquota IVA, è stata considerata una media del 10% ad eccezione dei ricavi v/comuni, a cui è stata applicato, per il calcolo dei crediti, aliquota pari 0% (*split payment*).

In riferimento ai giorni di incasso è stato utilizzato il dato medio storico ottenuto dall'analisi, pari a **60 giorni**.

Nell'annualità 2025, si verificherà il passaggio a tariffa corrispettiva (attualmente il fatturato è verso i Comuni). Tale cambiamento determina l'insorgenza di svalutazione crediti per inesigibilità di parte dei crediti v/clienti che si verranno a formare. Non essendo disponibile la storicità dell'insolvenza, è stata presa come riferimento la medesima incidenza a regime nel PEF aggregato, prevedendo una % di svalutazione pari al **3,50%** (rapporto svalutazione / ricavi A.1 verso utenza finale).

Rimanenze

Le rimanenze di magazzino sono state mantenute costanti.

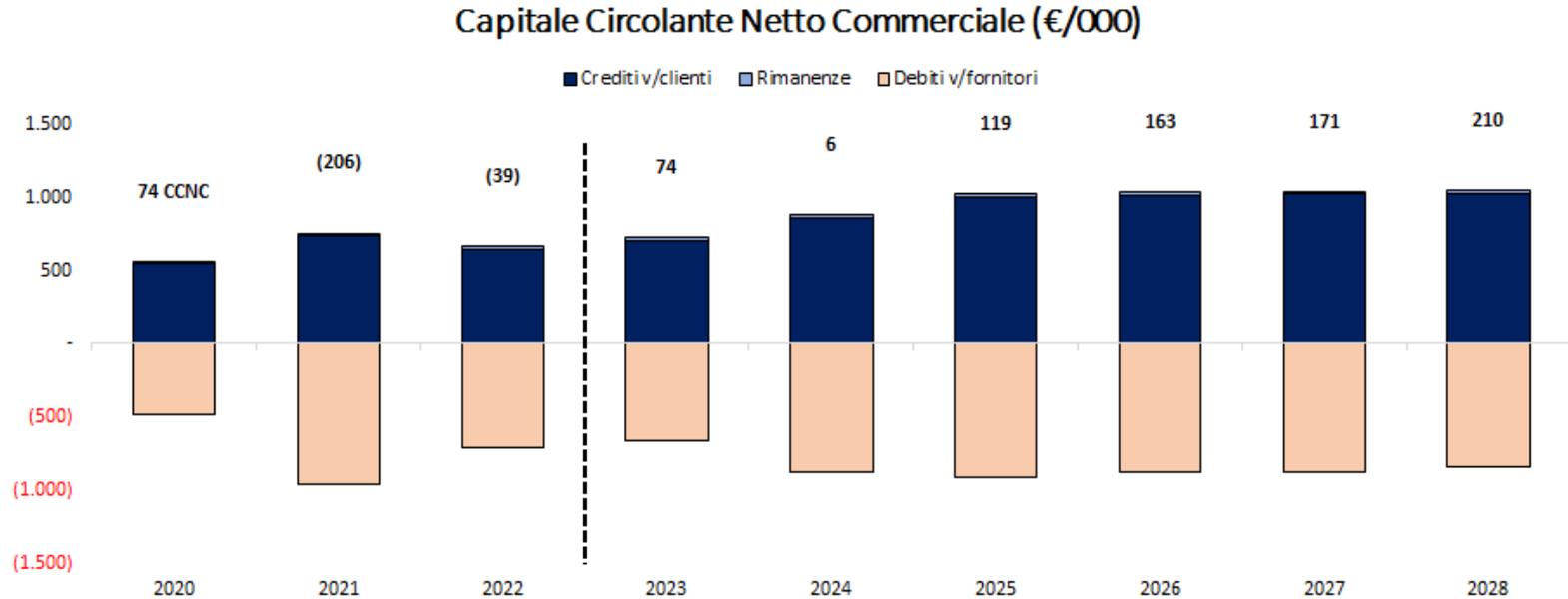
Debiti verso fornitori

Sono stati calcolati i giorni medi di pagamento storici considerando i costi operativi e gli investimenti 2020 – 2022, al netto delle capitalizzazioni di bilancio (voce A.4).

È stato utilizzato il dato storico 2022 ottenuto dall'analisi, pari a **80 giorni**.

L'aliquota IVA considerata è pari a 0% in quanto *split payment*.

