

VALUTAZIONE DELL'AZIENDA SERVIZI VAL TROMPIA S.P.A.



An independent member of UHY International

30/11/2016 SDD

Sommario /1

Premesse

Natura e scopo dell'incarico	3
Limitazioni dell'incarico	5

Descrizione della Società

Profilo della società	7
Composizione del Capitale sociale	8
Descrizione servizi societari	10
Andamento attività ultimo esercizio	11
Ciclo Idrico Integrato	12
Distribuzione gas	14
Igiene urbana	16
Servizi strumentali	18

Businnes Plan

Piano Investimenti	19
Fabbisogno finanziario	20
Assunzioni di Piano	21
Dati economico finanziari – Conto economico	22
Dati economico Finanziari – Stato Patrimoniale	23
Valore della Produzione	24
Stato Patrimoniale Finanziario	25
Flussi di cassa	26

Sommario /2

Analisi di sostenibilità e valutive

Analisi solidità patrimoniale	27
Analisi della redditività	28
Indici Finanziari	29
Grafici	30
Valutazione della Società	31
Metodologie di valutazione	32
Stima del costo medio ponderato del capitale (WACC)	34
Valutazione aziendale DCF <i>Unlevered</i>	36
Valutazione aziendale Multipli di mercato	37
Valutazione aziendale Transazioni Comparabili	39
Riepilogo dei valori	41
Conclusione	42
Informazioni utilizzate	43

NATURA E SCOPO DELL'INCARICO

Sulla base dell'incarico conferito UHY Bompani Srl ha provveduto alla:

a) Redazione di una perizia di stima volta ad individuare il valore economico dell'Azienda Servizi Val Trompia S.p.A. (di seguito "ASVT") sulla base di un piano industriale già approvato;

L'incarico è stato svolto sulla base di tecniche e metodologie previste dalla dottrina e dalla prassi professionale, procedendo preliminarmente all'individuazione dei possibili metodi di valutazione e facendo riferimento indicativamente alla metodologia mista di tipo patrimoniale- reddituale e a quella dei multipli di mercato e delle transazioni comparabili.

procederà alla:

b) Definizione di una struttura finanziaria ideale per l'implementazione del piano industriale;

E' stata effettuata l'analisi del fabbisogno finanziario legato all'implementazione del piano industriale.

Sulla base della posizione finanziaria della società e dei benchmark patrimoniali/ finanziari per il settore utilities è stata stimata la quota parte ottimale del fabbisogno finanziario da coprire con capitale di rischio (equity o finanziamento soci) e quella da coprire con il ricorso al debito.

Sarà, svolta una verifica della bancabilità del principale progetto di investimento contenuti nel piano industriale: il nuovo Depuratore di Valle.

c) Assistenza nella redazione della documentazione necessaria per la realizzazione della possibile operazione di aumento di capitale dedicato al socio A2A S.p.A (di seguito la "Possibile Transazione").

L'incarico prevede l'assistenza nella preparazione della documentazione necessaria per la realizzazione della Possibile Transazione. In particolare in merito ai documenti necessari ai fini della deliberazione della possibile operazione in esame da parte degli organi competenti (consiglio di amministrazione e assemblea dei soci).

NATURA E SCOPO DELL'INCARICO

L'analisi delle aree e delle fattispecie sopra elencate sono state condotte da UHY BOMPANI secondo le seguenti procedure :

- sottoposizione di domande ai dirigenti/ referenti sui principi, politiche e comportamenti adottati nelle materie oggetto del nostro intervento;
- esecuzione e svolgimento di una serie di test, di controlli e di analisi sulla base di risposte verbali fornite alle sopra menzionate domande usando prevalentemente il metodo di controllo a campione;
- esecuzioni di conseguenti indagini ed ulteriori controlli e considerazioni su ogni fattispecie individuata come critica.

Operativamente, l'intervento è stato articolato nelle seguenti attività:

- Ricognizione generale delle procedure esistenti e delle principali problematiche emergenti dai colloqui con i responsabili di ASVT;
- Raccolta della documentazione rilevante per lo svolgimento dell'incarico;
- Controllo e verifica a campione e di massima della documentazione acquisita
- Elaborazione su apposita piattaforma dei dati storici e prospettici
- Confronto con il management aziendale
- Rappresentazione del lavoro svolto.

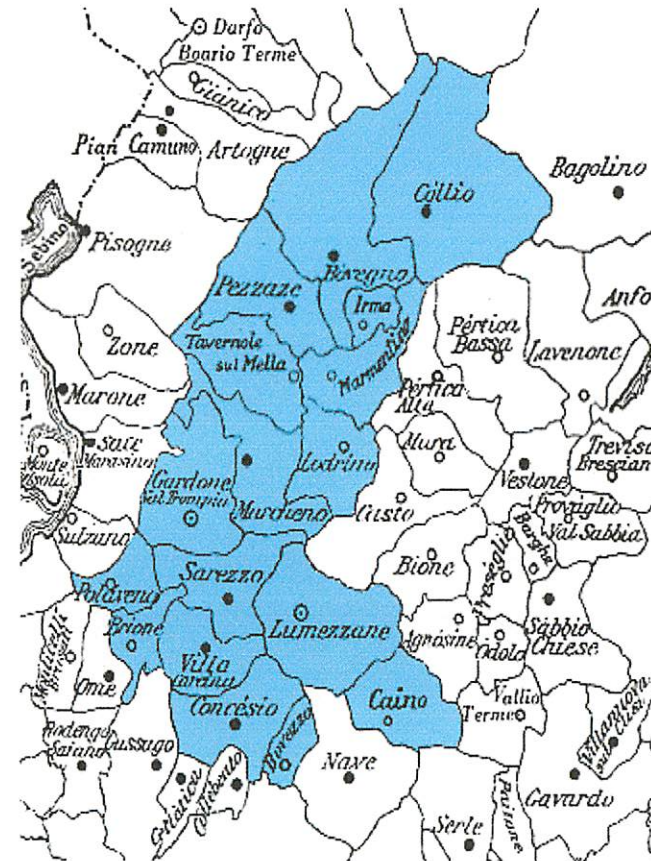
LIMITAZIONI DELL'INCARICO

- Il lavoro di valutazione si riferisce esclusivamente alla determinazione del valore corrente teorico della società ASVT.
- La data di riferimento della valutazione è il 30 giugno 2016
- Le procedure svolte da UHY Bompani per tale lavoro sono state esclusivamente quelle concordate con ASVT e sono state limitate per natura ed estensioni, a quelle richieste dalla ASVT stessa (ed essenzialmente, il tutto è consistito in colloqui informativi con i responsabili e gli amministratori ed, ove necessario per approfondimenti, su analisi documentate secondo il metodo del campione) al fine di soddisfare le esigenze specificate in premessa.
- Il lavoro svolto si è basato su dati e informazioni storiche e prospettiche forniteci dal Management. Non è stata svolta alcuna verifica indipendente, o controlli di altro tipo, sui dati e sulle informazioni ottenute, e pertanto non si esprime alcuna opinione o altra forma di giudizio sulla loro accuratezza, correttezza e completezza.
- Il lavoro non ha previsto lo svolgimento di procedure di revisione contabile sui bilanci della società, né verifiche o accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura legale, fiscale, contrattuale, previdenziale o connesse a problematiche di tipo ambientale.

PROFILO DELLA SOCIETA'

La Società è stata costituita nel 1998 su iniziativa dei comuni della Comunità Montana della Valtrompia, tutti ubicati in provincia di Brescia con l'obiettivo di gestire nel bacino della Valle i servizi di interesse pubblico ed in particolare gestione del servizio idrico integrato, della distribuzione di gas, dei servizi di igiene ambientale e di altri servizi per le pubbliche amministrazioni locali (gestione calore edifici, gestione cimiteri, ecc..).

