

## Relazione sul Governo Societario

### Esercizio 2020

(Ex articolo 6, comma 4, D.Lgs. 75/2016)

#### PREMESSA

La Valle Umbra Servizi S.p.A., in quanto società a controllo pubblico di cui all'art. 2, co.1, lett. m) del d.lgs. 175/2016 (Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica"), è tenuta - ai sensi dell'art. 6, co. 4, d.lgs. cit. - a predisporre annualmente, a chiusura dell'esercizio sociale, e a pubblicare contestualmente al bilancio di esercizio, la presente relazione sul governo societario, costituita da:

- uno specifico programma di valutazione del rischio aziendale (art. 6, co. 2, d.lgs. cit.);
- l'indicazione degli strumenti integrativi di governo societario adottati ai sensi dell'art. 6, co. 3; ovvero delle ragioni della loro mancata adozione (art. 6, co. 5).

#### IL PROFILO DELLA SOCIETÀ

##### La Società

La Valle Umbra Servizi S.p.A. costituita nel 2001, è il risultato di un complesso processo di razionalizzazione ed integrazione di diverse realtà locali, avviato nel 2003 all'indomani della integrazione delle due aziende multiutilities locali (ASM Foligno ed ASE Spoleto); un'evoluzione che nel tempo si è adattata anche ai cambiamenti legislativi, separando le attività in società diverse .

Valle Umbra Servizi si propone quale soggetto gestore dei servizi idrici, energetici ed ambientali nei 22 comuni dell'Ambito Territoriale Integrato Umbria n.3 (oggi A.U.R.I. Autorità Umbra Rifiuti e Idrico).

La Valle Umbra Servizi S.p.A. svolge i servizi di distribuzione gas naturale a mezzo reti, raccolta e smaltimento rifiuti, servizio idrico integrato

##### Capitale sociale e Azioni

Il capitale sociale è di Euro 659.250 ed è diviso in numero 65.250 azioni del valore nominale di Euro 10,00 ciascuna. La compagine sociale della Valle Umbra Servizi S.p.A. al 31 Dicembre 2020 era così composta

Comune	Azioni	%	Comune	Azioni	%
Foligno	31.217	47,35%	Gualdo Cattaneo	379	0,57%
Spoleto	18.799	28,52%	Giano dell'Umbria	226	0,34%
Spello	3.272	4,96%	Sellano	212	0,32%
Trevi	2.242	3,40%	Valtopina	147	0,22%
Bevagna	1.997	3,03%	Cerreto di Spoleto	141	0,21%
Montefalco	1.719	2,61%	Preci	140	0,21%
Castel Ritaldi	1.630	2,47%	Monteleone di Spoleto	122	0,19%
Campello sul Clitunno	1.397	2,12%	S.Anatolia di Narco	99	0,15%
Norcia	806	1,22%	Vallo di Nera	70	0,11%
Nocera	667	1,01%	Poggiodomo	60	0,10%
Cascia	514	0,78%	Scheggino	69	0,09%

### **Attività di direzione - “controllo analogo”**

Ai sensi dell’articolo 26 del suddetto Statuto, al fine di consentire ai soci di esercitare sulla società un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi, è istituito un organismo denominato “COORDINAMENTO DEI SOCI”, il quale rappresenta la sede di informazione, controllo preventivo, consultazione, valutazione, verifica e autorizzazione preventiva da parte dei soci nei confronti del Consiglio di Amministrazione della Società .

## **GLI ORGANISMI DI GOVERNO SOCIETARIO**

In sintesi gli organismi di governo societario, ai sensi del codice civile e dello statuto sociale sono:

- L’Assemblea dei Soci
- Il Consiglio di Amministrazione
- Coordinamento dei Soci

### **Consiglio di Amministrazione:**

In carica fino all’approvazione del bilancio chiuso al 31.12.2021

Presidente	Ing. Vincenzo Rossi
Consigliere	D.ssa Serena Massimi
Consigliere	Dr. Emanuele Lancelotti

### **Collegio Sindacale:**

In carica fino all’approvazione del bilancio chiuso al 31.12.2022

Presidente	Dr. Paolo Ernesto Arcangeli
Sindaco effettivo	D.ssa Rosella Tonni
Sindaco effettivo	Dr.Damiano Suadoni