Capitale Circolante Netto Commerciale



Assunzioni Patrimoniali

Posizione tributaria

- Credito per imposte anticipate: mantenuto costante a livello 2022.
- Erario c/IVA: poiché la società opera in regime di *split payment*, l'importo IVA da versare al fornitore in realtà è stato ipotizzato pari a 0€ (no IVA a credito). L'IVA ottenuta dall'incasso dei crediti verso utenza finale e dalla vendita dei materiali ed altri ricavi genera un debito nei confronti dell'Erario che viene ipotizzato saldato ogni 30 giorni.
- Debiti / Crediti IRES - IRAP: è stata considerata l'ipotesi semplificativa di acconto di imposte IRES e IRAP pagate nell'anno coincidenti con l'imposta di competenza. Di conseguenza, non si forma debito / credito tributaria in quanto l'acconto versato nell'anno rappresenta già il saldo dovuto.
- Altri crediti tributari: mantenuti costanti al livello del 2022.
- Altri debiti tributari: mantenuti costanti al livello del 2022.

Fondo rischi ed oneri e TFR

I fondi rischi ed oneri sono relativi a:

- Fondo ripristino discarica: come descritto in precedenza, la discarica di Ecomont è attualmente in fase di post gestione fino al 2025, in seguito post mortem, con data prevista di completamento dei lavori al 2055. Il fondo di ripristino discarica è stato quindi movimentato in ragione della previsione di utilizzo fondi. Nello specifico, è stata prevista l'attività di *capping* nel periodo 2024 e 2025 (costo annuo pari a 385k €), e successivamente costi di gestione (periodo 2026 – 2030) per totali 95k €/anno. A partire dall'anno seguente, è previsto un costo di gestione linearmente decrescente, con azzeramento del fondo all'annualità 2055.
- Altri fondi rischi ed oneri: mantenuti sostanzialmente costanti al 2022.

In logica semplificativa, il fondo TFR è stato previsto in aumento del 1% annuo (tasso di rivalutazione).

Assunzioni Patrimoniali

Debiti v/istituti di previdenza sociale:

Basandosi sull'analisi media storica aggregata 2020 - 2022, si è osservato un rapporto medio del 30% tra oneri sociali (di cui della voce B.9 – costo del personale) ed il debito verso gli istituti di previdenza sociale. Pertanto, si è utilizzato tale dato per il periodo prospettico.

Altri crediti ed altri debiti:

Gli altri crediti sono stati posti in relazione ai ricavi A.1 di bilancio. È stato utilizzato un rapporto percentuale pari all'4,0%, in linea con la media storica 2020 – 2022.

Gli altri debiti sono stati suddivisi in:

- Debiti verso Provincia per addizionale: pari al 5% del valore di fatturato v/utenza finale dal 2025, anno di passaggio a tariffa corrispettivo. Il termine di pagamento è pari a 90 giorni.
- Altri debiti – diversi: sulla base del rapporto medio storico 2020 – 2022 tra il valore del debito e i costi della produzione di bilancio (escluse svalutazioni e accantonamenti), è stato stimato un valore pari al 5%, utilizzato per l'andamento prospettico.

Ratei e risconti:

I risconti passivi sono principalmente determinati dai contributi a fondo perduto legati agli investimenti. Essi subiscono una riduzione annua pari alla quota transitante a Conto Economico per competenza.

Gli altri ratei e risconti (sia attivi che passivi), sono stati ipotizzati costanti al livello 2022.

Struttura finanziaria

Patrimonio Netto

Il patrimonio netto si incrementa per effetto degli utili non distribuiti. Nello specifico, non è prevista alcuna distribuzione di dividendi, pertanto l'utile annuo viene integralmente reinvestito in azienda.

Posizione finanziaria netta

La PFN è composta da:

- Finanziamenti esistenti al 2022: debito residuo dei mutui esistenti al 2022, determinati dai rispettivi piani di ammortamento.
- Nuovi finanziamenti: determinati dal debito residuo dei nuovi finanziamenti erogati dal 2023 compreso a fine piano.

È stato previsto un mutuo per complessivi **600k €** per l'annualità 2025, a sostegno del piano investimenti.