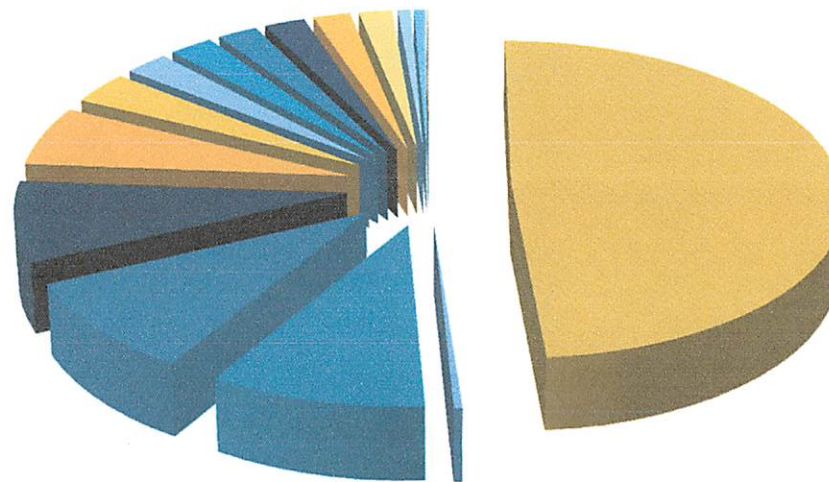
La mission della società è la valorizzazione del servizio reso ai propri clienti garantendo la qualità di quanto erogato ed operando con una gestione responsabile, nel rispetto e salvaguardia dell'ambiente con la massima attenzione alla sicurezza.



COMPOSIZIONE DEL CAPITALE SOCIALE

Socio	Azioni	Valore	%
A2A S.p.A	2.926.653	2.926.653	48,7
Unareti S.p.A.	22.528	22.528	0,38
Comune di Sarezzo	572.370	572.370	9,54
Lumetec S.p.A	561.344	561.344	9,36
Comune di Gardone Val Trompia	490.580	490.580	8,18
Comune di Villa Carcina	363.036	363.036	6,05
Comune di Marcheno	195.942	195.942	3,27
Comune di Pezzaze	145.312	145.312	2,42
Comune di Nave	144.610	144.610	2,41
Comune di Lodrino	131.804	131.804	2,2
Comune di Collio	131.619	131.619	2,19
Comune di Caino	120.811	120.811	2,01
Comune di Bovezzo	108.456	108.456	1,81
Comunità montana della Valle Trompia	41.470	41.470	0,69
Comune di Tavernole sul Mella	36.373	36.373	0,61
Comune di Lumezzane	1.577	1.577	0,03
Comune di Bovegno	1.500	1.500	0,03
Comune di Concesio	1.469	1.469	0,02
Comune di Marmentino	1.273	1.273	0,02
Comune di Irma	1.273	1.273	0,02
Capitale sociale Totale	6.000.000	6.000.000	100

COMPOSIZIONE DEL CAPITALE SOCIALE



- A2A S.p.A
- Unareti S.p.A.
- Comune di Sarezzo
- Lumetec S.p.A
- Comune di Gardone Val Trompia
- Comune di Villa Carcina
- Comune di Marcheno
- Comune di Pezzaze
- Comune di Nave
- Comune di Lodrino
- Comune di Collio
- Comune di Caino
- Comune di Bovezzo

DESCRIZIONE SERVIZI SOCIETARI

I principali servizi svolti da ASVT sono i seguenti:

- **Servizio idrico integrato:** ricerca, approvvigionamento, trattamento, trasporto, distribuzione e vendita dell'acqua per usi primari, industriali e agricoli. In aggiunta, raccolta e trattamento delle acque reflue, della gestione, manutenzione e sviluppo delle reti idriche e fognarie e degli impianti di captazione, potabilizzazione, stoccaggio, riciclaggio, sollevamento e depurazione delle acque.
- **Distribuzione gas:** progettazione e realizzazione di infrastrutture per la riduzione della pressione del gas, di reti interrato di trasporto e distribuzione. Derivazioni d'utenza e posa di apparecchi di misura per la fornitura del gas ai clienti finali.
- **Igiene ambientale:** raccolta e trasporto dei rifiuti nei principali comuni della Valtrompia e conferimento al termoutilizzatore di Brescia.
- **Servizi strumentali:** i servizi cosiddetti strumentali che la società svolge per conto di alcuni dei Comuni soci sono afferenti alla Gestione Calore ed alle attività cimiteriali.

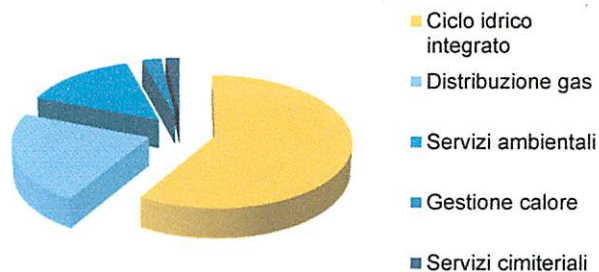
ANDAMENTO ATTIVITA' ULTIMO ESERCIZIO

Andamento attività 2015

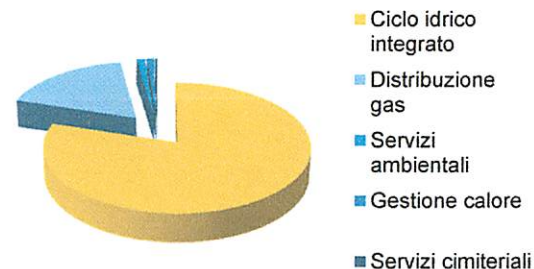
Il volume d'affari di AVST S.p.A dell'esercizio 2015 è stato 15.850 migliaia di euro ed era stato pari a 14.639 migliaia di euro nel 2014 con un incremento dell'8,3%.

In particolare, sono aumentati i ricavi "da vettoriamento gas" (+ 41 migliaia di euro rispetto all'esercizio precedente) e i "ricavi acqua, depurazione e fognatura" principalmente derivati dai conguagli tariffari positivi verso i clienti, relativi al periodo 2007-2011 (per 2.271 migliaia di euro), come da delibera UATO n. 12/2015 del 17 settembre 2015 oltre che in misura minore è ascrivibile all'adeguamento tariffario approvato dall'Autorità d'Ambito della Provincia di Brescia.

RICAVI PER SERVIZI



EBITDA



CICLO IDRICO INTEGRATO

Concessione ciclo idrico integrato:

La scadenza del regime di salvaguardia della concessione della gestione del ciclo idrico integrato è prevista alla fine dell'esercizio 2021. Lo schema regolatorio e l'articolazione tariffaria per il periodo 2016 e 2019 sono stati approvati dal Consiglio Provinciale in data 28-10-2016. Nel corso dell'esercizio 2016, l'ATO di Brescia ha accollato alla società la regolazione delle rate dei Mutui dei Comuni inerenti il servizio idrico per un importo annuo di € 882 annui per gli anni 2016-2017-2018-2019-2020.

ACQUEDOTTO

Gli acquedotti sono dodici, per un totale di 74.350 abitanti, e nel dettaglio: Caino, Villa Carcina, Sarezzo, Gardone Val di Trompia, Lumezzane, Marcheno, Lodrino, Pezzaze, Tavernole S/M, Bovegno, Collio e Irma.