### **Società di Revisione:**

In carica fino all’approvazione del bilancio chiuso al 31.12.2022

Revisore legale	K.P.M.G. S.p.A.
-----------------	-----------------

## **IL SISTEMA DEI CONTROLLI**

Il sistema organizzativo e di controllo Societario si basa su:

- il Modello Organizzativo ai sensi della Legge n. 231 del 2001;
- L’organismo di Vigilanza;
- Il Piano Triennale Anticorruzione;

- Regolamento aziendale in materia di gestione del personale;
- L'organigramma aziendale;
- Le procedure operative interne

## A) Programma di valutazione del rischio di crisi aziendale ((Ex Art. 6, Co. 2, D.Lgs. 175/2016)

Ai sensi dell'art. 6, co. 2 del d.lgs. 175/2016:

*“Le società a controllo pubblico predispongono specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale e ne informano l'assemblea nell'ambito della relazione di cui al comma 4”.*

Ai sensi del successivo art. 14:

*“Qualora emergano nell'ambito dei programmi di valutazione del rischio di cui all'articolo 6, comma 2, uno o più indicatori di crisi aziendale, l'organo amministrativo della società a controllo pubblico adotta senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento..”*

In conformità alle richiamate disposizioni normative, l'organo amministrativo della Società ha predisposto il presente Programma di valutazione del rischio di crisi aziendale, approvato con deliberazione del 29 maggio 2020 che rimarrà in vigore sino a diversa successiva deliberazione dell'organo amministrativo, che potrà aggiornarlo e implementarlo in ragione delle mutate dimensioni e complessità dell'impresa della Società

### 1. DEFINIZIONI.

#### **1.1. Continuità aziendale**

Il principio di continuità aziendale è richiamato dall'art. 2423-bis, cod. civ. che, in tema di principi di redazione del bilancio, al co. 1, n. 1, recita: *“la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività”.*

La nozione di continuità aziendale indica la capacità dell'azienda di conseguire risultati positivi e generare correlati flussi finanziari nel tempo.

Si tratta del presupposto affinché l'azienda operi e possa continuare a operare nel prevedibile futuro come azienda in funzionamento e creare valore, il che implica il mantenimento di un equilibrio economico-finanziario.

L'azienda, nella prospettiva della continuazione dell'attività, costituisce -come indicato nell'OIC 11 (§ 22), -un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio.

Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2020 contiene le informazioni relative ai fattori di rischio cui la Società è soggetta e non evidenzia incertezze esposte e le ricadute che essi potrebbero avere sulla continuità aziendale.

#### **1.2. Crisi**

L'art. 2, lett. c) della legge 19 ottobre 2017, n. 155 (Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza) definisce lo stato di crisi (dell'impresa) come *“probabilità di futura insolvenza,*

*anche tenendo conto delle elaborazioni della scienza aziendalistica”; insolvenza a sua volta intesa – ex art. 5, R.D. 16 marzo 1942, n. 267 – come la situazione che “si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni” (definizione confermata nel decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, recante “Codice della crisi di impresa e dell’insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155”, il quale all’art. 2, co. 1, lett. a) definisce la “crisi” come “lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l’insolvenza del debitore e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate”.*

Il tal senso, la crisi può manifestarsi con caratteristiche diverse, assumendo i connotati di una:

- crisi finanziaria, allorché l’azienda – pur economicamente sana – risenta di uno squilibrio finanziario e quindi abbia difficoltà a far fronte con regolarità alle proprie posizioni debitorie. Secondo il documento OIC 19, Debiti, (Appendice A), *“la situazione di difficoltà finanziaria è dovuta al fatto che il debitore non ha, né riesce a procurarsi, i mezzi finanziari adeguati, per quantità e qualità, a soddisfare le esigenze della gestione e le connesse obbligazioni di pagamento”;*
- crisi economica, allorché l’azienda non sia in grado, attraverso la gestione operativa, di remunerare congruamente i fattori produttivi impiegati.