Tale finanziamento è considerato con le seguenti assunzioni:

- ◆ Tasso di interesse annuo: pari al **6%**;
- ◆ Commissioni di apertura: pari all' **1%** del valore erogato;
- ◆ Rate trimestrali costanti (ammortamento francese);
- ◆ Pre ammortamento: 1 anno
- ◆ Durata: 12 anni (compreso anno di pre ammortamento)

Si specifica che le erogazioni ipotizzate sono state definite al fine di rispettare i seguenti indici finanziari:

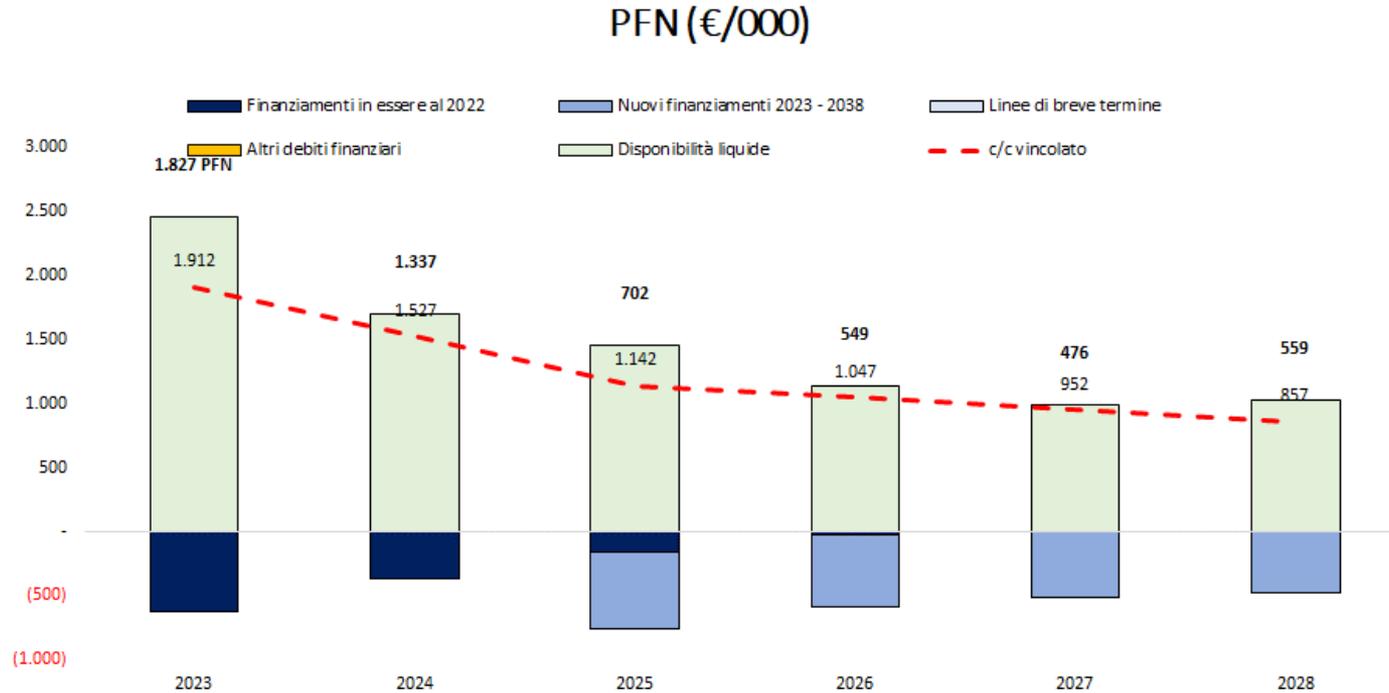
- ◆ $DSCR > 1,20x$: calcolato sulla base della liquidità complessiva a disposizione ante rate finanziamenti (comprensivi quindi anche di eventuali apporti di *equity*, mutui erogati e liquidità di inizio anno) rispetto alle rate finanziamenti.*
- ◆ $EBITDA / \text{Oneri finanziari (C.17)} > 2,75$;
- ◆ $PFN / EBITDA < 6,00$;
- ◆ $PFN / PN < 5,00$;

Tali condizioni sono riferibili a condizioni praticate abitualmente nei contratti di finanziamento bancario.

- Debiti di breve termine: relativi alle linee di fido ed anticipi fatture delle rispettive società. Sono stati valorizzati solo nel caso in cui vi fosse necessità di cassa rilevabili, nei limiti del **55%** del valore delle linee attualmente in vigore (nel piano tali linee non sono state utilizzate).
- Disponibilità liquide: calcolate sulla base dei flussi di cassa generati annualmente. Le disponibilità liquide sono state imposte ad un valore almeno pari ai valori di c/c vincolato necessario da mantenere per il fondo rischi scarica.

* Formulazione del DSCR in linea con file tariffari *Tool Anea* per settore idrico.

Struttura finanziaria



1 Contesto ed obiettivo dell'incarico

2 *Assumptions* del modello

3 Conclusioni

4 Prospetti

Conclusioni

Conclusioni

Il risultato del presente PEF evidenzia i seguenti elementi:

- Stabilità dei risultati economici. Tale fattore è implicito nell'aver identificato un valore soglia di redditività (1,40% di Utile / A.1), rispettando tuttavia per ciascuna annualità i limiti massimi di crescita annuale delle entrate tariffarie. Al netto degli incrementi dei primi anni, la % di crescita permane sempre sotto soglie contenute (<2% circa).