Nel corso del 2015 a causa delle notevoli scarsità di precipitazioni registrate (- 60,91% rispetto al 2003) l'azienda è stata impegnata nella modifica degli assetti di rete, e più in generale in tutte le attività necessarie a contenere il disagio all'utenza). La quantità di acqua potabile non contabilizzata è mediamente del 38%.



Volumi di acqua mc	2015	2014	Variazione %
Totale immesso in rete	8.577.168	8.450.390	1,50%
Totale erogato	5.260.884	5.178.399	1,59%
QNC	38,66%	38,72%	

An independent member of UHY International

CICLO IDRICO INTEGRATO

FOGNATURA

La gestione del servizio fognatura è svolta nei Comuni ove è gestito il servizio acquedotto ed anche nei comuni di Concesio e Marmentino.

Il sistema di collettamento dei reflui riguarda il 96,28% delle utenze allacciate all'acquedotto.

DEPURAZIONE

Il servizio di depurazione riguarda la gestione di quattro depuratori a servizio dei comuni di Caino, Pezzaze e Lodrino,

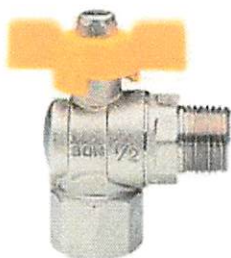
oltre alla gestione di alcuni sistemi di trattamento a servizio di piccoli agglomerati di utenze. E' in fase avanzata la procedura finalizzata alla realizzazione del nuovo depuratore previsto nel Comune di Concesio che impegnerà significativamente la società dal punto di vista finanziario ma consentirà di attuare una linea di indirizzo specifica del Piano d'Ambito provinciale e costituirà un importante intervento di mitigazione ambientale per l'intero territorio. In merito la società ha già impegnato negli ultimi esercizi importanti risorse finanziarie per la realizzazione di studi preliminari e sviluppato diversi livelli di progettazione ed attualmente è in fase conclusiva l'iter autorizzativo.

DISTRIBUZIONE GAS

Il servizio è regolato dall'Autorità per l'Energia Elettrica, Gas e il sistema idrico in applicazione di una specifica normativa di settore che da diversi anni ha suddiviso il territorio nazionale in Ambiti ottimali (ATEM) dimensionati per poter assegnare la gestione del servizio per un periodo di 12 anni prevedendo un meccanismo di remunerazione/riscatto ai gestori uscenti del valore residuo degli investimenti effettuati.

Il valore riconosciuto al gestore uscente, determinato in maniera conforme e compatibile alle norme regolatorie, inciderà nella struttura tariffaria del servizio erogato dal gestore subentrante. Il nuovo gestore del servizio delle reti di distribuzione e misura del gas sarà individuato mediante l'espletamento di una gara pubblica a livello di ATEM. Il servizio di distribuzione e misura del gas è svolto nei Comuni di Villa Carcina, Sarezzo, Gardone Val Trompia e Lumezzane.

Nell'esercizio del 2015 è aumentato il volume di gas immesso in rete, un aumento di gas distribuito all'utenza ed è lievemente aumentata la percentuale di gas non contabilizzato all'utenza:



Volumi di Gas Sms	2015	2014	Variazione %
Totale immesso in rete	51.250.404	47.850.494	7,11%
Totale distribuito	48.967.812	47.232.660	1,29%
QNC %	4,45%	1,29%	

An independent member of UHY International

DISTRIBUZIONE GAS

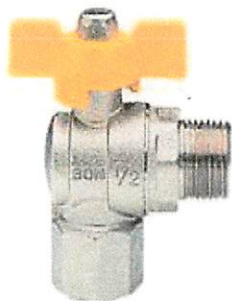
Nel 2015 i punti di riconsegna gestiti dalla società sono risultati pari a 26.307 (dato al 31 dicembre 2015) mentre quelli gestiti dalla società nell'esercizio precedente sono risultati pari a 26.414 (dato al 31 dicembre 2014).

La Società è titolare di quattro Concessioni che fanno riferimento a due ATEM diversi e precisamente:

- Gardone VT e Sarezzo all'ATEM BS 1 Nord-Ovest
- Lumezzane e Villa Carcina all'ATEM BS 2 Nord Est

Allo stato attuale sono state attivate le procedure preliminari per la gara relativa all'affidamento del servizio di distribuzione gas dell'Ambito BS1 Nord- Ovest che include due impianti attualmente gestiti da ASVT (Sarezzo e Gardone VT) mentre per i Comuni di Lumezzane e Villa Carcina la scadenza è prevista al 30-6-2017.

L'incidenza dell'attività di ASVT nei due ambiti (ATEM) è così costituita:



DISTRIBUZIONE GAS	Comuni	Utenti	Gas distribuito (migliaia Smc)	Lunghezza rete (km)
ATEM BS1		56.134	145.919	894
ATEM BS 1 gestione ASVT	2	11.587	22.874	93
Gestione ASVT		21%	16%	10%
ATEM BS2		51.811	108.376	603
ATEM BS 2 gestione ASVT	2	14.985	33.646	123
Gestione ASVT		29%	31%	20%

IGIENE URBANA

IGIENE URBANA

La Società nell'ambito dell'attività di Igiene Ambientale, si occupa della raccolta e del trasporto dei rifiuti dei comuni della Valtrompia

I rifiuti solidi urbani non utilmente riciclabili vengono conferiti al termoutilizzatore di Brescia, che permette di recuperare il contenuto energetico tramite combustione; la parte residuale viene smaltita nelle discariche autorizzate. Nei comuni serviti, il sistema di raccolta viene svolto secondo le specifiche tecniche previste dall'Amministrazione Comunale appaltante. Le frequenze di raccolta sono stabilite dal contratto di servizio; questo vale anche per le modalità di erogazione degli altri servizi (spazzamento, ritiro ingombranti, gestione piattaforme ecologiche, vendita di composte).

Rifiuti raccolti (tonnellate)



	2015	2014	VARIAZIONE %
R.S.U.	9.383	13.669	-31%
R.S.I.	871	1.240	-30%
SPAZZAMENTO	454	562	-19%
DIFFERENZIATA	4376	7.535	-42%
TOTALE	15.084	23.006	-34%

An independent member of UHY International

IGIENE URBANA

L'orientamento assunto dall'Azienda per partecipare alle gare è quello di intervenire in ATI con società controllate dal socio A2A ed altri soggetti aventi una rilevanza sociale a livello territoriale.

La società è titolare unitamente ai partner evidenziati nel prospetto sottostante, dell'affidamento del servizio di gestione della raccolta dei rifiuti di otto Comuni dell'Alta Valle Trompia acquisiti mediante procedura di gara ad evidenza pubblica e precisamente:



Comuni	scadenza	partner
Gardone Val Trompia	30-11-2023	Aprica e Coop Cauto
Lumezzane - Sarezzo	30-11-2024	Aprica e Coop La Fontana e Cauto
Villa Carcina	31-03-2024	Aprica e Coop Cauto
Bovegno-Collio-Irma-Lodrino-Marmentino Marcheno-Pezzaze-Tavernole S/M	31-12-2028	Aprica e Coop il Solco

SERVIZI STRUMENTALI

SERVIZIO GESTIONE CIMITERI

La società gestisce 10 cimiteri nei Comuni di Gardone, Marcheno, Pezzaze, Sarezzo ed ha fornito prestazioni su richiesta per i Comuni di Caino e Concesio.

L'attività prevista contrattualmente comprende la pulizia dell'area cimiteriale nel suo complesso, la guardiana, le operazioni di sepoltura, esumazione ed estumulazione. L'azienda esegue inoltre, su specifico incarico, interventi di manutenzione straordinaria e conservativa dei manufatti e degli impianti delle strutture cimiteriali.

