

Valle Umbra Servizi S.p.A.
Bilancio 2023
XXII Bilancio dell'esercizio

Relazione sul Governo Societario
Esercizio 2023



Relazione sul Governo Societario Esercizio 2023

(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 e misura gas naturale a mezzo reti, raccolta e smaltimento rifiuti, servizio idrico integrato. Nel corso del 2022 la Società ha conferito l'attività di distribuzione e misura di gas naturale nella Società V-RETI GAS S.r.l. interamente controllata.

- **Capitale sociale e Azioni**

Il capitale sociale è di Euro 19.118.250,00 ed è diviso in numero 1.911.825 azioni del valore nominale di Euro 10 ,00 ciascuna.

In data 30 giugno 2022, con atto rogito Notaio Fabio Di Russo, l'assemblea straordinaria dei Soci, ha deliberato un aumento gratuito di capitale mediante utilizzo delle riserve disponibili portando il capitale Sociale da Euro 659.250 ad Euro 19.118.250. L'operazione come detto è stata realizzata mediante l'emissione di n. 1.845.900 nuove azioni assegnate ai soci in proporzione a quelle già possedute. In tal modo la Società, pur non aumentandone la consistenza, ha riquilibrato la dotazione patrimoniale a Capitale Sociale.

La compagine sociale della Valle Umbra Servizi S.p.A. al 31 Dicembre 2023 era così composta

Comune	Azioni	%	Comune	Azioni	%
Foligno	905.293	47,35%	Gualdo Cattaneo	10.991	0,57%
Spoleto	545.171	28,52%	Giano dell'Umbria	6.554	0,34%
Spello	94.888	4,96%	Sellano	6.148	0,32%

Trevi	65.018	3,40%	Valtopina	4.263	0,22%
Bevagna	57.913	3,03%	Cerreto di Spoleto	4.089	0,21%
Montefalco	49.851	2,61%	Preci	4.060	0,21%
Castel Ritaldi	47.270	2,47%	Monteleone di Spoleto	3.538	0,19%
Campello sul Clitunno	40.513	2,12%	S.Anatolia di Narco	2.871	0,15%
Norcia	23.374	1,22%	Vallo di Nera	2.030	0,11%
Nocera	19.343	1,01%	Poggiodomo	2.001	0,10%
Cascia	14.906	0,78%	Scheggino	1.740	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 31.12.2024

Presidente	Ing. Vincenzo Rossi
Consigliere	Dr. Emanuele Lancelotti
Consigliere	Dr. Giada Guancioarossa

Collegio Sindacale:

In carica fino all’approvazione del bilancio chiuso al 31.12.2025

Presidente	Dr. Paolo Ernesto Arcangeli
Sindaco effettivo	D.ssa Federica Biscaroni
Sindaco effettivo	Dr. Fabio Donati

Società di Revisione:

In carica fino all’approvazione del bilancio chiuso al 31.12.2025

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 16 maggio 2024 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 2023 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 2020-2023, con riferimento ai risultati conseguiti.

Va preliminarmente considerato, come riportato nell'informativa di bilancio chiuso al 31 dicembre 2023 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 10,8 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, con tempi medi di pagamento superiori a quelli contrattuali

La Società negli ultimi anni ha proceduto alla rimodulazione dell'indebitamento bancario a 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.

Nel corso del 2023, nelle more del finanziamento del Piano Industriale 2022/2026 la Società ha contratto un mutuo chirografo con Monte dei Paschi di Siena S.p.A. di Euro 7,5 milioni di Euro finalizzati agli investimenti del servizio idrico integrato

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 nell'ambito delle attività di finanziamento degli investimenti del Piano Industriale. Nel mese di maggio 2024, la società ha contratto con la Banca Europea degli Investimenti un finanziamento di Euro 35 milioni (da erogarsi in tre tranches). Il finanziamento prevede oltre a condizioni economiche molto vantaggiose rispetto a quelle del mercato bancario ordinario, con un risparmio complessivo stimato in oltre 8 milioni di Euro, una scadenza di 18 anni per ciascun finanziamento con 4 anni di preammortamento.

Ciò consente di avere una struttura finanziaria più equilibrata con una scadenza del debito allineata ai ritorni economici e tariffari degli investimenti sottostanti.