## **2. STRUMENTI PER LA VALUTAZIONE DEL RISCHIO DI CRISI**

Tenuto conto che la norma di legge fa riferimento a “indicatori” e non a “indici” e, dunque a un concetto di più ampia portata e di natura predittiva, la Società ha individuato i seguenti strumenti di valutazione dei rischi oggetto di monitoraggio:

- analisi di indici e margini di bilancio;
- analisi prospettica attraverso indicatori;
- l’adozione del modello empirico Z-score ideato da Altman e successive rielaborazioni;

### **2.1. Analisi di indici e margini di bilancio.**

L’analisi di bilancio si focalizza sulla:

- solidità: l’analisi è indirizzata ad apprezzare la relazione fra le diverse fonti di finanziamento e la corrispondenza tra la durata degli impieghi e delle fonti
- liquidità: l’analisi ha ad oggetto la capacità dell’azienda di far fronte ai pagamenti a breve con la liquidità creata dalle attività di gestione a breve termine;
- redditività: l’analisi verifica la capacità dell’azienda di generare un reddito capace di coprire l’insieme dei costi aziendali nonché, eventualmente, remunerare del capitale

Tali modelli di indagine verranno utilizzati considerando un arco di tempo triennale 2018-2020, con riferimento ai risultati conseguiti.

Va preliminarmente considerato, come riportato nell’informativa di bilancio chiuso al 31 dicembre 2020 che la Società pur avendo servizi affidati in privativa e con metodo tariffario di copertura dei costi ed investimenti, con risultati economici sempre positivi, presenta una sottocapitalizzazione rispetto all’attivo investito, essendo

stata costituita con un capitale di Euro 659 mila ed avendo distribuito utili nel corso degli anni per 10,2 milioni di Euro.

La sottocapitalizzazione ha determinato, visti i rilevanti investimenti effettuati dalla sua costituzione e nonostante i relevantissimi flussi di autofinanziamento, l'inevitabile ricorso all'indebitamento bancario.

Per diversi anni inoltre l'incerto quadro legislativo del settore idrico al quale si è aggiunta la crisi finanziaria iniziata nel 2008, hanno determinato delle difficoltà di accesso a mutui per il finanziamento degli investimenti, obbligando talvolta la società al ricorso al finanziamento a breve termine.

Hanno contribuito all'aumento dell'indebitamento bancario:

i) i rilevanti investimenti effettuati negli ultimi esercizi, coperti solo in parte da contributi in conto capitale e dall'autofinanziamento aziendale,

ii) il rallentamento degli incassi delle utenze dovuta all'attuale congiuntura economica

iii) il problema della mancata/ritardata effettuazione dei pagamenti da parte degli Enti Pubblici di Riferimento fino al precedente esercizio (per quel che riguarda, in particolare, i corrispettivi dovuti alla Società per il Servizio di Igiene Urbana).

La Società ha registrato comunque negli ultimi anni una riduzione dell'indebitamento riuscendo progressiva a rimodulare i finanziamenti da breve termine a medio/lungo termine al fine di una più corretta correlazione con l'attivo immobilizzato.

Nel corso del 2016 ha stipulato un primo mutuo di nominali Euro 5 milioni con Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. per il finanziamento degli investimenti 2016/2017 del Servizio Idrico integrato. Nel corso del 2019 ha stipulato con banco Desio S.p.A. un ulteriore mutuo chirografo di nominale Euro 4 milioni per il finanziamento di opere del servizio idrico integrato realizzati nel periodo 2018/2019. AL fine di consolidare ulteriormente l'esposizione bancaria e finanziare gli investimenti rilevanti la Società nel corso del 2020 ha stipulato un mutuo per nominali EURO 5,55 milioni assistito dalla garanzia del Medio Credito Centrale rilasciata in conformità al Decreto rilancio

Con le suddette operazioni la Società ha ulteriormente riequilibrato la struttura finanziaria aziendale, riducendo l'indebitamento corrente, e limitandolo al solo finanziamento del capitale circolante, incrementando la quota parte dell'indebitamento a medio e lungo termine per una più congrua copertura finanziaria degli investimenti.

Resto comunque uno disallineamento tra il tempo di rientro degli investimenti ed il rimborso del debito che dovrà essere oggetto di esame e di una operazione di ristrutturazione del debito.