L'attività di gestione del servizio di lampade votive (gestione, manutenzione e riscossione del servizio) viene svolta nel comune di Sarezzo.

GESTIONE CALORE

La Società effettua la gestione del servizio calore per gli edifici pubblici dei Comuni di Villa Carcina e Gardone Val Trompia sulla base di un contratto di erogazione di energia termica.

Il contratto prevede la gestione pluriennale delle centrali termiche, la manutenzione ordinaria e straordinaria, la fornitura del combustibile e la fatturazione dell'energia. Le centrali gestite sono 44 e in dettaglio 18 a Gardone Val Trompia, 20 a Villa Carcina e 6 a Tavernole S/M e Comunità Montana.

PIANO INVESTIMENTI

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
CICLO IDRICO INTEGRATO	1.603	2.113	20.308	9.765	1.668	-
DISTRIBUZIONE GAS	351	257	-	-	-	-
IGIENE URBANA	220	30	5	5	5	-
CORPORATE	6	6	6	6	6	-
TOTALE	2.180	2.406	20.319	9.776	1.679	-
Totale investimenti 2016 - 2021			36.360			

FABBISOGNO FINANZIARIO

Il Piano Investimenti adottato dalla Società è caratterizzato in maniera significativa dell'Impianto di Depurazione a servizio dell'intera Valle Trompia che, oltre a quanto già investito in termini di attività di studi preliminari e progettazione, richiederà nei prossimi due esercizi un investimento di oltre € 30 Milioni .

Analizzando l'attuale situazione finanziaria della Società e pur prevedendo la riscossione del valore di riscatto della rete di distribuzione gas nel 2018 il fabbisogno finanziario emergente risulta essere molto importante e richiede l'attivazione di operazioni straordinarie pena la grande difficoltà di dare corso al Piano investimenti previsto.

A supporto di questa impegnativa considerazione di evidenziano sinteticamente i seguenti elementi:

	actual	Final CON apporto equity	Final SENZA apporto equity
Debito/EBITDA	1,56	5,47	7,04
Debito/EQUITY	0,64	0,96	1,70

Il covenant PFN / EBITDA è ritenuto ammissibile massimo 4/5x ed il ricorso al full leverage potrebbe risultare critico, se non difficilmente realizzabile, in fase di istruttoria con il sistema bancario .

ASSUNZIONI DI PIANO

- A. Le proiezioni economico patrimoniali sono state elaborate con in orizzonte temporale che va dal 2016 al 2021 sviluppando i dati economici e gli investimenti previsti dal Piano industriale di ASVT 2016 – 2020
- B. Previsione nel 2017 di un incremento di Equity di € 5,8 milioni.
- C. Rispetto al Piano Industriale di ASVT al quale si rinvia per ogni elemento di dettaglio si sono applicate le seguenti variazioni/integrazioni:
 - a) Applicazione di una riduzione del 5% (saving) dei costi di service A2A previsti nel Piano industriale
 - b) Cessazione dell'attività e riscatto del VNC del ramo Distribuzione Gas a fine 2017 ed incasso del Valore di riscatto nel 2018
 - c) Conferma per l'esercizio 2017 dei ricavi e della marginalità della gestione Distribuzione Gas del 2016
 - d) Cessazione e riscatto del ramo del Servizio Idrico Integrato 2021
 - e) Applicazione degli effetti della comunicazione dell'ATO, pervenuta dopo l'adozione del Piano industriale, che accolla ad ASVT le quote residue dei mutui dei Comuni (882K per ogni anno dal 2016 al 2020)
- D. Previsione di investimento Nuovo Depuratore a servizio dell'intera Valle nel Comune di Concesio :
 - 1. Inizio costruzione 2018
 - 2. Entrata in funzione 2019
 - 3. Finanziamento mediante provvista resa disponibile dal socio (A2A) regolata con un tasso passivo del 2,25%
 - 4. Proventi SII da Piano Industriale, per 2019 previsto incremento tariffario applicato per il 50%. Nel 2021 previsto un ulteriore incremento tariffario di +3,62% rispetto al 2020.
 - 5. Valore Residuo da ammortizzare rettificato inserito nel Terminal Value (TV)
- E. Valore Netto Contabile dei cespiti afferenti ai servizi igiene urbana e strumentali inserito nel TV
- F. Investimenti ordinari 2016 e 2017 finanziato mediante utilizzo del *cash pooling* regolato con tasso passivo del 3,3%
- G. L'esercizio 2021 non previsto dal Piano Industriale è stato previsto in continuità fatta eccezione per l'incremento tariffario del servizio idrico e la previsione inflattiva prevista da Banca d'Italia pari al 0,80%.

CONTO ECONOMICO

Conto Economico €/1000	2015 Actual	2016 Forecast	2017 Forecast	2018 Forecast	2019 Forecast	2020 Forecast	2021 Forecast
Ricavi	15.848	13.708	13.247	10.535	12.267	13.830	14.330
<i>Variazione Ricavi</i>	8,3%	-13,5%	-3,4%	-20,5%	16,4%	12,7%	3,6%
Valore della produzione	15.848	13.708	13.247	10.535	12.267	13.830	14.330
Costi per mp e accessori	427	467	452	426	430	435	438
<i>% dei Ricavi</i>	2,7%	3,4%	3,4%	4,0%	3,5%	3,1%	3,1%
Costo per godimento beni di terzi	246	224	226	227	229	229	231
Costi per servizi	8.439	8.526	7.339	6.177	7.878	8.870	8.052
Costi per il personale	1.926	1.890	1.749	1.740	1.794	1.829	1.843
<i>% dei Ricavi</i>	12,2%	13,8%	13,2%	16,5%	14,6%	13,2%	12,9%
Ebitda	4.810	2.600	3.481	1.964	1.937	2.467	3.765
<i>% dei Ricavi</i>	30,4%	19,0%	26,3%	18,6%	15,8%	17,8%	26,3%
Accantonamenti e svalutazioni	590	35	35	35	35	35	35
Ammortamenti	870	966	1.055	823	1.642	2.239	2.239
Ebit	3.350	1.599	2.390	1.106	260	194	1.492
<i>% dei Ricavi</i>	21,1%	11,7%	18,0%	10,5%	2,1%	1,4%	10,4%
Oneri finanziari	(122)	(183)	(33)	(131)	(432)	(516)	(514)
<i>% dei Ricavi</i>	-0,8%	-1,3%	-0,2%	-1,2%	-3,5%	-3,7%	-3,6%
Altri proventi finanziari	22	2	13	1	1	2	2
Risultato prima delle imposte	3.250	1.418	2.370	976	(171)	(321)	980
Imposte e Tasse	(1.062)	(390)	(596)	(234)	0	0	(235)
Risultato netto	2.188	1.028	1.774	742	(171)	(321)	745