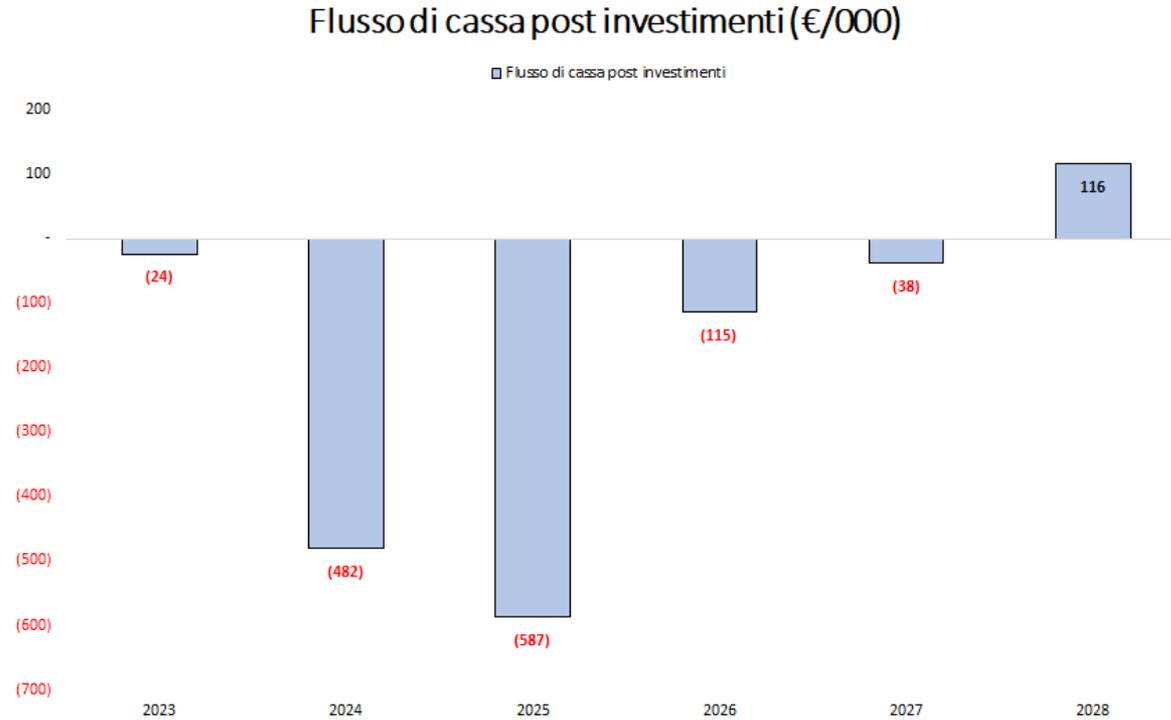
Si specifica inoltre che la crescita tariffaria dell'annualità 2025 è sostanzialmente legata al passaggio a tariffa corrispettivo nella medesima annualità. A parità di altre condizioni, infatti, è stata prevista una posta economica incrementale (la svalutazione crediti), valutata pari all'3,5% dei ricavi tariffari verso utenza finale.

Si ribadisce che la volontà rimane quella di preservare l'equilibrio economico della gestione.

- Risultati finanziari. I risultati finanziari sono influenzati da 2 elementi:
 - ◆ Piano investimenti 2024 – 2028, dove le annualità maggiormente rilevanti sono quelle 2024 e 2025, comportando investimenti superiori rispetto a quelli storici.
 - ◆ Utilizzo del c/c vincolato per l'attività di post gestione e post mortem della scarica.

Si segnala comunque che la società ha attualmente in essere linee di breve termine utilizzabili in caso di necessità finanziarie (linee complessive per circa 250k €), che sicuramente forniscono un «cuscinetto», che non sono state utilizzate nel piano.