## **Le analisi di bilancio**

L'analisi di Bilancio si basa su tecniche tramite le quali è possibile ottenere una lettura delle dinamiche aziendali, permette di ottenere dati e informazioni sull'equilibrio patrimoniale, reddituale e finanziario dell'azienda.

L'analisi di bilancio permette di conoscere la solidità, la liquidità e la redditività dell'impresa:

- L'analisi della solidità è volta ad apprezzare la relazione che intercorre fra le diverse fonti di finanziamento (sia interne che esterne) e la corrispondenza fra la durata degli impieghi e delle fonti.

- L'analisi della liquidità esamina la capacità dell'azienda di far fronte ai pagamenti a breve, con la liquidità creata dalle attività di gestione a breve termine.

- L'analisi della redditività accerta la capacità dell'azienda di produrre un reddito adeguato a coprire l'insieme dei costi aziendali e di generare un utile per la remunerazione del capitale investito.

L'analisi del bilancio si sviluppa nelle seguenti fasi:

- 1) la raccolta delle informazioni attraverso i bilanci degli ultimi esercizi, gli studi di settore, ogni altra informazione utile;
- 2) la riclassificazione dello stato patrimoniale e del conto economico;
- 3) l'elaborazione di strumenti per la valutazione dei margini, degli indici e dei flussi;
- 4) la comparazione dei dati elaborati che può essere fatta:
  - nel tempo, con gli indici della stessa impresa, relativi ai periodi passati per cogliere la dinamica della gestione nel tempo,
  - nello spazio, con indici standard o del medesimo settore in cui opera la società con indici tratti dai bilanci di imprese concorrenti;
- 5) La formulazione di un giudizio sui risultati ottenuti e la redazione del rapporto finale.

Lo scopo è studiare gli aspetti della gestione che sono complementari a quelli espressi dalla misurazione del reddito d'esercizio e del capitale di funzionamento, in modo tale da mettere in evidenza e analizzare i punti di forza e di debolezza della società.

Di seguito le tabelle che riportano i valori dei principali indici e margini consuntivi della società.

Indicatori Redditali (€/000)	2020	2019	2018
Margine Operativo Lordo (EDITDA)	10.488	9.795	16.586
Risultato Operativo	1.931	2.022	9.386
Risultato prima delle imposte	2.414	2.582	9.674
Risultato netto	1.505	2.102	6.855

Indici Redditività	2020	2019	2018
EBITDA Margin	17,2%	16,3%	24,6%
ROE (Risultato/Mezzi propri)	18,7%	31,1%	63,8%
ROI Risultato operativo/Capitale Investito	4,72%	5,20%	26,08%
ROS Risultato operativo/Ricavi Vendita	3,2%	3,4%	13,9%

Indici Struttura Finanziaria	2020	2019	2018
Mezzi propri + Pass conso/Attivo Immob	110,9%	109,3%	108,5%
Passività consolidate+ Passività Correnti/Mezzi propri	3,23	3,60	3,61
Indice Copertura Oneri Finanziari (OF/Ebitda)	0,05	0,07	0,05
Rapporto PFN/EBITDA	1,97	1,97	1,15
Rapporto PFN/Mezzi Propri	0,95	0,96	0,99

Indici Solvibilità	2020	2019	2018
Margine Disponibilità (Att corr - Pass corr) (€/000)	5.727,97	4.611,96	3.979,31
Quoziente Disponibilità (Att corr/Pass corr)	117%	112%	110%
Margine tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm - Pass Corr) (€/000)	4.697,67	3.633,19	3.028,72
Quoziente tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm/Pass Corr)	114%	109%	108%

Di seguito le tabelle che riportano un giudizio sui valori medi storici della Società, basati sulla letteratura economica, del triennio 2018-2020. Tutti gli indicatori sono positivi; la principale criticità è rappresentata dal rapporto tra passività e mezzi propri derivante come già ricordato dalla sottocapitalizzazione della Società.