An independent member of UHY International

STATO PATRIMONIALE

Stato Patrimoniale €/1000	2015 Actual	2016 Forecast	2017 Forecast	2018 Forecast	2019 Forecast	2020 Forecast	2021 Forecast
Crediti commerciali	7.415	6.835	9.090	4.253	5.117	5.896	6.145
Altri crediti e titoli iscritti nel circolante	1.864	2.514	2.117	3.643	2.959	2.363	2.041
Debiti commerciali	(5.040)	(6.308)	(5.768)	(15.025)	(10.135)	(6.206)	(4.827)
<i>di cui verso società del gruppo</i>	0	0	0	0	0	0	0
Altri debiti	(2.848)	(3.718)	(3.733)	(2.688)	(2.712)	(2.949)	(3.091)
Rimanenze Finali	78	75	40	40	40	40	40
Capitale Circolante Netto	1.469	-602	1.747	-9.778	-4.731	-855	308
Immobilizzazioni immateriali	17.922	19.020	16.962	36.536	44.737	44.243	42.082
Immobilizzazioni materiali	940	1.056	980	901	835	769	693
Immobilizzazioni finanziarie	20	20	20	20	20	20	20
Immobilizzazioni	18.882	20.096	17.962	37.458	45.592	45.032	42.793
TFR + fondo rischi e oneri	(984)	(1.014)	(947)	(967)	(992)	(1.017)	(1.042)
Capitale Investito Netto	19.367	18.480	18.761	26.713	39.868	43.159	42.059
Debiti verso banche e altri finanziatori	-7.525	-5.610	1.712	-5.498	-18.824	-22.436	-20.591
<i>di cui medio-lungo e consolido</i>	-1.695	-1.575	-1.456	-1.336	-1.216	-1.097	-977
<i>di cui a breve (cassa e autoliquidante)</i>	-5.830	-4.035	3.167	-4.162	-17.607	-21.339	-19.614
Posizione Finanziaria Netta	-7.525	-5.610	1.712	-5.498	-18.824	-22.436	-20.591
Capitale Sociale e riserve	9.653	11.842	18.699	20.473	21.215	21.044	20.724
Utile esercizio e utili a nuovo	2.188	1.028	1.774	742	-171	-321	745
Patrimonio Netto	11.841	12.870	20.473	21.215	21.044	20.724	21.469
Fonti di finanziamento	19.366	18.480	18.762	26.713	39.868	43.160	42.060

An independent member of UHY International

VALORE DELLA PRODUZIONE

Conto Economico €/1000	2015 Actual	2016 Actual	2017 Forecast	2018 Forecast	2019 Forecast	2020 Forecast	2021 Forecast
Ricavi netti	15.848	13.708	13.247	10.535	12.267	13.830	14.330
Valore della produzione	15.848	13.708	13.247	10.535	12.267	13.830	14.330
Costi per materie prime e materiale di consumo	427	467	452	426	430	435	438
Costi per servizi	8.439	8.526	7.339	6.177	7.878	8.870	8.052
Altri costi/ricavi operativi	246	224	226	227	229	229	231
Valore aggiunto	6.736	4.490	5.230	3.704	3.730	4.296	5.609
Costo del lavoro	1.926	1.890	1.749	1.740	1.794	1.829	1.843
Ebitda (MOL)	4.810	2.600	3.481	1.964	1.937	2.467	3.765
<i>% dei Ricavi</i>	<i>30,4%</i>	<i>19,0%</i>	<i>26,3%</i>	<i>18,6%</i>	<i>15,8%</i>	<i>17,8%</i>	<i>26,3%</i>
Ammortamenti	870	966	1.055	823	1.642	2.239	2.239
Accantonamenti e svalutazioni	590	35	35	35	35	35	35
Reddito operativo gestione caratteristica (RO)	3.350	1.599	2.390	1.106	260	194	1.492
Risultato gestione complementare e accessoria	22	2	13	1	1	2	2
EBIT (ROA)	3.372	1.601	2.403	1.107	261	196	1.494
<i>% dei Ricavi</i>	<i>21,3%</i>	<i>11,7%</i>	<i>18,1%</i>	<i>10,5%</i>	<i>2,1%</i>	<i>1,4%</i>	<i>10,4%</i>
Oneri finanziari	(122)	(183)	(33)	(131)	(432)	(516)	(514)
Reddito lordo di competenza	3.250	1.418	2.370	976	(171)	(321)	980
Componenti straordinari	0	0	0	0	0	0	0
Risultato prima delle imposte	3.250	1.418	2.370	976	(171)	(321)	980
Imposte e Tasse	(1.062)	(390)	(596)	(234)	0	0	(235)
Risultato netto	2.188	1.028	1.774	742	(171)	(321)	745

STATO PATRIMONIALE FINANZIARIO

Stato Patrimoniale €/1000	2015 Actual	2016 Actual	2017 Forecast	2018 Forecast	2019 Forecast	2020 Forecast	2021 Forecast
Liquidità immediate	364	450	3.167	316	369	509	448
Liquidità differite	8.772	8.997	11.011	7.704	7.889	8.078	8.159
Disponibilità	78	75	40	40	40	40	40
Attivo a breve	9.214	9.522	14.218	8.060	8.298	8.627	8.647
Immobilizzazioni materiali	940	1.056	980	901	835	769	693
Immobilizzazioni immateriali	17.922	19.020	16.962	36.536	44.737	44.243	42.081
Immobilizzazioni finanziarie	527	372	217	212	207	202	47
Attivo fisso netto	19.389	20.448	18.159	37.650	45.779	45.214	42.820
Totale Impieghi	28.603	29.970	32.376	45.709	54.076	53.841	51.467
Liquidità negative	0	0	0	0	0	0	0
Esigibilità	14.015	14.447	9.440	22.133	30.768	30.951	27.931
Passivo a breve	14.015	14.447	9.440	22.133	30.768	30.951	27.931
Passivo a medio/lungo termine	2.746	2.653	2.464	2.361	2.264	2.166	2.068
Mezzi propri	11.842	12.870	20.473	21.215	21.044	20.724	21.469
Fonti	28.603	29.970	32.377	45.709	54.076	53.841	51.468

An independent member of UHY International

FLUSSI DI CASSA

Flussi di cassa €/1000	2015 Actual	2016 Forecast	2017 Forecast	2018 Forecast	2019 Forecast	2020 Forecast	2021 Forecast
Ebitda	4.810	2.600	3.481	1.964	1.937	2.467	3.765
Variazione CCN operativo	(6.615)	2.106	(2.349)	11.559	(5.012)	(3.841)	(1.164)
di cui variazione debiti	(9.976)	2.138	(525)	8.212	(4.867)	(3.692)	(1.237)
di cui variazione crediti	3.342	(35)	(1.859)	3.347	(145)	(149)	74
di cui variazione magazzino	19	3	35	0	0	0	0
Flusso di cassa della gestione corrente	(1.805)	4.706	1.132	13.523	(3.075)	(1.374)	2.602
Variazione immobilizzazioni materiali e immateriali	(2.939)	(2.180)	1.079	(20.319)	(9.776)	(1.679)	0
Variazione immobilizzazioni finanziarie	(20)	0	0	0	0	0	0
Variazione fondi	(235)	(41)	(101)	(51)	(44)	(46)	(9)
Flusso di cassa operativo	(4.999)	2.485	2.110	(6.847)	(12.895)	(3.099)	2.593
Oneri finanziari	(122)	(183)	(33)	(131)	(432)	(516)	(514)
Altri proventi finanziari	22	2	13	1	1	2	2
Imposte	(1.062)	(390)	(596)	(234)	0	0	(235)
Flusso di cassa al netto degli oneri/proventi finanz., straord. e imposte	(6.161)	1.914	1.494	(7.211)	(13.325)	(3.613)	1.846
Variazione Patrimonio netto	20	1	5.829	(0)	0	(0)	0
Flusso di cassa disponibile per il rimborso dei debiti a medio/lungo termine	(6.141)	1.915	7.323	(7.211)	(13.325)	(3.613)	1.846
Variazione debiti a medio/lungo termine verso banche(altri finanziatori)	(55)	(120)	(120)	(120)	(120)	(120)	(120)
Flusso di cassa netto	(6.196)	1.795	7.204	(7.330)	(13.445)	(3.733)	1.726
Disponibilità liquide (+)/utilizzi di conto corrente (-) di inizio periodo	366	(5.830)	(4.035)	3.169	(4.162)	(17.607)	(21.339)
Disponibilità liquide (+)/utilizzi conto corrente (-) di fine periodo	(5.830)	(4.035)	3.169	(4.162)	(17.607)	(21.339)	(19.613)

