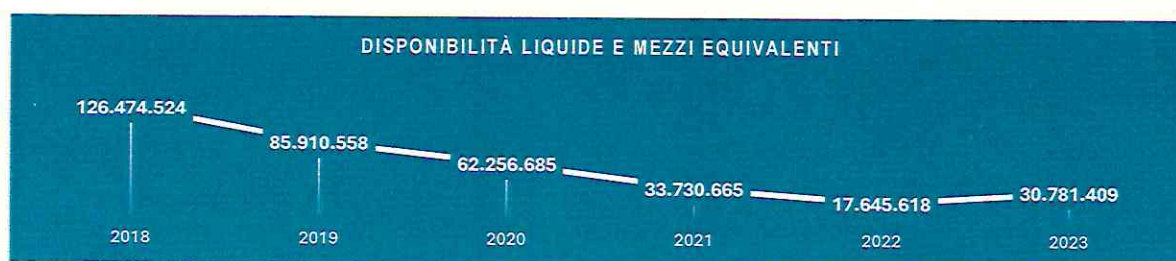


## SITUAZIONE ECONOMICO FINANZIARIA DI ALIA SPA – ANNI 2018-2024

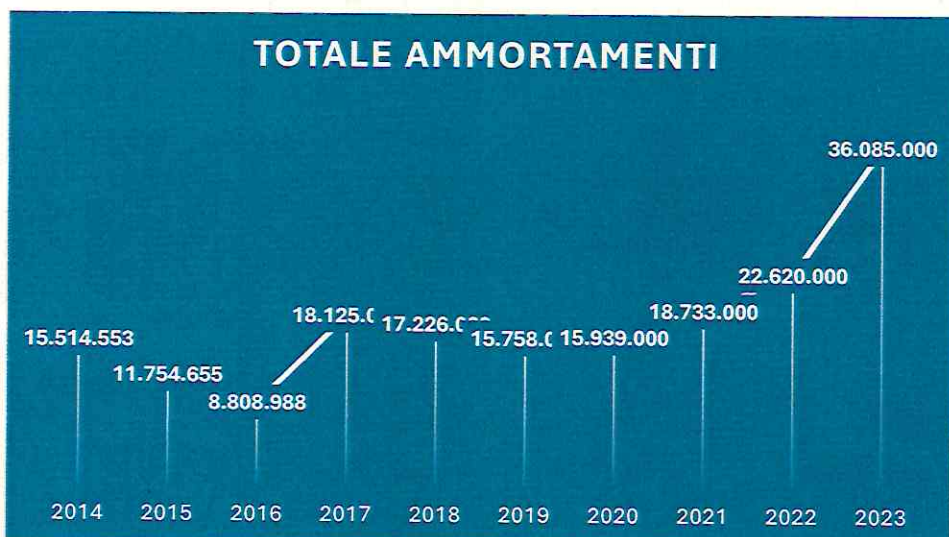
### Anni 2018-2022

Dal punto di vista della redditività, le difficoltà iniziano sin dai primi anni della concessione (2018-2019), soprattutto a causa delle insufficienti capacità di trattamento e smaltimento dei rifiuti rispetto alla crescita dei flussi prodotti. I costi iniziano ad aumentare per le criticità riscontrate, e l'esercizio 2019 chiude in perdita. Viene fatta istanza di riequilibrio (2018) e nel 2019 viene accolta. Nel 2020, l'applicazione del sistema di regolazione nazionale con conseguente determinazione del corrispettivo, calcolato in base al Metodo Tariffario Rifiuti (MTR) di ARERA, consente il riassorbimento delle componenti di riequilibrio economico/finanziario, iscritte nei bilanci 2018 e 2019; tuttavia, l'esercizio 2020 viene chiuso ancora con una perdita di 8.340.374 euro. **L'aumento dei costi della produzione** prosegue sia nel 2021 che nel 2022, a causa anche di fattori esterni all'azienda (COVID e aumento dei costi energetici); a tale aumento dei costi, comincia ad aggiungersi un significativo incremento degli investimenti nel 2022 e i due fenomeni congiuntamente determinano una pesante **diminuzione delle disponibilità liquide** dell'azienda.