Indicatori Redditali (€/000)	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
Margine Operativo Lordo (EDITDA)	12.290	> 0	Positivo
Risultato Operativo	4.446	> 0	Positivo
Risultato prima delle imposte	4.890	> 0	Positivo
Risultato netto	3.488	> 0	Positivo
Indici Redditività	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
EBITDA Margin	19,4%	> 0	Positivo
ROE (Risultato/Mezzi propri)	37,9%	> 0	Positivo
ROI Risultato operativo/Capitale Investito	12,0%	> 0	Positivo
ROS Risultato operativo/Ricavi Vendita	6,8%	> 0	Positivo
Indici Struttura Finanziaria	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
Mezzi propri + Pass conso/Attivo Immob	109,6%	100,0%	Positivo
Passività consolidate+ Passività Correnti/Mezzi propri	3,48	<4	Criticità
Indice Copertura Oneri Finanziari (OF/Ebitda)	5,6%	<25%	Positivo
Rapporto PFN/EBITDA	1,70	<3	Positivo
Rapporto PFN/Mezzi Propri	0,97	<2,5	Positivo
Indici Solvibilità	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
Margine Disponibilità (Att corr - Pass corr) (€/000)	4.773,08	>0	Positivo
Quoziente Disponibilità (Att corr/Pass corr)	113%	100%	Positivo
Margine tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm - Pass Corr) (€/000)	3.786,53	>0	Positivo
Quoziente tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm/Pass Corr)	110%	100%	Positivo

L'attività introdotta ex art. 6, co. 2 e 4 del d.lgs. 175/2016 non può però fondarsi solo su modelli di valutazione imperniati sull'utilizzo di valori iscritti in bilancio: un'impostazione *backward looking*, basata sull'esperienza passata cristallizzata nei prospetti contabili, appare insufficiente in quanto non consente di scontare le aspettative di evoluzione futura dell'azienda; senza contare che i ratio possono essere fuorvianti perché troppo diversi per settori e classi dimensionali, ed estremamente connessi alle peculiarità del sistema economico sociale in cui opera l'azienda oggetto di analisi.

L'organo di governo è quindi chiamato ad assumere anche un'ottica prospettica e di programmazione, poiché solo una programmazione a medio termine può rilevare in modo efficace uno stato di crisi, così confermandone la definitività o anticipandone gli esiti; e deve adottare strumenti di pianificazione e controllo adeguati rispetto a dimensioni, complessità e contesto aziendale, tali da consentire, appunto in ottica prospettica, di monitorare l'andamento e di prevenire situazioni di crisi e/o di insolvenza.

In tal senso, vanno privilegiati business plan costituiti con rigore, in modo da rispondere ai principi di sistematicità, affidabilità, coerenza, chiarezza e controllabilità.

Il presupposto per intercettare con efficacia e tempestività la crisi è privilegiare le prospettive aziendali e pertanto la disponibilità di dati prognostici: disporre di un piano è il primo requisito della diligente conduzione dell'impresa poiché:

- solo dal piano emerge in modo inequivocabile la continuità aziendale;
- è solo il piano che permette di individuare con ragionevole certezza la sostenibilità del debito;
- è il piano che fornisce all'organo amministrativo le informazioni che consentono ex ante di misurare il fabbisogno finanziario e le risorse disponibili per la sua copertura;
- è solo il piano che consente di individuare le azioni da adottare per correggere tempestivamente la rotta.

Il piano costituisce insomma il più efficace assetto organizzativo di governo finanziario dell'impresa e di tempestiva rilevazione del rischio di crisi aziendale

Nel caso della Valle Umbra Servizi S.p.A. l'analisi prospettica si sviluppa quindi su un arco temporale pari a quello del Piano Programma, che ingloba in sé il bilancio di previsione (budget) aziendale 2021. Il periodo preso in esame è individuato nel triennio 2021-2022-2023.

Sempre in ottica prospettica sono stati considerati gli indici già utilizzati nell'analisi di bilancio, utilizzando in tal caso i dati prospettici da piano.