Flusso di cassa post investimenti



1 Contesto ed obiettivo dell'incarico

2 *Assumptions* del modello

3 Conclusioni

4 Prospetti

- Conto Economico
- Stato Patrimoniale
- Rendiconto Finanziario
- Indici

Conto Economico

Conto Economico	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ricavi da tariffa	3.074.548	3.225.974	4.067.693	4.125.533	5.062.532	5.384.923	5.448.352	5.486.851	5.527.259
Ricavi vendita materiali	112.779	330.133	309.490	190.752	190.752	190.752	190.752	190.752	190.752
Altri ricavi delle vendite e delle prestazioni	4.241	11.422	4.023	-	-	-	-	-	-
A.1 - Ricavi vendita e prestazione servizi	3.191.568	3.567.529	4.381.205	4.316.285	5.253.284	5.575.675	5.639.104	5.677.603	5.718.011
A.2 - Variazioni rimanenze prodotti finiti	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A.3 - Variazioni dei lavori in corso	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A.4 - Capitalizzazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A.5 - Altri ricavi e proventi diversi	57.918	137.778	73.495	44.604	44.604	44.604	44.604	44.604	44.604
Valore della Produzione	3.249.486	3.705.307	4.454.700	4.360.889	5.297.888	5.620.279	5.683.708	5.722.207	5.762.615
B.6 - Acquisti MP, sussidiarie e di consumo	(196.312)	(265.713)	(372.820)	(412.500)	(425.700)	(434.640)	(443.332)	(452.199)	(461.243)
B.11 - Variazione MP, sussidiarie e di consumo	(1.095)	493	8.739	-	-	-	-	-	-
B.7 - Costo per servizi	(1.433.625)	(1.681.720)	(1.920.606)	(2.021.522)	(2.794.886)	(2.811.503)	(2.826.806)	(2.839.645)	(2.892.100)
B.8 - Godimento di beni di terzi	(274.274)	(267.563)	(274.074)	(250.620)	(59.963)	(61.223)	(62.447)	(63.696)	(64.970)
B.9 - Costo del personale	(969.106)	(982.093)	(1.163.520)	(1.166.329)	(1.404.329)	(1.404.329)	(1.404.329)	(1.404.329)	(1.404.329)
B.14 - Oneri diversi di gestione	(23.787)	(22.366)	(27.700)	(26.840)	(26.840)	(26.840)	(26.840)	(26.840)	(26.840)
Costi della Produzione	(2.898.197)	(3.218.961)	(3.749.981)	(3.877.811)	(4.711.718)	(4.738.535)	(4.763.754)	(4.786.709)	(4.849.482)
Margine operativo lordo (MOL)	351.288	486.346	704.718	483.078	586.169	881.744	919.954	935.497	913.133
B.10 - Svalutazione elementi attivo circolante	-	-	-	-	-	(188.472)	(190.692)	(192.040)	(193.454)
B.10 - Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B.12 + B.13 - Accantonamenti	(13.494)	(91.266)	(177.226)	-	-	-	-	-	-
EBITDA	337.794	395.079	527.492	483.078	586.169	693.272	729.261	743.458	719.679
Amm. materiali asset al 2022	(305.861)	(353.106)	(395.708)	(400.061)	(358.097)	(322.488)	(281.689)	(229.691)	(150.029)
Amm. immateriali asset al 2022	(1.075)	(12.218)	(15.148)	(14.856)	(13.856)	(10.357)	(10.356)	(10.356)	(10.356)
B.10 - Amm. asset esistenti al 2022	(306.936)	(365.325)	(410.856)	(414.917)	(371.953)	(332.845)	(292.045)	(240.047)	(160.385)
Amm. da piano investimenti	-	-	-	(30.148)	(103.424)	(201.743)	(286.533)	(355.978)	(413.919)
B.10 - Amm. da piano investimenti	-	-	-	(30.148)	(103.424)	(201.743)	(286.533)	(355.978)	(413.919)
EBIT	30.858	29.755	116.636	38.014	110.793	158.684	150.683	147.432	145.375
C.15 - Proventi da partecipazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C.16 - Altri proventi finanziari	278	-	495	-	-	-	-	-	-
C.17 - Oneri finanziari da mutui esistenti al 2022	(2.505)	(3.963)	(9.432)	(8.351)	(5.836)	(3.331)	(1.456)	(105)	-
C.17 - Altri oneri finanziari	(3.289)	(4.054)	(1.673)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)
Oneri finanziari da struttura 2022	(5.794)	(8.017)	(11.105)	(10.851)	(8.336)	(5.831)	(3.956)	(2.605)	(2.500)
C.17 - Oneri finanziari da nuovi finanziamenti	-	-	-	-	-	(36.000)	(35.116)	(32.674)	(30.083)
C.17 - Commissioni di apertura nuovi finanziamenti	-	-	-	-	-	(6.000)	-	-	-
Oneri finanziari da nuova struttura	-	-	-	-	-	(42.000)	(35.116)	(32.674)	(30.083)
D.18 - Rivalutazioni partecipazioni, imm. fin. e altro	-	-	-	-	-	-	-	-	-
D.19 - Svalutazioni partecipazioni, imm. fin. e altro	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Risultato ante imposte	25.342	21.738	106.027	27.163	102.456	110.853	111.611	112.153	112.792
Imposte	8.423	17.940	(15.102)	(8.002)	(28.910)	(32.793)	(32.663)	(32.667)	(32.740)
Utile / Perdita d'esercizio	33.765	39.678	90.925	19.161	73.546	78.059	78.948	79.487	80.052