Nel 2022 gli utili subiscono una variazione positiva rispetto all'anno precedente di circa 12 milioni di euro; conseguentemente, anche gli indici di redditività migliorano. Il miglioramento, tuttavia, appare legato più ad un **escamotage contabile** che ad un effettivo riequilibrio dei costi: la società, infatti, ha cominciato ad iscriversi tra i ricavi il corrispettivo contabile degli ammortamenti che sarebbero stati coperti dalla tariffa **due anni dopo** (no time lag): il riconoscimento in anticipo degli ammortamenti rispetto al meccanismo della regolazione ha comportato un apparente miglioramento del risultato d'esercizio, anticipando, tuttavia, ricavi futuri.

Il disaccoppiamento della rilevazione civilistico-gestionale degli ammortamenti dalla dinamica regolatoria costituisce una possibile compromissione del principio di prudenza al quale una corretta rilevazione contabile e redazione del bilancio devono rispondere. Se quindi, secondo la corretta prassi contabile e le specifiche statuizioni civilistiche, gli utili attesi ma non ancora effettivamente realizzati non devono essere contabilizzati mentre, tutte le perdite anche se non definitivamente realizzate devono essere riflesse in bilancio, l'inclusione tra i ricavi degli ammortamenti applicati agli asset realizzati nell'anno corrente – stanti le disposizioni regolatorie che includono tra i ricavi riconosciuti nell'anno "a" gli ammortamenti per opere iscritte nel libro cespiti nell'anno "a-2" – rappresenta una indebita anticipazione di componenti positivi di reddito. Peraltro, considerando che la regolazione riconosce sugli ammortamenti anche la dinamica inflattiva prevista nel periodo di c.d. "lag temporale", l'inclusione tra i ricavi anche di tale componente a carattere di rivalutazione, disallinea i valori monetari delle poste di bilancio, sovrastimando le poste positive.



Nel 2023 i valori del risultato operativo, ottenuti mediante il forzato superamento del lag temporale previsto dalla regolazione, lasciano desumere che il corretto allineamento tra contabilità civilistico-gestionale e regolatoria **avrebbe determinato una perdita economica** della gestione operativa del bilancio civilistico, stante l'aumento degli ammortamenti dal 2022 al 2023, inclusivi di svalutazioni dei cespiti acquisiti con le operazioni di fusione.



Sempre nel 2022, Emerge anche un aumento delle passività finanziarie non correnti; a tal proposito si segnala che:

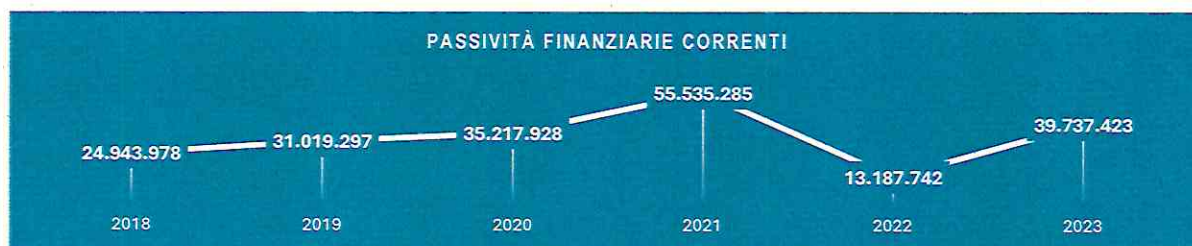
1. La società ha in essere due prestiti obbligazionari dal valore residuo complessivo di 95.000.100, di cui:
  - Il primo è stato emesso nel 2017 per un valore nominale di 50.000.000 ed il rimborso è iniziato nel 2021;
  - Il secondo è stato emesso nel 2022 per un valore nominale di 90.000.000 ed ha durata 6 anni;
2. Linea Capex: nel 2022 Alia ha sottoscritto un contratto con un pool di banche di importo pari a 135.000.000.

Nel corso dell'esercizio 2022, quindi, la società ha sottoscritto il nuovo prestito obbligazionario del valore di 90.000.000 euro ed una ulteriore linea di finanziamento (linea capex) per un importo massimo pari a 135.000.000, volta al supporto dell'attività di sviluppo infrastrutturale oltre che al rifinanziamento di parte dell'indebitamento esistente, tra cui la quasi totalità del bond emesso nel 2017.