Indicatori Redditali (€/000)	2021	2022	2023
Margine Operativo Lordo (EDITDA)	8.870	10.717	11.878
Risultato Operativo	1.763	3.179	4.212
Risultato prima delle imposte	2.424	3.710	4.532
Risultato netto	1.759	2.415	2.981
Indici Redditività	2021	2022	2023
EBITDA Margin	15,2%	18,3%	20,3%
ROE (Risultato/Mezzi propri)	8,3%	10,5%	11,7%
ROI Risultato operativo/Capitale Investito	3,4%	5,8%	7,2%
ROS Risultato operativo/Ricavi Vendita	3,0%	5,4%	7,2%
Indici Struttura Finanziaria	2021	2022	2023
Mezzi propri + Pass conso/Attivo Immob	101,9%	102,6%	103,2%
Passività consolidate+ Passività Correnti/Mezzi propri	300,9%	273,8%	241,3%
Indice Copertura Oneri Finanziari (OF/Ebitda)	-5,4%	-5,1%	-5,8%
Rapporto PFN/EBITDA	3,18	2,78	2,53
Rapporto PFN/Mezzi Propri	1,23	1,17	1,06
Indici Solvibilità	2021	2022	2023
Margine Disponibilità (Att corr - Pass corr) (€/000)	1.246,79	1.765,94	2.290,42
Quoziente Disponibilità (Att corr/Pass corr)	105%	107%	110%
Margine tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm - Pass Corr) (€/000)	255,23	784,29	1.318,58
Quoziente tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm/Pass Corr)	101%	103%	106%

Il Budget approvato per l'esercizio 2021 ed il piano 2021/2023, in corso di revisione, anche alla luce degli effetti dell'emergenza sanitaria COVID-19, pur prevedendo risultati economici positivi evidenziano una situazione finanziaria con crescita rilevante dell'indebitamento bancario a sostegno dei rilevanti investimenti ipotizzati nell'arco temporale del piano, tra cui la realizzazione del nuovo impianto di trattamento e selezione dei rifiuti TMB per oltre 13 milioni di Euro. Gli investimenti totali ipotizzati nel triennio ammontano complessivamente ad oltre 36 milioni di Euro).

La Società nella stesura del piano ha ipotizzato il puntuale pagamento dei corrispettivi periodici e all'assolvimento delle posizioni pregresse da parte dei Comuni Soci ed un miglioramento della gestione del circolante con azioni incisive di recupero dei crediti da utenza (recupero giudiziale e stragiudiziale). È stato inoltre ipotizzato l'apporto di nuova finanza mediante la stipula di nuovi mutui per Euro 22 milioni per il finanziamento degli investimenti del Servizio Idrico Integrato e soprattutto del nuovo impianto di trattamento e selezione rifiuti (TMB).

Di seguito le tabelle che riportano un giudizio sui valori medi prospettivi della Società basati sulla letteratura economica del triennio 2021-2023

Indicatori Redditali (€/000)	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
Margine Operativo Lordo (EDITDA)	10.488	> 0	Positivo
Risultato Operativo	3.051	> 0	Positivo
Risultato prima delle imposte	3.555	> 0	Positivo
Risultato netto	2.385	> 0	Positivo
Indici Redditività	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
EBITDA Margin	17,9%	> 0	Positivo
ROE (Risultato/Mezzi propri)	10,2%	> 0	Positivo
ROI Risultato operativo/Capitale Investito	5,5%	> 0	Positivo
ROS Risultato operativo/Ricavi Vendita	5,2%	> 0	Positivo
Indici Struttura Finanziaria	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
Mezzi propri + Pass conso/Attivo Immob	102,5%	100,0%	Positivo
Passività consolidate+ Passività Correnti/Mezzi propri	2,72	<5	Positivo
Indice Copertura Oneri Finanziari (OF/Ebitda)	-5,4%	<25%	Positivo
Rapporto PFN/EBITDA	2,83	<3	Positivo
Rapporto PFN/Mezzi Propri	1,16	<2,5	Positivo
Indici Solvibilità	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
Margine Disponibilità (Att corr - Pass corr) (€/000)	1.768	>0	Positivo
Quoziente Disponibilità (Att corr/Pass corr)	108%	100%	Positivo
Margine tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm - Pass Corr) (€/000)	786	>0	Positivo
Quoziente tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm/Pass Corr)	103,39%	100%	Positivo

Gli indicatori risultano essere positivi; alcuni di essi, in particolare quelli sulla solvibilità e sulla struttura finanziaria sono appena superiori al dato minimo. Si ritiene che non rappresentino una criticità rilevante, ancorché sia necessario **un costante monitoraggio** delle grandezze sottostanti.