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)	2023	2022	2021
Margine Operativo Lordo (EDITDA)	11.075	15.280	9.494
Risultato Operativo	2.858	6.698	874
Risultato prima delle imposte	4.717	8.018	1.610
Risultato netto	3.111	5.165	1.520
Indici Redditività	2023	2022	2021
EBITDA Margin	18,7%	22,9%	15,8%
ROE (Risultato/Mezzi propri)	10,3%	32,0%	4,3%
ROI Risultato operativo/Capitale Investito	6,30%	16,65%	2,17%
ROS Risultato operativo/Ricavi Vendita	4,8%	10,0%	1,5%

Indici Struttura Finanziaria	2023	2022	2021
Mezzi propri + Pass conso/Attivo Immob	0,92	1,15	1,11
Passivita consolidate+ Passivita Correnti/Mezzi propri	2,44	3,00	3,23
Indice Copertura Oneri Finanziari (OF/Ebitda)	0,06	0,03	0,05
Rapporto PFN/EBITDA	1,61	0,95	1,66
Rapporto PFN/Mezzi Propri	0,58	0,53	0,70

Indici Solvibilità	2023	2022	2021
Margine Disponibilità (Att corr - Pass corr) (€/000)	-6.270	7.483	5.728
Quoziente Disponibilità (Att corr/Pass corr)	83%	124%	117%
Margine tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm - Pass Corr) (€/000)	-7.066	6.571	4.698
Quoziente tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm/Pass Corr)	81%	121%	114%

Di seguito le tabelle che riportano un giudizio sui valori medi storici della Società, basati sulla letteratura economica, del triennio **2021-2023**. 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)	11.950	> 0	Positivo
Risultato Operativo	3.477	> 0	Positivo
Risultato prima delle imposte	4.782	> 0	Positivo
Risultato netto	3.265	> 0	Positivo

Indici Redditività	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
EBITDA Margin	19,1%	> 0	Positivo
ROE (Risultato/Mezzi propri)	15,5%	> 0	Positivo
ROI Risultato operativo/Capitale Investito	8,4%	> 0	Positivo
ROS Risultato operativo/Ricavi Vendita	5,4%	> 0	Positivo

Indici Struttura Finanziaria	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
Mezzi propri + Pass conso/Attivo Immob	105,7%	100,0%	Positivo
Passivita consolidate+ Passivita Correnti/Mezzi propri	2,89	<4	Positivo
Indice Copertura Oneri Finanziari (OF/Ebitda)	4,5%	<25%	Positivo
Rapporto PFN/EBITDA	1,41	<3	Positivo
Rapporto PFN/Mezzi Propri	0,60	<2,5	Positivo

Indici Solvibilità	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
Margine Disponibilità (Att corr - Pass corr) (€/000)	2.314	>0	Positivo
Quoziente Disponibilità (Att corr/Pass corr)	108%	100%	Positivo
Margine tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm - Pass Corr) (€/000)	1.401	>0	Positivo
Quoziente tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm/Pass Corr)	105%	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 se il bilancio di previsione (budget) aziendale 2024. Il periodo preso in esame è individuato nel triennio 2024-2025-2026. I dati sono stati estratti dal Piano strategico 2022/2031 che l'assemblea dei Soci ha approvato in data 1 giugno 2022 ed al quale si fa integrale rinvio.

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)	2024	2025	2026
Margine Operativo Lordo (EDITDA)	12.391	17.048	20.846
Risultato Operativo	3.447	7.913	10.585
Risultato prima delle imposte	3.483	7.738	10.393
Risultato netto	2.571	5.663	7.585
Indici Redditività	2024	2025	2026
EBITDA Margin	19,3%	25,1%	29,1%
ROE (Risultato/Mezzi propri)	10,2%	20,4%	22,7%
ROI Risultato operativo/Capitale Investito	4,7%	9,5%	11,7%
ROS Risultato operativo/Ricavi Vendita	5,4%	11,6%	14,8%
Indici Struttura Finanziaria	2024	2025	2026
Mezzi propri + Pass conso/Attivo Immob	103,0%	100,5%	97,0%
Passivita consolidate+ Passivita Correnti/Mezzi propri	344,5%	275,9%	222,9%
Indice Copertura Oneri Finanziari (OF/Ebitda)	10,5%	8,6%	7,3%
Rapporto PFN/EBITDA	3,63	2,92	2,38
Rapporto PFN/Mezzi Propri	1,62	1,49	1,21

Indici Solvibilità	2024	2025	2026
Margine Disponibilità (Att corr - Pass corr) (€/000)	2.491	459	-3.179
Quoziente Disponibilità (Att corr/Pass corr)	1,07	1,02	0,89
Margine tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm - Pass Corr) (€/000)	1.712	- 332	-3.980
Quoziente tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm/Pass Corr)	1,05	0,99	0,86

Il Budget approvato per l'esercizio 2024 ed il piano 2022/2031 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. Gli investimenti totali ipotizzati nel triennio 2024/2026 ammontano complessivamente ad oltre 65 milioni di Euro.