A partire dal 2021, anche il saldo delle passività finanziarie correnti aumenta: si riferisce a debiti verso banche a breve termine, incluso le quote dei finanziamenti in scadenza entro i 12

mesi; nel saldo è ricompreso il rateo relativo agli interessi maturato sul bond emesso nel 2017 nonché il rimborso della quota capitale (rimborso iniziato nel 2021).



A fronte del peggioramento della liquidità aziendale, appare discutibile la destinazione dell'utile netto di esercizio (20.649.537 euro) del 2022:

- 5% a riserva legale;
- 6.000.000 come dividendi;
- Il residuo inizialmente è stato destinato a riserva, dopodiché distribuito a favore dei soci, a condizione che gli istituti di credito di riferimento della società prestino il consenso alla rimozione dei vincoli che limitano la facoltà della società di distribuire dividendi e riserve a favore degli azionisti. È stato aggiunto all'importo (13.617.060 euro) un ulteriore ammontare di 8.382.940 euro tratto dalle riserve distribuibili (riserva straordinaria) fino all'importo totale di 22.000.000 (alle stesse condizioni).

### Anno 2023

L'anno 2023 risulta caratterizzato da un peggioramento di tutti gli indici di redditività. All'inizio dell'anno viene sottoscritto l'atto di fusione per incorporazione delle società Publiservizi S.p.A., Acqua Toscana S.p.A. e Consiag S.p.A. in Alia Servizi Ambientali S.p.A.

I numerosi investimenti nel corso della gestione su immobilizzazioni, per nuovi impianti e per l'implementazione di sistemi per fatturazione/gestione dei rifiuti, hanno reso necessario un maggior ricorso all'indebitamento; inoltre, iscrivendo a bilancio i ricavi garantiti come previsto dal MTR, il **forte incremento dei costi**, la variazione delle passività complessive, in particolare verso le banche, nonché la distribuzione dei dividendi, hanno comportato una **maggior esposizione debitoria** dell'azienda ed il conseguente peggioramento degli indici finanziari.

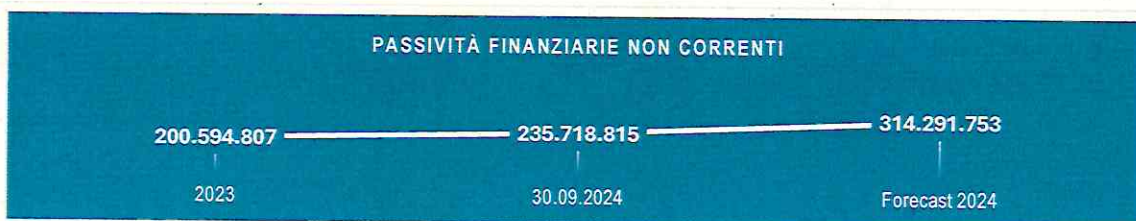


Per quanto riguarda le passività finanziarie non correnti, in particolare in merito alle due linee di prestiti obbligazionari, si specifica che la scadenza del primo prestito sottoscritto nel 2017 è stata prorogata al 2025 ed il tasso d'interesse da corrispondere passa dal 2,7% al 5,6%, con un ulteriore appesantimento del conto economico.

A fronte di tale situazione debitoria, è da notare la destinazione dell'utile di esercizio (Euro 28.299.132) e la distribuzione di riserve (Euro 12.645.000), che vengono distribuiti come dividendi per complessivi Euro 33.000.000.