Stato Patrimoniale

Stato Patrimoniale	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
VNC imm. materiali asset al 2022	2.260.831	2.562.625	2.744.743	2.344.682	1.986.586	1.664.098	1.382.409	1.152.718	1.002.688
VNC imm. immateriali asset al 2022	1.368	183.149	182.551	167.696	153.840	143.483	133.127	122.770	112.414
VNC Asset esistenti al 2022	2.262.199	2.745.774	2.927.295	2.512.378	2.140.425	1.807.580	1.515.535	1.275.488	1.115.103
VNC - Entrate in esercizio piano investimenti	-	-	-	288.010	916.418	1.553.545	1.928.419	2.208.689	2.224.770
Immobilizzazioni in corso - piano investimenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-
VNC - piano investimenti	-	-	-	288.010	916.418	1.553.545	1.928.419	2.208.689	2.224.770
Immobilizzazioni finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Attivo Fisso	2.262.199	2.745.774	2.927.295	2.800.389	3.056.844	3.361.125	3.443.955	3.484.177	3.339.873
Crediti v/clienti	551.804	749.857	655.218	712.662	866.689	1.008.204	1.019.674	1.026.635	1.033.942
Rimanenze	9.873	10.366	19.105	19.105	19.105	19.105	19.105	19.105	19.105
Acconti	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Debiti v/fornitori	(487.535)	(966.007)	(712.907)	(658.148)	(879.426)	(908.764)	(875.396)	(874.912)	(843.466)
Capitale Circolante Netto Commerciale	74.142	(205.784)	(38.585)	73.619	6.368	118.545	163.383	170.828	209.581
Crediti v/controllate, collegate, controllanti	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Debiti v/controllate, collegate, controllanti	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Posizione di gruppo	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crediti tributari	9.611	28.435	(99)	975	975	975	975	975	975
Crediti per imposte anticipate	22.511	38.776	28.311	28.311	28.311	28.311	28.311	28.311	28.311
Debiti tributari	(52.061)	(28.111)	(43.125)	(38.380)	(38.380)	(82.640)	(83.161)	(83.478)	(83.810)
Posizione tributaria	(19.939)	39.100	(14.912)	(9.094)	(9.094)	(53.354)	(53.875)	(54.191)	(54.523)
F.do TFR	(438.726)	(429.940)	(437.775)	(442.152)	(446.574)	(451.040)	(455.550)	(460.105)	(464.707)
Fondo rischi ed oneri	(1.849.533)	(1.939.125)	(2.114.675)	(2.039.675)	(1.654.675)	(1.269.675)	(1.174.715)	(1.079.755)	(984.795)
Fondi	(2.288.259)	(2.369.064)	(2.552.450)	(2.481.827)	(2.101.249)	(1.720.715)	(1.630.265)	(1.539.860)	(1.449.502)
Crediti verso altri	132.350	155.825	169.457	172.651	210.131	223.027	225.564	227.104	228.720
Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza	(58.003)	(74.437)	(81.373)	(81.940)	(98.660)	(98.660)	(98.660)	(98.660)	(98.660)
Altri debiti	(117.159)	(198.758)	(168.757)	(193.891)	(235.586)	(303.316)	(305.359)	(306.982)	(310.618)
Altri crediti / debiti	(42.813)	(117.370)	(80.673)	(103.179)	(124.115)	(178.949)	(178.455)	(178.538)	(180.558)
Ratei e riscotti	(342.045)	(331.242)	(337.245)	(322.641)	(308.037)	(293.433)	(278.829)	(264.225)	(249.621)
Capitale Circolante Netto	(2.618.914)	(2.984.360)	(3.023.864)	(2.843.122)	(2.536.126)	(2.127.905)	(1.978.041)	(1.865.987)	(1.724.623)
Capitale Investito Netto	(356.715)	(238.586)	(96.569)	(42.733)	520.718	1.233.220	1.465.913	1.618.190	1.615.250
Indebitamento da finanziamenti esistenti	(745.483)	(566.651)	(898.999)	(630.448)	(369.661)	(153.811)	(30.970)	-	-
Nuovo indebitamento finanziario	-	-	-	-	-	(600.000)	(560.211)	(517.980)	(473.158)
Disponibilità liquide	2.386.507	2.479.510	2.760.480	2.457.253	1.706.562	1.456.269	1.139.893	993.902	1.032.073
Linee di breve termine (scoperti, anticipi, ecc.)	-	(286)	-	-	-	-	-	-	-
Esigenze finanziarie da coprire	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Disponibilità finanziarie / esigenze di breve termine	2.386.507	2.479.224	2.760.480	2.457.253	1.706.562	1.456.269	1.139.893	993.902	1.032.073
Posizione Finanziaria Netta	1.641.024	1.912.573	1.861.480	1.826.806	1.336.901	702.458	548.712	475.922	558.915
Patrimonio Netto	(1.284.309)	(1.673.987)	(1.764.911)	(1.784.072)	(1.857.618)	(1.935.678)	(2.014.625)	(2.094.112)	(2.174.164)
Patrimonio Netto	(1.284.309)	(1.673.987)	(1.764.911)	(1.784.072)	(1.857.618)	(1.935.678)	(2.014.625)	(2.094.112)	(2.174.164)
Fonti di finanziamento	356.715	238.586	96.569	42.733	(520.718)	(1.233.220)	(1.465.913)	(1.618.190)	(1.615.250)