An independent member of UHY International

ANALISI SOLIDITA' PATRIMONIALE

Indici di solidità	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Rapporto di indebitamento complessivo	1,42	1,33	0,58	1,15	1,57	1,60	1,40
Rapporto di indebitamento finanziario	0,67	0,64	0,07	0,27	0,91	1,11	0,98
Composizione dell'indebitamento:							
- passivo a m-l termine/MT	16%	16%	21%	10%	7%	7%	7%
- passività esplicitamente onerose/MT	47%	48%	12%	24%	58%	69%	70%
Grado di copertura dell'attivo fisso netto (1)	0,61	0,63	1,13	0,56	0,46	0,46	0,50
Grado di copertura dell'attivo fisso netto (2)	0,75	0,76	1,26	0,63	0,51	0,51	0,56

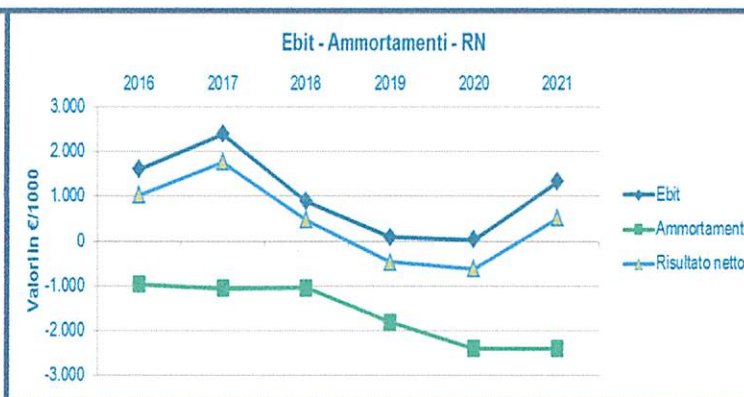
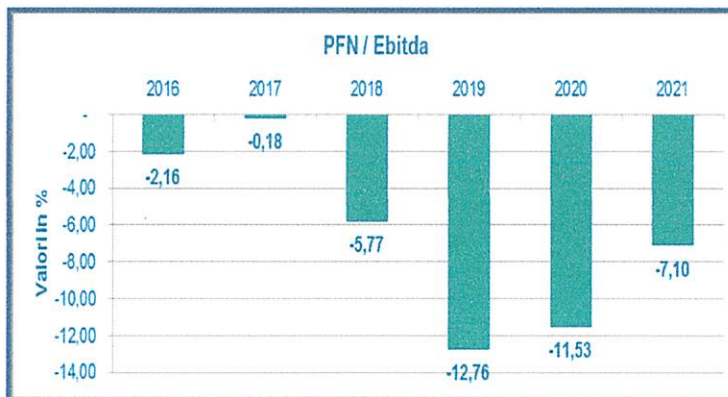
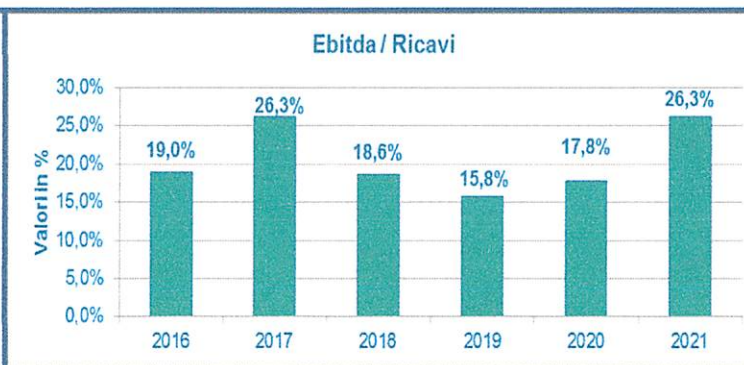
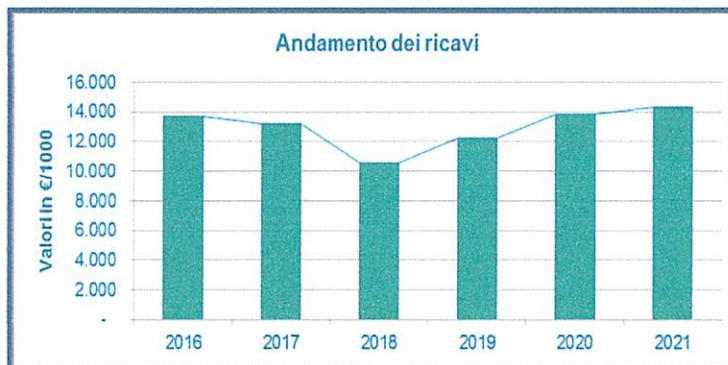
ANALISI DELLA REDDITIVITA'

Indici di redditività	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ROI globale	0,12	0,05	0,07	0,02	0,00	0,00	0,03
ROI gestione caratteristica	0,12	0,05	0,07	0,02	0,00	0,00	0,03
ROI finanziario	0,17	0,08	0,11	0,04	0,01	0,00	0,04
Redditività delle vendite (ROS)	0,21	0,12	0,18	0,11	0,02	0,01	0,10
Rotazione del capitale investito	0,55	0,46	0,41	0,23	0,23	0,26	0,28
Costo medio dell'indebitamento (finanziario)	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
ROE	0,18	0,08	0,09	0,03	-0,01	-0,02	0,03
Leva finanziaria:							
- differenziale rendimento/costo risorse finanziarie	0,16	0,05	0,09	0,02	-0,02	-0,02	0,01
- rapporto di indebitamento finanziario	0,67	0,64	0,07	0,27	0,91	1,11	0,98
Tasso di autofinanziamento	0,18	0,08	0,03	0,03	-0,01	-0,02	0,03

INDICI FINANZIARI

Indici finanziari	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Indice di liquidità primaria (1)	0,03	0,03	0,34	0,01	0,01	0,02	0,02
Indice di liquidità primaria (2)	0,65	0,65	1,50	0,36	0,27	0,28	0,31
Indice di liquidità secondaria	0,66	0,66	1,51	0,36	0,27	0,28	0,31
Durata media dei crediti v/clienti	168	180	247	145	150	153	154
Durata media dei debiti v/fornitori	-199	-199	-199	-199	-199	-199	-199
EBIT / EQUITY		8,72	73,01	8,45	0,60	0,37	2,90
DEBITO /EQUITY	0,64	0,44	0,08	0,26	0,89	1,08	0,96
DEBITO/EBITDA	1,56	2,16	0,49	2,80	9,72	9,09	5,47
DEBITO/CIN		0,30	0,09	0,21	0,47	0,52	0,49

ANDAMENTO AZIENDALE- GRAFICI



VALUTAZIONE DELLA SOCIETA'

L'attività di verifica della sostenibilità del Piano degli investimenti della società è stato condotto unitariamente alla valutazione del valore della Società stessa al fine di offrire idonei elementi a supporto delle decisioni che dovranno essere assunte in merito alle strategie societarie.

Lo sviluppo del Piano su un arco temporale di sei anni con la previsione di attuazione dell'intero Piano degli investimenti, dell'applicazione delle normative di settore in merito agli assets gestiti è stato effettuato con la previsione di apporto di nuovo Equity con la finalità di poterne nel contempo misurare gli effetti e la sostenibilità complessiva.