Gli stessi indicatori, se calcolati sui dati consolidati di Gruppo, che tengono conto anche della posizione finanziaria della controllata VUSCOM, presentano valori in linea a quelli storici senza particolari criticità.

### Il modello statistico dello “Z score”

Si considera infine, per la valutazione del rischio aziendale il c.d. modello Z Score di Altman nelle sue diverse formulazioni

Essi prendono a fondamento il modello di analisi del rischio di fallimento per le imprese, predisposto dal Professor Altman. Nella variante iniziale del modello, utilizzato calcolando dati storici di società quotate, le variabili discriminanti utilizzate sono le seguenti:

- X1= rapporto fra capitale circolante netto e totale attività
- X2 = rapporto (riserva legale + riserva straordinaria)/totale attività
- X3= rapporto fra Ebit e totale attività
- X4= rapporto fra patrimonio netto e il totale delle passività
- X5= rapporto fra i ricavi di vendita e il totale delle attività

La funzione discriminante viene formulata come segue:

$$Z = 1,981X1 + 9,841X2 + 1,951X3 + 3,206X4 + 4,037X5$$

Questa funzione è impiegata per analizzare la situazione della società Valle Umbra Servizi S.p.A. sia in termini consuntivi, riferiti al periodo 2017-2019, sia in termini prospettici relativi al periodo 2020-2021-2022

La funzione discriminante va valutata nel seguente modo:

Z superiore a 8,105 la società è strutturalmente sana

Z risulta compreso tra i valori di 8,105 e 4,846 la società risulta sana ma necessita di cautela nella gestione.

Z risulta inferiore a 4,846 la società presenta criticità importanti

I risultati della procedura adottata per la società Valle Umbra Servizi S.p.A. sono riepilogata nella tabelle che segue:

Indicatore	Valore
Z Score classico 2018-2020	5,77
Z Score classico 2021-2023	5,88

Il valore Z risulta compreso tra i valori di 8,105 e 4,846; la società risulta sana **ma necessita di cautela nella gestione.**

Come detto la Società fin dalla sua costituzione “sconta” una bassa patrimonializzazione che influisce sulla indipendenza finanziaria rispetto ai finanziatori terzi e che influisce sensibilmente sul calcolo dell’indice. I rilevanti investimenti de prossimo triennio potrebbero determinare una situazione di tensione finanziaria ancorchè non supportati da adeguati risultati economici finanziari e da un attenta gestione del capitale circolante.

## Altman's Double Prime Z-score

Altman in seguito sviluppò un secondo modello per estendere l'analisi a compagnie non manifatturiere, che erano quelle su cui si era concentrato nei primi studi.

Lo Z double prime model, fu sviluppato nel 1995, per analizzare la solvibilità ed attribuire il rating a società domiciliate nei paesi emergenti.

Il modello fu elaborato dal professor Altman considerando che nei paesi emergenti le serie storiche dei defaults erano assenti. Il modello è molto robusto ed è preferibile utilizzarlo quando si analizzano aziende non operanti nei settori della produzione ma nei servizi, energia, commercio

Il nuovo modello consiste sempre nel calcolo di un valore numerico il "Double Prime score" attraverso la seguente funzione lineare:  $= 6,56 \times X1 + 3,26 \times X2 + 6,72 \times X3 + 1,05 \times X4$

I primi tre indici, utilizzati nella funzione sopra, sono identici a quelli previsti nella formulazione originale del modello di Altman. Le differenze riguardano la non inclusione del quinto rapporto considerato nel modello originale e sull'utilizzo per il quarto indice del valore di libro del capitale oltre all'aggiunta di una costante nel modello.

Per quanto riguarda i livelli soglia dello score, si utilizzano 1,6 e 2,6 come cut-off point.

Valori sopra 2,6 del Double Prime score sono identificativi di una situazione non preoccupante dell'azienda, a differenza di quelli sotto l'1,6.

Di seguito i valori derivanti dall'applicazione del modello.

Indicatore	Valore
Z Double prime 2018-2020	4,92
Z Double prime 2021-2023	4,67

## CONCLUSIONI

### Descrizione dei risultati:

Il giudizio positivo espresso dagli organismi di controllo interno, Revisore e Collegio Sindacale, sui bilanci 2018 e 2019, sarà, con notevole certezza espresso anche per l'esercizio 2020.