Rendiconto Finanziario

Rendiconto Finanziario	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
EBITDA	395.079	527.492	483.078	586.169	693.272	729.261	743.458	719.679
Storno altre svalutazioni immobilizzazioni	-	-	-	-	-	-	-	-
Storno contributi c/impianti - quota competenza a CE	(14.608)	(14.608)	(14.604)	(14.604)	(14.604)	(14.604)	(14.604)	(14.604)
Imposte	17.940	(15.102)	(8.002)	(28.910)	(32.793)	(32.663)	(32.667)	(32.740)
Δ Fondi (TFR + rischi ed oneri)	80.805	183.385	(70.622)	(380.578)	(380.534)	(90.450)	(90.405)	(90.359)
Autofinanziamento potenziale	479.216	681.167	389.850	162.077	265.340	591.544	605.783	581.977
Δ Capitale circolante commerciale	279.926	(167.200)	(112.204)	67.251	(112.177)	(44.837)	(7.445)	(38.753)
<i>Crediti v/clienti</i>	(198.053)	94.640	(57.444)	(154.027)	(141.515)	(11.469)	(6.961)	(7.307)
<i>Rimanenze</i>	(493)	(8.739)	-	-	-	-	-	-
<i>Acconti</i>	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Debiti v/fornitori</i>	478.472	(253.100)	(54.759)	221.278	29.338	(33.368)	(483)	(31.447)
Δ Posizione di gruppo	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Posizione tributaria	(59.039)	54.012	(5.818)	-	44.260	521	316	332
Δ Altri crediti / debiti	74.557	(36.697)	22.506	20.936	54.835	(494)	82	2.020
Δ Ratei e risconti (no CFP)	(5.715)	(5.025)	-	-	-	-	-	-
Investimenti materiali ed immateriali netti	(489.380)	(566.740)	(318.158)	(731.832)	(838.869)	(661.408)	(636.248)	(430.000)
<i>Δ Immobilizzazioni materiali ed immateriali + ammortamenti</i>	(848.900)	(592.376)	(318.158)	(731.832)	(838.869)	(661.408)	(636.248)	(430.000)
<i>Altre svalutazioni immobilizzazioni</i>	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Contributi c/impianti</i>	9.520	25.636	-	-	-	-	-	-
<i>Conferimento ramo d'azienda</i>	350.000	-	-	-	-	-	-	-
Investimenti finanziari	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Investimenti finanziari</i>	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Rivalutazioni nette immobilizzazioni finanziarie</i>	-	-	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa post investimenti (FCFI)	279.565	(40.483)	(23.823)	(481.569)	(586.612)	(114.674)	(37.511)	115.576
Finanziamenti esistenti al 2022	(182.795)	322.916	(276.903)	(266.623)	(219.181)	(124.298)	(31.074)	-
<i>Δ debito residuo</i>	(178.832)	332.348	(268.551)	(260.787)	(215.849)	(122.842)	(30.970)	-
<i>Oneri finanziari</i>	(3.963)	(9.432)	(8.351)	(5.836)	(3.331)	(1.456)	(105)	-
Nuovi finanziamenti	-	-	-	-	558.000	(74.905)	(74.905)	(74.905)
<i>Erogazione finanziamento</i>	-	-	-	-	600.000	-	-	-
<i>Quota capitale rimborsata</i>	-	-	-	-	-	(39.789)	(42.231)	(44.822)
<i>Quota interessi rimborsata</i>	-	-	-	-	(36.000)	(35.116)	(32.674)	(30.083)
<i>Commissioni di apertura</i>	-	-	-	-	(6.000)	-	-	-
Δ esposizione breve termine (scoperti, anticipi, ecc.)	286	(286)	-	-	-	-	-	-
Δ esposizione obbligazioni ed altri titoli	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ esposizione debiti verso soci ed altri finanziatori	-	-	-	-	-	-	-	-
Altri oneri finanziari	(4.054)	(1.673)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)
Proventi finanziari	-	495	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa a disposizione degli azionisti (FCFE)	93.003	280.970	(303.226)	(750.692)	(250.292)	(316.377)	(145.991)	38.171
Apporto di capitale	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Δ capitale sociale</i>	27.560	-	-	-	-	-	-	-
<i>Δ riserva sovrapprezzo</i>	322.440	-	-	-	-	-	-	-
<i>Δ versamento in conto capitale</i>	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Conferimento ramo d'azienda</i>	(350.000)	-	-	-	-	-	-	-
Dividendi erogati	-	0	-	-	-	-	-	-
Variazione di cassa	93.003	280.970	(303.226)	(750.692)	(250.292)	(316.377)	(145.991)	38.171
Disponibilità finanziarie / esigenze di breve termine - inizio anno	2.386.507	2.479.510	2.760.480	2.457.253	1.706.562	1.456.269	1.139.893	993.902
Variazione di cassa dell'anno	93.003	280.970	(303.226)	(750.692)	(250.292)	(316.377)	(145.991)	38.171
Disponibilità finanziarie / esigenze di breve termine - fine anno	2.479.510	2.760.480	2.457.253	1.706.562	1.456.269	1.139.893	993.902	1.032.073