Lo sviluppo di diversi metodi di verifica della sostenibilità e valutazione consente di poter aver una visione complessiva della società e del suo Valore economico sulla base del Piano industriale adottato.

METODOLOGIE DI VALUTAZIONE

L'obiettivo è stato di addivenire ad una valutazione oggettivamente definita e adeguatamente rappresentata della Società al fine di poter valutare ed attivare operazioni straordinarie idonee a supportare adeguatamente l'attuazione del Piano industriale adottato. Nella scelta dei metodi di valutazione da adottare, è stato necessario orientarci verso i metodi ritenuti più idonei ed adeguati alla specificità aziendale.

Il periodo temporale di osservazione e valutazione è stato fino all'esercizio 2021 in quanto dall'esercizio successivo è prevista la scadenza dell'affidamento in essere per la gestione del Ciclo Idrico Integrato.

La valutazione ha infatti riguardato l'intero perimetro di attività atteso che con la scadenza dell'affidamento del Servizio Idrico residuerebbero in gestione unicamente i servizi di igiene urbana ed alcuni servizi strumentali (gestione cimiteri e gestione calore) per i quali a soli fini valutativi, sulla base di specifico accordo sulla specifica assunzione, si è simulata la teorica cessazione alla stessa data con la contestuale valorizzazione terminale degli assets in uso.

Metodo Finanziario *DCF Unlevered*

Esaminata la struttura del patrimonio societario e la composizione della struttura dei ricavi si è proposto per una valutazione di tipo finanziario comparata e precisamente per l'applicazione del metodo finanziario basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa operativi prospettici (*DCF unlevered*), il metodo che si basa sulla elaborazione del piano pluriennale prospettico che evidenzia la redditività e la capacità di generazione di cassa dell'azienda. I flussi di cassa determinati sono stati attualizzati al 30-6-2016 con un tasso (*WACC*) che riflette la remunerazione attesa dal mercato degli investitori tenuto conto dei tassi di interesse di mercato ed il rischio d'impresa. L'esito del metodo individuato è stato poi comparato con la valutazione determinata mediante l'applicazione dei multipli comparabili di mercato e col Patrimonio Netto Contabile.

An independent member of UHY International

METODOLOGIE DI VALUTAZIONE

Metodo dei multipli di mercato

Il Valore viene stimato senza ricorrere a formule o regole riconosciute o certificate e codificate.

Il Valore viene stimato con natura di «prezzo probabile» negoziabile in base ad esperienze passate e/o comparabili di mercato o multipli di borsa.

Metodo Patrimoniale

Il Valore calcolato sulla base del Patrimonio Netto risultante dall'ultimo bilancio approvato alla data della stima, rettificato di eventuali plusvalenze e minusvalenze degli elementi attivi.

Segnalazione di criticità di valutazione

L'applicazione del metodo DCF si fonda sulla stima di generazione dei flussi di cassa futuri basata sul piano industriale della società e sulle previsioni integrative applicate (*assumptions*) che necessariamente presentano profili di aleatorietà a causa del continuo processo di evoluzione legislativa e della non solida determinatezza delle scadenze temporali previste ed applicate.

Purtuttavia anche a seguito del raffronto con gli altri metodi individuati si ritiene essere idoneo a contribuire nella definizione in maniera attendibile del valore economico della società.

STIMA DEL COSTO MEDIO DEL CAPITALE (WACC) 1

La stima del costo medio ponderato del capitale (WACC) di ASVT ai fini della valutazione del capitale economico, ripartito per le tre aree di business consistenti nel ramo servizio idrico integrato, in quello igiene ambientale e in quello distribuzione gas, è stato calcolato determinando i seguenti risultati:

	<i>Igiene ambientale</i>	<i>Servizio idrico integrato</i>	<i>Distribuzione gas</i>
a. <i>Risk free rate</i>	1,41%	1,41%	1,41%
b. <i>Risk premium</i>	5%	5%	5%
Market cost of equity	6,41%	6,41%	6,41%
c. <i>Re-levered Beta</i>	0,90x	0,86x	0,69x
Cost of equity (Ke)	5,91%	5,71%	4,86%
d. <i>Pre-tax cost of debt</i>	3,25%	3,25%	3,25%
e. <i>Tax rate</i>	24%	24%	24%
After-tax cost of debt	2,47%	2,47%	2,47%
f. <i>D/D+E</i>	40%	40%	40%
<i>E/D+E</i>	60%	60%	60%
Unadjusted WACC	4,53%	4,41%	3,9%
g. <i>Size premium</i>	1,5%	1,5%	1,5%
Adjusted WACC	6,03%	5,91%	5,4%

STIMA DEL COSTO MEDIO DEL CAPITALE (WACC) 2

Tali valori derivano da un complesso di ipotesi, descritte in apposita relazione allegata .

I valori ottenuti appaiono coerenti alla luce del duplice test di robustezza adottato. In particolare i valori di WACC ottenuti sono stati anzitutto confrontati con le stime di WACC utilizzate dalle aziende *multiutilities* quotate italiane per l'*impairment test*.

Successivamente l'ulteriore verifica è consistita nel confronto dei WACC ottenuti con le stime di WACC utilizzate dagli analisti finanziari per le valutazioni (DCF) delle aziende quotate del settore.

Il duplice confronto supporta le stime presentate.

	<i>Igiene ambientale</i>	<i>Servizio idrico integrato</i>	<i>Distribuzione gas</i>
<i>Nostre stime WACC</i>	6,03%	5,91%	5,4%
<i>Stime aziende per impairment test</i>	6,4%	5,6%	6%
<i>Stime analisti per DCF</i>	5,25%	6,3%	5,25%

VALUTAZIONE AZIENDALE - DCF UNLEVERED

Le **risultanze** dell'applicazione del metodo Finanziario DCF unlevered sono sintetizzate nel seguente prospetto che per completezza di rappresentazione evidenzia in tre colonne gli esiti dell'applicazione del tasso WACC base relativo al Servizio Idrico Integrato +/- 0,5% .

WACC		5,41%	5,91%	6,41%
Flussi di cassa operativi totali 2016-21	- 15.652			
FLUSSI di cassa operativi attualizzati		- 12.859	- 12.630	- 12.406
TERMINAL VALUE	43.299			
VNC rettificato IDRICO (31-12-2021)	42.606			
VNC altri cespiti (igiene e corporate 31-12-2021)	693			
TERMINAL VALUE attualizzato		32.406	31.673	30.766
PFN (30-06-2016)		- 7.720	- 7.720	- 7.720
Cassa +	33			
Debiti bancari e finanziamenti ML	- 1.638			
Debiti finanziari vs soci	- 6.115			
EQUITY VALUE		11.827	11.223	10.640

Alcune difficoltà incontrate con l'utilizzo dei metodi analitici di valutazione, legate alla complicazione di esprimere con un unico criterio la complessità delle attività delle *public utilities*, sono superabili attraverso l'adozione di opportuni multipli di mercato individuati come valido metodo di raffronto. I criteri di mercato si basano sull'ipotesi che il valore di un bene sia determinabile con riferimento al *prezzo fatto in scambi in beni similari* avvenuti nel recente passato.