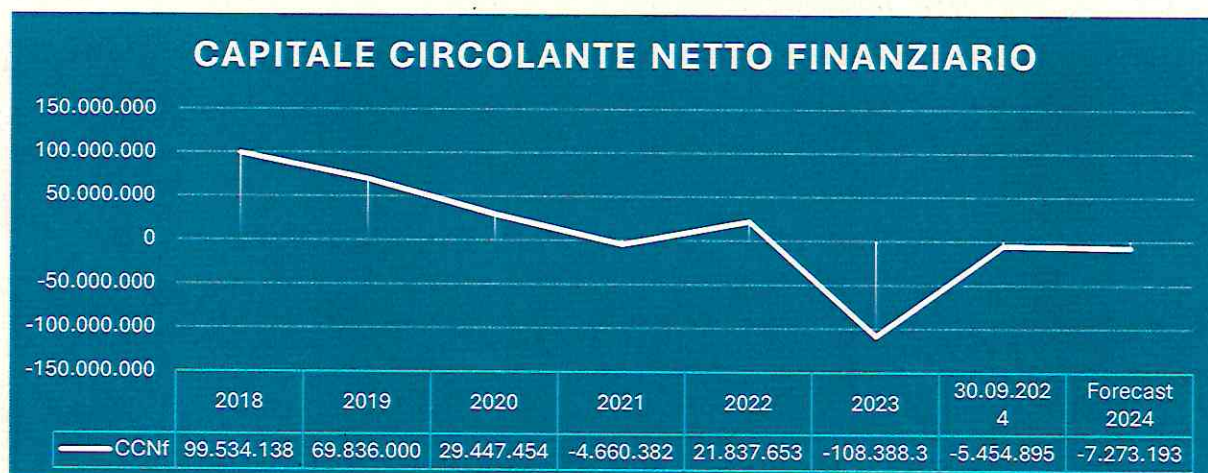
### Preconsuntivo e forecast 2024

Nel 2024 si confermano tutti gli andamenti registrati nell'anno precedente, sia in termini di incremento dei costi di produzione, soprattutto nelle componenti dei **costi per servizi**, sia nella **crescita dell'indebitamento**, a breve e non.



Il capitale circolante netto finanziario è dato dalla differenza tra le attività correnti e le passività correnti e rappresenta uno degli indici predittivi delle crisi di liquidità, considerando che le due voci daranno origine nell'esercizio successivo, rispettivamente, a entrate e uscite di cassa. Il valore di tale indicatore deve essere, dunque, necessariamente positivo, indicando una corretta progettazione della struttura patrimoniale e, in termini prospettici, un favorevole sviluppo della solvibilità aziendale. Diversamente, nel caso di ALIA spa, il margine negativo per alcuni anni, tra cui il 2023, indica un impiego delle passività correnti per il finanziamento di parte delle attività di lungo termine, determinando squilibri patrimoniali, con la conseguente esigenza di rifinanziamento del debito di breve termine in scadenza.

Tale fenomeno, del tutto anomalo, richiede una analisi delle scelte di finanziamento effettuate nel 2024 da Alia, valutando se la situazione sia stata riportata in equilibrio; al contempo sarebbe utile una analisi qualitativa inerente ai rapporti con gli istituti bancari e con i finanziatori.



Rinviando all'analisi del rendiconto finanziario, questo sintetico stato patrimoniale percentualizzato evidenzia almeno tre aspetti di rilievo, peraltro già descritti.

In primis la crescente finanziarizzazione dell'azienda che assume la natura di holding, allontanandosi progressivamente dalla gestione "caratteristica" connessa ai servizi pubblici. Proprio tale crescita della gestione finanziaria attiva ha determinato la crescita del fabbisogno finanziario.

Inoltre, l'azienda risulta ampiamente capitalizzata, con un peso crescente del patrimonio netto. Una elevata patrimonializzazione dovrebbe rappresentare una buona preconditione per

avviare percorsi di finanziamento che, tuttavia, non paiono essersi ancora manifestati, almeno ai fini di un riequilibrio della struttura finanziaria.

Quest'ultima, sul lato delle fonti di terzi appare infatti sbilanciata sul passivo corrente: ciò, oltre a delineare possibili rischi dal lato della solvibilità, potrebbe essere il sintomo di una scarsa capacità di coinvolgere nel lungo termine soggetti finanziatori.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Attivo immobilizzato	42%	44%	49%	53%	41%	26%	28%
Attivo immobilizzato finanziario	6%	9%	10%	11%	36%	59%	55%
Attivo corrente	52%	47%	40%	36%	23%	15%	17%
Passivo Corrente	27%	30%	33%	38%	19%	22%	17%
Passivo di lungo	32%	29%	28%	24%	28%	18%	19%
Patrimonio netto	41%	41%	38%	39%	52%	60%	64%