Indici

Indicatori	2023	2024	2025	2026	2027	2028
DSCR						
Liquidità ad inizio anno	2.760.480	2.457.253	1.706.562	1.456.269	1.139.893	993.902
Flusso di cassa post investimenti (FCFF)	(23.823)	(481.569)	(586.612)	(114.674)	(37.511)	115.576
Erogazione finanziamenti (al netto commiss)	-	-	594.000	-	-	-
Δ altri debiti finanziari	-	-	-	-	-	-
Altri oneri e proventi finanziari	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)
Apporti di equity	-	-	-	-	-	-
Servizio del debito	2.734.156	1.973.185	1.711.450	1.339.096	1.099.881	1.106.978
Rate finanziamenti esistenti al 2022	276.903	266.623	219.181	124.298	31.074	-
Rate nuovi finanziamenti erogati	-	-	36.000	74.905	74.905	74.905
Rate finanziamenti complessivi	276.903	266.623	255.181	199.203	105.979	74.905
DSCR	9,87x	7,40x	6,71x	6,72x	10,38x	14,78x
<i>Soglia minima</i>	<i>1,20x</i>	<i>1,20x</i>	<i>1,20x</i>	<i>1,20x</i>	<i>1,20x</i>	<i>1,20x</i>
EBITDA / Oneri finanziari						
EBITDA	483.078	586.169	693.272	729.261	743.458	719.679
Oneri finanziari	10.851	8.336	47.831	39.072	35.279	32.583
EBITDA / Oneri finanziari	44,52	70,32	14,49	18,66	21,07	22,09
<i>Soglia minima</i>	<i>2,75</i>	<i>2,75</i>	<i>2,75</i>	<i>2,75</i>	<i>2,75</i>	<i>2,75</i>
PFN / EBITDA						
PFN	(1.826.806)	(1.336.901)	(702.458)	(548.712)	(475.922)	(558.915)
EBITDA	483.078	586.169	693.272	729.261	743.458	719.679
PFN / EBITDA	(3,78)	(2,28)	(1,01)	(0,75)	(0,64)	(0,78)
<i>Soglia massima</i>	<i>6,00</i>	<i>6,00</i>	<i>6,00</i>	<i>6,00</i>	<i>6,00</i>	<i>6,00</i>
PFN / PN						
PFN	(1.826.806)	(1.336.901)	(702.458)	(548.712)	(475.922)	(558.915)
PN	1.784.072	1.857.618	1.935.678	2.014.625	2.094.112	2.174.164
PFN / PN	(1,02)	(0,72)	(0,36)	(0,27)	(0,23)	(0,26)
<i>Soglia massima</i>	<i>5,00</i>	<i>5,00</i>	<i>5,00</i>	<i>5,00</i>	<i>5,00</i>	<i>5,00</i>



 Paolo Pagani

 348.2237547

 p.pagani@utiliteam.it

 www.utiliteam.it