Sono di norma applicati mediante l'utilizzo di diverse metodologie, tra cui:

a) metodi delle società comparabili o dei multipli di Borsa: si fonda sull'analisi della relazione esistente, per un campione di aziende quotate similari all'azienda oggetto di valutazione, tra l'andamento dei prezzi di Borsa e alcuni parametri economico-patrimoniali. Nel caso di specie è stato selezionato come parametro economico-patrimoniale di riferimento l'indice EBITDA/EV, ovvero il valore teorico dell'impresa espresso come multiplo del proprio margine operativo lordo. Come campione di aziende similari la selezione ha individuato le principali multiutilities quotate in Borsa, e nello specifico quelle caratterizzate da un forte legame territoriale e dalla compresenza dei principali settori in cui opera la stessa ASVT (idrico, gas/energia, ambiente/rifiuti): A2A, HERA, IREN, ACEA. Tutto ciò, fatta la debita considerazione circa le caratteristiche peculiari di ASVT rispetto al campione di multiutilities selezionato nel campione e principalmente le dimensioni significativamente inferiori e la non quotazione sui mercati regolamentati. In relazione ai valori del multiplo considerato (EV/EBITDA) per il campione delle multiutilities quotate, abbiamo fatto riferimento alle rilevazioni medie del mese di settembre – fonte Bloomberg. E' stata calcolata la media aritmetica semplice del multiplo e moltiplicato il medesimo per il valore dell'EBITDA di ASVT espresso in forma di un intervallo di valori: da 2,7 milioni di Euro (valore medio dell'EBITDA desunto dai piani previsionali forniti dalla Società) a 3,00 milioni di Euro (valore medio come precedentemente riportato aumentato del 10%). E' stato utilizzato un siffatto intervallo perché le previsioni di EBITDA nell'arco piano considerato non evidenziano una marginalità industriale costante bensì un andamento molto irregolare che soltanto nel 2021 si riporta sopra i 3 milioni di Euro, dopo aver scontato esercizi meno marginanti a causa di una serie di fattori (uscita del ramo gas; costruzione del depuratore; accollo dei mutui degli enti locali legati al ciclo idrico).

VALUTAZIONE AZIENDALE

MULTIPLI DI MERCATO

EV / EBITDA

(fonte Bloomberg – settembre 2016)

A2A	6,7
ACEA	5,8
HERA	7,4
IREN	6,2

Valore multiplo medio 6,525

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
EBITDA ASVT	2.600	3.481	1.964	1.937	2.467	3.765

EBITDA medio	2.702	EBITDA normalizzato	3.000
Multiplo medio	6,525		6,525
Valore ASVT	17.633		19.575
PFN 30/06/2016	- 7.720		- 7.720
EQUITY VALUE	9.913	EQUITY VALUE	11.855

b) metodo delle transazioni comparabili: si fonda sull'analisi delle transazioni effettivamente intercorse per l'acquisizione di aziende o rami o *assets* simili a quelli oggetto di valutazione.

In questo caso si è fatto fatto riferimento a due transazioni comparabili, di cui una (LGH S.p.A. / A2A S.p.A.) conclusasi nel corso del 2016 e una (ACSM/AGAM S.p.A. / A2A S.p.A.) ad oggi ancora in corso. Il multiplo preso a riferimento è sempre stato quello dell' EV / EBITDA, desumibile dai dati resi pubblici delle due operazioni richiamate. Il multiplo da transazioni comparabili risulta più alto di quello mediamente evidenziato nel nostro lavoro sui multipli di borsa, pur facendo riferimento a società più piccole di quelle del campione utilizzato per i multipli di borsa e di cui una (LGH) non quotata sui mercati regolamentati.

Ciò risulta coerente con aspetti di natura negoziale e valori strategici che i management delle aziende coinvolte hanno definito: quote di mercato, appetibilità dei territori, vantaggi competitivi gare ATEM, prossimità a clienti finali gas/energia, consolidamento territoriale nel campo ambientale/rifiuti.

Tutte considerazioni potenzialmente valide anche nell'ambito di una eventuale trattativa che abbia ad oggetto il controllo societario di ASVT S.p.A., sebbene le dimensioni della stessa siano ben più piccole di quelle di LGH (> 600 mln di Euro di ricavi e 1 milione di abitanti serviti) e di ACSM-AGAM (> 250 mln di Euro di ricavi e > 200mila clienti finali gas).

Ciò giustifica la scelta di attestarci su un valore del multipli EV /EBITDA inferiore rispetto a quello desunto dalle due operazioni comparabili analizzate (7,8 per LGH e 7,2 quello proposto per ACSM-AGAM), definendo prudenzialmente tale valore pari a 7,00 e utilizzando come valore dell'EBITDA lo stesso intervallo di valori utilizzato per il metodo dei multipli di borsa (2,7 – 3,00 milioni di Euro).

VALUTAZIONE AZIENDALE

TRANSAZIONI COMPARABILI

	EV / EBITDA	
LGH	2016	7,2
ACSM/AGAM	2016	7,8
Valore multiplo medio		7,5

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
EBITDA ASVT	2.600	3.481	1.964	1.937	2.467	3.765

EBITDA medio	2.702	EBITDA normalizzato	3.000
Multiplo medio	7		7
Valore ASVT	18.916		21.000
<i>PFN 30/06/2016</i>	- 7.720		- 7.720
EQUITY VALUE	11.196	EQUITY VALUE	13.280

RIEPILOGO DEI VALORI

.Sulla base delle assunzioni di Piano e delle metodologie adottate, la valutazione corrente della Società ASVT può essere compresa nel seguente ambito:

METODO UTILIZZATO	EQUITY VALUE		
DCF <i>unlevered</i>	wacc 6,41%	wacc 5,91%	wacc 5,41%
	11.827	11.223	10.640
MULTIPLI DI MERCATO	EBITDA medio		EBITDA normalizzato
	11.855		9.913
TRANSAZIONI COMPARABILI	EBITDA medio		EBITDA normalizzato
	13.280		11.196
PATRIMONIO NETTO		11.841	

CONCLUSIONE

Alla luce di tutte le considerazioni rappresentate che hanno illustrato gli obiettivi della valutazione, i dati e le informazioni ricevute, i criteri di svolgimento ed i metodi impiegati, si ritiene di poter considerare il Valore Corrente della Società ASVT allineato al Valore di Patrimonio Netto risultante dall'ultimo bilancio approvato pari ad

€ 11.841.000

tenuto conto delle risultanze ottenute dall'applicazione degli altri metodi di valutazione prospettici.

I dati di valutazione presentati hanno come postulato:

- la corrispondenza al vero delle informazioni e documentazione fornita ai fini dell'espletamento dell'incarico;
- il verificarsi della totalità delle assunzioni sottostanti l'elaborazione del Business Plan, relative sia ad eventi futuri che alle azioni poste in essere dagli stessi organi societari al fine di realizzare i risultati economici prospettati.

Va pertanto evidenziato che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia in ordine al suo concretizzarsi che rispetto alla misura ed alla tempistica della sua manifestazione, potrebbero verificarsi scostamenti tra valori consuntivi e valori preventivati nel Business Plan, e tali scostamenti laddove fossero negativi rispetto ai risultati attesi, potrebbero avere un effetto diretto sulla valutazione finale dell'azienda.

INFORMAZIONI UTILIZZATE

- A. Bilanci d'esercizio 2013-2014-2015
- B. Situazione economico-patrimoniale al 30-6-2016
- C. Piano Industriale adottato per il periodo 2016- 2020
- D. Quadro economico previsionale del Nuovo Depuratore di Concesio
- E. Normativa vigente dei settori gestiti
- F. Piano e disposizioni dell'Autorità d'ambito
- G. Comunicazioni delle AEEGSI
- H. Contratto di Mutuo
- I. Lettera condizioni *Cash Pooling*
- J. Contratti di servizio
- K. Documentazione contabile/amministrativa fornita dalla società
- L. Pubblicazioni delle associazioni di settore
- M. Informazioni pubbliche relative alle società comparabili e alle transazioni comparabili