La Società nella stesura del piano ha ipotizzato il riconoscimento di incrementi tariffari nel settore rifiuti in grado di garantire il riequilibrio economico finanziario del servizio, la revisione dei canoni concessori gas al fine di renderli congrui con la remunerazione tariffaria del servizio, l'integrale accantonamento degli utili conseguiti al fine di incrementare le dotazioni patrimoniali. Si è tenuto inoltre conto dell'impegno dei Comuni Soci al puntuale pagamento dei corrispettivi periodici del servizio rifiuti e di 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 32 milioni per il finanziamento degli investimenti del Servizio Idrico Integrato

Di seguito le tabelle che riportano un giudizio sui valori medi prospettivi della Società basati sulla letteratura economica del triennio 2024-2026

Indicatori Redditali (€/000)	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
Margine Operativo Lordo (EDITDA)	18.964	> 0	Positivo
Risultato Operativo	8.725	> 0	Positivo
Risultato prima delle imposte	8.555	> 0	Positivo
Risultato netto	6.263	> 0	Positivo
Indici Redditività	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
EBITDA Margin	27,1%	> 0	Positivo
ROE (Risultato/Mezzi propri)	18,9%	> 0	Positivo
ROI Risultato operativo/Capitale Investito	9,7%	> 0	Positivo
ROS Risultato operativo/Ricavi Vendita	12,5%	> 0	Positivo
Indici Struttura Finanziaria	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
Mezzi propri + Pass conso/Attivo Immob	98,3%	100,0%	Positivo
Passività consolidate+ Passività Correnti/Mezzi propri	2,32	<5	Positivo
Indice Copertura Oneri Finanziari (OF/Ebitda)	8,0%	<25%	Positivo
Rapporto PFN/EBITDA	2,68	<3	Positivo
Rapporto PFN/Mezzi Propri	1,27	<2,5	Positivo

Indici Solvibilità	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
Margine Disponibilità (Att corr - Pass corr) (€/000)	- 1.851	>0	Positivo
Quoziente Disponibilità (Att corr/Pass corr)	93%	100%	Positivo
Margine tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm - Pass Corr) (€/000)	- 2.652	>0	Positivo
Quoziente tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm/Pass Corr)	90,54%	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.

Il modello statistici 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 2021-2023, sia in termini prospettici relativi al periodo -2024-2025-2026

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	2024	2025	2026
X1 (Cap Circ / Attività Totali)	0,02	0,00	- 0,02
X2 Riserve/Totale Attivo	0,20	0,22	0,25
X3 (Ebit/Totale Attivo)	0,03	0,06	0,08
X4 (PN/Totale passività)	0,22	0,27	0,31
X5 (Ricavi/Tot Attività)	0,52	0,54	0,54
Moltiplicatore X1	1,98	1,98	1,98
moltiplicatore X2	9,84	9,84	9,84
moltiplicatore X3	1,95	1,95	1,95
moltiplicatore X4	3,21	3,21	3,21
moltiplicatore X5	4,04	4,04	4,04
risultato x1	0,04	0,01	- 0,05
risultato x2	2,01	2,17	2,48
risultato x3	0,05	0,12	0,16
risultato x4	0,72	0,85	0,99

risultato x5	2,10	2,18	2,19
Totale Z score	4,92	5,34	5,77

Media 5,49

Il valore Z assume nel triennio 2024-2026 valori compresi tra 4,92 e 5,77 con un dato medio di 5,49, e risulta compreso tra i valori di 8,105 e 4,846, molto vicino al valore limite inferiore; sulla base del modello statistico pertanto il giudizio derivante è il seguente: **“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 sul calcolo dell’indice.

I rilevanti investimenti del prossimo triennio potrebbero determinare una situazione di tensione finanziaria se non supportati da adeguati risultati economici finanziari e da un attenta gestione del capitale circolante e dall’integrale capitalizzazione degli utili.

CONCLUSIONI

Descrizione dei risultati:

Il giudizio positivo espresso dagli organismi di controllo interno, Revisore e Collegio Sindacale, sui bilanci 2021 e 2022, sarà, con notevole certezza espresso anche per l’esercizio 2023.

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** risultando la Società risulta sana ancorchè **sia necessario adottare cautele nella gestione”**.

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 **una struttura patrimoniale e finanziaria non ottimale**

I risultati economici e finanziari prospettici, come segnalato nella relazione sulla gestione, sono subordinati al riconoscimento di incrementi tariffari nel settore rifiuti in grado di garantire il riequilibrio economico finanziario del servizio, alla revisione dei canoni concessori gas al fine di renderli congrui con la remunerazione tariffaria del servizio, all’integrale accantonamento degli utili conseguiti al fine di incrementare le dotazioni patrimoniali.

E fondamentale inoltre l’impegno dei Comuni Soci al puntuale pagamento dei corrispettivi periodici del servizio rifiuti ed un miglioramento della gestione del circolante con azioni incisive di recupero dei crediti da utenza (recupero giudiziale e stragiudiziale).

Gli indicatori di struttura patrimoniale e finanziaria evidenziano una bassa capitalizzazione se rapportata al capitale investito ed all’indebitamento finanziario.

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 dovrà comunque verificare periodicamente la gestione del capitale circolante, gli investimenti e la possibilità di accesso al credito per la loro copertura 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 2023 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, 16 maggio 2024

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Ing. Vincenzo Rossi