### Focus sull'analisi finanziaria

Il rendiconto finanziario di pertinenza gestionale evidenzia quali siano le aree che hanno contribuito a generare i maggiori fabbisogni di finanziamento. Se la gestione operativa corrente, connessa alle attività di raccolta e gestione dei rifiuti urbani, ha generato flussi di cassa crescenti, la gestione operativa di struttura ha determinato importanti fabbisogni finanziari, ulteriormente aumentati nel corso del 2024. La gestione finanziaria attiva ha assorbito significative risorse negli anni 2022 e 2023, per effetto di acquisizioni di partecipazioni, finanziate con aumenti del capitale di rischio e, in secondo ordine, del capitale di terzi.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	30.09.2024	Forecast 2024
Disponibilità liquide		126.474.524	85.910.558	62.256.685	33.730.665	17.645.618	30.781.409	22.911.198
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>20.970.617</b>	<b>17.431.179</b>	<b>12.621.929</b>	<b>33.178.894</b>	<b>55.722.606</b>	<b>51.204.694</b>	<b>60.634.464</b>	<b>80.845.952</b>
Variazione CCNC		-22.406.204	6.329.355	-10.913.671	-20.452.036	-8.649.081	-42.044.332	-35.921.501
<b>Flusso di cassa operativo corrente</b>	<b>-</b>	<b>4.975.025</b>	<b>18.951.284</b>	<b>22.265.223</b>	<b>35.270.570</b>	<b>42.555.613</b>	<b>18.590.132</b>	<b>44.924.451</b>
Variazione immobilizzazioni operative		-24.767.462	-41.052.036	-44.930.119	-88.829.849	-123.738.542	-81.693.101	-182.213.590
Variazione fondo TFR		-604.602	-2.106.654	-916.760	-3.533.317	-1.047.553	-595.504	3.419.120
Variazione fondo rischi		410.642	2.846.936	3.744.276	1.605.676	7.202.812	-1.360.857	14.021.592
<b>Flusso di cassa operativo</b>	<b>-29.936.447</b>	<b>-21.360.470</b>	<b>-19.837.380</b>	<b>-55.486.920</b>	<b>-75.027.670</b>	<b>-65.059.330</b>	<b>-119.848.428</b>	
Variazione gestione finanziaria attiva		-7.600.380	-2.468.925	-7.690.537	-189.038.071	-596.186.124	-5.616.717	-266.065.731
Variazione gestione finanziaria passiva		-2.916.300	-2.118.743	2.929.245	55.793.067	201.889.921	-44.260.736	101.581.969
Variazione netto		-703.988	-34.876	-240.939	180.325.943	481.532.796	111.937.872	298.463.724
Imposte		593.149	2.329.143	-3.686.408	-7.679.068	926.868	-4.870.701	-6.494.268
<b>Flusso gestione finanziaria e fiscale</b>	<b>-10.627.519</b>	<b>-2.293.401</b>	<b>-8.688.639</b>	<b>39.401.871</b>	<b>88.163.461</b>	<b>57.189.718</b>	<b>127.485.694</b>	
<b>Flusso di cassa totale</b>	<b>-</b>	<b>40.563.966</b>	<b>23.653.871</b>	<b>28.526.019</b>	<b>16.085.049</b>	<b>13.135.791</b>	<b>7.869.612</b>	<b>7.637.266</b>
Liquidità finale		85.910.558	62.256.687	33.730.666	17.645.616	30.781.409	22.911.797	30.548.464

### Conclusioni

In generale, la gestione della società negli anni 2018-2024 appare caratterizzata da un progressivo annacquamento dal suo core business, con una crescente ed, infine, predominante, incidenza delle attività finanziarie, associate all'acquisizione di partecipazioni.

Ciò ha portato ad un crescente livello di indebitamento che l'ha fortemente esposta finanziariamente, soprattutto sulle fonti di breve termine. I costi di produzione sono aumentati significativamente, sia nella componente dei costi per servizi sia in quella dei costi del personale; il margine operativo, così come l'utile dell'esercizio, mostrano una tendenza in crescita che, tuttavia, è fortemente influenzata dall'iscrizione in bilancio di partite poco prudentziali, esposte in precedenza. In tale contesto di utili di dubbia natura, il pagamento di consistenti dividendi nel corso degli anni 2022 e 2023 ha sicuramente aggravato la situazione finanziaria e debitoria della società.