Alla luce dello studio e dell'analisi precedente, che poggia su diverse direttrici (analisi di bilancio prospettiche e storiche, modelli statistici), il *management* aziendale ritiene che, *ceteris paribus*, il rischio di crisi aziendale relativo alla società Valle Umbra Servizi S.p.A. **sia relativamente limitato**; non emergono infatti situazioni di criticità che possano far ipotizzare una immediata situazione di crisi aziendale; I dati ottenuti permettono di affermare che l'azienda riuscirà a mantenere, nei prossimi esercizi, risultati economici positivi anche se con una **struttura patrimoniale e finanziaria non ottimale**. Gli indicatori di struttura patrimoniale e finanziaria evidenziano una bassa capitalizzazione se rapportata al capitale investito ed all'indebitamento finanziario; Alcuni indicatori di solvibilità presentano un valore appena superiore al valore minimo.

La Società presenta invece buoni indicatori di redditività dai quali non emergono situazioni patologiche; da monitorare i risultati del settore ambiente che presenta dei corrispettivi che non garantiscono la copertura dei costi di capitale e costi operativi.

La Società sta avviando un percorso di "riequilibrio tariffario" tramite un confronto con l'Ente di Governo d'Ambito (AURI) che porti ad un riequilibrio economico finanziario del servizio anche e soprattutto attraverso

il superamento del limite alla crescita previsto dell'MTR ovvero tramite modalità volte a recuperare la sostenibilità efficiente della gestione ai sensi dell'art. 4.6. del MTR.

Come sopra ricordato gli indici di bilancio, se calcolati sui dati consolidati di Gruppo tenendo quindi in considerazione anche i dati patrimoniali e finanziari della controllata VUSCOM, presentano valori in linea a quelli storici senza evidenziare particolari criticità.

La società dovrà comunque verificare periodicamente la gestione del capitale circolante ed in particolare i crediti verso i Soci e verso l'utenza affinché il loro incremento non determini un assorbimento di risorse finanziarie.

Al contempo sarà necessario rafforzare la patrimonializzazione della Società, tramite politica dei dividendi conservativa che preveda l'accantonamento degli utili di periodo, migliorando di conseguenza gli indicatori di indipendenza finanziaria.

Elemento molto importante ai fini della valutazione del rischio è infine la circostanza di operare in regime di concessione con business regolati che prevedono metodi tariffari "Full cost recovery" volti a garantire l'equilibrio economico e finanziario dei gestori, circostanza che costituisce un indubbio elemento positivo di valutazione per esprimere un giudizio finale sul "Rischio di crisi aziendale" della Società.

Si ricorda infatti che l'ARERA, Autorità di Regolazione per Energia Reti ed Ambiente che già regolava le tariffe del servizio idrico e distribuzione gas, dal 2020 regola anche quelle del servizio rifiuti.

Il presente modello va valutato unitamente al bilancio d'esercizio 2020 ed al giudizio di continuità aziendale in esso rappresentato, richiamandone tutte le ipotesi ed assunzioni.

Il programma di valutazione dei rischi di crisi aziendali verrà aggiornato periodicamente sulla base dei risultati semestrali e sarà implementato anche in base al mutato contesto economico, alle dinamiche di gruppo ed all'evoluzione normativa del settore.

#### **4. STRUMENTI INTEGRATIVI DI GOVERNO SOCIETARIO.**

Ai sensi dell'art. 6, co. 3 del d.lgs. 175/2016:

La società ha integrato, in considerazione delle dimensioni e delle caratteristiche organizzative nonché dell'attività svolta, gli strumenti di governo societario con i seguenti:

##### **Art. 6 comma 3 lett. a) Regolamenti interni**

- regolamento (Procedura) per l'acquisto di beni, servizi e lavori

##### **Art. 6 comma 3 lett. c) Codice di condotta**

- Modello di organizzazione e gestione ex D.Lgs. 231/2001;

- Codice Etico;

Spoletto, 28 maggio 2021

**Per il Consiglio di Amministrazione**

**Il Presidente**

**Ing. Vincenzo Rossi**